ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Bernoth, Kerstin; Wittenberg, Erich

Article

"Wir sehen die Gefahr, dass sich die EZB politischem Druck aussetzt"

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:
German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Bernoth, Kerstin; Wittenberg, Erich (2022) : "Wir sehen die Gefahr, dass sich die EZB politischem Druck aussetzt", DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 89, Iss. 40, pp. 520-, https://doi.org/10.18723/diw_wb:2022-40-2

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/265863

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

INTERVIEW

„Wir sehen die Gefahr, dass sich die EZB politischem Druck aussetzt“

Kerstin Bernoth ist stellvertretende Leiterin der Abteilung Makroökonomie im DIW Berlin

1. **Frau Bernoth, der Rat der Europäischen Zentralbank hat im Juli dieses Jahres das Transmissionsschutzinstrument TPI angekündigt. Was soll damit erreicht werden?-** Die europäische Zentralbank hat Anfang dieses Jahres begonnen, die äußerst expansive geldpolitische Ausrichtung Schritt für Schritt zurückzufahren. Infolgedessen sind die Staatsanleihezinsen aller Länder gestiegen, jedoch bei hochverschuldeten Ländern stärker als beispielsweise in Kernländern wie Deutschland. Dies hat die Sorge geschürt, dass die Anleihezinsen einzelner Länder durch Marktübertreibungen immer weiter in die Höhe getrieben werden könnten und somit eine einheitliche Geldpolitik gefährdet sein könnte. Das war die Motivation, dieses TPI-Programm anzukündigen, dass es der EZB erlaubt, notfalls selektiv Staatsanleihen von einzelnen Ländern aufzukaufen.

2. **Ist es nicht normal, dass die Zinsen in hochverschuldeten Ländern aufgrund des Risikos stärker ansteigen?** Ja, die Zinsdifferenzen zwischen Staatsanleihen spiegeln eigentlich unterschiedliche Ausfallrisiken wider. Wenn zum Beispiel ein Investor Anleihen eines Landes mit hoher Staatsverschuldung kauft, verlangt er dafür eine höhere Risikoprämie. Das sind die Zinsdifferenzen, die wir beobachten. Aber die EZB befürchtet, dass die Renditen über diese rational erklärbaren Zinsdifferenzen weiter ansteigen könnten. Und nur in diesem Fall, also wenn es ungerechtfertigte Zinsanstiege geben sollte, möchte die EZB eingreifen.

3. **Macht denn die derzeitige Entwicklung der Anleihezinsen den Einsatz des TPI-Programms notwendig?** Wir meinen, dass die aktuellen Renditeunterschiede nicht als ungerechtfertigt angesehen werden können. Wir können sie sehr gut erklären, zum einen mit einer Verschlechterung der Staatsverschuldung der Länder und auch mit einer Zunahme der allgemeinen Risikoaversion der Anleger*innen. In Krisenzeiten ist immer eine Flucht in sichere Häfen und damit ein Ansteigen der Zinsdifferenzen zu beobachten. Noch wichtiger ist, dass derzeit kein Land von den Finanzmärkten diskriminiert und anders behandelt zu werden scheint. Das zeigt uns, dass der Einsatz des TPI-Programms derzeit nicht erforderlich ist.

4. **Das geplante TPI-Programm wird vielfach kritisiert, zum Beispiel was die rechtliche Zulässigkeit angeht. Teilen Sie diese Kritik?** Ja, das angekündigte neue Instrument ist aus rechtlicher, aber auch konzeptioneller Perspektive in mehreren Punkten kritisch zu sehen. Wir sehen die Gefahr, dass sich die EZB politischem Druck aussetzt, weil sie alleine entscheidet, ob die Entwicklung von Staatsanleiherenditen gerade gerechtfertigt ist oder nicht. Zudem entscheidet auch die EZB, ob in diesem Fall das TPI aktiviert wird. Sie hat hier einen erheblichen Ermessensspielraum und das ist aus meiner Sicht problematisch. Die EZB hat nicht das Mandat, eine wirtschaftliche Einschätzung abzugeben. Vielleicht wäre es besser, dies einer externen Institution zu überlassen.

5. **Gibt es aus Ihrer Sicht noch weitere Kritikpunkte?** Ja, problematisch ist auch, dass die Ankündigung von TPI in vielerlei Hinsicht sehr vage ist. Der europäische Gerichtshof hat klare Kriterien vorgegeben, die erfüllt sein müssen, damit Anleihekäufe mit dem Verbot der monetären Finanzierung vereinbar sind. Hier schweigt bisher die Ankündigung des TPI. Auch ist es vielen überhaupt nicht klar, warum wir ein neues Instrument brauchen, denn seit 2012 gibt es das Notfallprogramm OMT, das ebenfalls EZB-Käufe von Staatsanleihen einzelner Länder ermöglicht, aber unter strengeren Voraussetzungen. Wann wird nun also OMT benutzt und wann TPI? Das ist nicht deutlich und muss stärker abgegrenzt werden.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.

Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf **www.diw.de/interview**

DOI: https://doi.org/10.18723/diw_wb:2022-40-2

IMPRESSUM

DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
www.diw.de
Telefon: +49 30 897 89–0 Fax: –200
89. Jahrgang 6. Oktober 2022

Herausgeberinnen und Herausgeber
Prof. Dr. Tomaso Duso; Sabine Fiedler; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Carsten Schröder; Prof. Dr. Katharina Wrohlich

Chefredaktion
Prof. Dr. Pio Baake; Claudia Cohnen-Beck; Sebastian Kollmann; Kristina van Deuverden

Lektorat
Laura Pagenhardt

Redaktion
Marten Brehmer; Rebecca Buhner; Dr. Hella Engerer; Petra Jasper; Kevin Kunze; Sandra Tubik

Vertrieb
DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung
Roman Wilhelm, Stefanie Reeg, Eva Kretschmer, DIW Berlin

Umschlagmotiv
© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz
Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck
USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)
Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter unter **www.diw.de/newsletter**