



Staatsverschuldung in 2020

Eine Tragfähigkeitsanalyse für Industrie- und Schwellenländer

24. März 2010

- In vielen, teilweise großen Industrieländern ist die aktuelle Fiskalpolitik bzw. die Staatsverschuldung nicht mehr tragfähig. Ohne drastische Anpassungen bei Ausgaben und/oder Einnahmen wird die Staatsverschuldung in Relation zur Wirtschaftskraft kräftig zulegen.
- Der Großteil der Schwellenländer ist in der Lage, die Staatsverschuldung ohne größere haushaltspolitische Korrekturen über ein ausreichend hohes Wirtschaftswachstum bis 2020 zu reduzieren.

Das vorliegende Research Briefing gibt zentrale Ergebnisse unserer Studie „Public Debt in 2020: A sustainability analysis for DM and EM economies“ wieder. Aufgrund der an den Finanzmärkten aufgekommenen Zweifel an der Tragfähigkeit der Höhe und Dynamik der Staatsverschuldung in einigen Ländern analysieren wir deren Nachhaltigkeit in 17 entwickelten und 21 aufstrebenden Volkswirtschaften. Unser Fokus liegt auf der Bruttostaatsschuld in Relation zur Wirtschaftskraft (BIP). Üblicherweise wird die Staatsverschuldung eines Landes genau dann als tragfähig bezeichnet, wenn die Regierung ihren Finanzbedarf ohne drastische Anpassungen auf der Einnahmen- und/oder Ausgabenseite sowie ohne eine stetig steigende Nettoneuverschuldung decken kann.

Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Staatsfinanzen weltweit getroffen. In den großen Industrienationen war die Verschlechterung besonders ausgeprägt, was einen drastischen Schuldenanstieg nach sich zog. Das Budgetdefizit der Industrieländer stieg im Durchschnitt von ca. 3% des BIP zwischen 2000 und 2006 auf 5% zwischen 2007 und 2009. Die Staatsschuld legte von 72% des BIP in 2000 auf knapp 95% in 2009 zu. Wie in den Industrieländern (IL) haben sich die Budgetdefizite der Schwellenländer (SL) ebenfalls erhöht, allerdings weniger drastisch. Zudem ist die Staatsverschuldung dort im Schnitt deutlich niedriger als in den meisten Industrieländern. Ohne deutliche fiskalpolitische Anpassungen könnte die Staatsverschuldung der Industrieländer von etwa 100% des BIP (2010) bis auf 133% im Jahr 2020 ansteigen. In den Schwellenländern sieht die Lage wesentlich besser aus. Dort könnten die Staatsschulden ohne fiskalische Korrekturen von 46% des BIP (2010) auf ca. 35% im Jahr 2020 sinken (siehe Tabelle auf Seite 4).

www.
dbresearch.de

Autoren

Sebastian Becker
+49 69 910-30664
sebastian.becker@db.com

Gunter Deuber
+49 69 910-31718
gunter.deuber@db.com

Sandra Stankiewicz

Editor

Maria Laura Lanzeni

Publikationsassistentz

Bettina Giesel

Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland

Internet: www.dbresearch.de

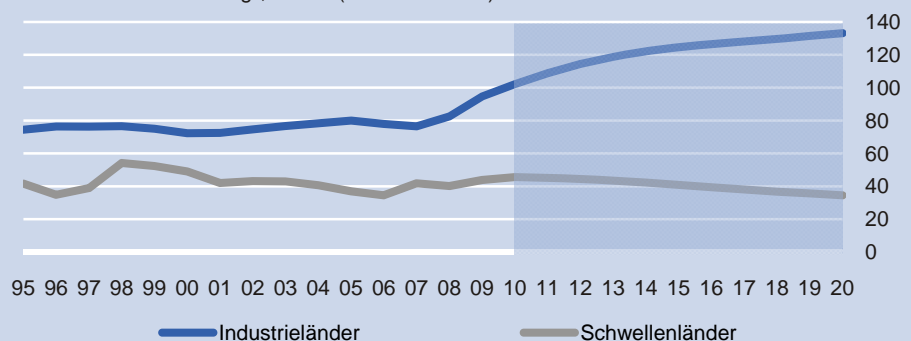
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Fax: +49 69 910-31877

DB Research Management

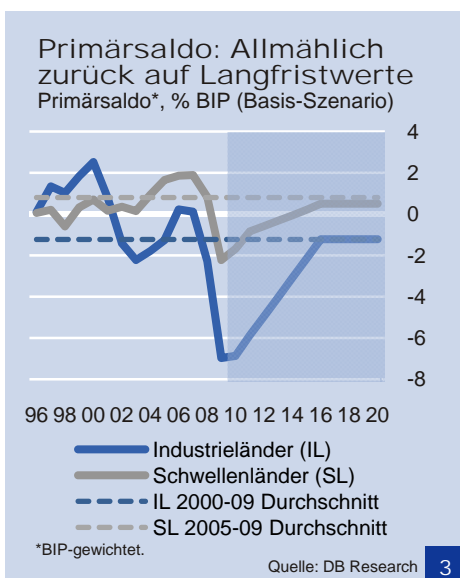
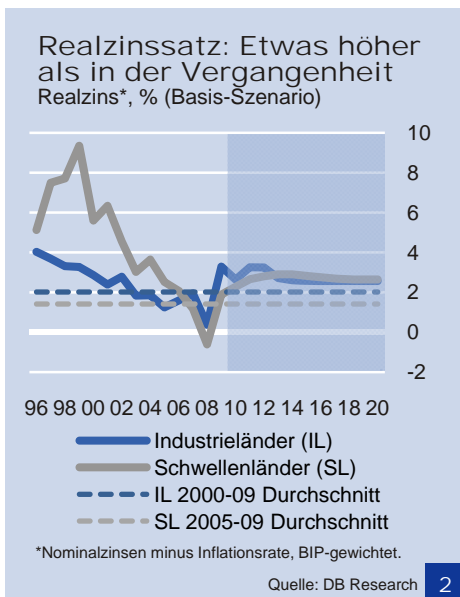
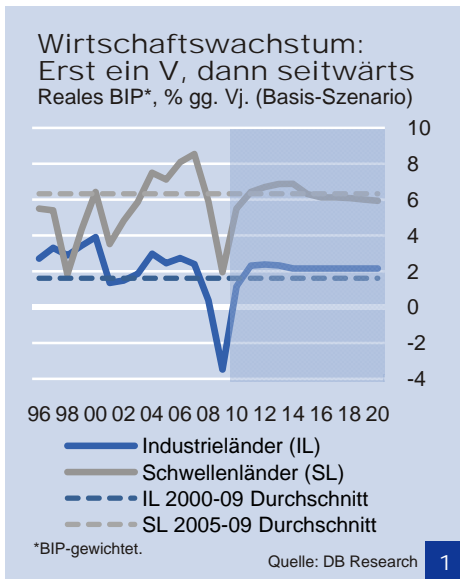
Thomas Mayer

Willkommen in einer neuen Welt!
Bruttostaatsverschuldung*, % BIP (Basis-Szenario)



*BIP-gewichtet.

Quelle: DB Research



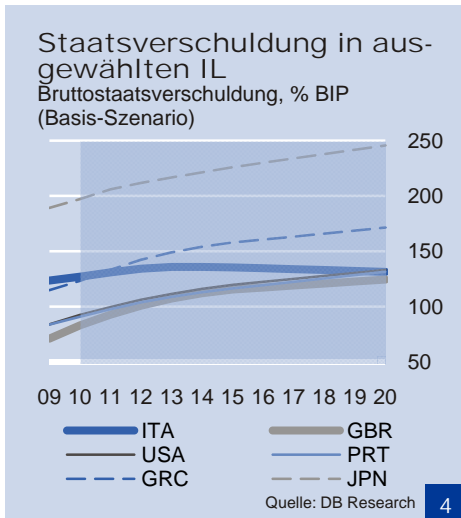
Staatsverschuldung im Jahr 2020

In unserem makroökonomischen Basis-Szenario zeigen wir den möglichen Verlauf der Staatsverschuldung bis zum Jahr 2020 auf. Unsere Schuldenstands-Projektionen hängen entscheidend vom realen BIP-Wachstum, der Entwicklung des Realzinses sowie des Primärsaldos (dem Budgetsaldo vor Zinszahlungen) ab. Demnach führt ein höheres Wachstum (*ceteris paribus*) zu einem Schuldenabbau, höhere Realzinsen (*c.p.*) erhöhen die Schuldenquote. Über die Einnahmen- und Ausgabenpolitik kann die Regierung den Primärsaldo und die Entwicklung der Staatsverschuldung direkt beeinflussen. Ein Primärdefizit (Primärüberschuss) wirkt sich schuldenerhöhend (schuldensenkend) aus.

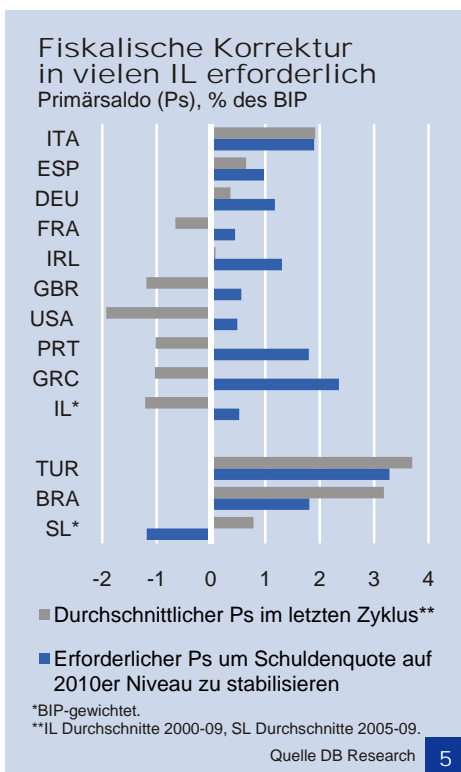
Bis auf wenige Ausnahmen basieren unsere realwirtschaftlichen Wachstumsannahmen auf den Mittelfrist-Projektionen des Internationalen Währungsfonds bis zum Jahr 2014. Danach nehmen wir an, dass die Volkswirtschaften mit der für 2014 unterstellten Rate, die als Potenzialwachstumsrate interpretiert werden kann, zulegen. Unsere Annahmen basieren auf einer V-förmigen Wirtschaftserholung, die flach ausläuft (siehe Grafik 1). Im Vergleich zum realen BIP-Wachstum ist der auf die Staatsschuld effektiv zu zahlende Realzins (Nominalzins minus Inflation) schwer zu ermitteln bzw. prognostizieren, da die von einem Land begebenen Schuldtitel sehr unterschiedliche Charakteristika (Laufzeit, Währung und Zahlungsstruktur) aufweisen. In unserer Analyse approximieren bzw. prognostizieren wir die Realzinsen anhand der mit der nationalen Inflationsrate deflationierten nominalen Rendite langlaufender Staatsanleihen. Infolge der weltweiten Rezession und der deutlichen Zinssenkungen der großen Notenbanken sackten die Realzinsen in vielen Industrie- und Schwellenländern im Jahr 2008 in den negativen Bereich ab. Mittlerweile sind sie wieder positiv und liegen leicht über dem Durchschnitt der vergangenen Jahre. In unserem Basis-Szenario liegen die Realzinsen bis zum Jahr 2020 moderat über ihren langfristigen Durchschnittswerten, auch wenn das Risiko eines deutlicheren Realzinsanstiegs besteht (siehe Grafik 2). Vor dem Hintergrund der fragilen Erholung der Weltwirtschaft unterstellen wir, dass die Regierungen nicht vor 2011 mit der gebotenen haushaltspolitischen Konsolidierung beginnen werden. Des Weiteren erwarten wir, dass dieser Prozess – vor allem in den Industrieländern – nur graduell ausfallen wird (siehe Grafik 3). Härtere Einschnitte erscheinen politisch und sozial schwer durchsetzbar.

Ergebnisse

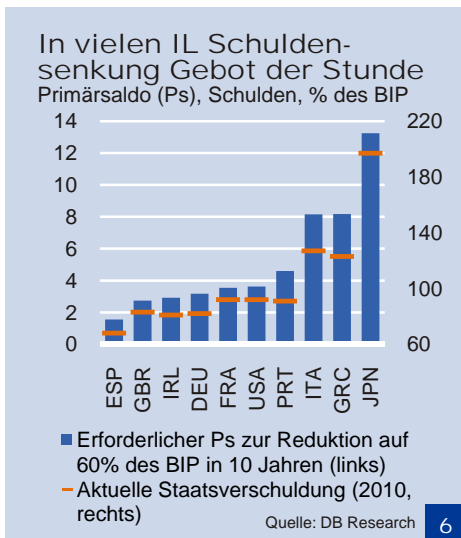
In unserem Basis-Szenario legt die BIP-gewichtete Staatsschuld der Industrieländer weiterhin kräftig zu, von etwas über 100% des BIP in 2010 auf 133% im Jahr 2020. Dagegen nimmt die BIP-gewichtete Schuldenquote der Schwellenländer ab, von ca. 46% des BIP in 2010 auf 35% im Jahr 2020. Unsere Analyse zeigt ebenfalls, dass nicht nur kleine Industrieländer (wie Irland, Griechenland und Portugal), sondern auch große Industrienationen (wie die USA, Großbritannien, Italien und Frankreich) in Zukunft mit Staatsschulden von über 100% des BIP leben müssen, sofern sie nicht in naher Zukunft merklich fiskalpolitisch gegensteuern (siehe Grafik 4). Eine Überblicksdarstellung unserer Projektionen für ausgewählte Staaten findet sich in tabellarischer Form auf Seite 4.



4



5



6

Wie viel muss konsolidiert werden?

Die Gretchenfrage lautet, was in den einzelnen Ländern getan werden müsste, um einen weiteren Schuldenanstieg – wie in unserem Basis-Szenario – zu verhindern oder gar die Verschuldung zurückzuführen. Daher berechnen wir im folgenden Abschnitt die notwendigen Primärsalden, um die heutigen Schuldenquoten (2010) zu stabilisieren bzw. in zehn Jahren auf tragfähigere Niveaus zurückzuführen (wie z.B. 60% des BIP für Industrie- und 40% für Schwellenländer).

Unsere Analyse zeigt, dass viele Industrienationen (mit Ausnahme Italiens) schon zur Schuldenstabilisierung große fiskalpolitische Anstrengungen schultern müssten: Im Schnitt müssten sie dazu ab 2010 einen dauerhaften Primärüberschuss von 0,5% des BIP erzielen. Zwischen 2000 und 2009 lag der Primärsaldo in diesen Ländern im Durchschnitt indes mit -1,2% klar in den roten Zahlen. In den Schwellenländern sind die Herausforderungen wesentlich geringer. Die in unserer Studie abgedeckten Länder könnten sich im Durchschnitt aufgrund eines günstigen Wachstums- und Zinsprofils ein dauerhaftes Primärdefizit von 1,2% des BIP leisten, um ihre Schulden auf heutigem (2010er) Niveau zu halten. Zudem wurde dort zwischen 2004 und 2009 ein Primärüberschuss von 0,8% des BIP erwirtschaftet. Selbst Schwellenländer, die wegen ihrer (noch) hohen Verschuldung zur Schuldenstabilisierung deutliche Primärüberschüsse erwirtschaften müssten (z.B. Brasilien und die Türkei), stehen mit Blick auf die in den letzten Jahren dort erzielten Überschüsse vor keinen großen Herausforderungen (siehe Grafik 5). Da bereits die Schuldenstabilisierung für viele Industrieländer herausfordernd ist, ist eine Rückführung auf niedrigere Niveaus logischerweise mit einem noch größeren Kraftakt verbunden. Industrieländer mit Staatsschulden von über 60% des BIP (z.B. Deutschland, Großbritannien, die USA, Frankreich oder Italien) müssten dauerhafte Primärüberschüsse von 2,5 bis 8% des BIP erwirtschaften, um in zehn Jahren ihre Verschuldung auf 60% zu senken. In von der Finanzkrise hart getroffenen EU/EWU-Ländern wie Spanien, Irland oder Griechenland sind die dazu zu erzielenden Primärüberschüsse ähnlich herausfordernd (siehe Grafik 6). Demgegenüber sind die meisten wichtigen Schwellenländer in der Lage, ihre Schulden ohne größere Anstrengungen über die nächsten zehn Jahre auf 40% des BIP zu senken. Einige wichtige Schwellenländer weisen sogar schon heute eine Verschuldungsquote von unter 40% des BIP auf.

Fazit

Viele Industrieländer stehen vor enormen fiskalpolitischen Herausforderungen, um ihre ausufernde Staatsverschuldung wieder ins Lot zu bringen. Um die gebotene künftige Konsolidierung sicherzustellen, könnten die Regierungen dazu übergehen, ihre nationalen Haushaltsgesetze zu ändern und in Anlehnung an die in den Schwellenländern gesammelten Erfahrungen die Staatsschulden per Gesetz strikt zu begrenzen. Dennoch bleibt das Risiko, dass die in den Industrieländern notwendige Konsolidierung nicht ausreichend deutlich ausfällt und so eine höhere Inflation und/oder deutliche Wechselkursanpassungen nach sich zieht. Im Lichte der hohen Staatsschuldenrisiken könnten auch Mechanismen zur geordneten Abwicklung einer Überschuldung (etwa über den Internationalen Währungsfonds oder einen noch zu schaffenden Europäischen Währungsfonds) etabliert werden.



Eine Übersicht der zur Stabilisierung bzw. Senkung der Verschuldung notwendigen Primärsalden für einige ausgewählte Länder findet sich in der folgenden Tabelle.

Tabelle: Analyse der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung

	Reales Wirtschafts- wachstum (durchschnittliche Prognose 2010- 2020), % p.a.	Realzinssatz (durchschnittliche Prognose 2010- 2020), % p.a.	Primärsaldo (durchschnittliche Prognose 2010- 2020), % BIP	Verschul- dung vor der Krise, % BIP	Aktuelle Staats- verschuldung, % BIP		Staatsver- schuldung im Basis- Szenario, % BIP	Notwendiger Primärüberschuss (% BIP),	
					2007	2010		um die Ver- schuldung auf 2010er Niveaus zu stabilisieren	um in 10 Jahren die Verschuldung auf 60% (IL) und 40% (SL) zurückzuführen
ESP	1,6	3,1	-2,1	42	68	93	1,0	1,6	
IRL	2,0	3,6	-3,4	28	81	118	1,3	2,9	
DEU	1,6	3,1	-0,6	65	82	97	1,2	3,2	
GBR	2,7	3,4	-4,2	47	83	124	0,6	2,7	
PRT	1,2	3,1	-2,3	71	91	132	1,8	4,6	
USA	2,2	2,7	-4,0	62	92	133	0,5	3,6	
FRA	2,1	2,6	-2,1	70	92	114	0,4	3,5	
GRC	1,5	3,4	-2,6	104	123	171	2,4	8,2	
ITA	1,6	3,1	1,2	112	127	131	1,9	8,2	
JPN	1,9	1,7	-5,8	167	197	246	-0,5	13,2	
RUS	4,3	-1,2	1,9	7	10	0	-0,5	Schulden < 40%	
MEX	3,6	2,9	0,9	21	24	13	-0,1	Schulden < 40%	
IDN	5,9	1,9	1,1	35	33	13	-1,2	Schulden < 40%	
ZAF	4,2	4,2	0,1	29	39	34	0,0	Schulden < 40%	
CHN	8,0	2,8	-0,8	45	46	34	-2,2	-1,4	
TUR	3,8	10,0	2,1	42	55	74	3,3	4,6	
BRA	3,6	6,7	3,0	73	62	49	1,8	3,7	
POL	3,8	2,4	-2,9	52	63	77	-0,9	1,4	
IND	7,8	2,1	-1,6	62	69	52	-3,7	0,1	
HUN	3,2	2,6	-1,5	72	90	97	-0,5	4,4	
IL*	2,1	2,7	-3,0	76	102	133	0,5	na	
SL*	5,8	2,7	0,1	42	46	35	-1,2	na	

Die Fiskal- und Staatsverschuldungsstatistiken der in unserem Sample enthaltenen OECD-Länder beruhen auf dem Datensatz des Economic Outlooks der OECD.

Für die Länder, die nicht Teil der OECD sind, wurden die Daten folgenden Quellen entnommen: IADB, IIF, IMF, Eurostat, Zentralbanken oder DB Research.

Eine detailliertere Beschreibung unseres Datensatzes befindet sich in unserer Studie. Becker, Sebastian und Gunter Deuber (2010). Public debt in 2020: A sustainability analysis for DM and EM economies. Current Issues. Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main.

*BIP-gewichtete Durchschnitte für ausgewählte Länder (17 Industrie- und 21 Schwellenländer).

Quellen: OECD, IADB, IIF, IMF, Eurostat, Zentralbanken, DB Research

© Copyright 2010. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.