

Zu den Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte

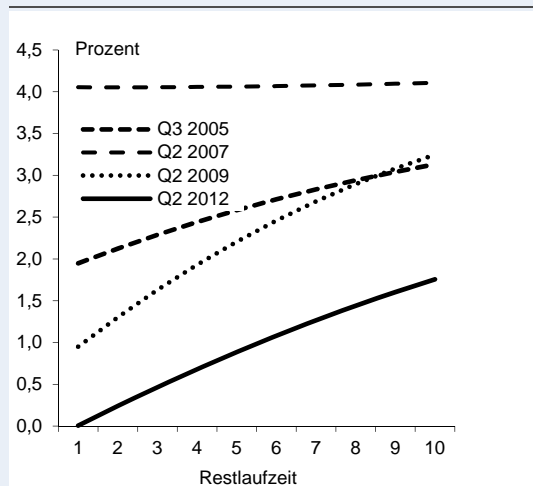
Jens Boysen-Hogrefe

In den vergangenen Wochen konnte die Finanzagentur des Bundes Schatzanweisungen mit einer effektiven Verzinsung von nahezu null Prozent platzieren. Die Umlaufrenditen von Bundesanleihen befanden sich in der ersten Jahreshälfte 2012 über alle Restlaufzeiten auf einem Rekordtief (Abbildung 1). Der Fall der Renditen für Bundesanleihen, der mit der Finanzkrise eingesetzt und Mitte 2011 vorübergehend gestoppte hatte, hat sich mit dem erneuten Aufflammen der Schuldenkrise im Euroraum verstärkt fortgesetzt. Die seit Beginn der Finanzkrise sinkenden Renditen schlagen sich in den Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte nieder. Zwar sind die Zinsausgaben im Jahr 2011 das erste Mal seit 2007 im Vorjahresvergleich wieder absolut auf über 66 Mrd. Euro gestiegen. Der Anstieg geht aber auf die Einrichtungen der Bad Banks und der damit verbundenen Zinsverpflichtungen zurück. Relativ zum Bruttoschuldenstand des Vorjahres sinkt die Zinslast (Durchschnittszins der Bruttoschuld) in der Tendenz seit Jahren – seit Beginn der Finanzkrise sogar beschleunigt (Abbildung 2). Da ein Teil dieser Tendenz auf Änderungen in der Inflationsdynamik zurückzuführen ist, wurde der Zinssatz zudem um den Anstieg des BIP-Deflators bereinigt. Insbesondere in den realen Zinssätzen zeigt sich die Reduktion in den Jahren nach Ausbruch der Finanzkrise.

Der jüngste Renditerückgang an den Anleihemärkten dürfte dazu führen, dass die Tendenz einer sinkenden Zinslast anhält. Im vergangenen Jahr wurden langlaufende Anleihen mit Laufzeiten von fünf und zehn Jahren, die einen durchschnittlichen Kupon von unter 2,5 Prozent und einen Nennwert von über 100 Mrd. Euro haben, platziert. Sie dürften zu einem großen Teil dazu verwandt worden sein, Anleihen mit Kupons von über 4 Prozent abzulösen. Zudem dürften die rund 40 Mrd. Euro an kurzlaufenden Schatzanweisungen im laufenden Jahr günstiger platziert werden als im Jahr zuvor. Allein durch diese Effekte dürften die Zinsausgaben um über 2 Mrd. Euro niedriger ausfallen als im Jahr 2011. Für das Jahr 2013 zeichnen sich noch höhere Einsparungen ab, da im laufenden Jahr bereits langlaufende Anleihen im Nennwert von 46 Mrd. Euro zu Kupons unter 2 Prozent begeben wurden und ein ähnlicher hoher Nennwert von langlaufenden relativ hoch verzinsten Altanleihen (Kupon von durchschnittlich über 4,5 Prozent) ausläuft.

Die hier für Bundesanleihen skizzierten Effekte dürften auch bei Länderanleihen und anderen öffentlichen Anleihen eine Rolle spielen, so dass angesichts der geringen zu erwartenden Nettoverschuldung

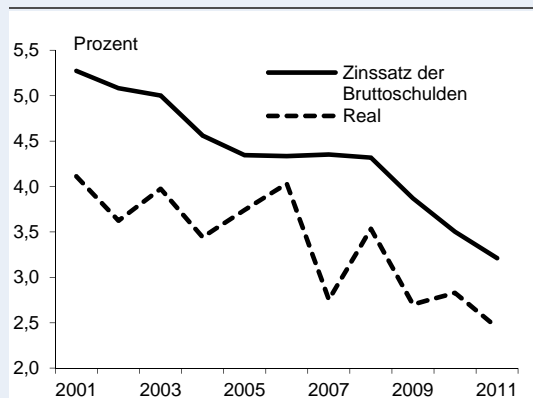
Abbildung 1:
Zinsstruktur Bundesanleihen



Jahresdaten.

Quelle: Thomson Financial Datastream; Q3 2005: niedrigstes Niveau vor der Finanzkrise. Q2 2007: Beginn der Finanzkrise. Q2 2009: Große Rezession.

Abbildung 2:
Durchschnittlicher Zins der Bruttoschulden der öffentlichen Haushalte 2001–2011



Jahresdaten.

Quelle: Statistisches Bundesamt, interne Arbeitsunterlage; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, eigene Berechnungen.

die Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte im Jahr 2012 um einige Milliarden Euro sinken dürften. Für das Jahr 2013 bleibt abzuwarten, wie sich die anstehende Zerschlagung der WestLB auf die Finanzierungsbedürfnisse der öffentlichen Haushalte auswirkt. Sollten die Effekte gering bleiben, ist auch im kommenden Jahr mit sinkenden Zinsausgaben zu rechnen.

Die sinkende Zinslast ist per se eine gute Nachricht für die öffentlichen Haushalte und die Steuerzahler. Höhere strukturelle Ausgabenspielräume bestehen indes nicht. Die derzeit verwendeten Bereinigungsverfahren zur Ermittlung struktureller Budgetsalden berücksichtigen Zinseffekte nicht. Die Gefahr einer Fehleinschätzung des strukturellen Budgetsaldos ist also gegeben. Eine Normalisierung des (realen) Zinsniveaus könnte zu erheblichen Mehrausgaben im deutlich zweistelligen Milliardenbereich führen. Ein Anstieg des durchschnittlichen Zinssatzes um einen Prozentpunkt bedeutet Mehrausgaben von rund 20 Mrd. Euro.