2020/38 Ausland

https://jungle.world/artikel/2020/38/die-ezb-hat-ein-problem

Die EZB will keinen starken Euro

Die EZB hat ein Problem

Kommentar Von **Anton Landgraf**

Seit Mitte März hat der Euro gegenüber dem US-Dollar um zwölf Prozent an Wert gewonnen. Das verteuert europäische Exporte, ein Währungskonflikt könnte die Folge sein.

Wohl selten in der jüngeren Geschichte der Europäischen Zentralbank (EZB) wurde eine Sitzung ihrer Direktoren mit so großer Spannung erwartet. Viele Gerüchte und bedrohliche Szenarien wurden angesichts der fallenden Inflationsrate im Euro-Raum und des starken Euro kolportiert. Dann verkündete die EZB-Präsidentin Christine Lagarde vergangene Woche lapidar, dass die Bank ihre bisherige Geldpolitik vorerst beibehalten wolle. Es werde nichts unternommen, um den Euro abzuwerten.

Dabei hätte es genügend Gründe gegeben, um einen Kurswechsel bei der EZB zu erwarten. Deren wichtigste Aufgabe bestand bislang darin, die Inflation in der Euro-Zone unter Kontrolle zu halten. Seit Jahren beobachten vor allem deutsche Finanzpolitiker argwöhnisch jede über diese Funktion hinausgehende vermeintliche Kompetenzüberschreitung der EZB. Sei es wegen der Anleihekäufe nach der Eurokrise oder des Krisenprogramms PEPP aufgrund der Covid-19-Pandemie, stets sind in Deutschland Kritiker zur Stelle, die vor den schrecklichen Folgen einer zu expansiven Geldpolitik warnen.

Doch das Gegenteil des von den Mahnern Prognostizierten ist eingetreten. Seit geraumer Zeit bemüht sich die EZB vergeblich, die Inflation auf zwei Prozent anzuheben. Im August rutschte die Rate sogar in den negativen Bereich. Anstelle eines unkontrollierten Preisanstiegs ist derzeit eine Deflation, das heißt sinkende Preise, die viel größere Gefahr.

Eine solche Entwicklung entsteht, wenn die Nachfrage dauerhaft niedriger ist als das Angebot. Unternehmen setzen weniger Produkte ab, während ihre Kosten gleich bleiben. Um dieser Entwicklung zu begegnen, werden zumeist Arbeitsplätze abgebaut und -Investitionen zurückgefahren, was wiederum zu einem wirtschaftlichen Abschwung führt. Das wohl bekannteste Beispiel für eine deflationäre Entwicklung ist die Weltwirtschaftskrise in den dreißiger Jahren des vergangenen Jahrhunderts.

Lagarde betonte auf dem Treffen zwar, dass sie derzeit keine Anzeichen für eine Deflation sehe. Doch das könnte sich schnell ändern. Die EZB steht unter Druck, vor allem weil die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) kürzlich eine wegweisende Entscheidung getroffen hat: Sie will nicht mehr ein klares Inflationsziel setzen, sondern strebt nur noch eine »durchschnittliche Inflationsrate« von zwei Prozent über einen längeren Zeitraum an.

Die Fed verschafft sich auf diese Weise die Möglichkeit, ihren Leitzins dauerhaft niedrig zu halten. Sie kann praktisch unbegrenzt weiteres Geld in die Finanzmärkte pumpen. Die Aktienkurse in den USA dürften weiter steigen, Kredite noch billiger werden. Und damit wird auch der Wert des US-Dollar im Vergleich zum Euro fallen.

Das Letzte jedoch, was die EZB derzeit gebrauchen kann, ist eine schwache US-Währung, während der Euro-Kurs gleichzeitig steigt. Die Ausfuhren aus dem Euro-Raum werden dadurch teurer, die Preise und damit auch die Inflationsrate werden nach unten gedrückt. Seit Mitte März hat der Euro zwölf Prozent gegenüber dem US-Dollar an Wert gewonnen.

Die »Höhe des Euro ist relevant für unsere Geldpolitik«, sagte der einflussreiche EZB-Chefökonom Philip R. Lane auf der Sitzung vergangene Woche.

Das klingt zunächst wenig spektakulär, doch es bedeutet, dass die Bank bald aktiv in die Währungspolitik eingreifen könnte – eine Aufgabe, die im Mandat der EZB bislang überhaupt nicht vorgesehen ist.

Damit hat die EZB ein Problem. »Man kann sich sicherlich ein Szenario vorstellen, in dem die Expansion der Fed dazu führt, dass der Dollar weiter an Wert verliert«, schrieb der Wirtschaftshistoriker Adam Tooze vorige Woche im *Guardian*. »Währungsanpassungen eskalieren zu Währungskriegen und Währungskriege zu Handelskriegen.« Die Zentralbanken bereiten sich darauf vor, in diese Auseinandersetzung einzugreifen. Auch mit der vornehmen Zurückhaltung von Lagarde könnte es bald vorbei sein.

© Jungle World Verlags GmbH