

# **On the Role of International Spillovers from the European Central Bank's Unconventional Monetary Policy**

Ansgar Belke and Irina Dubova

## **Abstract**

One of the most significant new developments in the global post-crisis economy is the implementation of various unconventional monetary policies (UMP) by major central banks in the advanced countries with the ECB being not an exception. We summarize the evidence on international effects of the ECB's unconventional monetary policy, which has been studied much less than those of the Fed, with rather mixed empirical findings for the time being. The estimated spillover effects for the same set of countries differ across the studies in terms of magnitudes, signs as well as with respect to detected operative transmission channels and factors determining these spillovers. The observed heterogeneity in results is largely attributed to the specifications of the ECB unconventional monetary shocks and modeling frameworks chosen by the authors, which implicitly consider only part of the transmission channels and omit others. Thus, the paper argues that development of more sophisticated and unified econometric frameworks is crucial for conducting future research on this theme and providing regional central banks with coherent policy implications. The paper finally assesses the scope for monetary policy coordination as a reaction to non-pecuniary spillover effects to other regions of the world from the political economy perspective.

## **Zur Rolle internationaler Effekte der unkonventionellen Geldpolitik der Europäischen Zentralbank**

### **Zusammenfassung**

Eine der bedeutendsten neuen Entwicklungen in der Weltwirtschaft nach der Krise ist die Umsetzung verschiedener unkonventioneller Geldpolitiken durch die Zentralbanken der wichtigsten Industrieländer, unter denen die EZB keine Ausnahme darstellt. Die internationalen Auswirkungen der unkonventionellen Geldpolitik der EZB wurden bisher weit weniger erforscht als die der FED, mit bisher gemischten empirischen Befunden. Die geschätzten Übertragungseffekte („Spillovers“) unterscheiden sich in den einzelnen Studien hinsichtlich ihrer Größe, ihrer Vorzeichen sowie der identifizierten operativen Übertragungskanäle und Faktoren, die diese Spillover-Effekte bestimmen. Die Heterogenität der Ergebnisse wird weitgehend auf die jeweils gewählten Spezifikationen unkonventioneller monetärer Schocks und Modellierungsrahmen zurückgeführt, die notwendigerweise immer nur einen Teil der Übertragungskanäle berücksichtigen können. Daher wird für die Durchführung künftiger Forschung zu diesem Thema und für die Ableitung kohärenter geldpolitischer Implikationen für die nationalen Zentralbanken die Entwicklung umfassender, komplexerer und einheitlicher ökonomischer Rahmen von entscheidender Bedeutung sein. Abschließend bewerten wir den Spielraum für die Wahrscheinlichkeit einer Koordinierung der Geldpolitik als Reaktion auf nichtpekuniäre Übertragungseffekte auf andere Regionen der Welt aus der Perspektive der politischen Ökonomie.

*Keywords:* European Central Bank, monetary policy, policy coordination, spillovers, International Monetary Fund

*JEL Classifications:* E52, E58, F41, F42, G15