

Bernoth, Kerstin; König, Philipp; Wittenberg, Erich

**Article**

## "Anleihekäufe der EZB sind keine Allzweckwaffe gegen Deflation": Sieben Fragen an Kerstin Bernoth und Philipp König

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Bernoth, Kerstin; König, Philipp; Wittenberg, Erich (2015) : "Anleihekäufe der EZB sind keine Allzweckwaffe gegen Deflation": Sieben Fragen an Kerstin Bernoth und Philipp König, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 82, Iss. 13, pp. 317-

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/108861>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



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 gefallenem 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](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  
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.