

## Zur Verschuldung und Zinsbelastung des Staates in Deutschland

Die deutsche Staatsverschuldung ist in den letzten Jahrzehnten absolut wie auch in Relation zum Bruttoinlandsprodukt stark gestiegen. Gleichzeitig wurde das staatliche Nettovermögen im Zeitverlauf aufgezehrt. Künftig soll der Schuldenzuwachs durch die neue Schuldenregel eng begrenzt werden. Zunächst erwartet die Bundesregierung aber bis 2013 eine weitere Zunahme der Schuldenquote auf einen Rekordwert von über 80 %. Die Zusatzbelastungen der öffentlichen Haushalte aus dem Schuldenanstieg wurden seit den neunziger Jahren durch den Rückgang der Zinssätze überdeckt. Diese Entwicklung wird zunächst noch anhalten, aber perspektivisch auslaufen. Bei vorerst weiter stark steigenden Schulden wäre ein Anstieg des derzeit sehr niedrigen Zinsniveaus sogar relativ schnell mit Haushaltsbelastungen in Milliardenhöhe verbunden, die den ohnehin erheblichen Konsolidierungsbedarf noch vergrößern würden. Die Vorteile einer moderaten Staatsverschuldung haben sich zuletzt in der Finanz- und Wirtschaftskrise nachdrücklich gezeigt und gewinnen vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung an Gewicht. Die für die Schuldenquote wichtige Einhaltung sowohl der nationalen als auch der europäischen Konsolidierungsvorgaben ist von der Bundesregierung zugesagt worden. Die Fundierung durch konkrete Maßnahmen steht freilich noch aus.

## Einführung und Überblick

*Anstieg der  
staatlichen  
Schulden*

Die Staatsschulden in Deutschland sind in den letzten Jahrzehnten deutlich gestiegen. Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich diese Tendenz zuletzt merklich verstärkt. Weltweit nimmt die Staatsverschuldung derzeit drastisch zu, und dies hat zum Teil Befürchtungen bezüglich einer nicht nachhaltigen Schuldendynamik vergrößert. Der vorliegende Aufsatz widmet sich der Entwicklung der Verschuldung und der Zinsbelastung des Staates in Deutschland. Nach einer kurzen allgemeinen Diskussion der möglichen Begründung für eine staatliche Kreditaufnahme erfolgt eine Darstellung der Entwicklung in Deutschland, an die sich finanzpolitische Schlussfolgerungen anschließen.

*Motive und  
Begrenzungs-  
notwendigkeit*

Eine staatliche Kreditaufnahme ist aus ökonomischer Sicht nicht von vornherein vorteilhaft oder nachteilig. Es gibt verschiedene Gründe, die eine Verschuldung des Staates rechtfertigen können. Allerdings sind mit der staatlichen Verschuldung immer auch Kosten verbunden, und insbesondere bei hohen Schuldenständen erwachsen besondere Risiken. Dabei ist nicht zuletzt zu beachten, dass die Kreditaktivität der öffentlichen Hand spezifischen Anreizstrukturen im politischen Prozess unterliegt, die die Gefahr hoher und steigender Schuldenstände bergen. Aus diesem Umstand erklärt sich – nicht nur in Deutschland – die Ratio von Regeln, mit denen eine ausufernde öffentliche Schuldendynamik gebremst werden soll.

Eine Kreditaufnahme des Staates kann beispielsweise im Rahmen der automatischen

Stabilisatoren gerechtfertigt werden. So kann in der Regel die gesamtwirtschaftliche Entwicklung stabilisiert werden, indem die konjunkturbedingten Schwankungen des Finanzierungssaldos ohne Gegenmaßnahmen hingenommen werden. Hiermit ist im Prinzip allerdings keine beständig wachsende Staatsschuld verbunden, denn der Schuldenstand nimmt in der Rezession zwar zu, geht bei unveränderter struktureller Ausrichtung der Finanzpolitik im Aufschwung aber wieder entsprechend zurück. Auch eine aktive diskretionäre Konjunkturpolitik zur Stabilisierung in typischen Konjunkturzyklen würde bei symmetrischem Einsatz im Auf- und Abschwung zu keinem nachhaltigen Schuldenanstieg führen. Vor dem Hintergrund der bisherigen Erfahrungen – insbesondere der Anreize im politischen Prozess, die durch Schwierigkeiten hinsichtlich einer genauen Einschätzung der jeweils aktuellen Konjunkturlage verstärkt wirksam werden können – ist eine erfolgreiche Umsetzung vor allem hinsichtlich der Symmetrie aber kaum zu erwarten. Zur Dämpfung besonders schwerer Wirtschaftskrisen oder bei Naturkatastrophen können gleichwohl gezielte, kreditfinanzierte Maßnahmen erforderlich erscheinen. Da hier aber keine automatische Tilgung nach Entfallen der Sonderlasten vorgezeichnet ist, sind Vorkehrungen zu treffen, wenn eine nachhaltige Ausweitung der Verschuldung vermieden werden soll.

Staatliche Verschuldung kann grundsätzlich mit dem Argument einer gezielten langfristigen intertemporalen Lastverschiebung gerechtfertigt werden. So wird häufig argumentiert, dass durch die Kreditfinanzierung eines

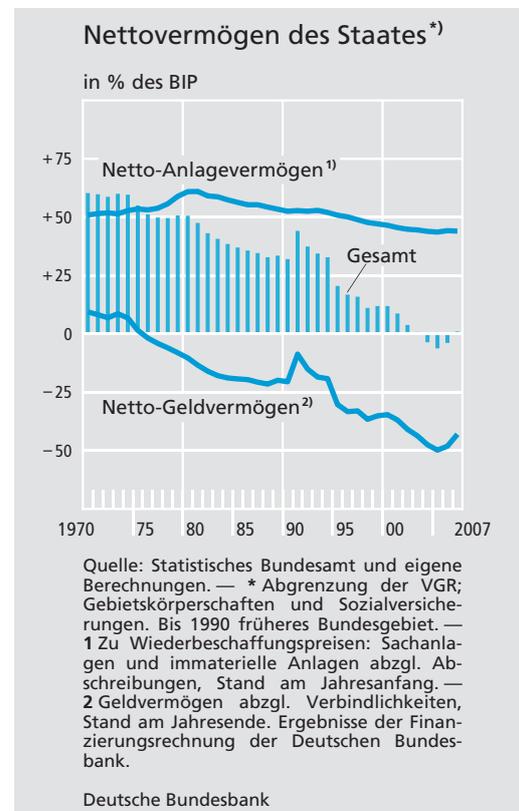
*Staats-  
verschuldung  
zur Dämpfung  
von  
Konjunktur-  
schwankungen,  
bei Sonder-  
lasten und...*

*...zur inter-  
temporalen  
Lasten-  
verteilung*

in Zukunft nutzenstiftenden Vermögensaufbaus eine gerechtere Verteilung von Finanzierungslasten erreicht werden kann („Goldene Regel“). Allerdings kommt dabei einer hinreichend vorsichtigen Bewertung von Kosten und Nutzen große Bedeutung zu. Die konkrete finanzpolitische Umsetzung ist außerdem – ebenso wie im Fall der diskretionären Konjunktursteuerung – angesichts der politischen Verschuldungsneigung außerordentlich schwierig, wie auch das Scheitern der Kreditgrenze über die letzten Jahrzehnte in Deutschland belegt.<sup>1)</sup> So ist die Netto-Vermögensquote des Staates trotz einer an die Goldene Regel angelehnten Vorgabe seit Mitte der siebziger Jahre per saldo stark gesunken. Im Hinblick auf die intergenerative Verteilung sind zusätzlich zu den expliziten Staatsschulden implizite Belastungen für die öffentlichen Haushalte zu berücksichtigen, die in der Zukunft im Zusammenhang mit den demographischen Veränderungen vor allem im Bereich der sozialen Sicherung zu bewältigen sein werden. Neben der Begrenzung der Dynamik bei den altersabhängigen Ausgaben, wie sie durch grundlegende Rentenreformen der letzten beiden Jahrzehnte bereits angelegt ist, kann die frühzeitige Eindämmung der Verschuldung einen wichtigen Beitrag dazu leisten, die Lasten intergenerativ gleichmäßiger zu verteilen.<sup>2)</sup>

*Probleme hoher  
Staats-  
verschuldung*

Die nachteiligen Effekte einer zusätzlichen staatlichen Kreditaufnahme gewinnen insbesondere an Bedeutung, wenn die Schuldenquote bereits hoch ist. Hierzu gehören die potenzielle Verdrängung privater Investitionen, Unsicherheiten und Verzerrungen durch erwartete oder tatsächliche künftige Erhöhun-



gen der Abgabenlast oder merkliche Risikoprämien auf den Kapitalmärkten infolge verstärkter Sorgen um die Zahlungsfähigkeit des Schuldners. Darüber hinaus dürfte bei hohen Schuldenquoten die Wirksamkeit gezielter kreditfinanzierter Maßnahmen zur Abwehr von besonders schweren Krisen zunehmend begrenzt sein. Zudem erhöht sich die Gefahr von Konflikten zwischen Finanz- und Geldpolitik, die gravierende gesamtwirtschaftliche Kosten zur Folge haben, während umgekehrt solide Staatsfinanzen eine stabilitätsorientierte Geldpolitik erleichtern.

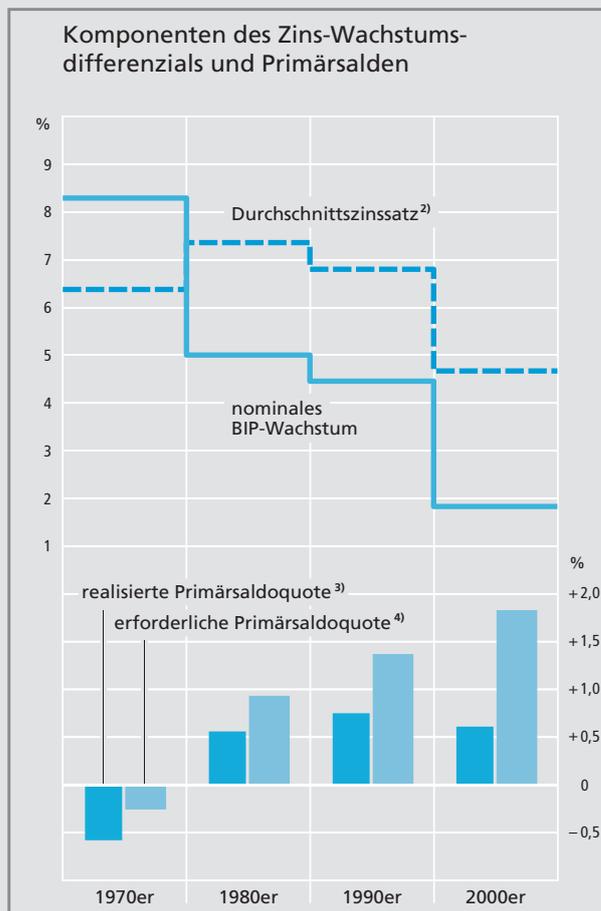
1 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Reform des deutschen Haushaltsrechts, Monatsbericht, Oktober 2007, S. 47 ff.

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Demographischer Wandel und langfristige Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in Deutschland, Monatsbericht, Juli 2009, S. 31 ff.

## Zur Dynamik von Schuldenquoten

Die staatliche Schuldenquote stellt die Staatsschulden in Relation zum nominalen BIP dar. Sie verändert sich im Zeitablauf, wenn die Verschuldung schneller oder langsamer wächst als das nominale BIP. Dabei entspricht das Schuldenwachstum bei einer vereinfachten Betrachtung dem Defizit eines Jahres, das sich aus den Zinsausgaben und dem Primärsaldo zusammensetzt.<sup>1)</sup> Die Entwicklung der Schuldenquote lässt sich formal darstellen als

$$b_t - b_{t-1} = \frac{\lambda_t}{1 + g_t} \cdot b_{t-1} - p_t,$$



1 Nicht berücksichtigt werden hierbei finanzielle Transaktionen, die bei einer an die VGR angelehnten Betrachtungsweise den Schuldenstand, nicht aber das Defizit beeinflussen. Hierzu zählt z. B. die kreditfinanzierte Darlehensvergabe, die sowohl den Schuldenstand als auch das Finanzvermögen (Forderungen) des Staates erhöht. — 2 Effektive Durchschnittsverzinsung der Staatsschuld berechnet auf Basis der Zinszahlungen gemäß VGR zuzügl. unterstellter Finanzserviceleistungen (FISIM). — 3 Primärsaldo in % des BIP (VGR-Betrachtung), bereinigt um Sondereffekte wie die Übernahme der Verbindlichkeiten der Treu-

wobei  $b_t$  die Schuldenquote am Ende der Periode  $t$ ,  $p_t$  die Primärsaldoquote und  $\lambda_t = (r_t - g_t)$  das Zins-Wachstumsdifferenzial (mit  $g_t$  als nominaler Wachstumsrate des BIP und  $r_t$  als nominaler Durchschnittsverzinsung der Staatsschuld) bezeichnen. Die Gleichung macht deutlich, dass die Veränderung der Schuldenquote neben der Primärsaldoquote auch vom Zins-Wachstumsdifferenzial und der Schuldenquote der Vorperiode abhängt. Ist das Zins-Wachstumsdifferenzial positiv, so ist ein positiver Primärsaldo erforderlich, um einen Anstieg der Schuldenquote zu verhindern. Dieser Primärüberschuss muss umso höher ausfallen, je größer die Schuldenquote im Vorjahr war beziehungsweise das Zins-Wachstumsdifferenzial im betrachteten Jahr ist.

In der nebenstehenden Abbildung sind Zinssätze und Wachstumsraten und die demzufolge zur Stabilisierung der jeweils gegebenen Schuldenquoten notwendigen Primärsalden für die Bundesrepublik seit Anfang der siebziger Jahre dargestellt. Diesen werden die realisierten Primärsalden gegenübergestellt. Dabei sind die Durchschnittswerte der Variablen für die einzelnen Dekaden abgebildet, um strukturelle Entwicklungen zu verdeutlichen.

Es zeigt sich, dass die nominale Durchschnittsverzinsung der ausstehenden Staatsschuld in den drei letzten Jahrzehnten jeweils oberhalb des nominalen BIP-Wachstums lag. Die dargestellten Berechnungen verdeutlichen, dass aufgrund des positiven Zins-Wachstumsdifferenzials für diesen Zeitraum zur Stabilisierung der jeweiligen Schuldenquote ein deutlicher und vor allem wegen der tatsächlichen Schuldendynamik steigender Primärüberschuss notwendig gewesen wäre, der pro Jahr bereits in den neunziger Jahren bei rund 1¼% des BIP und in der letzten Dekade bei etwa 1¾% des BIP gelegen hat. Der realisierte durchschnittliche Primärsaldo ist – nach deutlich negativen Werten in den siebziger Jahren – seit den achtziger Jahren positiv, blieb aber dauerhaft hinter dem für eine Stabilisierung der Schuldenquote notwendigen Niveau zurück.<sup>5)</sup>

handanstalt und Einnahmen aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen. — 4 Zur Stabilisierung der Schuldenquote notwendige Primärsaldoquote. — 5 Zum Anstieg der Schuldenquote haben auch weitere Effekte beigetragen. Zu nennen sind hier neben finanziellen Transaktionen oder Änderungen in der Sektorzuordnung insbesondere die vereinigungsbedingten Schuldenzuwächse in der ersten Hälfte der neunziger Jahre (z. B. Ausgleichsfonds Währungsumstellung), die aus Staatsdefiziten in Ostdeutschland vor 1991 resultierten. — 6 Siehe diesbezüglich auch: Deutsche Bundesbank, Demographischer Wandel

Grundsätzlich kann die zum heutigen Zeitpunkt bestehende Staatsverschuldung nur dann als tragfähig angesehen werden, wenn sie durch die Summe aller diskontierten zukünftigen Primärüberschüsse gedeckt wird. Mit der zeitlichen Verteilung der Primärsalden wird dabei die intergenerative Belastung aus der Staatstätigkeit beeinflusst. Eine Verschiebung der notwendigen Primärüberschüsse in die Zukunft erscheint dann besonders bedenklich, wenn der aufgelaufenen Verschuldung keine ertragbringenden Vermögensbestände gegenüberstehen oder ohnehin zusätzliche intergenerative Lastenverschiebungen etwa aus einem Anstieg der altersbedingten Ausgaben zu erwarten sind.<sup>6)</sup>

Zudem ist zu beachten, dass insbesondere hohe staatliche Schuldenquoten selbst Einfluss auf die Ökonomie und damit auf das Zins-Wachstumsdifferenzial haben können. Ein unmittelbarer belastender Effekt auf das Zinsniveau kann sich über Risikoprämien ergeben, in die höhere Ausfallwahrscheinlichkeiten etwa aufgrund von erwarteten Tragfähigkeitsproblemen einfließen. Entstehen Zweifel daran, dass zukünftig zur Schuldenbedienung notwendige Primärüberschüsse realisiert werden können (oder aus Sicht der politischen Entscheidungsträger sollen), werden zunächst höhere Risikoprämien im Rahmen der Verzinsung zu zahlen sein, und im Extremfall können keine Schuldtitel mehr an den Finanzmärkten abgesetzt werden. Spätestens wenn sich solche Entwicklungen abzeichnen, sind kräftige und schnelle Korrekturen der finanzpolitischen Ausrichtung alternativlos. Empirisch ist zu beobachten, dass Länder mit hohen Schuldenquoten tendenziell höhere Refinanzierungssätze aufweisen.

Zudem kann eine Ausweitung der Staatsverschuldung auch unabhängig von einer eventuellen Risikoprämie für den Staat zu einem allgemeinen Anstieg der Zinsen und damit unter anderem zu einer Verdrängung privater Investitionen (crowding out) führen.<sup>7)</sup> Wachstumseinbußen sind hierbei insbesondere dann zu erwarten, wenn die zur Verschuldung beitragenden staatlichen

und langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, Monatsbericht, Juli 2009, S. 31–47. — 7 Abgesehen vom Zinseffekt können staatliche Investitionen auch unmittelbar zur Verdrängung privater Investitionen führen. — 8 Vgl.: J. Gali, J. Lopez-Salido und J. Valles (2007), Understanding the Effects of Government Spending on Consumption, in: Journal of the European Economic Association 5, S. 116–132. — 9 So ist beispielsweise zu beachten, dass die Verdrängung von wachstumsfördernden Investitionen durch internationale Kapitalzuflüsse abge-

Ausgaben die gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsverluste durch die geringeren privaten Investitionen nicht kompensieren können. Verdrängungseffekte sind umso gewichtiger, je weniger die privaten Sektoren ihre Ersparnis an die veränderte Staatsverschuldung und daraus resultierende höhere zukünftige Steuerzahlungen anpassen.<sup>8)</sup> In einer offenen Volkswirtschaft werden angesichts internationaler Kapitalmobilität die positiven wie negativen Auswirkungen der nationalen Politik breiter verteilt,<sup>9)</sup> und es können Wechselkurse, Kapitalströme und Leistungsbilanzsalden beeinflusst werden.

Bei einem positiven Zins-Wachstumsdifferenzial ist eine größere Staatsverschuldung mit der Notwendigkeit eines höheren Primärüberschusses in künftigen Perioden verbunden. Dieser kann – zumindest teilweise – mit zusätzlicher Besteuerung erreicht werden. Allerdings führen insbesondere die damit verbundenen Verzerrungen zu weiteren Einbußen im Wachstumspotenzial. Dabei spielt auch eine Rolle, dass sich die internationale Attraktivität eines Standorts durch die Aussicht auf eine künftig steigende Steuerbelastung sowohl für qualifizierte Beschäftigte als auch für Investoren vermindern könnte.<sup>10)</sup>

Hohe Staatsschulden erschweren auch eine stabilitätsorientierte Geldpolitik, da es dann deutlich schwerer fällt, Inflationserwartungen auf einem angemessenen Niveau zu verankern. Hegen Investoren Zweifel an der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen und halten daher höhere Inflation für nicht ausgeschlossen, könnte der langfristige Nominalzins aufgrund sowohl gestiegener Inflationserwartungen als auch höherer Inflationsrisikoprämien unter Aufwärtsdruck geraten. In der Folge würde eine stabilitätsorientierte Geldpolitik restriktiver ausfallen, als dies andernfalls erforderlich wäre. Insgesamt können sich die realwirtschaftlichen Wachstumsbedingungen dadurch verschlechtern. Bleibt dann die tatsächliche Preisentwicklung aufgrund der geldpolitischen Reaktion unverändert, ist eine Ausweitung des Zins-Wachstumsdifferenzials vorgezeichnet, die den Konsolidierungsbedarf noch weiter verschärft.

schwächt werden kann. — 10 Vgl. zu diesen Aspekten: G. Saint-Paul (1992), Fiscal Policy in an Endogenous Growth Model, in: Quarterly Journal of Economics 107, S. 1243–1259, sowie J. Aizenman, K. Kletzer und B. Pinto (2007), Economic Growth with Constraints on Tax Revenues and Public Debt: Implications for Fiscal Policy and Cross-Country Differences, NBER Working Paper, Nr. 12750, und auch S. Ludvigson (1996), The macroeconomic effects of government debt in a stochastic growth model, in: Journal of Monetary Economics 38, S. 25–45.

*Regeln zur  
Vermeidung  
übermäßiger  
Verschuldung*

Die Gefahr einer übermäßigen Staatsverschuldung entsteht nicht zuletzt durch die politisch reizvolle Möglichkeit, mit Krediten die Gegenfinanzierung von Ausgabenerhöhungen oder Steuersenkungen in die Zukunft zu verschieben. In vielen Ländern sind daher haushaltsrechtliche Vorgaben üblich, um eine zu hohe Verschuldung zu verhindern. Für deren Wirksamkeit sind ihre konkrete Ausgestaltung und Haushaltstransparenz, aber auch die Unterstützung in der Öffentlichkeit von entscheidender Bedeutung.

*Stabilisierung  
von Schulden-  
quoten durch  
Primär-  
überschüsse*

Insgesamt kommt für eine Beurteilung der Staatsfinanzen der Entwicklung der staatlichen Schuldenquote große Bedeutung zu. Dabei sind grundsätzlich die bereits aufgelaufene Verschuldung, der Zinssatz, das nominale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und der staatliche Primärsaldo (also der Finanzierungssaldo ohne Zinszahlungen) ausschlaggebend. Sofern – wie im Dekadendurchschnitt der letzten drei Jahrzehnte in Deutschland – die nominalen Zinssätze das nominale BIP-Wachstum übersteigen, ist ein positiver Primärsaldo notwendig, um eine explodierende Schuldenentwicklung zu verhindern. Die Primärüberschüsse müssen umso größer sein, je höher die Schuldenquote und die Differenz von Zins und Wachstum ausfallen (vgl. dazu sowie zu den makroökonomischen Auswirkungen von Staatsverschuldung auch die Ausführungen auf S. 18f.). In Deutschland war die finanzpolitische Ausrichtung letztlich nicht ambitioniert genug, um den Anstieg der Schuldenquote zu verhindern.

## Entwicklung der Staatsverschuldung in Deutschland

### Starker Schuldenquotenanstieg in drei Schüben

Die staatlichen Schulden<sup>3)</sup> sind in Deutschland seit Gründung der Bundesrepublik nahezu kontinuierlich gestiegen. Bezogen auf die Schuldenquote lassen sich insbesondere drei stärkere Schübe mit Zunahmen um jeweils annähernd 20 Prozentpunkte ausmachen, die mit dem Versuch einer aktiven Nachfragesteuerung im Gefolge der Ölpreisschocks von 1973 und 1979/1980, der Anpassung nach der deutschen Vereinigung bis 1996 und der Finanz- und Wirtschaftskrise ab 2008 in Zusammenhang stehen.

In den Jahren von 1950 bis 1970 lag die Schuldenquote relativ stabil bei knapp 20 %. Zum Ende der sechziger Jahre wurden dann die verfassungsmäßigen Schuldengrenzen von Bund und Ländern geändert. Seitdem sollten die staatlichen Haushalte den Erfordernissen des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts Rechnung tragen. In wirtschaftlichen Schwächephasen sollte die Neuverschuldung ausgeweitet, in Boomphasen verringert werden. Zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts waren prinzipiell sogar unbeschränkte Überschreitungen der ohnehin recht breit gefassten Regelkreditgrenze in Höhe der veran-

*Nach Verfassungsreform  
starker Anstieg  
der Staats-  
verschuldung  
im Gefolge der  
Ölpreisschocks*

<sup>3</sup> Im Folgenden bis Ende 1990 gemäß der haushaltsmäßigen Schuldenstatistik, danach in der Maastricht-Abgrenzung. Ausführungen zu einzelnen Ebenen der staatlichen Haushalte gemäß Schuldenstatistik. Zu konzeptionellen Unterschieden und einigen strukturellen Brüchen siehe auch die Erläuterungen auf S. 21.

## Schulden gemäß Finanzstatistik und Maastricht-Abgrenzung

### Schuldenstand gemäß nationaler Finanzstatistik

In Deutschland erhebt das Statistische Bundesamt auf der Basis des Finanz- und Personalstatistikgesetzes Daten zum Schuldenstand des Staates.<sup>1)</sup> Dabei handelt es sich um die Schulden des Bundes, der Länder und der Kommunen einschließlich der Zweckverbände. Sondervermögen des Bundes – wie etwa der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung und der Investitions- und Tilgungsfonds – und vergleichbare Einrichtungen einzelner Länder sind ebenfalls einbezogen. Die Verbindlichkeiten der Sozialversicherungen, die sich grundsätzlich ohnehin nicht am Kreditmarkt verschulden dürfen, sind darin hingegen nicht enthalten. Die finanzstatistischen Daten reichen bis zum Jahr 1950 zurück. Im Lauf der Jahrzehnte kam es aber zu einigen Umstellungen, die die Vergleichbarkeit der Angaben im Zeitverlauf teilweise einschränken. Bis 1973 wurden auch die Eigenbetriebe und bis 1992 die kaufmännisch buchenden Krankenhäuser erfasst. Auf der Länder-ebene werden seit 2006 zusätzlich die Schulden der dem Staatssektor zuzurechnenden Betriebe und sonstigen Einrichtungen wie Straßenbaubetriebe, Hochschulen und ausgegliederte Statistikämter einbezogen. Bei den kommunalen Zweckverbänden wurden zwischenzeitlich Schulden kaufmännisch buchender Einrichtungen aus dem Berichtskreis ausgeklammert. Insgesamt gesehen dürften die Umstellungen die grundlegenden Entwicklungstendenzen aber nicht entscheidend beeinflusst haben.

### Maastricht-Schuldenstand

Im Rahmen der europäischen Haushaltsüberwachung wurde der gesamtstaatliche Maastricht-Schuldenstand als eine zentrale fiskalische Indikatorgröße mit einem Referenzwert von 60 % des BIP verankert. Die methodische Grundlage ist das in der EU rechtsverbindliche Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen, ESVG 1995.<sup>2)</sup> In einer Reihe von methodischen Einzelentscheidungen wurde das Regelwerk in der Vergangenheit durch Eurostat präzisiert oder ergänzt, nicht zuletzt um aus ökonomischer Sicht ungerechtfertigte Gestaltungsspielräume bei der Berechnung des Schuldenstandes zu schließen und eine möglichst sachgerechte Abbildung sicherzustellen.

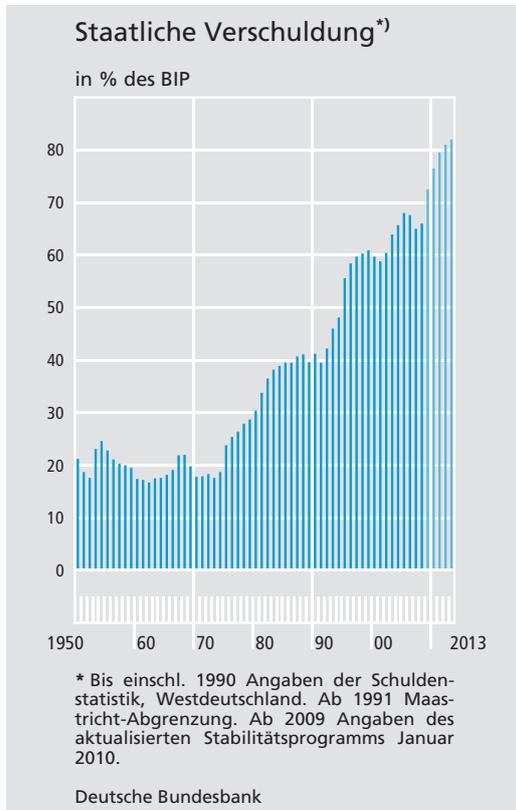
1 Vgl. zum Folgenden auch den Qualitätsbericht in: Statistisches Bundesamt, Schulden der öffentlichen Haushalte, 2008, Fachserie 14 Reihe 5. — 2 Abweichend von der grundsätzlichen Marktpreisbewertung gemäß ESVG 1995 ist der Maastricht-Schuldenstand zu Nominalwerten definiert. — 3 Grundsätzlich sind im Maastricht-Schuldenstand ESVG-Kategorien wie sonstige Verbindlichkeiten (z. B. Handelskredite), derivative Passiva (z. B. Verbindlichkeiten im Rahmen von Zins- und Währungsswaps) und versiche-

Neben den finanzstatistischen Kreditmarktschulden und Kassenkrediten werden hierbei einige weitere Arten von Verbindlichkeiten einbezogen. So zählen zum Maastricht-Schuldenstand auch der Münzumschlag oder unterstellte Kreditaufnahmen wie Platzhalterverträge. Ein Beispiel hierfür sind die Transaktionen zwischen dem Bund und der Kreditanstalt für Wiederaufbau, bei denen Aktien mit einem Preisabschlag übergeben wurden, sich der Bund aber eine Beteiligung an der weiteren Wertentwicklung gesichert und damit letztlich das wirtschaftliche Eigentum nicht aufgegeben hat. Weiterhin sind an den Staat gezahlte Barsicherheiten im Rahmen von derivativen Geschäften zu berücksichtigen. Außerdem müssen dem Staat Schulden zugerechnet werden, soweit er etwa bei öffentlich-privaten Partnerschaften bestimmte Projektrisiken trägt oder er – typischerweise eigene – Unternehmen anweist, für ihn Geschäfte auszuführen, die mit einem Kreditbedarf verbunden sind. Verbriefungstransaktionen, bei denen der Staat das ökonomische Eigentum nicht vollständig abgibt oder die sich auf künftige Steuern und Sozialversicherungsbeiträge beziehen, werden ebenfalls schuldenwirksam erfasst. In Deutschland fließt die in den Jahren 2005 und 2006 erfolgte Verbriefung künftiger Zahlungen der Postnachfolgeunternehmen für spätere Beamtenpensionen durch den zum Staatssektor gerechneten „Bundespensionsservice Post und Telekommunikation“ ebenfalls in den Schuldenstand ein.<sup>3)</sup>

Im Rahmen der Finanzkrise besonders bedeutsam ist die grundsätzliche Regelung, nach der auf staatliches Betreiben gegründete Entschuldungseinrichtungen, die im Interesse und unter Risikoabschirmung des Staates agieren, diesem zuzurechnen sind und damit den Maastricht-Schuldenstand im Umfang ihrer Verbindlichkeiten erhöhen. Mit einer Entscheidung vom Juli 2009 hat Eurostat diese Regelung allerdings vorübergehend modifiziert und die rechtliche Eigentümerschaft an diesen Einheiten stärker in den Vordergrund gerückt,<sup>4)</sup> wobei die Änderungen insgesamt gesehen für die deutschen Fälle bisher bedeutungslos blieben.

Insgesamt belief sich der Maastricht-Schuldenstand Ende 2009 auf 1 762 Mrd € (73,2 % des BIP), während der Schuldenstand in der finanzstatistischen Abgrenzung 1 692 Mrd € betrug.

rungstechnische Rückstellungen (etwa für Pensionsverpflichtungen) nicht berücksichtigt. Für diese Einschränkungen werden auch messpraktische Gründe angeführt. So werden im Rahmen kameralistischer Haushaltsführung in der Regel keine Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung ausgewiesen. — 4 Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Statistischer Ausweis von Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte, Monatsbericht, August 2009, S. 79 ff.



schlagten investiven Ausgaben möglich. Korrespondierende Tilgungsverpflichtungen in Aufschwungphasen wurden hingegen nicht explizit vorgegeben. Den Jahren mit sehr hoher Netto-Neuverschuldung in den Wirtschaftskrisen nach den Ölpreisschocks folgten lediglich Perioden mit einem moderateren Schuldenanstieg. In den ersten beiden Jahrzehnten unter dieser Verfassungsregel beschleunigte sich die Zunahme des Schuldenstandes insgesamt deutlich. Ende 1990 wurde ein Niveau von fast 540 Mrd € oder etwa 40 % des BIP erreicht.

Mit der deutschen Vereinigung wurden die staatlichen Haushalte insbesondere für den Ausbau der Infrastruktur und Sozialleistungen in den neuen Bundesländern in erheblichem Maße zusätzlich belastet, während die Wirt-

schaftsleistung deutlich langsamer zunahm. Insgesamt wuchs die Schuldenquote bis 1996 sprunghaft auf 58 %. Der europäische Referenzwert von 60 % wurde erstmals 1998 überschritten. In den Folgejahren flachte der Zuwachs zwar ab. Da aber insbesondere in Perioden mit schwächerer gesamtwirtschaftlicher Entwicklung weiter hohe Haushaltsdefizite verzeichnet und auch in Boomjahren zusätzliche Schulden aufgenommen wurden, kam es bis Ende 2005 zu einem Anstieg auf 68 %. Bis 2007 bildete sich die Quote etwas auf 65 % zurück.

Mit der Finanz- und Wirtschaftskrise wächst die Schuldenquote aber wieder drastisch und stieg im vergangenen Jahr auf rund 73 %. Im Stabilitätsprogramm von Anfang 2010 wird von der Bundesregierung eine Zunahme bis auf 82 % im Jahr 2013 erwartet. Dabei sind neben einem recht kräftigen Wirtschaftswachstum auch Konsolidierungsschritte eingerechnet, ohne dass dafür erforderliche Maßnahmen benannt sind. Zudem sind Folgen der im Koalitionsvertrag angekündigten weiteren Steuersenkung und neuer Entschuldungseinrichtungen für Banken nicht eingerechnet. Mithin bestehen hier noch beträchtliche Risiken.

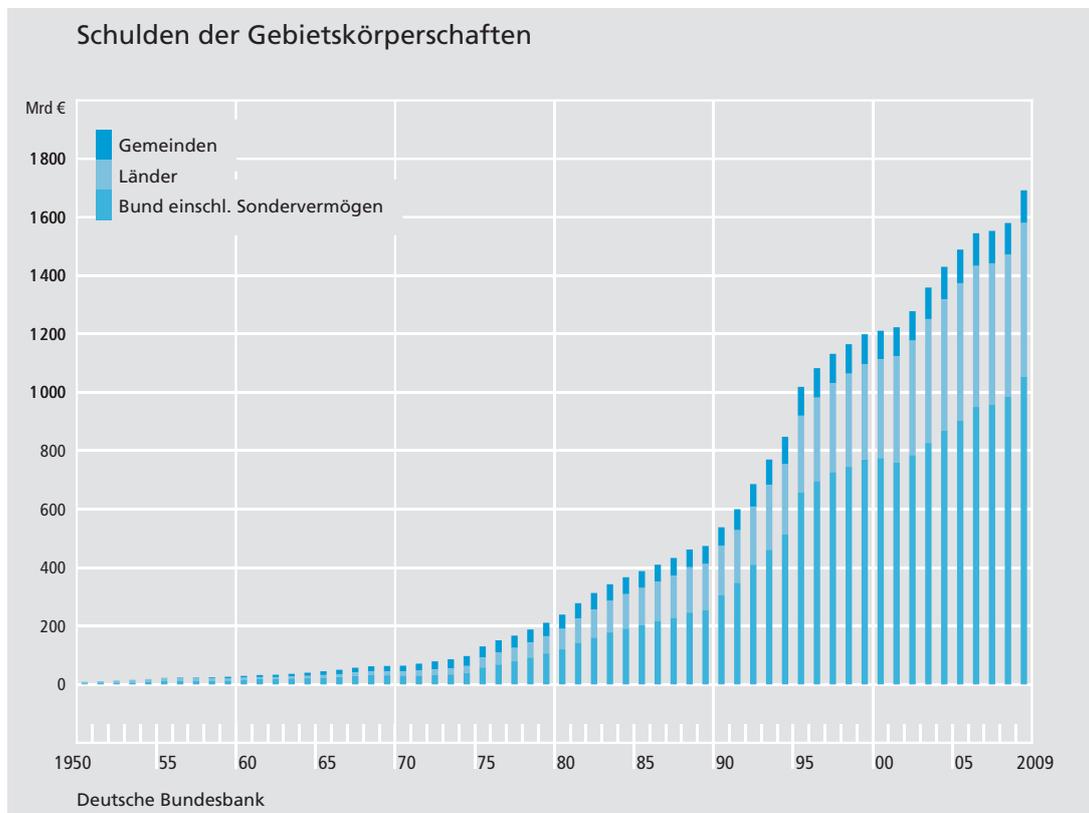
### Bund am stärksten verschuldet

Die einzelnen Gebietskörperschaftsebenen waren von diesen Entwicklungen unterschiedlich betroffen. Insbesondere in den sechziger Jahren wuchsen die Schulden des Bundes noch unterproportional, und ihr Anteil an den Gesamtschulden sank bis 1973 auf weniger als 40 %. Ende 1989 entfielen

*Finanz- und  
Wirtschaftskrise  
mit weiterem  
sprunghaftem  
Schulden-  
quotenanstieg*

*Hoher und  
steigender  
Anteil des  
Bundes*

*Schulden-  
anstieg durch  
Haushalts-  
belastungen  
aus deutscher  
Einheit*



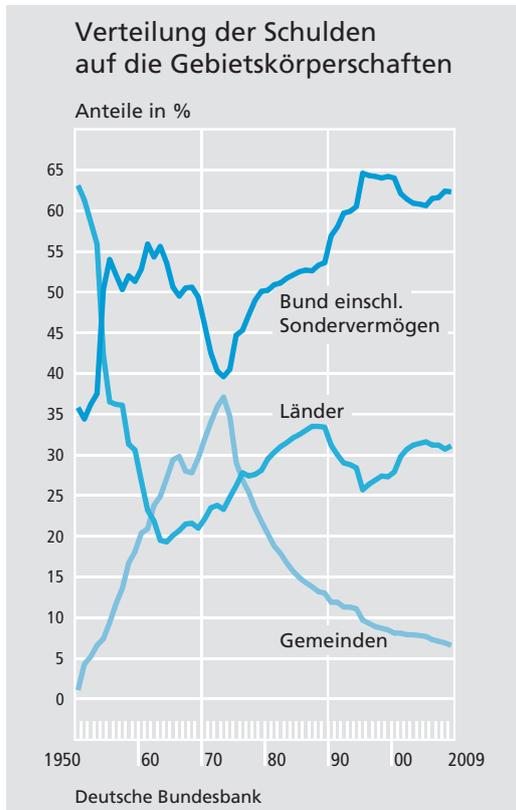
mit Schulden von fast 255 Mrd € aber bereits 53 ½ % der Kreditverbindlichkeiten auf den Bund. Die vereinigungsbedingten Lasten wurden zwar zunächst zum großen Teil über die (vor allem mit den Staatsbetrieben in Ostdeutschland befasste) Treuhandanstalt außerhalb des Bundeshaushalts finanziert. Mit der Übernahme von deren Verbindlichkeiten in den Erblastentilgungsfonds 1995 stiegen die dem Bund zugerechneten Schulden aber sprunghaft auf fast 660 Mrd €, und ihr Anteil erreichte mit 64 ½ % seinen bisherigen Höchststand. Zwischenzeitlich verbesserte sich die relative Position des Bundes nicht zuletzt durch die zur Schuldentilgung genutzten Einmal Erlöse von fast 51 Mrd € aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen im Jahr 2000. Vergleichsweise hohe Defizite haben seinen Anteil an den gesamten Schulden da-

nach aber wieder steigen lassen. Ende 2009 überschritten die Kreditmarktverbindlichkeiten des Bundes und seiner Sondervermögen den Wert von 1 Billion €, was einem Anteil von 62 ½ % an den Gesamtschulden entsprach.

#### **Bundesländer mit stark divergierenden Schuldenständen**

Die Länder hatten 1950 noch den höchsten Anteil an den staatlichen Schulden. Bis in die sechziger Jahre sank er deutlich auf etwa ein Fünftel. Ebenso wie beim Bund beschleunigte sich – erleichtert durch die damalige Reform des Haushaltsrechts – die Neuverschuldung im Gefolge der Ölpreisschocks. Während sich die Schulden der Länder zwischen 1950 und 1970 gut verdoppelten, folgte in den nächs-

*Länderschulden ebenfalls stark gewachsen, ...*



ten zwei Dekaden eine Verzwölfachung. Nach weiteren kräftigen Zuwächsen kam es in den Jahren 2006 bis 2008 zwar zu einer kurzfristigen Stabilisierung, 2009 war aber wieder ein sehr starker Anstieg zu verzeichnen. Der Anteil an den Gesamtschulden belief sich zuletzt auf 31%.

*... aber dabei bis zuletzt stark divergierende Entwicklungen*

Zu berücksichtigen ist dabei freilich, dass die Entwicklung in den einzelnen Ländern teilweise sehr unterschiedlich war und ist. Bei Kreditmarktschulden je Einwohner von bundesdurchschnittlich 5 870 € Ende 2008 verzeichneten Bayern und Sachsen, die beide grundsätzliche Neuverschuldungsverbote in ihre Landeshaushaltsordnungen aufgenommen haben, mit 1 770 € und 2 280 € die niedrigsten Niveaus. Unter den Flächenländern meldeten mit 9 180 € das Saarland so-

wie mit 8 260 € Sachsen-Anhalt, das wie Sachsen 1990 praktisch schuldenfrei gestartet war, die höchsten Schuldenstände je Einwohner. Die Stadtstaaten (einschl. der weniger stark verschuldeten kommunalen Ebene) übertrafen diese Werte noch, wobei Bremen mit 23 080 € den Spitzenwert verzeichnete. Während in Sachsen der Schuldenzuwachs je Einwohner seit 2000 faktisch gestoppt ist, wies Bremen in dieser Zeit eine Zunahme um vier Fünftel aus.

Während das Bundesverfassungsgericht im Falle Bremens und des Saarlands 1992 im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung extreme Haushaltsnotlagen mit Hilfspflichten der bündischen Gemeinschaft festgestellt hatte, wurde ein vergleichbarer Antrag Berlins im Herbst 2006 auch angesichts noch nicht ausgeschöpfter eigener Handlungsmöglichkeiten zurückgewiesen. Bei Vereinbarung der neuen verfassungsmäßigen Schuldengrenze, die die Länder ab 2020 zu strukturell ausgeglichenen Haushalten verpflichtet, wurde Zweifeln an der Umsetzbarkeit in fünf Ländern durch vorübergehende Hilfszahlungen Rechnung getragen. Im Zuge der Finanzkrise sind indes neben umfangreichen Steuerausfällen für einige Länder erhebliche Risiken aufgrund finanzieller Schwierigkeiten ihrer Landesbanken entstanden, die sich bis Ende 2009 größtenteils über Kapitalzuführungen in Baden-Württemberg, Bayern, Hamburg und Schleswig-Holstein im Umfang von 27 ½ Mrd € in den finanzstatistischen Schuldenständen niedergeschlagen haben.<sup>4)</sup>

*Bis 2020 Konsolidierungshilfen für finanzschwache Länder*

<sup>4</sup> Beim Maastricht-Schuldenstand sind zudem bislang Entschuldungseinrichtungen für die WestLB und die SachsenLB mit insgesamt 42 Mrd € einbezogen.

## Bei Gemeinden restriktives Haushaltsrecht und große Unterschiede

*Kommunalverschuldung zuletzt langsamer gewachsen, aber...*

Auf der kommunalen Ebene kam es zunächst – der Entwicklung der Investitionen folgend – zu einem besonders starken Zuwachs der Kreditverbindlichkeiten. Während 1950 der Anteil an der Gesamtverschuldung nur 1% betragen hatte, wuchs dieser bis 1973 auf 37%. Anders als bei Bund und Ländern kam es in den siebziger Jahren zu keiner Beschleunigung der Entwicklung, sondern eher zu einer Verringerung des Schuldenanstiegs. So war bei der damaligen Änderung des kommunalen Haushaltsrechts dem Leistungsfähigkeitsgedanken weiter Rechnung getragen worden, indem Kreditaufnahmen zur Haushaltsfinanzierung grundsätzlich den Nachweis ausreichender Finanzkraft erfordern. Zwar verdoppelte sich der Schuldenstand bis 1990, der Anteil an den Verbindlichkeiten aller Gebietskörperschaften ging aber sehr deutlich auf 12% zurück. Nach der deutschen Vereinigung wuchs die Verschuldung der Gemeinden insgesamt weiter an, der Anstieg der regulären Kreditmarktschulden je Einwohner blieb aber sehr begrenzt, wozu allerdings auch Ausgliederungen von schuldenbelasteten Einrichtungen aus den Kernhaushalten beigetragen haben.<sup>5)</sup>

*... in vielen Fällen starke Zunahme der Kassenkredite*

Gleichzeitig ist seit den neunziger Jahren der Bestand an eigentlich nur zur Überbrückung von kurzfristigen Liquiditätsengpässen vorgesehenen Kassenkrediten, die in den Gesamtschulden enthalten sind, von 1 Mrd € auf 35 Mrd € (knapp ein Drittel aller Kreditverbindlichkeiten der Gemeinden) angewachsen, worin sich ihr faktischer Einsatz als Finanzie-

rungsinstrument widerspiegelt. Wie bei den Ländern gibt es insgesamt starke Verschuldungsunterschiede. Dabei reicht die Spannweite von Kommunen ohne Kreditverbindlichkeiten bis hin zu Gemeinden mit erheblichen Schief lagen, deren Schuldenentwicklung die Kommunalaufsicht der jeweiligen Länder schon seit vielen Jahren durch strenge Auflagen für die Haushaltswirtschaft zu bremsen versucht. Die Unterschiede bei der gesamten Pro-Kopf-Verschuldung fallen zwar niedriger aus als auf der Landesebene, doch zeigt die Entwicklung der Kassenkredite in vielen Fällen, dass strenge haushaltsrechtliche Grenzen allein nicht ausreichen. Insgesamt ist der Anteil der Kommunen an den Schulden der Gebietskörperschaften indes weiter auf 6 ½% zurückgegangen.

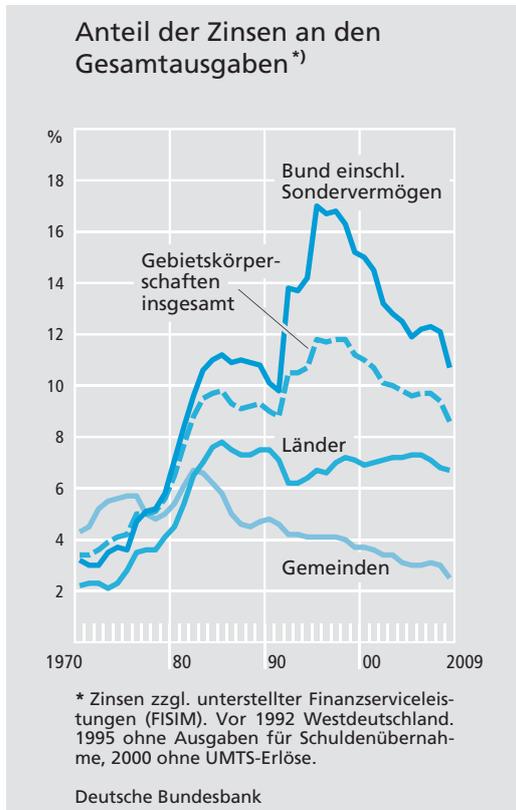
## Weitere kreditähnliche Belastungen für die öffentlichen Haushalte

Neben den expliziten Kreditverbindlichkeiten bestehen weitere Verpflichtungen, wie etwa die Pensionsansprüche und Rentenanwartschaften, für die bisher keine Rücklagen gebildet wurden. Ersten statistischen Berechnungen zufolge beträgt das Gewicht dieser bislang aufgelaufenen Verpflichtungen allein

*Hohe Belastungen aus Anwartschaften auf Alterssicherungsleistungen, ...*

---

<sup>5)</sup> Neben Ausgliederungen von Betrieben etwa im Aufgabenbereich Entsorgung schieden auch kaufmännisch buchende Zweckverbände aus dem Berichtskreis der Schuldenstatistik aus. Untersuchungen der kommunalen Ebene haben gezeigt, dass etwa die Hälfte aller Schulden im Einflussbereich der Gemeinden nicht (mehr) zu dem engeren Berichtskreis zählt (vgl. etwa: M. Junkernheinrich und G. Micosatt, Kommunaler Finanz- und Schuldenreport Deutschland 2008, Bertelsmann-Stiftung). Soweit es sich bei den ausgegliederten Einheiten um Marktproduzenten mit eigenständigem Rechnungswesen und Autonomie im Kerngeschäft handelt, wäre eine Einrechnung ihrer Verbindlichkeiten in die staatlichen Schulden aber auch nicht sachgerecht.



bei der gesetzlichen Rentenversicherung etwa das Dreifache der ausgewiesenen Staatsverschuldung.<sup>6)</sup> Allerdings können diese teilweise äußerst langfristigen Verpflichtungen des Staates – anders als die explizite Verschuldung – durch Änderungen beim Leistungsrecht wesentlich verringert werden, und der ermittelte Umfang ist in starkem Maße von mitunter revisionsbedürftigen Annahmen zu Lebenserwartung, Entgeltentwicklung und Abzinsungsfaktor abhängig.<sup>7)</sup>

... aber Verpflichtungen begrenzt und stark annahmehabhängig

Bei Gewährleistungen überwiegend eng begrenzte Haushaltsrisiken

Risiken für die staatlichen Haushalte ergeben sich auch aus Gewährleistungen, die Eventualverbindlichkeiten darstellen. Das ausstehende Volumen in einer Größenordnung von ½ Billion € dürfte aber nur zu einem kleineren Teil zu tatsächlichen Belastungen führen, da die Vergabevorschriften grundsätzlich strenge

Maßstäbe hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit von Inanspruchnahmen vorsehen. Aus den im Regelfall marktkonform zu kalkulierenden Bereitstellungsgewinnen stehen den möglichen Lasten in einzelnen Fällen zudem kontinuierliche Erträge gegenüber. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass die in der Finanzkrise seit 2008 ausgeweiteten Absicherungen gegenüber Kreditinstituten im Ergebnis noch zu spürbaren Haushaltsbelastungen führen, deren verlässliche Abschätzung derzeit aber nicht möglich ist.

## Entwicklung der Zinsausgaben

### Schwankende Haushaltsbelastung durch Zinsausgaben

Die stark gestiegene Staatsverschuldung schlägt sich in den Zinsausgaben nieder. Ein Langfristvergleich in der um methodische Anpassungen bereinigten VGR-Abgrenzung zeigt eine deutliche Zunahme des Anteils der Zinsen an den Gesamtausgaben der Gebietskörperschaften. Ausgehend von gut 3 % im Jahr 1970 wuchs die Belastung nahezu kontinuierlich bis auf beinahe 10 % zur Mitte der achtziger Jahre. Nach einem vorübergehen-

*Belastungen durch Zinsausgaben trotz Rückgangs in letzten Jahren längerfristig stark gestiegen*

6 Vgl.: A. Braakmann, J. Grütz und T. Haug, Das Renten- und Pensionsvermögen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in: *Wirtschaft und Statistik*, 12/2007, S. 1167 ff.

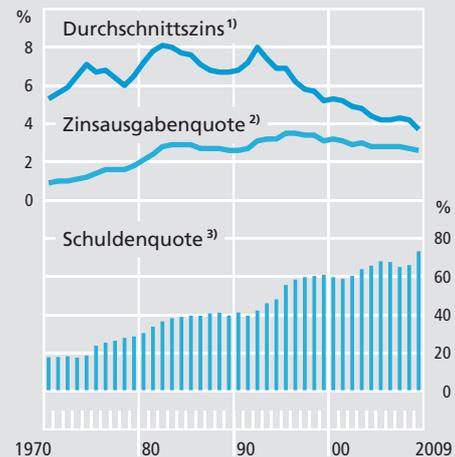
7 Rückschlüsse auf einen etwaigen finanzpolitischen Handlungsbedarf erlauben Ansätze, die die voraussichtlichen Haushaltsbelastungen beim beschlossenen Leistungsrecht und der zu erwartenden weiteren demographischen Entwicklung ausweisen. Solche Berechnungen zeigen, dass künftig diesbezüglich erhebliche Mehrbelastungen zu erwarten sind, die umfangreiche Anpassungen erforderlich machen, um die staatlichen Defizite nachhaltig zu begrenzen. Vgl.: Deutsche Bundesbank, *Demographischer Wandel und langfristige Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in Deutschland*, a. a. O.

den Rückgang kam es im Gefolge der deutschen Vereinigung zu einem erneuten markanten Anstieg auf beinahe 12 % zur Mitte der neunziger Jahre. Im Anschluss an eine Stabilisierung setzte 1999 ein spürbarer Rückgang ein, der sich im letzten Jahr noch einmal beschleunigte. Mit gut 8 ½ % ist der Anteil der Zinsen an den Gesamtausgaben sogar wieder etwas unter das Niveau der späten achtziger Jahre gesunken.

*Besondere Belastung des Bundeshaushalts, aber auch hier in den letzten Jahren spürbare Dämpfung*

Bei Bund, Ländern und Gemeinden schlägt sich die unterschiedliche Verschuldungsentwicklung auch in den jeweiligen Zinsausgaben nieder. So ist die Belastung im Gefolge der deutschen Vereinigung besonders im Bundeshaushalt und seinen Sondervermögen abzulesen. Der Anteil der Zinsausgaben hat sich hier aber nach dem Höhepunkt von 17 % im Jahr 1995 nahezu kontinuierlich verringert und zuletzt mit gut 10 ½ % wieder den Stand vom Ende der achtziger Jahre erreicht. Nach der mittelfristigen Finanzplanung vom Sommer 2009 soll die Zinsbelastung in haushaltsmäßiger Abgrenzung bei hohen Defiziten bis 2013 aber wieder sehr stark auf 16 ½ % zunehmen. Bei der Ländergesamtheit bewirkte der nahezu schuldenfreie Start in Ostdeutschland einen merklichen Rückgang zu Beginn der neunziger Jahre. Mit den insgesamt weiter stark wachsenden Kreditverbindlichkeiten kam es aber zu einem Wiederanstieg bis auf knapp 7 ½ % im Jahr 2006, bevor auch hier ein Rückgang einsetzte. Die Gemeinden meldeten dagegen seit Beginn der achtziger Jahre deutlich rückläufige Zinsausgabenanteile. Mit zuletzt 2 ½ % war die Quote sogar auf weniger als zwei Fünftel des Höchststandes von 1982 gesunken.

### Durchschnittszins, Zinsausgabenquote und Schuldenquote



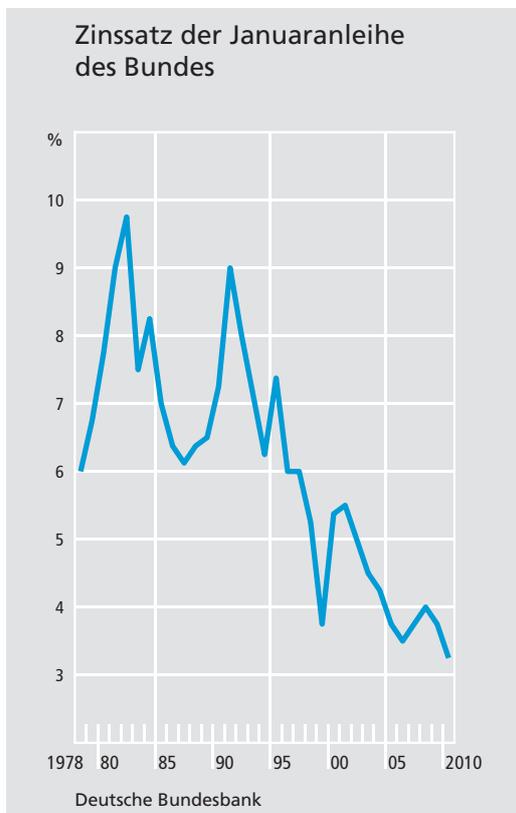
1 Zinsausgaben dividiert durch Mittelwert aus Schuldenstand des jeweiligen Jahres sowie des Vorjahres. — 2 Einschl. unterstellter Finanzserviceleistungen. — 3 Bis einschl. 1990 Angaben der Schuldenstatistik, Westdeutschland. Ab 1991 Maastricht-Abgrenzung.

Deutsche Bundesbank

### Durchschnittsverzinsung seit deutscher Vereinigung stark rückläufig

Ausschlaggebend für die Belastung mit Zinsausgaben ist neben der Verschuldungshöhe die Durchschnittsverzinsung. Diese lässt sich aus Angaben der VGR abschätzen. Die jährlichen Zinsausgaben werden dazu ins Verhältnis zur Verschuldung gesetzt, wobei zur Annäherung an die tatsächlich verzinsten Kredite das Mittel aus dem Wert für das Ende des betrachteten und des Vorjahres verwendet wird. In den Jahren von 1970 bis 1990 schwankte dieser Durchschnittszins um einen Wert von 7 %. Die Zinsausgabenquote folgte in diesem Zeitraum somit tendenziell der wachsenden Schuldenquote. Während letztere in den Folgejahren bis 2009 weiter deutlich gestiegen ist, sind die Zinsausgaben im

*Rechnerische Durchschnittsverzinsung seit der deutschen Vereinigung halbiert*



Verhältnis zum BIP seither aber von gut 3 % nach einem zwischenzeitlichen moderaten Anstieg auf zuletzt gut 2 ½ % gesunken. Der Durchschnittszins ist also erheblich zurückgegangen. Ausgehend von 8 % im Jahr 1992 kam es zu einer fast kontinuierlichen Abnahme auf 4 ¼ % in den Jahren 2005 bis 2008. Im letzten Jahr ergab sich nochmals eine weitere deutliche Verringerung auf 3 ¾ %, womit sich der Wert seit der deutschen Vereinigung halbiert hat. Soweit sich in diesem Rückgang eine geringere Inflation niederschlägt oder dies vor dem Hintergrund rückläufiger realer BIP-Wachstumsraten erfolgt, sind die sinkenden Zinsausgaben nicht mit einer realen Entlastung verbunden (vgl. auch die Ausführungen auf S. 18 f.).

Die rechnerische Durchschnittsverzinsung hängt dabei von zahlreichen Einflussfaktoren ab, die sich zum guten Teil einer kurzfristigen Steuerung entziehen. Veränderungen treten nämlich grundsätzlich nur im Zusammenhang mit Refinanzierungen, bei einer Aufstockung des Schuldenstandes oder bei mit variablen Zinsen ausgestatteter Verschuldung ein. Insofern schlagen sich veränderte Zinsbedingungen erst zeitverzögert vollständig in den staatlichen Zinsausgaben nieder.

*Durchschnitts-  
verzinsung mit  
verzögerter  
Anpassung*

### Kapitalmarktzinsen

Die durchschnittliche Verzinsung der deutschen Staatsschulden hängt in besonderem Maße vom Zinsniveau auf dem Kapitalmarkt des Euro-Raums ab, das unter anderem von weltweiten und spezifischen endogenen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen sowie den Inflationserwartungen beeinflusst wird. Im Hinblick auf die jeweiligen Schuldtitel sind dabei insbesondere auch Liquiditäts- und Ausfallrisikoprämien zu berücksichtigen. Erstere fallen umso niedriger aus, je leistungsfähiger der Sekundärmarkt ist. Der Aufschlag für das jeweilige Ausfallrisiko hängt von der Einschätzung der Solvenz des Emittenten ab. Deutschland profitiert bisher von sehr niedrigen Ausfallrisiko- und Liquiditätsprämien und bildet im Euro-Raum den Referenzpunkt für Renditen zehnjähriger Staatsanleihen anderer Länder. Auf dem Höhepunkt der Finanz- und Wirtschaftskrise im Frühjahr 2009 erreichten die Kosten von Kreditausfallversicherungen, die als Maß für das Ausfallrisiko herangezogen werden können, allerdings auch für deutsche Staatsanleihen vorübergehend beinahe 1%. Seitdem gingen sie zwar wieder um

*Bedeutung von  
internationalen  
Kapitalmarkt-  
renditen sowie  
Risiko- und  
Liquiditäts-  
prämien*

etwa zwei Drittel zurück, liegen damit aber immer noch deutlich über dem Niveau vor der Krise.

*Starker Rückgang der Langfristzinsen*

Der Umfang des Rückgangs der Kapitalmarktzinsen kann exemplarisch für den Bund durch einen Vergleich der Zinssätze im Januar begebener zehnjähriger Bundesanleihen seit Ende der siebziger Jahre aufgezeigt werden. Neben zyklischen und inflationsbedingten Schwankungen ist eine starke trendmäßige Abnahme festzustellen. 2010 wurde mit 3¼% ein neuer Tiefstand verzeichnet. Gegenüber dem Maximum von 9¾% im Januar 1982 bedeutete dies eine Verringerung um zwei Drittel, gegenüber dem Mittelwert von 6% immerhin noch beinahe eine Halbierung.

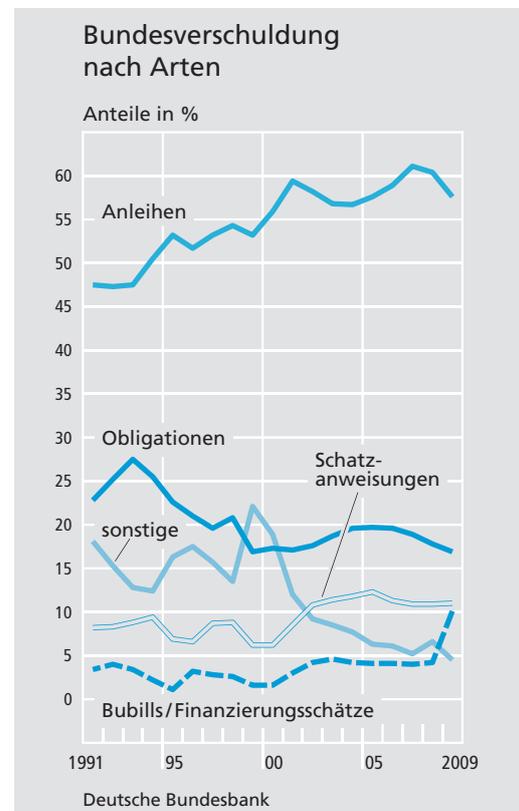
### Laufzeitenstruktur

*Einfluss der Laufzeit*

Neben dem allgemeinen Zinsniveau sind die Zinsstrukturkurve und die Laufzeitenstruktur der Kreditaufnahme von Bedeutung für die Höhe der Zinsausgaben. Im Regelfall ist die Zinsstrukturkurve ansteigend, was bedeutet, dass Schuldverträge mit längerer Laufzeit – vor allem wegen der damit verbundenen größeren Unsicherheit – höhere Zinsniveaus aufweisen als kurzfristige Titel. Dafür bieten sie aber mehr Planungssicherheit für den Staat, und die Emissionsrenditen unterliegen merklich geringeren zyklischen Schwankungen.

*Bis 2008 nur begrenzte Anteilsverschiebungen in der Struktur der Bundes-schuld*

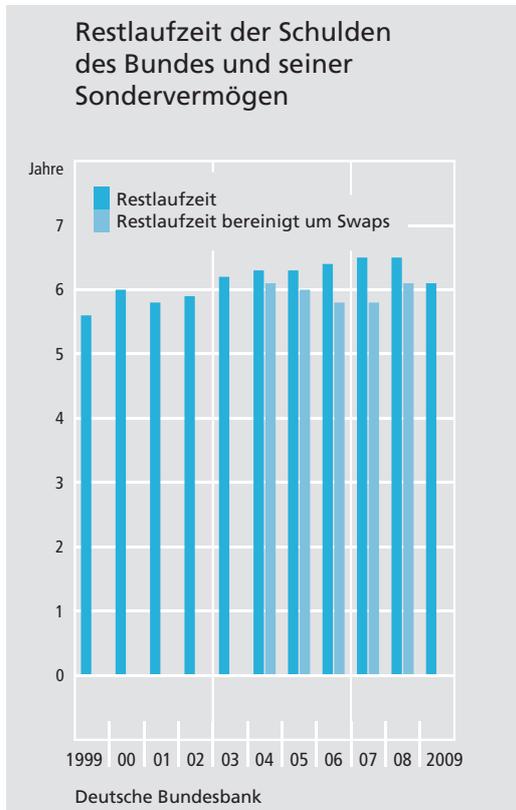
Bei der Schuldenstruktur des Bundes zeigt sich ein recht stabiler Schwerpunkt im Langfristbereich mit Anleihen, die grundsätzlich mit Laufzeiten von zehn oder 30 Jahren ausgegeben werden. Seit dem Jahr 2000 entfal-



len gut 55% der Bundesschulden auf solche Titel. Der Anteil fünfjähriger Bundesobligationen ist zwar seit 2006 rückläufig, beträgt aber noch gut ein Sechstel. Auf gut ein Zehntel leicht gestiegen ist das Gewicht der zweijährigen Bundesschatzanweisungen. Bemerkenswerter ist die Entwicklung bei den im Regelfall noch deutlich kürzer laufenden Finanzierungsschätzen und Bubills, die 1996 eingeführt wurden. Nach einem allmählichen Anteilsanstieg auf annähernd 5% kam es 2009 zu einer sprunghaften Zunahme auf 10%.

Die durchschnittliche Restlaufzeit ist vor allem infolge der stärkeren Nutzung 30-jähriger Anleihen von gut 5½ Jahren im Jahr 1999 auf zuletzt gut sechs Jahre gestiegen. Diese Größe ist bezüglich der Durchschnittszinsen sowie der Abhängigkeit des Schuldendienstes

*Restlaufzeiten leicht gestiegen*



von Änderungen der volatileren Kurzfristzinsen allerdings nur von begrenzter Aussagekraft. So können die Durchschnittszinsen bei kaum veränderter Restlaufzeit sinken, wenn gleichzeitig der Anteil von Emissionen mit sehr langer und sehr kurzer Laufzeit zunimmt, da die Zinsstrukturkurve bei sehr langen Laufzeiten häufig deutlich flacher steigt. Anders als einige Bundesländer hat der Bundesrepublik von der Möglichkeit, die Verzinsung lang laufender Titel bei der Ausgabe an einen Geldmarktsatz zu koppeln und so eine Verkürzung der Zinsbindungsfrist zu erreichen, seit einigen Jahren keinen Gebrauch mehr gemacht. Insbesondere durch die deutliche Aufstockung der Bubills ergibt sich aber alles in allem zuletzt eine stärkere Abhängigkeit von den kurzfristigen Zinsen.

## Sonstige Einflussfaktoren auf die Zinsausgaben

Durch Kreditaufnahme in Fremdwährung werden Schuldenstand und Zinszahlungen abhängig von Wechselkursentwicklungen. Wenn diesbezügliche Risiken vermieden werden sollen, ist eine vertragliche Absicherung gegen Wechselkursänderungen erforderlich. Nennenswerte Kostenersparnisse bei gleicher Zinsbindungsfrist, bei denen auch Gegenparteierrisiken aus den Kurssicherungsgeschäften eingerechnet werden müssten, erscheinen dabei schwer realisierbar. Der Bund hatte vor diesem Hintergrund lange Zeit keine Wertpapiere in Fremdwährung begeben. Erst ab 2005 wurden zwei Anleihen mit einem Gesamtvolumen von 9 Mrd US-\$ aufgelegt, deren Laufzeiten bis 2010 beziehungsweise 2012 relativ eng begrenzt wurden.

*Nur mäßige Verschuldung in Fremdwährung*

Grundsätzlich können Zinsströme durch den Abschluss ergänzender Verträge modifiziert werden. So können beispielsweise langfristig festgelegte Zinssätze über Swaps faktisch in variable gewandelt werden. Damit verbundene Ausgaben werden im Bundeshaushalt zusammen mit den Zinszahlungen für die Basisinstrumente veranschlagt und können insofern nicht aus den veröffentlichten Haushaltszahlen abgeleitet werden. Seit 2004 wurden mit den Haushaltsgesetzen jedes Jahr Ermächtigungen zum Abschluss solcher Verträge im Umfang von 80 Mrd € ausgegeben. Nach dem Schuldenbericht des Bundesfinanzministeriums war der Ermächtigungsrahmen aus 2008 zum Jahresende mit 74 Mrd € nahezu ausgeschöpft. Da nur wenige Angaben zu den Geschäften veröffentlicht werden,

*Einsatz von Derivaten kaum dokumentiert*

bleibt eine Informationslücke. Aus den im Rahmen des EU-Defizitverfahrens an die Kommission gemeldeten Daten lässt sich entnehmen, dass die Netto-Zinserträge aus Derivaten seit 2002 im Durchschnitt positiv waren, was bei normaler Zinsstruktur mit der in den Schuldenberichten des Bundes nur aggregiert ausgewiesenen Laufzeitverkürzung durch Swaps kompatibel ist. Für Länder und Gemeinden liegen ebenfalls keine genauen Informationen vor. Aus dem kommunalen Bereich wurden allerdings starke Belastungen einzelner Gemeinden aus Geschäften mit derivativen Instrumenten berichtet. Insgesamt stellt sich die Frage, ob die mit der Nutzung von Derivaten verbundenen Risiken, Intransparenzen und Kontrollprobleme nicht etwaige Ersparnisse für den Staat letztlich überwiegen.

*Mitunter  
Verzerrungen  
durch Disagios*

Die Zinsausgaben können zudem über Kurszu- oder -abschläge (Agios bzw. Disagios) bei der Emission von Schuldtiteln beeinflusst werden. In den Haushalten werden Kursabschläge bei der Begebung von Wertpapieren mit einem Kupon unter dem Marktzins als laufende Zinsausgaben verbucht, Aufschläge davon abgesetzt. Damit werden – im Einzelfall mitunter nicht zu vermeidende – Be- oder Entlastungen der Folgeperioden im aktuellen Haushalt abgezinst gegengebucht. Bei länger laufenden Wertpapieren können so beträchtliche Summen anfallen, die die eigentlichen Zinsausgaben überlagern. In den letzten Jahren spielte dieser Effekt auch angesichts der rückläufigen Zinsen mitunter eine bedeutsamere Rolle, wobei im Regelfall eine vorsichtige Veranschlagung im Haushalt gewählt wurde. Während etwa im Bundeshaus-

halt für 2009 eine Belastung aus Disagios von 1 Mrd € eingestellt war, wurden schließlich Agios im Umfang von 1 Mrd € oder 2 ½ % der gesamten Zinsausgaben vereinnahmt.

Schließlich können auch inflationsgekoppelte Zins- und Tilgungszahlungen vereinbart werden. Diese bieten einen Schutz des Anlegers vor dem Risiko einer unerwarteten Preissteigerung – eingeschränkt durch die am Nominalzins ansetzende Kapitalertragsbesteuerung. Mit einem Emissionsvolumen von 30 Mrd € spielen solche Bundesanleihen und -obligationen aber derzeit nur eine relativ begrenzte Rolle.<sup>8)</sup>

*Inflations-  
indexierte  
Schuldtitel*

## Ausblick und finanzpolitische Folgerungen

In den vergangenen Jahrzehnten ist die Schuldenquote drastisch gestiegen. In den letzten Jahren konnte allerdings der davon ausgehende Ausgabendruck durch das deutlich gesunkene durchschnittliche Zinsniveau auf den ersten Blick mehr als ausgeglichen werden. So waren die Zinsausgaben in Relation zum BIP per saldo rückläufig. Befände sich der Durchschnittszins noch auf dem Niveau von 1992, würden Mehrausgaben in einer Größenordnung von 70 Mrd € oder fast 3 % des BIP resultieren.

*Haushaltslast  
durch Anstieg  
der Schulden-  
quote von  
sinkender Zins-  
ausgabenquote  
überdeckt, ...*

<sup>8</sup> Die Verbuchung der diesbezüglichen Zinsausgaben im Bundeshaushalt hat allerdings zu erratischen Schwankungen geführt. So wird seit 2009 für die Mehrbeträge bei künftigen Schlusszahlungen inflationsindexierter Schuldtitel vorgesorgt, die seit 2006 begeben wurden. Mit einer Zuführung von 1 ½ Mrd € oder 4 % der Zinszahlungen wurde dabei auch den 2006 bis 2008 aufgelaufenen Belastungen Rechnung getragen. Im Haushalt für 2010 ist trotz erwarteter mäßiger Inflation eine zusätzliche Vorsorge von ½ Mrd € angesetzt.

*... die aber bei sinkendem Wachstumstrend keine Haushaltsspielräume eröffnet*

Allerdings dürfen durch einen Rückgang des Durchschnittszinses verursachte Minderausgaben nicht einfach als finanzpolitische Handlungsspielräume interpretiert werden. So müssen die eingesparten Zinsausgaben zur Defizitrückführung genutzt werden, um die Schuldenquote zu stabilisieren, wenn die nominalen BIP-Wachstumsraten parallel zur Durchschnittsverzinsung der Staatsschuld sinken (vgl. zur Erläuterung die Übersicht auf S. 18 f.).<sup>9</sup> Lläuft in einer Zeit fallender Inflationsraten und rückläufiger Produktionszuwächse die Abschwächung des nominalen BIP-Wachstums dem Rückgang der Durchschnittsverzinsung (aufgrund der nur allmählichen Anpassung der Verschuldungskonditionen) voraus, sind die Refinanzierungssparnisse sogar unzureichend, um die Schuldenquote zu stabilisieren. Ohne zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen werden in diesem Fall also Lasten in die Zukunft verschoben. In Deutschland ist das Zins-Wachstumsdifferenzial in den letzten drei Jahrzehnten tatsächlich tendenziell gestiegen. Die Anpassung der Primärsalden reichte nicht aus, um die – zwischenzeitlich auch durch nicht defizitwirksame Effekte getriebene – Schuldenquote zu stabilisieren. Vielmehr hat sich die Kluft zwischen dem erreichten und dem zur Stabilisierung der jeweiligen Schuldenquote notwendigen Primärüberschuss in den letzten Jahrzehnten noch ausgeweitet, und die Schuldenquote ist somit deutlich angestiegen.

*Nachlassende Refinanzierungssparnisse absehbar*

Um den Schuldentrend der letzten Jahrzehnte umzukehren, sehen die deutschen Haushaltsregeln für Bund und Länder künftig einen strukturell zumindest weitgehend ausge-

glichenen Haushalt vor.<sup>10</sup> Bei festen Neuverschuldungsgrenzen beeinflussen Änderungen der Zinsausgaben den finanzpolitischen Handlungsspielraum unmittelbar. Dabei ist davon auszugehen, dass Refinanzierungssparnisse, die zuletzt in beträchtlichem Umfang erzielt werden konnten, in den nächsten Jahren merklich nachlassen. Es könnten sogar Mehrkosten entstehen, wenn die Zinsen von ihrem derzeit sehr niedrigen Niveau aus wieder spürbar steigen.

Allein wegen des hohen Schuldenstandes ist die Sensitivität der Staatsfinanzen gegenüber Zinsänderungen erheblich und wird in den nächsten Jahren noch zunehmen. Schon bei dem Schuldenstand von Ende 2009 (1,7 Billionen €) führt ein Anstieg der Durchschnittsverzinsung um einen Prozentpunkt zu jährlichen Mehrausgaben von 17 Mrd €. Zwar schlagen sich aktuelle Zinsentwicklungen aufgrund der Zinsbindungen erst nach einiger Zeit vollständig in den Zinskosten nieder, aber auch die kurzfristigen Auswirkungen sind bereits spürbar. So dürfte ein Anstieg des Kurzfristzinses um einen Prozentpunkt die staatlichen Zinsausgaben relativ schnell – aufgrund des nicht unerheblichen Volumens der Schuldtitel im unterjährigen Bereich und der variabel verzinslichen Verbindlichkeiten – um

*Bereits hohe Abhängigkeit von Entwicklung der Zinssätze*

<sup>9</sup> Bei einem stabilen Zins-Wachstumsdifferenzial, aber jeweils niedrigeren Zinsen und Wachstumsraten wäre sogar eine gewisse zusätzliche Konsolidierung notwendig, um die Schuldenquote konstant zu halten.

<sup>10</sup> Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Bundeshaushalt 2010 und Verschuldungsspielraum bis 2016, Monatsbericht, Februar 2010, S. 76 f.

2 Mrd € erhöhen.<sup>11)</sup> Bei einem gesamtstaatlichen Refinanzierungsvolumen festverzinslicher Schuldtitel mit überjährigen Ursprungslaufzeiten in einer Größenordnung von annähernd 200 Mrd € ergäbe sich nach einer entsprechenden Erhöhung längerfristiger Zinssätze im ersten Folgejahr eine Belastung von ebenfalls 2 Mrd €, die danach weiter anwachsen würde. Hinzu kämen höhere Aufwendungen für die absehbaren zusätzlichen Netto-Kreditaufnahmen. Bei dem vom Finanzplanungsrat für 2010 auf mehr als 140 Mrd € bezifferten Volumen ergäben sich allein durch einen solchen Zinsanstieg beispielsweise Mehrausgaben gegenüber den derzeit möglichen Konditionen in Höhe von fast 1½ Mrd € ab 2011. Bei anhaltend hohen Defiziten würden diese Lasten rasch weiter zunehmen.

*Nachhaltige  
Haushalts-  
konsolidierung  
in Deutschland  
unverzichtbar*

Insgesamt erfordern die stark steigenden Schuldenquoten und die absehbaren Belastungen künftiger Haushalte aufgrund der demographischen Entwicklung eine umfassende Konsolidierung, um nachhaltige Staatsfinanzen sicherzustellen und um die nationalen und internationalen Verpflichtungen einzuhalten. Schwindendes Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen hat

gravierende Konsequenzen – wie insbesondere höhere Finanzierungskosten infolge steigender Risikoprämien und gesamtwirtschaftliche Belastungen durch einen allgemeinen Zinsanstieg. Solche Entwicklungen lassen sich derzeit in einigen Ländern beobachten. Solide Staatsfinanzen spielen auch eine zentrale Rolle, um im Rahmen einer stabilitätsorientierten Geldpolitik Inflationserwartungen auf einem angemessenen Niveau zu verankern. Insofern ist es von besonderer Bedeutung, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Raums das europäische fiskalische Regelwerk einhalten. Deutschland kommt bei der Umsetzung der europäischen Regeln eine entscheidende Bedeutung als Stabilitätsanker zu. Bei konsequenter Anwendung und Einhaltung kann die neue nationale Schuldenregel diese Rolle festigen. Auch deshalb sollte der Versuchung widerstanden werden, Anpassungslasten in die Zukunft zu verschieben. Das Ausnutzen von Gestaltungsspielräumen zur kurzfristigen Entlastung würde die Glaubwürdigkeit der neuen Regeln gefährden.

---

<sup>11</sup> Über Swaps, deren potenzielle Auswirkungen auf die staatlichen Haushalte nicht offengelegt werden, könnte sich der Effekt noch deutlich verstärken. Etwaige höhere Gewinnausschüttungen der Bundesbank würden den Bundeshaushalt im Folgejahr nur entlasten, wenn der – bis 2012 auf 2,5 Mrd € sinkende – Maximalbetrag für den Bundeshaushalt sonst nicht erreicht würde.