

Zur Projektion des impliziten Zinses der öffentlichen Bruttoschuld

Jens Boysen-Hogrefe

Seit mehreren Jahrzehnten ist die implizite Verzinsung der deutschen Bruttoschuld kontinuierlich gesunken. Der implizite Zinssatz ergibt sich, wenn man die Zinsausgaben des laufenden Jahres durch den Bruttoschuldenstand des Vorjahres zum Jahresende teilt. War dies in den ersten Jahren noch Folge der Zinsschwankungen nach der Wiedervereinigung, zeigt sich darin in jüngerer Zeit die deutliche Reduktion des Zinsniveaus im Gefolge der großen Rezession und der Schuldenkrise im Euroraum. So wurden die öffentlichen Haushalte immer wieder durch sinkende Zinsausgaben entlastet, obwohl der Schuldenstand entweder sogar stieg oder stagnierte (Boysen-Hogrefe 2012; Boeing-Reicher und Boysen-Hogrefe 2017).

Die sich abzeichnende Zinswende wirft die Frage auf, wie die Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte steigen wird. Um dies zu analysieren, ziehen wir den impliziten Zinssatz der Bruttostaatsschulden heran, schreiben ihn fort und verknüpfen ihn mit einer Prognose des Bruttoschuldenstands.

Das IfW betreibt für die Zinsausgaben des Gesamtstaats ein einfaches Zinsmodell, das auf der Zinsstrukturkurve der Bundesanleihen fußt.^a Es bestehen zwei Varianten des Modells. In beiden wird auf die Renditen von Bundesanleihen mit einjähriger Restlaufzeit (r_1) und auf einen zehnjährigen gleitenden Durchschnitt der Renditen von Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit (r_{10}) zurückgegriffen. Es werden jeweils Jahresdurchschnittswerte betrachtet.

In der Modellvariante I werden die beiden Bestandteile einfach mit den Gewichten 0,2 für r_1 und 0,8 r_{10} addiert, wobei die Wahl der Gewichte einer durchschnittlichen Restlaufzeit der öffentlichen Bruttoschuld-titel von knapp 5 Jahren entspricht.^b Die Modellvariante II besteht in einem linearen Modell mit autoregressiven Fehlern:

$$y_t = 0,07 + 0,153 r_{1t} + 0,780 \left(\sum_{j=0}^9 \frac{1}{10} r_{10,t-j} \right) + 0,741 \hat{u}_{t-1} + \hat{\epsilon}_t,$$

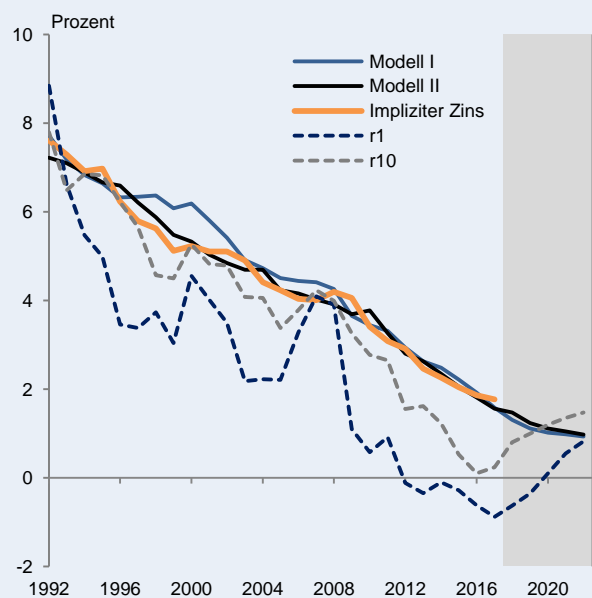
wobei y_t den impliziten Zins repräsentiert. Es kann unterstellt werden, dass die Zinsen kointegrieren und somit die Schätzergebnisse superkonsistent sind.

Beide Modelle werden zur konditionalen Fortschreibung verwandt. Dazu werden unsere Zinsprognosen genutzt. Die Ergebnisse zeigen, dass sich in der mittleren Frist die Reduktion des impliziten Zinssatzes zwar deutlich abflachen wird, der implizite Zinssatz aber in der gesamten Periode weiterhin sinkt (Abbildung 1).

Ein sprunghafter Anstieg der Zinslast ist angesichts der Ergebnisse nicht zu erwarten. Wegen der großen Bedeutung langlaufender Schuldtitel, die in jüngerer Zeit sogar leicht gestiegen ist, wird sich die Zinswende erst allmählich in den Haushaltszahlen abzeichnen. Allerdings dürften sich die deutlichen Entlastungen, die bisher die öffentlichen Haushalte bei den Zinsausgaben verbuchen konnten, nicht mehr fortsetzen. Angesichts der in absoluten Werten nur wenig sinkenden Bruttoschuld, werden bei nahezu stagnierendem impliziten Zins die Zinsausgaben in der mittleren Frist ebenfalls nahezu konstant bleiben. Langfristig hingegen ist mit höheren Zinsausgaben zu rechnen.

^aFür die Fortschreibung der Zinsausgaben des Bundes bietet sich ein alternatives Verfahren auf Basis der Fortschreibung der einzelnen Schuldtitel an (Boysen-Hogrefe und Filipczak 2015). ^bDie durchschnittliche Restlaufzeit von Schuldtiteln des Bundes liegt bei über 6 ½ Jahren. Hier wird somit unterstellt, dass die Schuldtitel der Länder und Kommunen – auch wegen der Rolle der Kassenkredite – merklich niedriger ist.

Abbildung 1:
Impliziter Zins der öffentlichen Bruttoschuld 1992–2022



Quelle: Eigene Berechnungen,

Literatur

- Boeing-Reicher, C.A., und J. Boysen-Hogrefe (2017). Estimating the effects of the "flight to quality", with an application to German bond yields and interest payments during the Euro crisis. Kiel Working Paper 2086. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J. (2012). Die Zinslast des Bundes in der Schuldenkrise: Wie lukrativ ist der „sichere Hafen“? *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 13 (Sonderheft): 81–91.
- Boysen-Hogrefe, J., und J.E. Filipczak (2015). Die Zinslast des Bundes in der Finanz- und Schuldenkrise: Chance und Risiko. IfW-Fokus Nr. 173. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.