



Prof. Dr. Kerstin Bernoth, Stellvertretende Leiterin der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin



Dr. Philipp König, Wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

SIEBEN FRAGEN AN KERSTIN BERNOTH UND PHILIPP KÖNIG

»Anleihekäufe der EZB sind keine Allzweckwaffe gegen Deflation«

1. Frau Bernoth, Herr König, mit dem Ankauf von Anleihen will die Europäische Zentralbank (EZB) eine drohende Deflation im Euroraum verhindern und die Inflationsrate mittelfristig wieder auf knapp unter zwei Prozent zurückführen. Wie erfolgversprechend ist diese Maßnahme?
Kerstin Bernoth: Der Erfahrungsschatz wie solche Aufkaufprogramme wirken ist sehr gering. Nur sehr wenige Notenbanken haben bisher von solchen Programmen Gebrauch gemacht. Von daher ist eine Einschätzung grundsätzlich sehr schwierig. Wir können aber davon ausgehen, dass es keine Allzweckwaffe sein wird, um den Euroraum dauerhaft aus der Deflationsgefahr zu hieven.
2. Wo liegen die Ursachen der schwachen Preisentwicklung im Euroraum? Philipp König: Die schwache Preisentwicklung im Euroraum wird zu einem Teil bedingt durch den sehr stark gefallenen Ölpreis und die niedrigen Energiepreise. Zum anderen besteht aber in den Krisenländern des Euroraums, also vor allem in Spanien, Griechenland und Irland, nach wie vor eine sehr schwache Preisentwicklung. Diese ergibt sich aus der makroökonomischen Anpassung, also der Wiederherstellung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder und der nach wie vor stattfindenden Bereinigung der Bankbilanzen und des Schuldenabbaus im privaten und öffentlichen Sektor.
3. Welche Auswirkungen hat der Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB auf die Schuldenlast der Euroländer? Philipp König: Wenn die EZB eine Anleihe kauft und der Staat hinterher an die EZB beziehungsweise an die nationale Notenbank die Zinszahlungen leistet, dann fließen diese Zinszahlungen im Rahmen der üblichen Gewinnausschüttung der Notenbank wieder zurück an die jeweilige Regierung. Insofern wird bei diesem temporären Ankauf von Staatsanleihen die Zinsbelastung der Mitgliedsländer gemindert.
4. Das Zinsniveau ist bereits sehr niedrig. Werden weitere geringfügige Zinssenkungen überhaupt noch einen Effekt zeigen? Kerstin Bernoth: Das ist tatsächlich das Problem. Viel tiefer können die Zinsen nicht mehr fallen.

Damit dürfte der Zinseffekt, den man damit erzielen möchte, also durch niedrigere Zinsen die Konjunktur anheizen und damit auch das Preisniveau nach oben zu drücken, gering ausfallen. Es gibt verschiedene Studien, die den Effekt von Aufkaufprogrammen in den USA und in England untersucht haben. Sie zeigen, dass die Höhe des Zinsniveaus ein entscheidender Faktor für die Effektivität solcher Programme ist.

5. Der größte Teil der europäischen Firmen finanziert sich über Bankkredite. Wird das EZB-Kaufprogramm die Kreditvergabe ankurbeln? Kerstin Bernoth: Ein wichtiger Grund für die schwache Kreditvergabe im Euroraum ist, dass der private und der öffentliche Sektor noch immer im Schuldenabbauprozess sind. Ein zu hohes Zinsniveau oder zu wenig Liquidität im Banken- oder Finanzsektor spielen eine geringere Rolle. Von daher können wir davon ausgehen, dass das Aufkaufprogramm nicht die Ursache der schwachen Kreditvergabe lösen wird, selbst wenn die Zinsen signifikant fallen würden.
6. Welche negativen Effekte könnten insgesamt mit dem Anleihekaufprogramm verbunden sein? Philipp König: Die EZB wird durch den Ankauf von Staatsanleihen in der Größenordnung von maximal 52 Milliarden Euro pro Monat zu einem der größten Gläubiger der Mitgliedsländer. Damit besteht die Gefahr einer sogenannten fiskalischen Dominanz, bei der die Steuerung der Inflationsrate in der Zukunft durch fiskalische Erwägungen erschwert werden könnte.
7. Die EZB hat durch ihr Programm ein langfristiges Signal gesetzt. Wird lange die Niedrigzinspolitik notwendig sein? Kerstin Bernoth: Die EZB wird sicherlich weiterhin an ihrer Niedrigzinspolitik festhalten, solange die Inflationserwartungen und auch die tatsächliche Inflation im Euroraum so niedrig sind. Die EZB kauft mindestens noch bis September 2016 Staatsanleihen auf, und bis dahin können wir damit rechnen, dass die Leitzinsen noch auf diesem Niveau bleiben.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf 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
82. 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
Dr. Kati Krähnert
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Sabine Fiedler
Dr. Kurt Geppert

Redaktion

Renate Bogdanovic
Andreas Harasser
Sebastian Kollmann
Dr. Claudia Lambert
Marie Kristin Marten
Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Dr. Ferdinand Fichtner

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49-30-89789-249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74
77649 Offenburg
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) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.