



Dr. Malte Rieth, wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

## SIEBEN FRAGEN AN MALTE RIETH

# »Unsere Untersuchung zeigt, dass die Maßnahmen der EZB sehr effektiv waren«

1. Herr Rieth, Sie haben die Auswirkungen von unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen der EZB untersucht. Wie sind Sie dabei vorgegangen? *Wir haben uns in einer empirischen Untersuchung angeschaut, wie sich verschiedene Maßnahmen, die die Europäische Zentralbank (EZB) im Verlauf der letzten acht Jahre durchgeführt hat, auf die Volkswirtschaft im Euroraum und in Deutschland ausgewirkt haben. Dabei haben wir nicht nur einzelne Maßnahmen betrachtet, sondern versucht, den durchschnittlichen Effekt dieser unterschiedlichen Maßnahmen zu berechnen, indem wir ein Makromodell schätzen und das dann simulieren.*
2. Wie definieren Sie eine unkonventionelle geldpolitische Maßnahme? *Wir haben eine relativ einfache Definition gewählt und versucht, alles auszuschließen, was den Leitzins der EZB betrifft, denn der ist schon 2009 fast auf null gesenkt worden. Also konnte man mit diesen Maßnahmen die Wirtschaft im Euroraum nicht weiter stimulieren und hat dann zu anderen Maßnahmen gegriffen. So hat man zum Beispiel den Banken den Zugang zu Krediten erleichtert oder teilweise Staatsanleihen gekauft. Ein anderes Beispiel ist das OMT-Programm (Outright Monetary Transactions).*
3. Es gibt durchaus kritische Stimmen zu einer Geldpolitik, die nicht dem Standard entspricht. Wo liegen denn theoretisch gesehen die Risiken? *Das ist ein wichtiger Punkt. Wir schauen uns vor allen Dingen die „gute Seite“ dieser Maßnahmen an, wollen aber nicht verschweigen, dass es auch Risiken gibt. Solche Risiken können zum Beispiel Verteilungswirkungen sein, weil die Mitgliedsländer in der Eurozone, aber auch verschiedene Haushalte, Personengruppen oder Unternehmen unterschiedlich von den Maßnahmen betroffen sind. Im schlimmsten Fall kann es zu einer Blasenbildung auf bestimmten Finanzmärkten kommen.*
4. Welche Auswirkungen haben unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen der EZB auf den Euroraum? *Unsere Untersuchung zeigt, dass diese Maßnahmen sehr effektiv waren. Das heißt, dass sie einen ökonomisch signifikanten Effekt hatten, sowohl auf die Preise als auch*

*auf das Bruttoinlandsprodukt und die Inflationserwartung. Wir würden daher aus unserer empirischen Analyse schlussfolgern, dass diese verschiedenen Maßnahmen der EZB geholfen haben, ihr Mandat zu erfüllen, indem sie die Preise und die Preiserwartung stabilisiert haben.*

5. Welche Konsequenzen hat das für die deutsche Wirtschaft? *Die realwirtschaftlichen Effekte unterscheiden sich in Deutschland kaum von denen, die man in anderen Euroländern beobachtet. Die Befürchtung, dass die Geldpolitik, die für Europa als Ganzes gut ist, für Deutschland schädlich ist, sehen wir überhaupt nicht, ganz im Gegenteil. Wir beobachten, dass die Reaktion der Preise und auch der Produktion in Deutschland sehr ähnlich ist wie in der Eurozone als Ganzes.*
6. Welche Auswirkungen haben unkonventionelle Maßnahmen der EZB auf deutsche Staatsanleihen? *Maßnahmen, die in anderen Ländern die Zinsen senken, haben in Deutschland eher den Effekt, dass sie die Zinsen erhöhen, wenn auch nur minimal. Der Effekt, den wir hier beobachten, ist mit dem Status von Bundesanleihen als sicherer Hafen zu erklären. Die Nachfrage nach sicheren Anlagen geht zurück, wenn die EZB etwas tut, was für den Euroraum als Ganzes als positiv wahrgenommen wird. Wenn Investoren weniger deutsche Staatsanleihen nachfragen, ziehen hier die Zinsen leicht an. Interessant ist aber zu beobachten, dass die Produktion und auch die Preise in Deutschland ebenfalls steigen. Wir erklären diesen positiven Effekt vor allen Dingen dadurch, dass die deutsche Wirtschaft sowohl finanziell als auch realwirtschaftlich eng mit dem Rest Europas verbunden ist.*
7. Was bedeuten Ihre Ergebnisse für die Beurteilung der EZB-Politik der letzten Jahre? *Basierend auf unserer Analyse kommen wir zu dem Schluss, dass die Politik der EZB sehr effektiv war. Sie hat der Wirtschaft einen Schub gegeben und der EZB geholfen, vor allem die Preiserwartung, aber auch die Konsumentenpreise zu stabilisieren und hat damit ein Abrutschen in eine Deflation durchaus wirksam bekämpft.*

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  
83. 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. Dr. Lukas Menkhoff  
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

Sylvie Ahrens-Urbaneck  
Renate Bogdanovic  
Dr. Franziska Bremus  
Sebastian Kollmann  
Dr. Peter Krause  
Marie Kristin Marten  
Ilka Müller  
Dr. Wolf-Peter Schill

#### Lektorat

Karl Brenke  
Hermann Buslei  
Dr. Philipp König

#### 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.