



# Euro-Höhenflug löst auf EZB-Radar Alarm aus

14. März 2014

- von Reinhard Becker

Berlin (Reuters) - Der Euro bereitet der Europäischen Zentralbank mal wieder Kopfzerbrechen. Nach der Wackelphase in der Schuldenkrise gibt nun die Stärke der Gemeinschaftswährung Anlass zur Sorge. Die niedrige Teuerung und der gestiegene Euro-Wechselkurs bildeten eine brisante Mischung, warnt Notenbankchef Mario Draghi. Sollte der Euro-Höhenflug das EZB-Ziel stabiler Preise in Gefahr bringen, will er notfalls die Zinsen weiter senken. Der Eurokurs kann die Exportwirtschaft bremsen und damit die Preise drücken, was zusätzliche Deflationsängste schürt. Allerdings setzt Draghi zunächst auf die Wirkung seiner verbalen Breitseite. Erst wenn der Euro die Marke von 1,40 Dollar weit hinter sich lässt, gerät der EZB-Präsident nach Ansicht von Volkswirten in Zugzwang.

In der jüngsten EZB-Inflationsprognose unterstellten die Experten der Zentralbank noch einen Euro-Wechselkurs von 1,36 Dollar. Das ist längst Makulatur: Am Donnerstag hatte die Gemeinschaftswährung mit 1,3967 Dollar den höchsten Wert seit zweieinhalb Jahren erklommen, bevor Draghis Botschaft in Richtung Investoren den Höhenflug bremste. Der Hintergrund: Auch wenn ein Wechselkursziel nicht im Pflichtenheft der EZB steht, gilt es, die Gefahr eines Preisverfalls auf breiter Front abzuwehren, da dieser Investitionen bremst. Wird beispielsweise das in Dollar bezahlte Öl billiger, wird die Inflation immer geringer. Mit dem Euro-Höhenflug steigt somit das Risiko, dass die Teuerung so niedrig wird, dass die EZB gegensteuern muss.

Die Inflationsrate lag zuletzt mit 0,8 Prozent ohnehin weit unter dem Ziel der EZB von knapp zwei Prozent. Der Sicherheitsabstand zu der Gefahrenzone sinkender Preise, die eine Volkswirtschaft lähmen kann, ist damit zusammengeschrumpft. Und Draghi hat kaum noch konventionelle Munition: Die Zinsen sind mit 0,25 Prozent bereits nahe der Nulllinie. Unkonventionelle Mittel, wie etwa der Ankauf von Staatsanleihen in großem Stil, dürfte sich die Zentralbank als letztes Mittel zur Abwehr größerer Gefahren für die Konjunktur vorbehalten.

## "WINK MIT DEM ZAUNPFAHL"

Ausgerechnet in dieser kritischen Phase bereitet Draghi nun das Kursverhältnis des Euro zum Dollar zusätzliche Sorgen: "Die Stärkung des Wechselkurses gewinnt unter den Faktoren immer mehr an Bedeutung, die wir bei der Bewertung der Aussichten für die Preisstabilität heranziehen", ließ Draghi die Zuhörer bei der Verleihung des Schumpeter-Preises in Wien wissen. Zugleich warnte er, dass die EZB zur Sicherung stabiler Preise "jeglichem wesentlichen Risiko" mit zusätzlichen konventionellen geldpolitischen Maßnahmen wie auch Sondermaßnahmen entgegenwirken werde. Die Ökonomen der Commerzbank sehen Draghis Vorgehen als "Wink mit dem Zaunpfahl", da die Märkte nach dem jüngsten Zinsbeschluss seine Bemerkungen über die Wirkung des Euro-Wechselkurses auf die Inflationsrate offenbar überhört hätten. "Dennoch dürfte die EZB vorerst keine Zinssenkung ins Auge fassen, solange der Euro-Kurs noch an der Marke von 1,40 Dollar vorbeischrämmt", meint EZB-Beobachter Michael Schubert von der Commerzbank.

Nach einer Faustregel bedeute eine Aufwertung des Euro um zehn Prozent bis zu 0,5 Prozentpunkte weniger Inflation. Eine Zinssenkung werde bei einem Euro-Kurs deutlich über 1,40 Dollar somit immer wahrscheinlicher, sagt Schubert. Der starke Euro sei für die deutschen Exporteure derzeit kein

Problem, da ihre hochwertigen Produkte auf den Weltmärkten oft ein Alleinstellungsmerkmal aufwiesen. Ob sich der Euro-Wechselkurs dämpfend auf die Ausfuhren aus dem Währungsraum auswirke, müsse sich noch herausstellen. Entscheidend sei die Nachfrage: "Wenn es in der Weltwirtschaft aufwärts gehen sollte, wird der Wechselkurs weniger wichtig."

Der Konjunkturchef des Kieler Instituts für Weltwirtschaft (IfW), Joachim Scheide, sieht die Marke von 1,40 Dollar nicht als "rote Linie" für die EZB. Die Inflationsrate dürfte sich trotz des starken Euro in nächster Zeit eher nach oben bewegen, meint er. Dass die Teuerungsrate weit unter dem Ziel der EZB liege, sei der noch immer schwächelnden Konjunktur im Euro-Raum geschuldet. Und das Schwanken des Wechselkurses bewege sich noch im grünen Bereich: "Das muss nicht Anlass sein, darauf hektisch zu reagieren." Tatsächlich ist der Euro von seiner Höchstmarke noch weit entfernt: Im Juli 2008 lag er bei 1,6038 Dollar.