

---

# **Folgen niedriger Zinsen für die Haushaltspolitik**

**12. Workshop zum „Jahrbuch für öffentliche Finanzen“ vom 20. bis  
21. September 2019 in Leipzig**

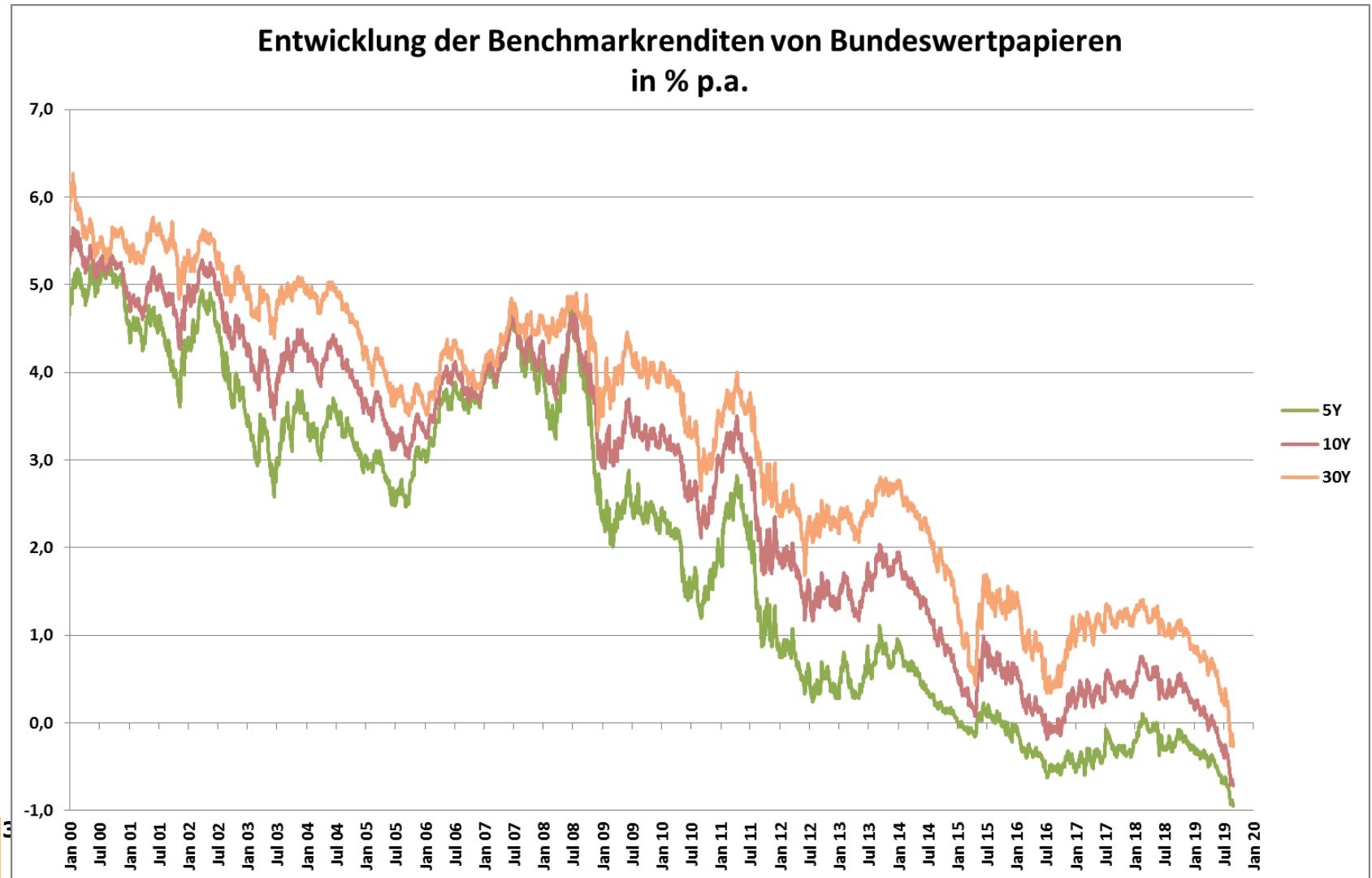
Dr. Martin Snelting, Dr. Ursula Fritsch

# Gliederung

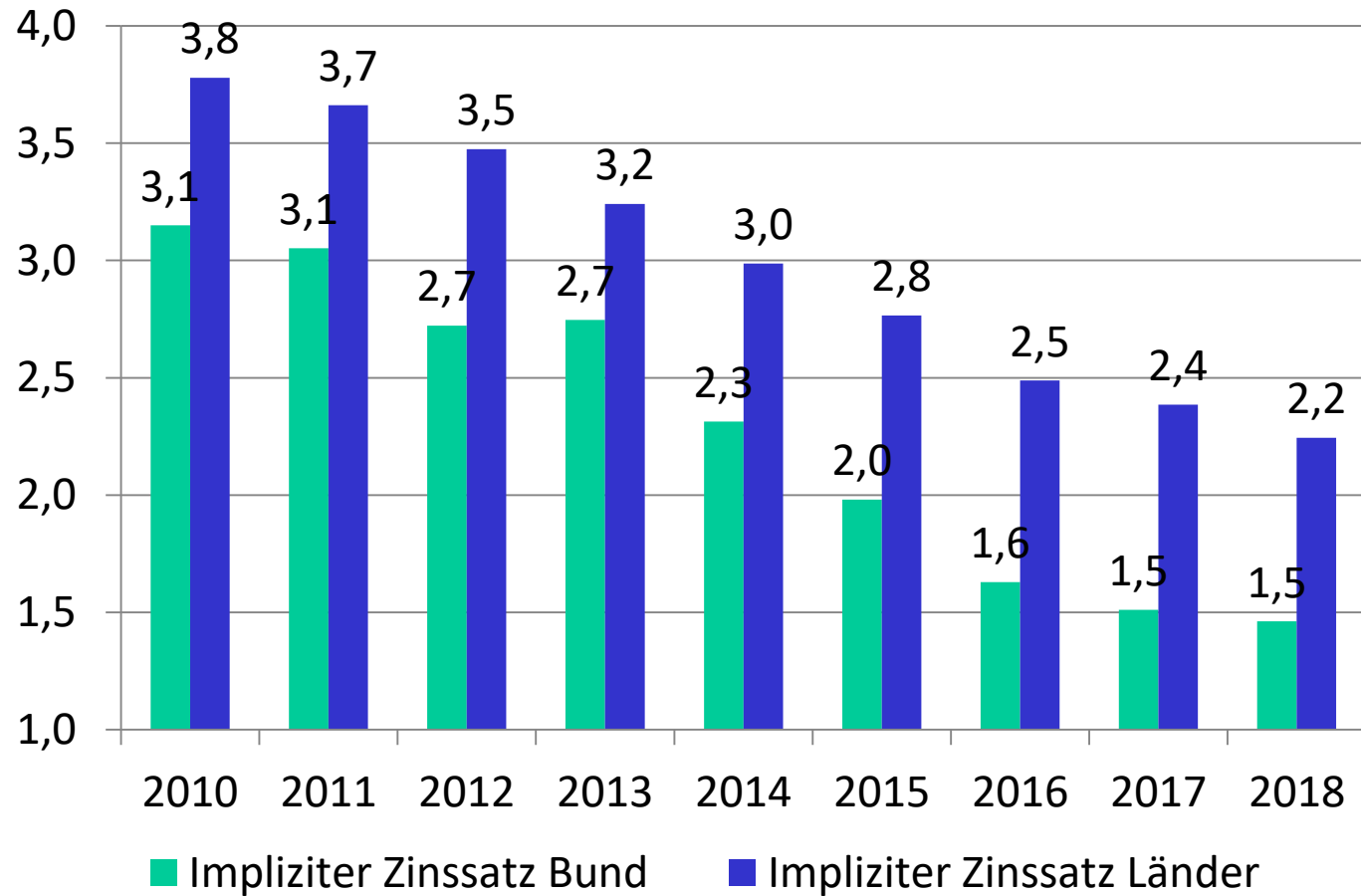
---

- I. Ausgangslage: Hoher Konsolidierungsbeitrag sinkender Zinsen für die Haushalte von Bund und Ländern
- II. Bedeutung des negativen Zins-Wachstums-Differentials für die Schuldentwicklung (einschl. Ageing, Reserven)
- III. Werden die Zinsen dauerhaft niedrig bleiben?
- IV. Fazit/Zielkonflikte

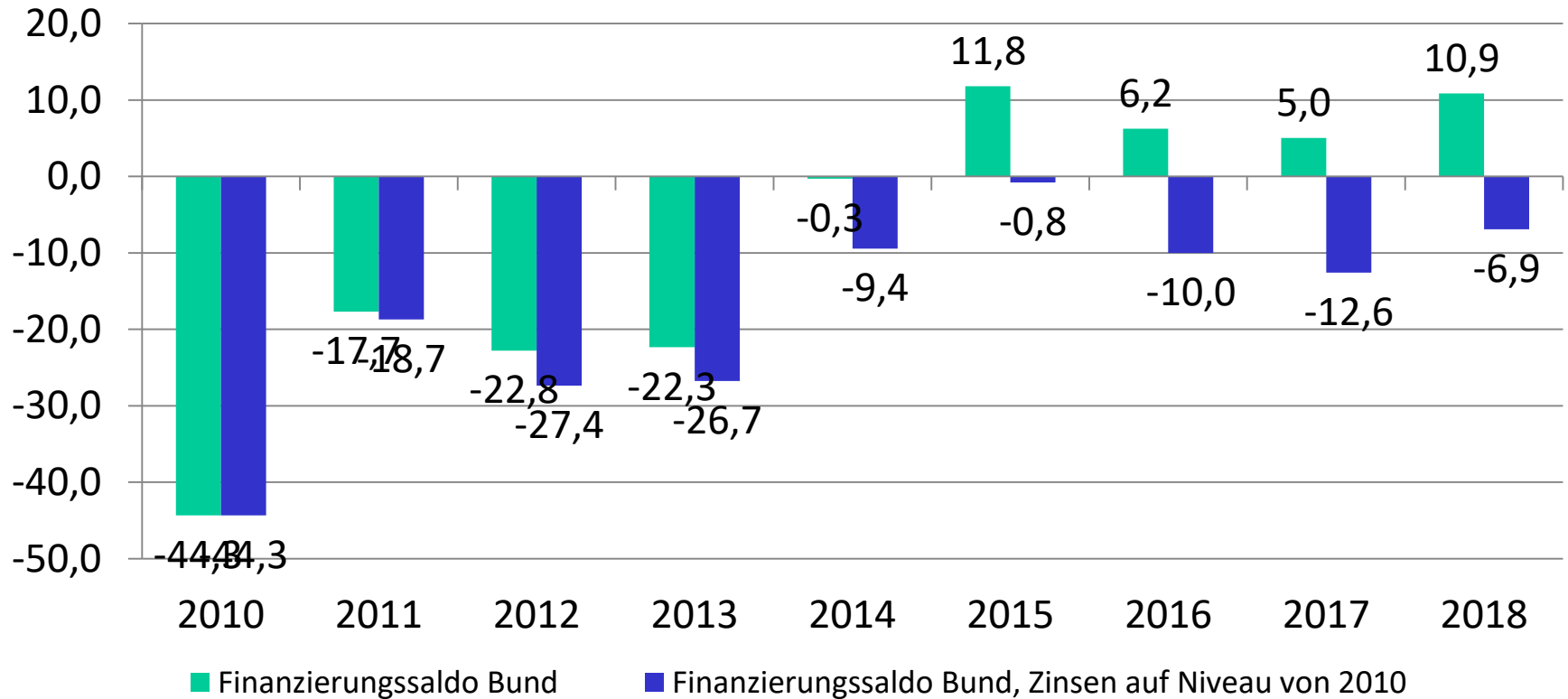
# Aktuell negative Renditen auf Staatsanleihen



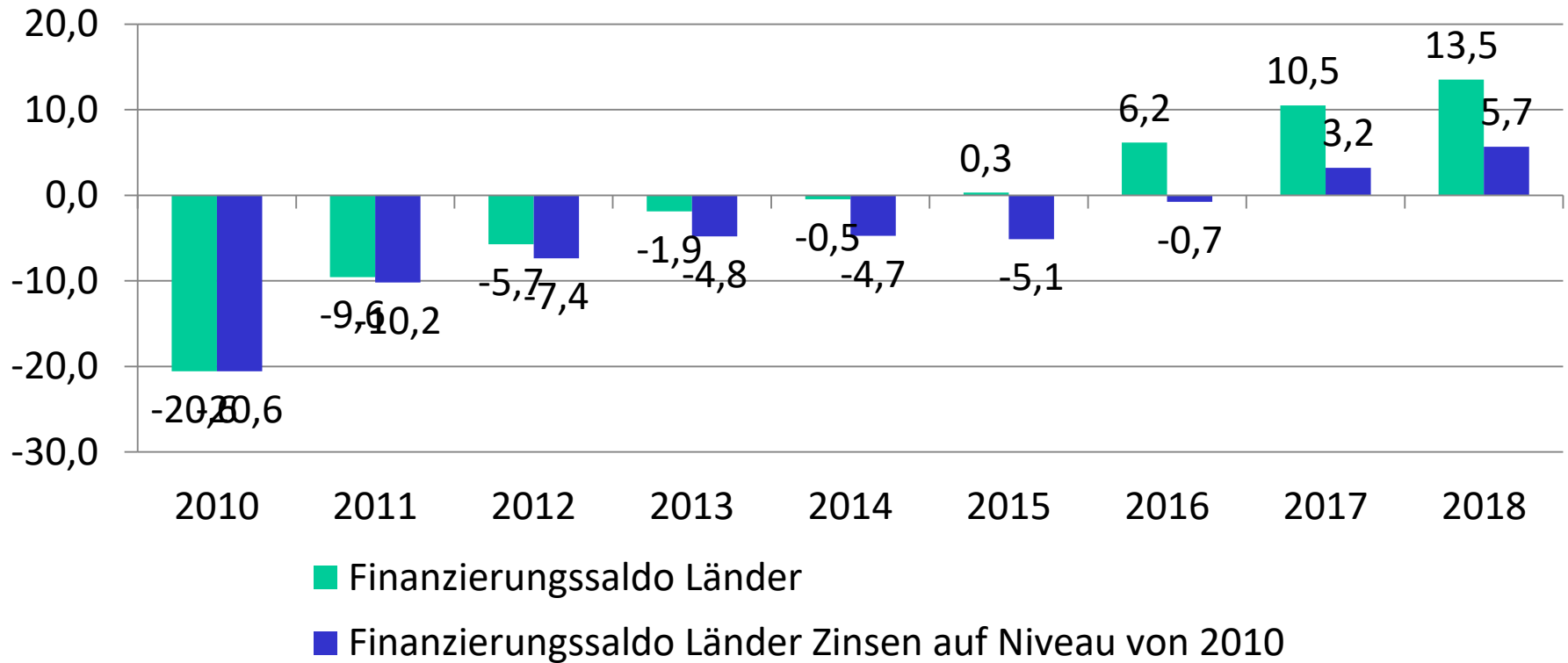
# Haushaltskonsolidierung durch niedrige Zinsen



# Haushaltskonsolidierung des Bundes durch niedrige Zinsen



# Haushaltskonsolidierung der Länder durch durch niedrige Zinsen



# Was beeinflusst die Entwicklung der Schuldenquote

Entwicklung der Schuldenquote und Zerlegung in ihre Bestimmungsfaktoren:

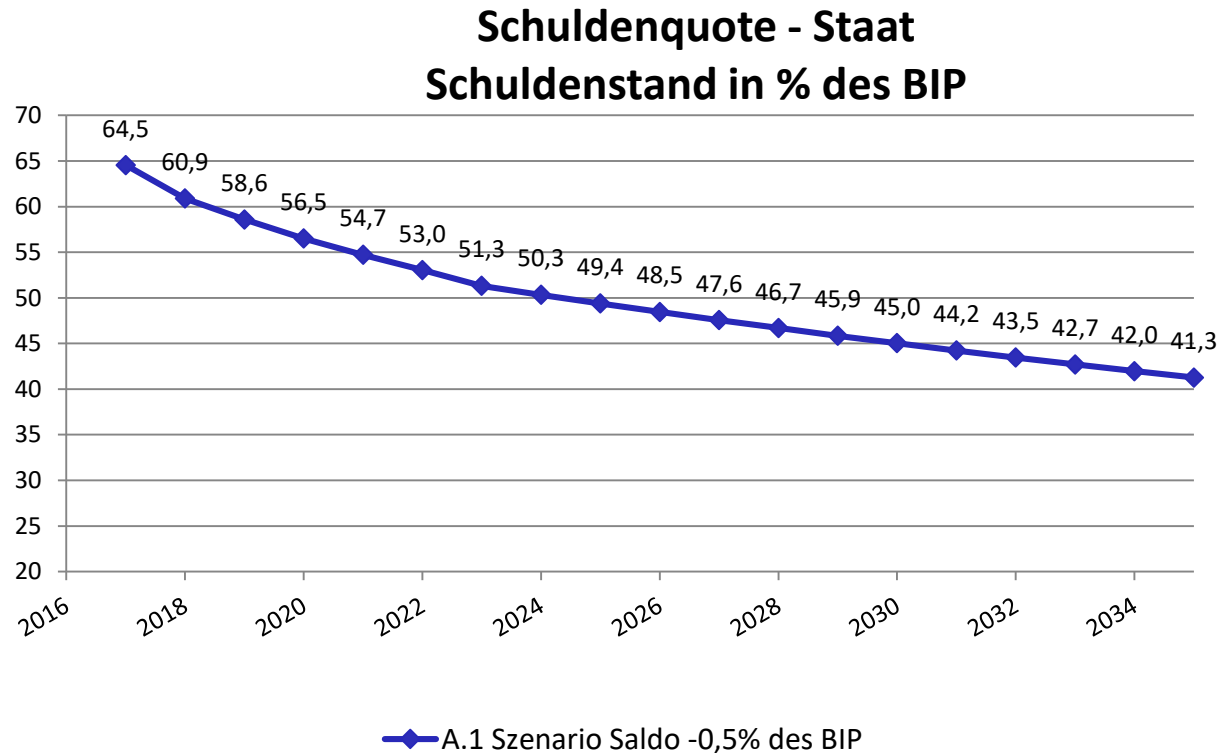
$$\Delta \left( \frac{D}{Y} \right)_t = \underbrace{- \left( \frac{PS}{Y} \right)_t}_{\text{Primärsaldoeffekt}} + \underbrace{\frac{r_t D_{t-1}}{Y_t}}_{\text{Zinseffekt } r} + \underbrace{\left( \frac{D_{t-1}}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \right)}_{\text{Wachstumseffekt } g}$$

"Schneeballeffekt"

wobei „ $D$ “ öffentliche Bruttoschulden, „ $FS$ “ Finanzierungssaldo, „ $PS$ “ Primärsaldo, „ $r$ “ nominaler Zinssatz und „ $Y$ “ nominales BIP

# Entwicklung der Schuldenquote - Gesamtstaat

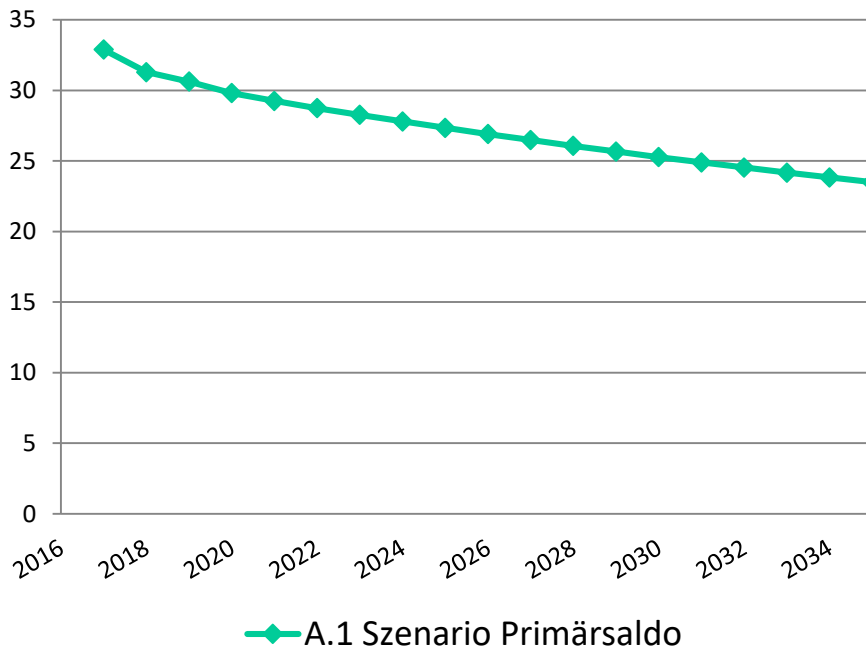
- Annahme, dass Spielräume unter dem MTO i.H.v. -0,5% des BIP ab 2024 genutzt werden; zuvor wird die mittelfristige BMF-Projektion für den Staatshaushalt unterstellt
- Positives Zins-Wachstums-Differential trägt maßgeblich zum Absinken der Schuldenquote bei
- Auch Primärdefizite von unter -0,8% des BIP würden unter dieser Annahme zu einer Rückführung der Schuldenquote führen



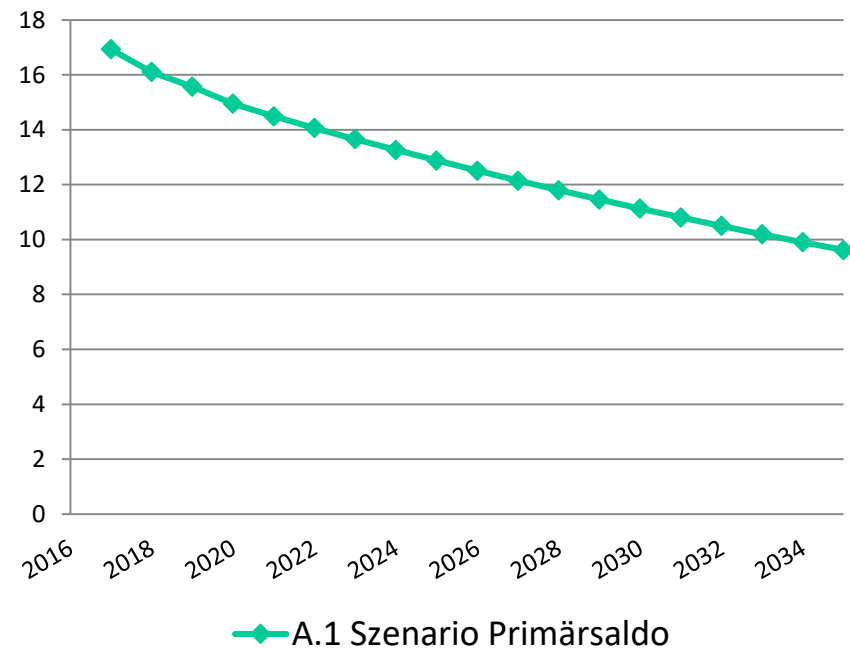


# Entwicklung der Schuldenquote – Kernhaushalte von Bund & Ländern

## Schuldenquote - Bund Schuldenstand in % des BIP



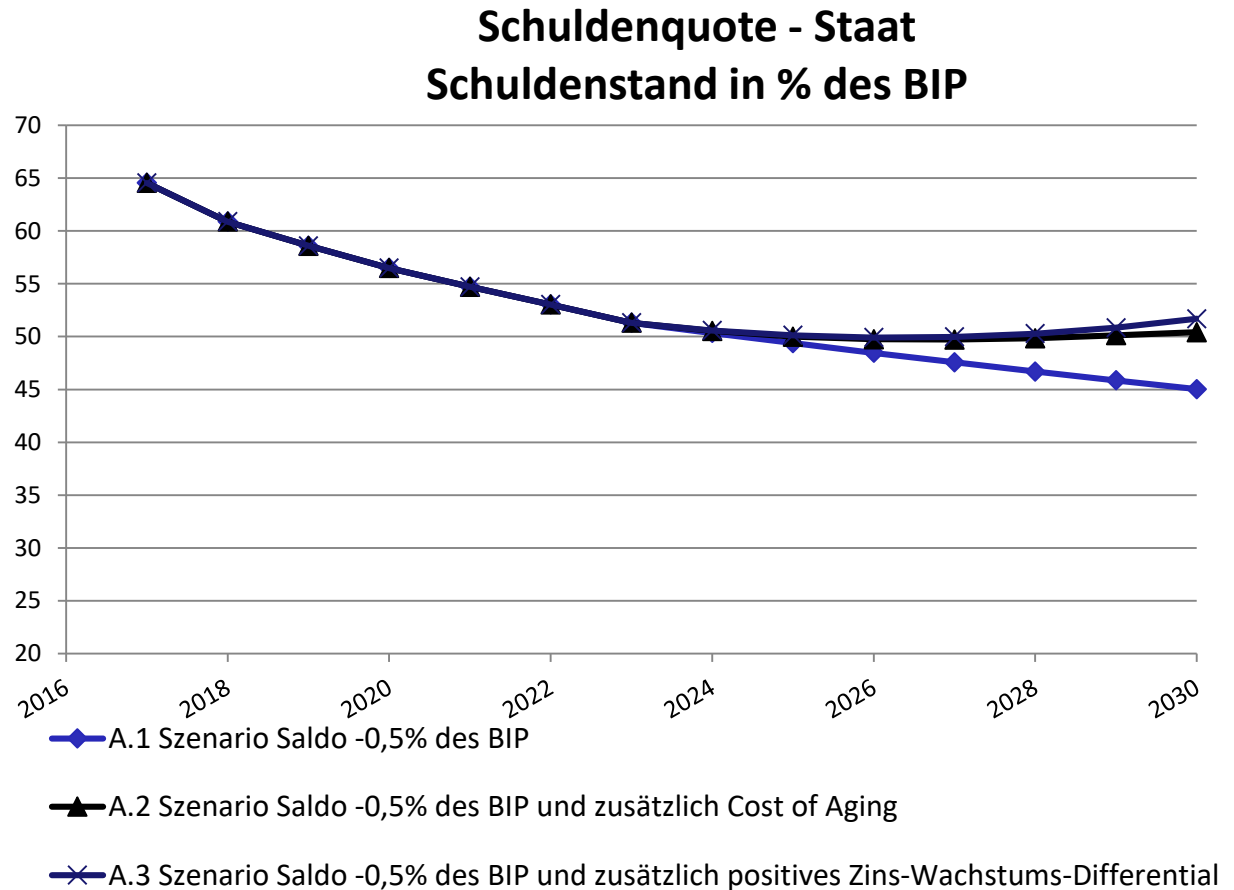
## Schuldenquote - Länder Schuldenstand in % des BIP



- Annahme, dass Bund und Länder ab 2019 ihre Spielräume unter der Schuldenbremse nutzen
- Die Schuldenquote würde bei Bund und Ländern etwa gleich stark zurückgehen.

# Entwicklung der Schuldenquote in Szenarioanalysen - Gesamtstaat

- Langfristig steigende Schuldenquote unter Berücksichtigung demographischer Kosten oder bei positivem Zins-Wachstums-Differential



# Dauerhafte Niedrigzinsen – Erklärungsansätze

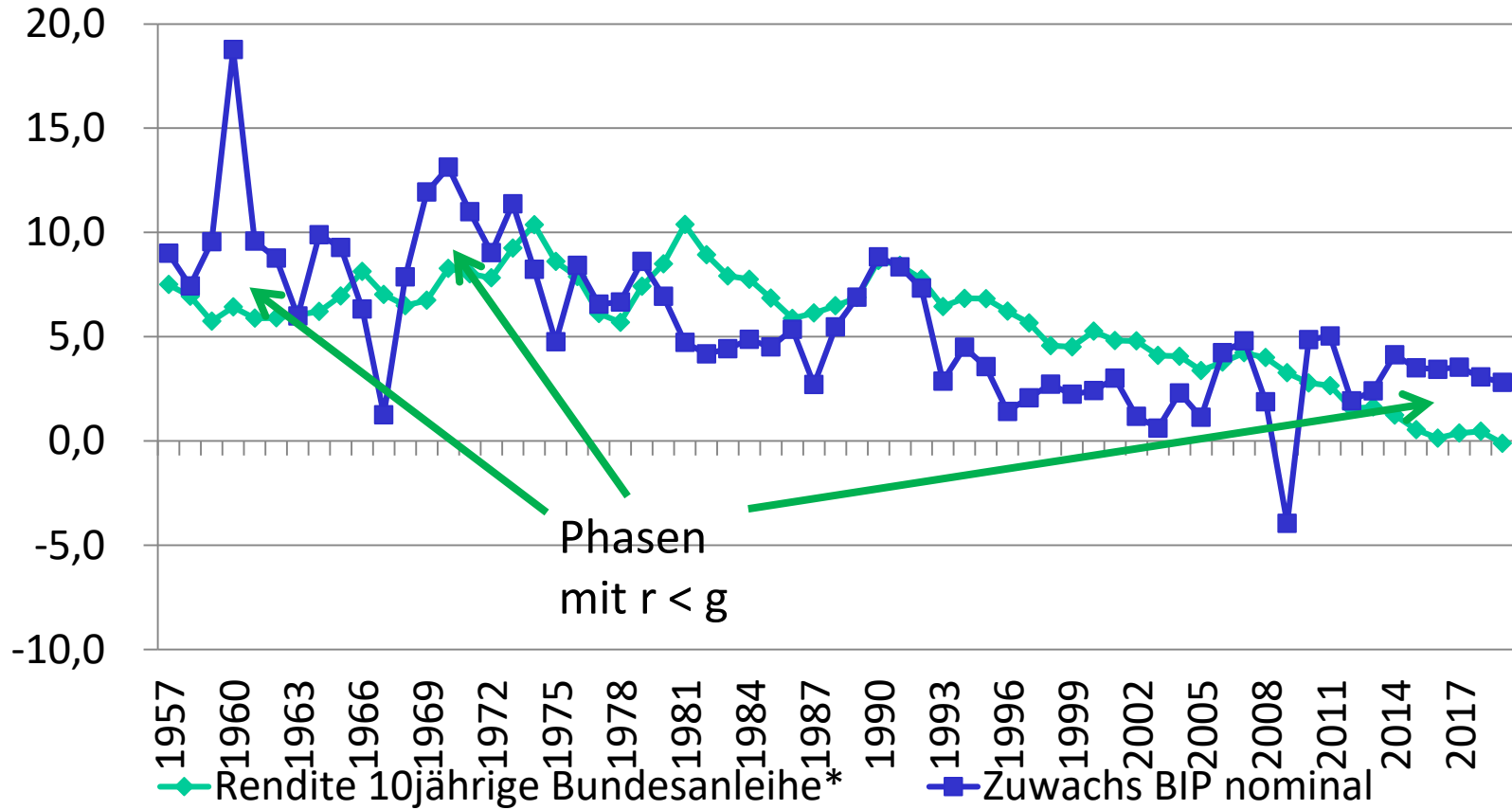
- Erhöhte globale Sparneigung („savings glut“)
  - Demographischer Wandel, z.B. in DEU keine Stabilisierung des Altersquotienten zu erwarten
  - Aufholprozesse in Schwellenländern
- Gesunkene Investitionsneigung
  - Produktivitätsrückgang
  - Sektorale Komposition der Volkswirtschaft
  - Technologischer Wandel, Digitalisierung, immaterielle Vermögensgüter
  - Marktkonzentration in „Superstar“-Unternehmen
- Gestiegene Nachfrage nach sicheren Anlagen bei Verknappung sicherer Anlagen im Zuge der Finanzkrise
- Geldpolitische Maßnahmen wie der Aufkauf von Staatsanleihen

Beirat des BMF (2017): *„Geht man von Erklärungsansätzen aus, die auf den demographischen Wandel oder auf den Rückgang des Produktivitätswachstums abstellen, ist eine Rückkehr des realen Zinssatzes zu historischen Normalwerten nicht abzusehen.“* (ähnlich auch Hüther et al., 2019)

# Erkenntnisse zum Zusammenhang von Zinsen und Wachstum

- Niedrige oder negative Zinsen auf Staatsanleihen eher die Regel als die Ausnahme in historischer Betrachtung, aber auch hohe Volatilität (Jordà et al. 2019)
- Breite Evidenz, dass impliziter Zins, den der Staat auf seine Schulden zahlt, häufig geringer ist als die Wachstumsrate in entwickelten Volkswirtschaften (z.B. Mehrotra 2017, IMF 2018, Blanchard 2019, Jordà et al. 2019)
- Aber auch mittelfristige und persistente Abweichungen von negativem Zins-Wachstums-Differential (z.B. in den 80er und 90er Jahren) und hohe kurzfristige Volatilität (IMF 2018, Jordà et al. 2019)

# Wann war $r < g$ ?



# Offene Fragen/Zielkonflikte

- Unter welchen Bedingungen bedeutet  $r < g$ , dass durch Kreditaufnahme zukünftige Generationen nicht belastet werden?
- Werden Konsequenzen steigender Cost of Ageing ausreichend mit bedacht?
- Sollte die Finanzierungsmöglichkeit ihre Aufgabe suchen oder umgekehrt?
- Ist das Setzen auf dauerhaft niedrige Zinsen Spekulation? Müssten zusätzliche Kredite über die Laufzeit netto getilgt werden, so dass keine Anschlussfinanzierung fällig wird?