

Die mittelfristigen Zinserwartungen des Bundes

Von Klaus Dieter Diller, Trier

Will ein Titelverwalter des Bundes eine ausgabenintensive Aufgabe erfüllen, so bedarf es dazu einer Ermächtigung, die im Bundeshaushaltspol erteilt wird (§§ 3 Abs. 1 HGrG, 3 Abs. 1 BHO¹): Maßnahmen, die noch im laufenden Jahr ausgabenwirksam werden, setzen in der Regel die Existenz eines entsprechenden Ausgabentitels voraus; Maßnahmen, die erst in künftigen Haushaltsjahren zu Ausgaben verpflichten, bedürfen in der Regel einer sogenannten Verpflichtungsermächtigung (§§ 22 HGrG, 38 BHO). In diesen Bestimmungen spiegeln sich die politische und die administrative Kontrollfunktion des Budgets wider: Dem Parlament wird die Beeinflussung der ausgabenwirksamen Regierungstätigkeit ermöglicht, Parlament und Regierung die Steuerung der Verwaltung².

I. Kontroll- und Informationsdefizit

Von dieser Steuerbarkeit bleibt eine Ausgabenkategorie nahezu unberührt: Die zur Bedienung der Schulden des Bundes zu leistenden Zinsausgaben. Ursächlich hierfür ist, daß die Verzinsung aufgenommener Kredite in der Regel erstmals in dem auf die Kreditaufnahme folgenden Jahr und fortan jährlich nachträglich betrieben wird. Bei der Beratung und Verabschiedung des Haushaltspol für ein Jahr und hier insbesondere des Kapitels 05 (Verzinsung) im Einzelplan 32 (Bundesschuld)³ reduziert sich die Befugnis des Parlaments also darauf, der Leistung des aus der Kreditaufnahme der Vorjahre zwangsläufig resultierenden Zinsdienstes eine Zustimmung nicht zu versagen. Auf die Höhe der Zinsausgaben für Kredite, zu deren Aufnahme der Bundesminister der Finanzen nach dem Haushaltspol

¹ Gesetz über die Grundsätze des Haushaltspol des Bundes und der Länder (Haushaltsgesetz) vom 19.8.1969, BGBl. I, S. 1273; Bundeshaushaltspol vom 19.8.1969, BGBl. I, S. 1284.

² Siehe dazu *B. Rürup, K.-H. Hansmeyer: Staatswirtschaftliche Planungsinstrumente*, 3. Aufl., Düsseldorf 1984, S. 7ff.

³ Siehe bspw. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): *Bundeshaushaltspol für das Haushaltsjahr 1985*, Bd. 2, Epl. 32, S. 17ff.

gesetz ermächtigt wird⁴, kann die Legislative keinen Einfluß nehmen. Über die Konditionen befindet gemäß der nach wie vor geltenden Reichsschuldenordnung allein der Bundesfinanzminister: „Wann, in welchen Beträgen und *unter welchen Bedingungen* (Hervorhebung durch d. Verf.) Schuldverschreibungen oder Schatzanweisungen auszugeben, Wechselverbindlichkeiten einzugehen oder Darlehen gegen Schulschein aufzunehmen sind, bestimmt der Reichsminister der Finanzen, soweit nicht das Kreditgesetz Vorschriften darüber enthält.“ (§ 3 Abs. 1 Satz 1 RSchO⁵). Derartige Regelungen könnte das Kreditgesetz – nach heutiger Terminologie das Haushaltsgesetz – aufgrund der Nachträglichkeit der Zinsausgaben nur mittels der (das zu planende Haushaltsjahr zeitlich übergreifenden) Verpflichtungsermächtigungen vorsehen⁶; darauf wird jedoch verzichtet⁷.

Zweifellos besteht aber ein berechtigtes parlamentarisches Interesse an einer Information darüber, zu welchen Konditionen der Bundesfinanzminister seine Neuverschuldung unterzubringen beabsichtigt: Die erwarteten Zinsausgaben beeinträchtigen maßgeblich die zukünftige haushaltswirtschaftliche Flexibilität⁸; die Höhe des Zinsendienstes wird nun zugleich – neben dem Umfang der Kreditaufnahme – von den Zinskonditionen bestimmt. Gerade weil das Parlament mit der Verabschiedung des Haushaltsplans die Entscheidungen zur Schuldenstruktur an die Exekutive abtritt, sollte es sich der finanzwirtschaftlichen Folgen auch dann bewußt sein, wenn diese noch nicht im Budget dokumentiert sind. Der voraussichtliche „Preis“ der Neuverschuldung muß insofern in den Entscheidungs-

⁴ Siehe bspw. das Gesetz zur Feststellung des Bundeshaushaltsplans für das Haushaltsjahr 1985 vom 20.12.1984, BGBl. I, S. 1658: § 2 Abs. 1 begrenzt die Kreditaufnahme zur Abdeckung des Finanzierungssaldos, § 2 Abs. 2 die Kreditaufnahme zur Anschlußfinanzierung getilgter Schulden, § 2 Abs. 3 die Kreditaufnahme aufgrund eines Finanzierungsvorlaufs am Jahresende und § 3 die Aufnahme von Kassenverstärkungskrediten.

⁵ Reichsschuldenordnung vom 13.2.1924, RGBl., S. 95.

⁶ Zur möglichen Ausgestaltung siehe K. D. Diller: Vollzugskontrolle der Bundes schuldenplanung. Eine empirische Analyse zum geplanten und realisierten Einsatz schuldenpolitischer Instrumente des zentralen Haushalts in der Bundesrepublik Deutschland von 1974 bis 1982, München 1984, S. 482 ff.

⁷ Siehe Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): Bundeshaushaltspolitik für das Haushaltsjahr 1985, Bd. 1: Gesamtplan, S. 12, Übersicht über die Verpflichtungsermächtigungen im Bundeshaushaltspolitik und deren Inanspruchnahme; zum Entwurf für das Jahr 1986 siehe Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): Finanzbericht 1986, Bonn 1985, S. 55: Die Verpflichtungsermächtigungen nach Einzelplänen.

⁸ Siehe ausführlich dazu bspw. B. Rürup: Begrenzungskriterien der staatlichen Kreditaufnahme, in: G. Bombach, B. Gahlen, A. E. Ott (Hrsg.): Möglichkeiten und Grenzen der Staatstätigkeit, Tübingen 1982, S. 605 ff. – Zur aktuellen Situation des Bundes vgl. „Vom Zins geknebelt“, in: Wirtschaftswoche, 39. Jg., H. 37/1985, S. 16, 18.

prozeß, der letztlich in eine Kreditermächtigung und Budgetbewilligung mündet, eingehen.

In der jüngeren Vergangenheit hat es im Deutschen Bundestag durchaus Versuche gegeben, die Exekutive im Rahmen parlamentarischer Anfragen zu einer Aussage über die von ihr angenommene Entwicklung der Zinskonditionen zu bewegen. Indes hielt sich das Bundesfinanzministerium bei den Antworten zu dieser Frage stets bedeckt, so vor allem mit dem Hinweis darauf, daß „eine quantitative Aussage über die zukünftige Zinsentwicklung . . . kaum möglich (ist) und . . . zudem unzweckmäßig (wäre), weil sie den Charakter einer sich selbst erfüllenden Prognose hätte.“⁹ Gleichsam als Konzession wurde statt dessen zunächst auch nur eine Bandbreite für die erwartete Entwicklung der Zinssätze über alle Schuldformen gemeinsam angegeben¹⁰. Erst im Jahre 1981 wurden einmalig mehrere nach Schuldformen unterschiedene Bandbreiten sowie für Unverzinsliche Schatzanweisungen und Finanzierungsschätzungen des Bundes sogar ein einzelner Verkaufszinssatz ausgewiesen¹¹. Bereits ein Jahr später rief gleichfalls eine parlamentarische Anfrage wiederum ausschließlich die nichtssagende Auskunft hervor, für die Zukunft seien „. . . Zinssätze unterstellt, die dem erwarteten, allmählichen Zinsrückgang Rechnung tragen“¹².

II. Ex post-Schätzansatz

Ungeachtet dieser mangelnden Auskunftsbereitschaft muß das Bundesfinanzministerium dennoch zwangsläufig einmal jährlich – mit der Vorlage des einen Zeitraum von fünf Jahren umfassenden Finanzplans – solche Informationen bereitstellen, aus denen sich die für den Planungszeitraum unterstellte Zinsentwicklung zumindest implizit näherungsweise ableiten läßt. Der in einem Jahr (t) für ein zukünftiges Jahr ($t + j$) geplante Umfang des Zinsendienstes (Z_g) wird nämlich von folgenden Sachverhalten maßgeblich beeinflußt:

⁹ BTags-Drucks. 8/3773 vom 6.3.1980: Öffentliche Verschuldung in der Bundesrepublik Deutschland, S. 12 (Antw. auf Frage 9). – Zum Problemkreis sich selbst erfüllender oder zerstörender Prognosen siehe P. Meier: Prognosewirkungen. Der Einfluß von Wirtschaftsprognosen auf die prognostizierten Variablen, Bern, Frankfurt am Main 1982, insb. S. 96 ff.

¹⁰ BTags-Drucks. 8/3773, S. 13 (Antw. auf Frage 12).

¹¹ Siehe BTags-Drucks. 9/364 vom 23.4.1981: Öffentliche Verschuldung in der Bundesrepublik Deutschland, S. 8 (Antw. auf Frage 8).

¹² BTags-Drucks. 9/1552 (neu) vom 1.4.1982: Öffentliche Verschuldung in der Bundesrepublik Deutschland, S. 8 (Antw. auf Frage 8).

- Ein Teil der Zinsausgaben steht bereits bei der Planung fest und muß lediglich fortgeschrieben werden. Es sind dies diejenigen – aufgrund von Tilgungen im Zeitablauf abnehmenden – Zinsfälligkeit (Z_f), welche sich allein aus dem Schuldenstand zu Beginn der Planungsperiode ergeben.
- Während der Laufzeit kommen – mit jeweils einjähriger Verzögerung – die aus der geplanten jährlichen Bruttoneuverschuldung (B_g) resultierenden Zinsausgaben hinzu. Zur Ermittlung dieser Zinsaufwendungen ist die Bedienung zu einem geplanten durchschnittlichen Zinssatz (*i*_g) anzunehmen.
- Aus dem Zinsendienst fallen dagegen – ebenfalls mit einjähriger Verzögerung – regelmäßig diejenigen Zinsverpflichtungen heraus, welche aufgrund einer vorhergehenden Tilgung nicht länger fortbestehen. Da die Auswirkung der schrittweisen Tilgung des zu Beginn der Planungsperiode gegebenen Schuldenstandes bereits in den jährlich abnehmenden Zinsfälligkeit erfaßt wird, ist jeweils nur noch die – mit einem ebenfalls durchschnittlichen Zinssatz (*i*) bewertete – Differenz aus geplanten Tilgungen (T_g) und Tilgungsfälligkeit (T_f) von den Zinsausgaben abzusetzen.

Formelhaft lassen sich die geplanten Zinsausgaben für ein beliebiges der letzten vier Jahre des Planungszeitraums (*j* = 1, . . . , 4) in der folgenden Weise bestimmen:

$$(1) \quad Z_{g,t+j} = Z_{f,t+j} + \sum_{k=0}^{j-1} (B_g \cdot i_g)_{t+k} - \sum_{k=0}^{j-1} [(T_g - T_f) \cdot \bar{i}]_{t+k}.$$

Für die geplanten Zinsausgaben des jeweils unmittelbar anschließenden Jahres gilt dementsprechend:

$$(2) \quad Z_{g,t+j+1} = Z_{f,t+j+1} + \sum_{k=0}^{j-1} (B_g \cdot i_g)_{t+k} + (B_g \cdot i_g)_{t+j} - \sum_{k=0}^{j-1} [(T_g - T_f) \cdot \bar{i}]_{t+k} - [(T_g - T_f) \cdot \bar{i}]_{t+j}.$$

so daß sich mittels Subtraktion (2) - (1) der Ausdruck wie folgt vereinfacht:

$$(3) \quad Z_{g,t+j+1} - Z_{g,t+j} = Z_{f,t+j+1} - Z_{f,t+j} + (B_g \cdot i_g)_{t+j} - [(T_g - T_f) \cdot \bar{i}]_{t+j}.$$

Durch Umformung

$$(4) \quad (B_g \cdot i_g)_{t+j} = Z_{g,t+j+1} - Z_{g,t+j} - (Z_{f,t+j+1} - Z_{f,t+j}) + [(T_g - T_f) \cdot \bar{i}]_{t+j}$$

ergibt sich für den geplanten durchschnittlichen Zinssatz – die gesuchte Größe – in einem beliebigen der ersten vier Jahre des Planungszeitraums ($j = 0, \dots, 3$):

$$(5) \quad i_{g,t+j} = \frac{(\Delta Z_g - \Delta Z_f)_{t+j+1} + [(T_g - T_f) \cdot \bar{i}]_{t+j}}{B_{g,t+j}}.$$

Von den zur Berechnung benötigten Größen sind nun die geplanten Zinsausgaben, die geplanten Tilgungen und die geplante Bruttokreditaufnahme dem mittelfristigen Finanzplan zu entnehmen¹³; die Zins- und Tilgungsfälligkeiten sind aus der Berichterstattung der Bundes schuldenverwaltung bekannt¹⁴. Allein für den durchschnittlichen Zinssatz, mit dem der die Tilgungsfälligkeit übersteigende Tilgungsdienst zu bewerten ist, muß eine Annahme getroffen werden: Da nicht bekannt ist, zu welchem Zinssatz die getilgten Schulden zuvor bedient wurden, wird unterstellt, daß dieser Zinssatz der durchschnittlichen Verzinsung des Schuldenstandes zu Beginn des Jahres der Tilgung entspricht. Die durchschnittliche Verzinsung wird durch den Quotienten aus den für ein Jahr geplanten Zinsausgaben und dem Schuldenstand zu Jahresbeginn ermittelt; der jeweils maßgebliche Schuldenstand ergibt sich durch Fortschreibung des Schuldenstandes zu Beginn des Planungszeitraums mittels der geplanten, ebenfalls dem Finanzplan zu entnehmenden Nettokreditaufnahme¹⁵.

¹³ Siehe zuletzt Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): Finanzbericht 1986, a.a.O., S. 33, 41.

¹⁴ Siehe zuletzt Bundes schuldenverwaltung (Hrsg.): Jahresbericht 1984, Bad Homberg v.d. Höhe 1985, S. 40. Siehe ergänzend auch BTags-Drucks. 10/3329 vom 10.5.1985: Schriftliche Fragen mit den in der Woche vom 6. Mai 1985 eingegangenen Antworten der Bundesregierung, S. 8f. (Antw. auf Frage 23). – Sind die Schulden dientfälligkeiten nicht bekannt, so kann stattdessen auf ein anderes – gleichwohl größeres – Berechnungsverfahren zurückgegriffen werden; siehe dazu *K. D. Diller*, a.a.O., S. 462ff.

¹⁵ Der formelhafte Ausdruck lautet für das zweite bis vierte Jahr des Planungszeitraums ($j = 1, \dots, 3$):

$$\bar{i}_{t+j} = \frac{Z_{g,t+j}}{S_t + \sum_{k=0}^{j-1} N_{g,t+k}}.$$

wobei S den Schuldenstand zu Beginn der Planung und N_g die jeweils geplante Netto kreditaufnahme bezeichnet.

III. Empirischer Befund

Wird das beschriebene Verfahren auf die mehrjährige Finanzplanung des Bundes angewandt (Tabelle 1), so werden dem Parlament – wenngleich über einen rechnerischen Umweg – letztlich also doch diejenigen Informationen vermittelt, deren expliziter Ausweis die Exekutive verweigert. Da zur Berechnung des angenommenen Zinssatzes jeweils eine Angabe über die durch die Bruttoneuverschuldung mit einjähriger Verzögerung hervorgerufenen Zinsausgaben erforderlich ist, muß sich die „Schätzung“ allerdings auf die ersten vier Jahre der Finanzplanung beschränken. Auf der Grundlage dieser Ableitung ergibt sich für den Zeitraum ab 1979 folgender empirischer Befund (Tabelle 2):

- Dem Bundesfinanzministerium ist nach dieser Rechnung zu bescheinigen, daß der mittelfristigen Finanzplanung nach Jahren differenzierte Annahmen über die zukünftige Zinsentwicklung zugrunde liegen. Die Planung der Zinsausgaben stellt sich insofern nicht nur als Fortschreibung des Zinsendienstes mit Hilfe eines für den gesamten Planungszeitraum als einheitlich angenommenen Zinssatzes dar.
- Die „Treffsicherheit“ der nach dem beschriebenen Verfahren ermittelten Zinserwartungen ist – in einer Längsschnittsbetrachtung – unterschiedlich zu beurteilen. So wurde im Finanzplan 1979/83 die Zinssteigerungstendenz zu Beginn der achtziger Jahre – wenngleich nicht in den späteren Werten, so doch in der Entwicklungsrichtung – durchaus zutreffend antizipiert. Auch die daran anschließende Tendenz zur Zinssenkung wurde – wiederum in der Richtung, nicht aber in den realisierten Werten – im Finanzplan 1981/85 zutreffend prognostiziert. Die im Finanzplan 1983/87 unterstellte Tendenz zur Zinssteigerung wird sich allerdings nach der gegenwärtigen Entwicklung des Zinsniveaus nicht bestätigen, wie auch die im Finanzplan 1984/88 für das Ende des Planungszeitraums getroffene Annahme einer Tendenz zur Zinssenkung eher skeptisch einzuschätzen ist: Bei einem unterstellten „normalen“ Zinszyklus von sieben bis acht Jahren Dauer ist für 1987 und danach wohl stattdessen mit einer Zinssteigerung zu rechnen.
- In einer Querschnittsanalyse ist schließlich überwiegend eine „Lernfähigkeit“ der Finanzplaner dahingehend festzustellen, daß mit fortschreitender Verkürzung des Planungshorizonts die Erwartungen den später realisierten Werten schrittweise angenähert werden. So wurde der erstmals im Finanzplan 1979/83 für das Jahr 1982 ursprünglich zu niedrig angenommene Wert in den Finanzplänen der darauffolgenden Jahre nach oben korrigiert, während der im Finanzplan 1981/85 für das Jahr 1984

Tabelle 1: Zinsausgaben, Tilgungen, Bruttokreditaufnahme, Nettokreditaufnahme und Schuldenstand sowie Zins- und Tilgungsfälligkeiten des Bundes 1979 bis 1989 (in Mill. DM)

Planungs- zeitraum	Planjahr											
	1979	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
1979/83	Z_g	11.274	13.623	16.879	19.360	21.595						
	Z_f	10.498	9.515	9.124	7.414	5.782						
	T_g	22.590	23.960	30.600	36.800	35.300						
	T_f	22.549	23.604	28.855	24.063	15.835						
	B_g	53.834	52.140	57.800	59.800	56.500						
	N_g	31.244	28.180	27.200	23.000	21.200						
	S_g	–	207.446	235.626	262.826	285.826						
1980/84	Z_g	13.661	16.262	19.003	21.383	23.254						
	Z_f	12.517	12.246	10.511	8.674	7.621						
	T_g	29.300	34.020	32.800	29.500	27.500						
	T_f	24.970	33.198	27.284	20.556	17.431						
	B_g	53.503	61.460	58.800	54.000	47.600						
	N_g	24.203	27.440	26.000	24.500	20.100						
	S_g	–	225.724	253.164	279.164	303.664						
1981/85	Z_g	17.018	23.204	26.346	28.557	30.563						
	Z_f	16.015	14.739	12.429	10.415	8.061						
	T_g	41.600	45.790	40.800	42.700	45.900						
	T_f	33.271	32.228	24.978	23.047	22.760						
	B_g	75.375	72.290	66.660	67.200	63.400						
	N_g	33.775	26.500	25.800	24.500	17.500						
	S_g	–	265.111	291.611	317.411	341.911						
1982/86	Z_g	22.792	27.585	29.237	31.743	34.132						
	Z_f	21.561	19.770	15.630	12.980	10.796						
	T_g	43.050	43.660	44.700	50.200	63.500						
	T_f	40.916	35.443	28.971	30.273	34.526						
	B_g	76.914	72.090	72.100	75.000	83.100						
	N_g	33.864	28.430	27.400	24.800	19.600						
	S_g	–	306.084	334.514	361.914	386.714						

Tabelle 1 (Fortsetzung)

Planungs- zeitraum	Planjahr						1988	1989
	1979	1980	1981	1982	1983	1984		
1983/87	Z_g	27.204	29.278	30.836	33.452	36.128		
	Z_f	26.285	22.621	18.406	15.696	12.393		
	T_g	45.620	42.720	46.300	61.000	65.800		
	T_f	44.350	39.010	35.713	44.446	40.692		
	B_g	86.530	80.060	79.200	88.600	88.300		
	N_g	40.910	37.340	32.900	27.600	22.500		
1984/88	S_g	—	349.396	386.736	419.636	447.236		
	Z_g	28.742	29.607	31.711	34.157	37.487		
	Z_f	27.652	24.117	20.382	16.295	13.543		
	T_g	43.290	45.490	62.900	62.700	50.800		
	T_f	42.887	44.369	54.857	53.898	37.110		
	B_g	76.900	69.456	88.900	85.900	73.200		
1985/89	N_g	33.610	23.966	26.000	23.200	22.400		
	S_g	—	375.254	399.220	425.220	448.420		
	Z_g	29.407	30.473	32.832	35.921	36.757		
	Z_f	28.794	25.417	20.909	18.098	13.665		
	T_g	45.640	61.140	67.300	58.700	64.300		
	T_f	44.808	58.405	55.175	43.979	46.060		
Ist-Werte	B_g	70.630	86.090	92.240	83.730	87.580		
	N_g	24.990	24.950	24.940	25.030	23.280		
	S_g	—	392.302	417.252	442.192	467.222		
	Z	11.259	13.969	17.996	22.106	26.618	27.758	
	T	28.931	32.496	48.364	42.435	44.884	44.758	
	B	54.542	59.604	85.754	79.609	76.359	73.063	
	N	25.611	27.108	37.390	37.175	31.475	28.305	
	S	176.202	201.521	231.336	272.220	308.486	341.644	367.312

Quelle: Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): Finanzberichte 1980 bis 1986; Bundeschuldenverwaltung (Hrsg.): Jahresberichte 1978 bis 1984.

Tabelle 2

**Geschätzte Zinserwartungen des Bundes für
die Bruttokreditaufnahme 1979 bis 1988**

Planungs- zeitraum	Planjahr									
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
1979/82	6.2	7.0	7.5	8.0						
1980/83		5.9	7.4	7.9	6.7					
1981/84			10.7	9.2	8.5	9.1				
1982/85				8.8	9.1	9.1	8.4			
1983/86					6.8	7.6	7.8	8.2		
1984/87						5.8	8.5	8.1	7.9	
1985/88							6.4	8.2	7.4	7.7
Ist-Wert	7.5	8.7	10.9	9.1	7.6	7.7

Quelle für Grunddaten: Tabelle 1.

zunächst zu hoch angenommene Wert in den nachfolgenden Finanzplänen nach unten angepaßt wurde.

Der empirische Befund läßt allerdings auch eine methodische Schwäche des hier zur Feststellung der Zinserwartungen verwendeten Verfahrens erahnen: Es ist kaum anzunehmen, daß der Bund gerade in dem durch den Haushaltplan abgedeckten Jahr – zugleich das erste Jahr der mittelfristigen Finanzplanung – mit seinen Zinserwartungen um fast drei Prozentpunkte (nach dem Finanzplan 1980/84 für das Jahr 1980) bzw. zwei Prozentpunkte (entsprechend dem Finanzplan 1984/88 für das Jahr 1984) von den realisierten Werten abweicht. Die Erklärung dafür ist in einer Reihe von Sondereinflüssen zu suchen, von denen die wichtigsten im folgenden zu kennzeichnen sind.

IV. Relativierung der Schätzung

Das dargelegte Berechnungsverfahren gründet auf der Annahme einer ausschließlich jährlich nachträglichen Verzinsung der Schulden des Bundes

und dem entsprechenden Ausweis der Zinsausgaben im Haushaltsplan sowie des – durch die Zinsausgaben erhöhten – Schuldenstandes in der Vermögensrechnung. Diese Annahme weicht jedoch von der Realität ab, da bei den meisten Schuldtiteln die Verzinsung zu einem Teil oder vollständig bereits bei der Begebung oder erst bei Fälligkeit erfolgt, bzw. die Leistung des Zinsendienstes zu diesen Zeitpunkten als haushaltswirksam erklärt wird:

- Bei Unverzinslichen Schatzanweisungen und Finanzierungsschätzten des Bundes erfolgt die Verzinsung bereits bei der Emission durch den Abzug eines Diskonts: Der Käufer erwirbt eine Forderung zum Nennwert der Papiere, welcher ihm bei Fälligkeit auch abgegolten wird, bezahlt zum Zeitpunkt des Erwerbs jedoch nur einen um den Diskont geringeren Nettobetrag¹⁶. Bis 1980 wurde der Diskont dieser reinen Abzinsungspapiere im Haushaltsplan des Jahres der Begebung verbucht, seither wird er „... entsprechend den wirtschaftlichen Gegebenheiten ...“¹⁷ vollständig erst bei Fälligkeit veranschlagt.

Im Hinblick auf Abzinsungspapiere mit einjähriger Laufzeit weicht diese Form der Verbuchung nicht von einer jährlich nachträglichen Verzinsung ab: Es besteht ceteris paribus kein materieller Unterschied zwischen der Emission eines einjährigen Wertpapiers mit einem Nennwert von 1000 DM zu einem nachträglichen Zinssatz von 10 v. H. und einer solchen zu einem Nennwert von 1100 DM zu einem Diskont von 100 DM; im ersten Fall ist der Nennwert (1000 DM) zu tilgen und der Zins (100 DM) zu entrichten, im zweiten Fall der allerdings höhere Nennwert (1100 DM) – einschließlich Diskont – zu tilgen. Das Gros der Abzinsungspapiere betrifft jedoch Titel mit zweijähriger Laufzeit. Die Emission derartiger U- und Finanzierungsschätzte in einem Jahr ruft daher – im Unterschied zur jährlich nachträglichen Verzinsung – Zinsaufwendungen nicht im darauffolgenden Jahr, sondern erst im übernächsten Jahr hervor.

- Auch beim Bundesschatzbrief vom Typ B werden die – zudem gestaffelten – Zinsen nicht jährlich nachträglich entrichtet und im Haushaltsplan ausgewiesen, sondern stattdessen – wie bei Wachstumsanleihen¹⁸ üblich – dem Kapitalwert zugeschlagen, mit diesem verzinst und erst bei Fällig-

¹⁶ Siehe hierzu bspw. C. Reiberg, E. Wobser: Handbuch für die Einnahmen und Ausgaben der Behörden der Bundesrepublik, 7. Aufl., Heidelberg, Hamburg 1981, S. 187 (Stichwort: Diskont).

¹⁷ Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): Bundeshaushaltsplan für das Haushaltsjahr 1981, Epl. 32, S. 2740, Erläuterungen zu Tit. 575 06 und 575 07.

¹⁸ Zu dieser besonderen Schuldform siehe W. Dreißig: Die Technik der Staatsverschuldung, in: F. Neumark (Hrsg.) unter Mitwirkung von N. Andel und H. Haller: Handbuch der Finanzwissenschaft, Bd. III, 3. Aufl., Tübingen 1981, S. 95.

keit verbucht und ausgezahlt¹⁹. Der Emission dieses Schultitels in einem Jahr stehen daher wiederum keine Zinsaufwendungen im darauffolgenden Jahr gegenüber.

Dieser Zustand der „Unverzinslichkeit“ währt über die gesamte Laufzeit von sieben Jahren, sofern es nicht – durch die Ausübung eines Gläubigerkündigungsrechts – zu Tilgungen vor Fälligkeit kommt: Bei Einhaltung einer Sperrfrist von einem Jahr können die fraglichen Schultitel in begrenztem Umfang (10 000 DM pro Gläubiger und Monat) jederzeit vor Fälligkeit an den Schuldner zurückgegeben werden. Ohne vorzeitige Rückgaben wird die Tilgung von Bundesschatzbriefen, deren geplante Emission in den vom Finanzplan abgedeckten Zeitraum fällt, nicht mehr von dem gleichen Finanzplan erfaßt. Die Möglichkeit vorzeitiger Rückgaben von im gleichen Planungszeitraum erst emittierten Bundesschatzbriefen des Typs B und die dem entsprechende Auszahlung kumulierter Zinsen erfordert jedoch eine Berücksichtigung bereits in demjenigen Finanzplan, in dem die Begebung vorgesehen ist²⁰.

- Bei der Emission von Bundesanleihen, Bundesobligationen, Kassenobligationen und Schuldscheindarlehen des Bundes ist die Gewährung eines Disagios üblich. Hierbei handelt es sich um einen Abschlag vom Nennwert des Schultitels. Der Käufer erwirbt eine Forderung zum Nennwert der Papiere, welcher ihm bei Fälligkeit auch abgegolten wird; zum Zeitpunkt des Erwerbs bezahlt er jedoch nur einen um das Disagio geringeren Nettobetrag²¹. Im Gegensatz zu Abzinsungspapieren bestimmt sich die Rendite jedoch nicht ausschließlich durch den Abschlag, sondern gemäß der – durch die Gewährung des Disagios allerdings niedrigeren – Nominalverzinsung.

Während die der Nominalverzinsung entsprechenden Zinsleistungen jährlich nachträglich erbracht und verbucht werden, wird das Disagio ausschließlich im Haushaltsjahr der Begebung veranschlagt. Dieser Zinskomponente liegt also keine Bruttokreditaufnahme im Vorjahr zugrunde, während die das Disagio hervorrufende Bruttoneuverschuldung in den nachfolgenden Jahren niedrigere Zinsausgaben bewirkt²².

¹⁹ Eine ausführliche Kennzeichnung des Bundesschatzbriefes findet sich bei *D. Dickertmann: Erfahrungen mit dem Bundesschatzbrief. Eine fiskalische Analyse*, in: *Kredit und Kapital*, 13. Jg., H. 3/1980, insb. S. 415 ff.

²⁰ Die allein durch vorzeitige Tilgungen insgesamt fällige Zinsansammlung belief sich bspw. im Jahre 1981 auf immerhin 1,2 Mrd. DM. Vgl. BTags-Drucks. 9/1234 vom 23.12.1981: Überplanmäßige Ausgabe bei Kapitel 32 05 Tit. 575 02 – Zinsen für Bundesschatzbriefe.

²¹ Siehe *C. Reiberg, E. Wobser*, a.a.O., S. 187 (Stichwort: Disagio).

- Dem – insbesondere als Kassenkredit bei der Deutschen Bundesbank in Anspruch genommenen – Kassen(verstärkungs)kredit kommt schließlich die Funktion zu, temporäre Liquiditätsengpässe aufgrund einer asynchronen Entwicklung von Ausgaben und Einnahmen zu überbrücken²³. Da es sich hierbei um die vorübergehende Aufnahme eines „Kontokorrentkredits“ handelt, werden die Zinsen noch im Jahr der Inanspruchnahme gezahlt und verbucht, während sich die Schuldaufnahme selbst nicht in der Haushalts- und Finanzplanung widerspiegelt: Bei der haushaltsmäßigen Kreditaufnahme werden nur fundierte Deckungskredite, nicht aber schwedende Schulden erfaßt (§§ 10 Abs. 3 Satz 1 HGrG, 13 Abs. 3 Satz 1 BHO). Es werden demnach Zinszahlungen ausgewiesen, denen nicht nur im Vorjahr keine Kreditaufnahme zugrunde liegt, sondern deren vorausgehende Verschuldung in überhaupt keinem Jahr Gegenstand eines haushaltsmäßigen Ausweises ist.

Aus diesen Darlegungen wird deutlich, daß es in einem Jahr zu Veränderungen im Umfang der Zinsausgaben kommen kann, ohne daß eine demgemäße Variation in der Höhe der Bruttokreditaufnahme im unmittelbaren Vorjahr vorausgegangen sein muß. Zugleich bewirkt eine Veränderung im Umfang der Bruttokreditaufnahme eines Jahres nicht zwingend eine auch entsprechende Variation in der Höhe der im darauffolgenden Jahr zu veranschlagenden Zinsausgaben.

V. Beispielhafte Verzerrung

Ein Beispiel mag diese Sachverhalte veranschaulichen: Die Umstellung des Buchungsverfahrens bei U- und Finanzierungsschätzungen des Bundes zu Beginn dieses Jahrzehnts hatte im Jahre 1981 eine bemerkenswerte budgetäre Wirkung: Für Abzinsungspapiere früherer Jahre mußte kein Diskont veranschlagt werden, da jener bereits bei Emission in die Haushaltspläne der jeweiligen Jahre eingestellt worden war. Für die in 1981 emittierten Abzinsungspapiere wurde dagegen gleichfalls kein Diskont veranschlagt, da dieser aufgrund der neuen Verfahrensweise erst bei Fälligkeit in die jeweiligen Haushaltspläne späterer Jahre eingestellt werden mußte. Die Haushaltstitel 575 06 und 575 07 waren im Jahr 1981 also Leertitel und täuschten trotz des grundsätzlich unveränderten materiellen Sachverhalts einen ver-

²² Zur budgetären Wirkung unterschiedlicher Kombinationen von Disagio und Nominalverzinsung bei dennoch identischer Rendite siehe ausführlicher *K. D. Diller, a.a.O.*, S. 336 ff.

²³ Vgl. *D. Dickermann, K. D. Diller: Mißbräuchliche Finanzierung von Bundesausgaben durch Notenbankkredit?*, in: *Wirtschaftsdienst*, 63. Jg., H. IV/1983, S. 191 ff.

minderten Anstieg der Zinsausgaben vor; dieser Konsolidierungsbeitrag war jedoch faktisch nicht gegeben, sondern allein durch einen buchungstechnischen „Trick“ zustande gekommen²⁴.

Maßgeblich für den hier vorgetragenen Zusammenhang ist nun aber die Wirkung auf die nachträgliche Schätzung der Zinserwartungen mittels der dargelegten Formel: Da die Veränderung der geplanten Zinsausgaben in 1981 geringer war, als sie es ohne Umstellung des Buchungsverfahrens gewesen wäre, vermindert sich der für das Jahr 1980 geschätzte Zinssatz²⁵. Ein ähnlicher Effekt ist auch für das darauffolgende Jahr festzustellen: Indem die U- und Finanzierungsschätzte überwiegend mit zweijähriger Laufzeit begeben werden, konnte der Bruttoabsatz von Abzinsungspapieren im Jahr 1981 kaum Zinsausgaben im Jahr 1982, sondern solche erst im Jahr 1983 zur Folge haben. Der – gegenüber dem Fall der jährlich nachträglichen Verzinsung – verminderte Anstieg der geplanten Zinsausgaben im Jahr 1982 ruft demnach einen niedrigeren Schätzwert hinsichtlich des für die Bruttoaufnahme im Jahr 1981 im Nachhinein anzunehmenden Zinssatzes hervor.

Von den hier als Sondereinflüssen gekennzeichneten und bei der Haushalts- und Finanzplanung zu berücksichtigenden Tatbeständen – die Verbuchung

- des Diskonts zweijähriger Abzinsungspapiere ausschließlich im Fälligkeitsjahr,
- der kumulierten Zinsen bei Bundesschatzbriefen vom Typ B vollständig im Jahr der Tilgung,
- des Disagios ausschließlich im Jahr der Begebung sowie
- der Zinsen für Kassen(verstärkungs)kredite im Jahr der Inanspruchnahme bei zugleich völligem Verzicht auf den haushaltsmäßigen Nachweis der Höhe dieser Inanspruchnahme –

geht also eine verzerrende Wirkung auf die Schätzung der Zinserwartungen aus. In dem Maße, wie die Ergebnisse der Schätzung beeinträchtigt sind, ist

²⁴ Die damalige CDU/CSU-Opposition im Deutschen Bundestag sprach mit Blick auf diese Umstellung und in Würdigung des Gesamtzusammenhangs durchaus zutreffend von „Haushaltskosmetik“. Siehe „Der Kreditbedarf des Bundes für 1981 auf 34 Milliarden DM gestiegen“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 71/25.3.1981, S. 4.

²⁵ Immerhin wurden im Jahre 1981 Abzinsungspapiere im Umfang von 7,1 Mrd. DM – davon solche mit einjähriger Laufzeit nur in Höhe von 850 Mill. DM – bei einem Diskont von fast 1,6 Mrd. DM emittiert; vgl. Bundeschuldenverwaltung (Hrsg.): Jahresbericht 1981, Bad Homburg v. d. Höhe 1982, S. 21 ff.

eine Berücksichtigung der Sondereinflüsse im Schätzansatz geboten. Zu diesem Zweck wären jedoch Angaben über die im Finanzplan unterstellte Struktur des Zinsendienstes – Zinsen für Kassen(verstärkungs)kredite, jährlich nachträgliche oder kumulierte Zinsausgaben, Diskont sowie Disagio – bzw. zumindest Informationen über die geplante Struktur der Brutto-Neuverschuldung – Abzinsungspapiere, Aufzinsungspapiere, „normal“ verzinsliche Schuldtitle und (nachrichtlich) Kassen(verstärkungs)kredite – erforderlich; darüber gibt die mittelfristige Finanzplanung allerdings keine Auskunft.

Trotz der dargelegten methodischen Schwäche des Schätzansatzes ist das vorgestellte Verfahren keineswegs wert- und funktionslos. Dazu trägt bei, daß sich die aus der Emission unterschiedlicher Schuldformen mit einer gleichfalls unterschiedlichen haushaltsmäßigen Erfassung der entsprechenden Zinszahlungen ergebenden Wirkungen teilweise kompensieren. Zum einen können sich die Effekte zwischen Schuldtitlen in einem Jahr wechselseitig aufheben; beispielhaft ist auf die vollständige Erfassung des Disagios im Jahr der Begebung zu verweisen, während der Diskont ausschließlich im Fälligkeitsjahr veranschlagt wird. Zum anderen können sich die Effekte bei einem Schuldtitle im Zeitablauf ausgleichen. Da die Bruttokreditaufnahme insgesamt wie auch nach unterschiedlichen Schuldtitlen kein einmaliger Vorgang ist, sind in jedem Jahr Zinsausgaben zu veranschlagen, denen keine Bruttoneuverschuldung im unmittelbaren Vorjahr zugeordnet werden kann; desgleichen werden in jedem Jahr Schuldtitle emittiert, die keine Zinsausgaben im darauffolgenden Jahr hervorrufen. Die konsequente Inkaufnahme eines identischen methodischen Fehlers mindert diesen jedoch im intertemporären Vergleich.

VI. Nutzanwendung und Schlußfolgerung

Durch das beschriebene Verfahren können die mittelfristigen Zinserwartungen des Bundesministeriums der Finanzen – wenngleich nicht in den exakten Werten – doch in der Größenordnung und in der Tendenz abgeschätzt werden. Daraus ergibt sich für das Parlament zweifellos ein Nutzen, denn der alleinige Ausweis der geplanten Zinsausgaben, ohne die Bekanntgabe der von der Exekutive für die Bruttokreditaufnahme im Planungszeitraum unterstellten Zinssätze, birgt das Risiko sowohl eines „sich-reicherer-Rechnens“ als auch eines „sich-ärmerer-Rechnens“: Werden die Zinssätze niedriger angenommen, als sie sich nach „herrschender Auffassung“ auf mittlere Frist entwickeln, vermindert sich der aktuelle Konsolidierungsdruck, da der Zinsendienst einer anhaltenden Neuverschuldung unter-

schätzt wird. Dem Parlament mag daher – in Unkenntnis des wirklichen „Preises“ der Neuverschuldung – die Zustimmung zur geplanten Kreditaufnahme tendenziell leichter fallen. Werden die Zinssätze dagegen höher angenommen, als sie sich nach allgemeiner Einschätzung mittelfristig entwickeln, vermindert sich der zukünftige Konsolidierungsdruck. Da die „Kosten“ der Verschuldung überschätzt wurden, wird eine Ausweitung der Kreditaufnahme in Zukunft begünstigt, ohne den im Finanzplan angekündigten Umfang des Zinsendienstes – an den sich das Parlament zwischenzeitlich „gewöhnen“ konnte – überschreiten zu müssen.

Ist es also möglich, die zunächst unbekannten mittelfristigen Zinserwartungen des Bundesfinanzministeriums abzuschätzen, spricht wenig dagegen, sie von vornherein zu nennen. Die Risiken einer einseitigen Bekanntgabe sollen dabei nicht grundsätzlich geleugnet werden: Während der Bund als Kreditnachfrager seine „Preisvorstellungen“ bekundet, steht eine solche Information der potentiellen Gläubiger als Kreditanbieter aus; dies kann durchaus einen Nachteil bei den – aktuellen und zukünftigen – Kreditverhandlungen mit sich bringen. Denn mit den Informationen über die Zinserwartungen „verrät“ die Exekutive faktisch zugleich ihre geplante Schulden- und Laufzeitenstruktur: Zwar legte das Bundesfinanzministerium wiederholt dar, daß für sein Debt Management auch andere als allein fiskalische Motive bedeutsam seien²⁶, indes ist die Dominanz des Ziels einer zinsgünstigen Kreditaufnahme – dies ergibt sich schon aus dem Haushaltsgrundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit (§§ 6 Abs. 1 HGrG, 7 Abs. 1 BHO) – nicht zu bestreiten. In Erwartung sinkender Zinsen wird sich – eine „normale“ Zinsstruktur, d. h. eine höhere Verzinsung von Langläufern gegenüber Kurzläufern, unterstellt – der Bund daher kurzfristig verschulden und für das anschließende Zinstal eine längerfristige Verschuldung planen. Bei einer erwarteten Zinssteigerung werden demgegenüber langfristige Schulden bevorzugt und für die nähere Zukunft die Begebung von kürzerfristigen Schuldtiteln geplant²⁷.

²⁶ Siehe zuletzt Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): Finanzbericht 1986, a.a.O., S. 26. – Auch der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen: Gutachten zur Schuldenstrukturpolitik des Staates, Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen, H. 27, Bonn 1979, S. 17ff., befürwortet eine Berücksichtigung derartiger, insbesondere gesamtwirtschaftlicher Ziele wie Stabilisierung, Allokation und Distribution.

²⁷ Zur Kennzeichnung dieser sogenannten prozyklischen Strategie siehe bspw. G. H. Milbradt: Ziele und Strategien des debt management. Ein Beitrag zur Theorie der optimalen Schuldenstruktur des Staates unter Einbeziehung der Notenbank, Baden-Baden 1975, S. 21 ff.

Allein aus der Befürchtung eines Verhandlungsnachteils heraus die Bekundung von Zinserwartungen zu verweigern, hieße jedoch, die eigenen Fähigkeiten höher als die der Partner auf den Kreditmärkten einzuschätzen. Dem steht wiederum entgegen, daß für die Tätigkeit der Debt Manager des Bundes, die in einer personell völlig unterbesetzten und materiell den Erfordernissen nicht entsprechend ausgestatteten Abteilung des Bundesfinanzministeriums wirken, von Bank- und Börsenkreisen schon das Prädikat „stümperhaft“ vergeben wurde²⁸, während die Sensibilität des anlagesuchenden Kapitals geradezu sprichwörtlich ist. Bei dieser gleichsam „natürlichen“ Überlegenheit des Marktes²⁹ wäre es nur konsequent, im Konflikt zwischen der zur Wahrung von Marktchancen gebotenen Intransparenz und der Informationspflicht gegenüber dem Parlament letztere als das höherwertige Gut anzusehen.

Zusammenfassung

Die mittelfristigen Zinserwartungen des Bundes

Die zukünftige finanzwirtschaftliche Flexibilität eines öffentlichen Haushalts – so auch des Bundes – wird maßgeblich durch den Zinsendienst für aufgenommene Kredite beeinträchtigt. Die Zinsausgaben hängen dabei vom Umfang der Verschuldung einerseits und von den Zinssätzen andererseits ab. Über die Höhe der geplanten Neuverschuldung befindet das Parlament, über die Zinskonditionen allein der Bundesminister der Finanzen. Da der Zinsendienst in der Regel zeitverzögert zu leisten ist, nimmt die Legislative bei der Bewilligung des einjährigen Haushaltsplans keinen Einfluß auf den Umfang der zukünftigen Zinsausgaben; das Parlament erteilt seine Kreditermächtigung im Haushaltsgesetz also ungeachtet der budgetären Wirkungen in den Folgejahren.

Zweifellos muß aber ein berechtigtes parlamentarisches Interesse an einer Information darüber bestehen, zu welchen Konditionen der Bundesfinanzminister seine Neuverschuldung unterzubringen beabsichtigt. Denn die Kenntnis des „Preises“ der Kreditaufnahme kann durchaus eine veränderte Einschätzung der Legislative hinsichtlich des Umfangs der zu erteilenden Kreditermächtigung bewirken. Versuche des Parlaments, die Exekutive zu einer Aussage über die von ihr angenommene Entwicklung der Zinskonditionen zu bewegen, blieben jedoch wiederholt erfolglos.

Trotz dieser mangelnden Auskunftsbereitschaft muß das Bundesfinanzministerium mit der Vorlage des fünfjährigen Finanzplans zwangsläufig solche Informationen

²⁸ Zitiert nach: „Die Schuldenmanager des Bundes“, in: *Die Zeit*, Nr. 15/3.4.1981, S. 17.

²⁹ *N. Andel, N. Kostitsis: Debt Management*, in: *W. Albers* u. a. (Hrsg.): *Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft*, Bd. 9, Stuttgart u. a. 1982, S. 747, bescheinigen denn auch der staatlichen Schuldenstrukturpolitik in der Bundesrepublik Deutschland ausdrücklich die Befolgung einer nur „marktadaptiven Strategie“.

bereitstellen, aus denen sich die für den Planungszeitraum unterstellte Zinsentwicklung zumindest implizit näherungsweise ableiten lässt. Ein entsprechendes Schätzverfahren wird zu diesem Zweck hier vorgestellt. Da es also möglich ist, die zunächst unbekannten mittelfristigen Zinserwartungen der Exekutive abzuschätzen, spricht wenig dagegen, sie von vornherein zu nennen und damit der Informationspflicht gegenüber dem Parlament zu genügen.

Summary

Medium Term Interest Rate Expectation of the Federal Government

The flexibility of the public sector's, including the Federal Government's, budget in future can be crucially impaired by the public sector's debt service obligations. Interest rate payments depend on the contracted debt volume on the one hand and on the level of interest on the other. Parliament decides on future net borrowings and the Federal Ministry of Finance on the level of interest. Since – as a rule – interest rate payments are due at a certain lag, Parliament does not influence the volume of future interest payments when authorizing the amount of net borrowings for the respective year. This means that Parliament does not take account of the effects of such authorization on the budgets of future years.

On the other hand, Parliament has a legitimate interest in being informed on the terms and conditions the Federal Minister of Finance has to accept for his borrowings. For, knowing the "price" of the borrowings might well make the legislative authorities change their minds about the volume of borrowing authorizations they give. However, attempts by Parliament to get from the executive its assumptions concerning interest rates have failed on various occasions.

In spite of its reluctance to furnish such information, the Federal Ministry of Finance – when presenting its five-year financial plan – must, of necessity, provide data from which conclusions can, at least implicitly, be drawn with respect to the interest rates assumed for the plan period. This paper gives an estimation method in this regard. Since it is possible to estimate the executive's medium-term interest rate expectations, initially unknown, there is little point in not furnishing such information from the outset and in withholding it from Parliament.

Résumé

Les taux d'intérêt probables à moyen terme de la fédération

Le service de l'intérêt pour des crédits auxquels un budget public – comme celui de la fédération – a recours, préjudicie fortement la flexibilité économique financière de ce budget. Les intérêts payés dépendent, d'une part, de l'ampleur de l'endettement et, d'autre part, des taux d'intérêt. Le Parlement décide du montant du nouvel endettement prévu, seul le ministre des finances décide des conditions des intérêts. Le service de l'intérêt étant en général à rendre avec retard, le pouvoir législatif n'influence aucunement le volume des intérêts à payer à l'avenir, lors du vote du budget annuel. Le Parlement octroie l'autorisation de crédit dans la loi de budget, c'est-à-dire sans tenir compte des effets budgétaires au cours des années suivantes.

Il est pourtant incontestable que le Parlement a le droit d'être informé sur les conditions auxquelles le ministre fédéral des finances a l'intention de négocier son nouvel endettement. En effet, la connaissance du « prix » de l'emprunt peut modifier l'estimation du pouvoir législatif pour ce qui est de l'ampleur de l'autorisation de crédit à octroyer. Le Parlement a déjà essayé à plusieurs reprises, en vain cependant, d'obtenir du pouvoir exécutif des informations sur l'évolution supposée des conditions des taux d'intérêt.

Malgré ce manque de disposition à donner des renseignements, le ministre fédéral des finances doit mettre à disposition de telles informations lorsqu'il présente le programme financier quinquennal. On peut déduire implicitement de ce dernier, du moins de façon approximative, comment les intérêts évolueront au cours de ces années. A cette fin, l'auteur présente ici une méthode d'estimation adéquate. Comme il est donc possible d'estimer à quels taux d'intérêt le pouvoir exécutif s'attend à moyen terme, on peut les nommer de prime abord et satisfaire ainsi à l'obligation d'information vis-à-vis du Parlement.