



Prof. Dr. Dorothea Schäfer, Forschungsdi-  
rektorin Finanzmärkte am DIW Berlin

## FÜNF FRAGEN AN DOROTHEA SCHÄFER

# »Die Niedrigzinspolitik der EZB ist im Moment unverzichtbar«

1. Frau Schäfer, Europa leidet noch immer unter der Schuldenkrise. Ist der niedrige Leitzins der EZB ein Heilmittel oder ein Symptom der Eurokrise? Auf der einen Seite ist der niedrige Leitzins sicherlich der Eurokrise geschuldet, aber er hilft natürlich auch den Staaten, mit ihren Schulden zurechtzukommen. Ein anhaltender Niedrigzins bewirkt, dass die Zinslasten für die Staaten geringer werden. Das ist auch empirisch nachzuweisen. Die Durchschnittsverzinsung der Staatsschulden ist in den letzten Jahren kontinuierlich gesunken. Die Niedrigzinspolitik der EZB ist im Moment unverzichtbar, um die Schulden zu bewältigen und sie tragbarer zu machen.
2. Sie haben die aktuelle Situation in Europa mit historischen Beispielen aus den USA (1953) und Schweden (1990) verglichen. Was kann Europa daraus lernen? Die USA ist nach dem Krieg innerhalb von sieben Jahren von einem Schuldenstand von 120 Prozent auf 70 Prozent des Bruttoinlandsproduktes gefallen. Sieben Jahre sind dafür ein relativ kurzer Zeitraum. Geschafft wurde das unter anderem durch niedrige Zinsen, durch eine erhöhte Inflationsrate und letztendlich auch durch ein Anziehen des Wirtschaftswachstums. Diese Faktoren waren positiv für die Rückentwicklung dieses Schuldenstandes. In Schweden war die Situation etwas anders. Dort hat nach der überstandenen Finanzkrise das Wirtschaftswachstum sehr stark angezogen. Gleichzeitig hat sich die schwedische Regierung eine strikte Ausgaben- disziplin verordnet, was dazu geführt hat, dass jährlich ein Überschuss im Fiskalhaushalt erreicht wurde. Diese beiden Bedingungen führen ebenfalls dazu, dass ein Schuldenstand schnell abschmilzt. Es gibt eben mehrere Wege, um den Schuldenstand zurückführen zu können. Wenn das Wirtschaftswachstum stark ist, dann wächst man sozusagen aus den hohen Schuldenständen raus. Wenn das nicht der Fall ist, wie jetzt im Moment, dann muss man andere Instrumente anwenden, und da ist zum Beispiel die Niedrigzinspolitik ein Instrument, das hilft, die Schuldenberge erst einmal zu tragen und dann langfristig auch zurückzuführen.
3. Wie ist es um die Ausgabendisziplin in Europa bestellt? Die Ausgabendisziplin der Schuldenstaaten ist innerhalb der Programme besser geworden. Man entwickelt sich in Richtung eines positiven Primärsaldos, und das ist eindeutig eine positive Entwicklung. Die gesamte Schuldensituation wird auch dadurch erleichtert, dass die durchschnittliche Verzinsung der Altschulden sinkt, sodass die Hürde zu einem positiven Gesamtsaldo zu kommen, durch die sinkenden Durchschnittszinsen geringer wird.
4. Wie sieht es beim Wachstum der Bruttoschuld der einzelnen Euroländer aus? Die Bruttoschuld nimmt in den Euroländern nach wie vor zu. Die einzige Ausnahme ist Griechenland, weil Griechenland durch den Schuldenschnitt die Bruttoschuld um mehr als 110 Milliarden Euro reduzieren konnte. Davon ist aber interessanter Weise tatsächlich nur die Hälfte in der Bruttoschuld nachzuweisen, weil der griechische Staat für die Verluste, die die Anleihegläubiger durch den Schuldenschnitt hinnehmen mussten, teilweise auch Kompensationsmaßnahmen ergriffen hat. Dadurch sind diese 110 Milliarden letztendlich nur als Schuldenstandreduktion von etwa 50 Milliarden Euro nachweisbar. Aber bei den anderen Staaten steigt die Bruttoschuld nach wie vor.
5. Das ist aber nicht unbedingt ein gutes Zeichen, oder? Es kommt immer drauf an, wie sich die anderen Faktoren verhalten. Wenn gleichzeitig das nominale Wirtschaftswachstum, das immer durch die Inflationsrate und die reale Wachstumsrate bestimmt wird, sehr stark steigt, dann sind wachsende Bruttoschulden durchaus auch mit sinkenden Schuldenständen vereinbar. Ob also die Bruttoschuld alleine wächst, sagt noch nichts darüber aus, ob wir wachsende Schuldenquoten haben. Das ist immer eine Kombination aus mehreren Größen, unter anderem eben auch den Zinslasten und dem Wirtschaftswachstum.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden  
Sie auf [www.diw.de/interview](http://www.diw.de/interview)



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
[www.diw.de](http://www.diw.de)  
81. Jahrgang

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Tomaso Duso  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.  
Prof. Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Dr. Kati Schindler  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner

#### Chefredaktion

Sabine Fiedler  
Dr. Kurt Geppert

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Sebastian Kollmann  
Dr. Richard Ochmann  
Dr. Wolf-Peter Schill

#### Lektorat

Dr. Malte Rieth

#### Textdokumentation

Manfred Schmidt

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
[presse@diw.de](mailto:presse@diw.de)

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 74, 77649 Offenburg  
[leserservice@diw.de](mailto:leserservice@diw.de)  
Tel. 01806 - 14 00 50 25,  
20 Cent pro Anruf  
ISSN 0012-1304

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Serviceabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
([kundenservice@diw.de](mailto:kundenservice@diw.de)) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.