

## **Wie Mario Draghi und die EZB mit ihrer Geldpolitik Donald Trump halfen und helfen**

Blogbeitrag vom 26.10.2017

Heute verkündete EZB-Präsident Mario Draghi, dass die EZB ihre monatlichen Anleihekäufe ab dem Januar 2018 von 60 Mrd. € auf 30 Mrd. € halbieren wird. Allerdings wird das Anleihekaufprogramm in diesem Zuge auch um weitere neun Monate bis Ende September 2018 verlängert. Begonnen hatte die europäische Zentralbank ihr umstrittenes Anleihekaufprogramm Anfang 2015. Ursprünglich sollten vom März 2015 bis September 2016 monatlich Staatsanleihen im Wert 60 Mrd. € gekauft werden, was ein Gesamtvolumen von 1,14 Billionen € ergeben hätte. Allerdings entschied die EZB im März 2016, das monatliche Kaufvolumen ab April auf 80 Mrd. € zu erhöhen. Dieses monatliche Volumen behielt sie bis März 2017 bei. Ab April 2017 wurde das Volumen dann auf 60 Mrd. € gesenkt. Sollte das Kaufprogramm tatsächlich Ende September 2018 beendet werden, so hätte die EZB bis dahin Wertpapiere im Wert von 2,55 Billionen € erworben.

Neben diesem massiven Kaufprogramm von Staatsanleihen, das auch als quantitative Lockerung bezeichnet wird und dem Senken der Marktzinsen dient, senkte die EZB den Leitzins im März 2016 auf 0,0%. Den Einlagesatz, den Banken für über die Mindestreserveanforderung hinausgehende Zentralbankguthaben zahlen müssen oder erhalten, wurde damals von der EZB sogar auf -0,4% gesenkt. Das heißt, dass Banken Strafzinsen in Höhe von 0,4% auf ihre Guthaben auf Zentralbankkonten zahlen müssen. Dies stellt auch den Grund dar, weshalb erste Banken Strafzinsen auf Kontoguthaben ihrer Konten zu verlangen begannen.

Die mit dieser sehr expansiven Geldpolitik verbundenen Ziele der EZB bestanden – gemäß deren Verlautbarungen – darin, die Inflation wieder in die Nähe des Zielwertes von 2% zu bekommen.

Allerdings hatte die expansive Geldpolitik der EZB in den vergangenen Jahren auch eine Schwächung des Euro zur Folge. Abwertungen der heimischen Währung können aus makroökonomischer Sicht insofern Sinn machen, dass Produkte aus dem abwertenden Land relativ zu ausländischen Produkten günstiger werden.

Wie in meinem Buch dargestellt, führte die sehr expansive Geldpolitik der EZB und die gleichzeitig leicht verschärfte Geldpolitik der US-Zentralbank (Fed) dazu, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar ab dem Frühjahr 2014 bis zum Ende der Amtszeit von Barack Obama erheblich abwertete. So stieg der US-Dollar in diesem Zeitraum um 30% von 0,72 auf 0,94 Euro/US-Dollar an (vgl. Trumponomics, S. 130f).

Verwendet man den Big Mac Index als Maß für die Kaufkraft von Währungen, so stellt man fest, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar Anfang 2017 unterbewertet war, US-Produkte also teurer waren als Produkte aus der Eurozone (vgl. Trumponomics, S. 135). Diese Unterbewertung des Euro gegenüber dem US-Dollar trug auch zum Handelsbilanzdefizit der USA gegenüber der Eurozone bei, das von Donald Trump im Präsidentschaftswahlkampf kritisiert wurde.

Betrachtet man also die Auswirkungen der extrem expansiven Geldpolitik der europäischen Zentralbank auf den Kurs des Euro und die Handelsbilanz zwischen der Eurozone und den USA, kann man Donald Trumps Kritik durchaus zustimmen, dass Handelspartner der USA ihre

Währungen absichtlich schwächen, um ihre Wettbewerbsposition im internationalen Handel zu stärken.

Interessant wird nun sein, ob die EZB ihr Anleihekaufprogramm, das unter anderem auch nur deshalb reduziert wird, weil die verfügbare Menge an für die EZB erwerbbaaren Staatsanleihen langsam knapp wird, tatsächlich im September 2018 einstellt, oder ob es doch weiter fortgesetzt wird. Da die Fed mittlerweile dazu übergegangen ist die Zinsen zu erhöhen (der Leitzins in den USA liegt aktuell bei 1,00 bis 1,25% und wird wohl im Dezember erneut erhöht) wird es für die weitere Entwicklung des Euro/Dollar-Wechselkurses auch von Bedeutung sein, wann die EZB erste Zinserhöhungen vornimmt.

Sollte die Fed ihre Geldpolitik weiter verschärfen und die EZB ihren geldpolitischen Fuß weiter auf dem Gaspedal lassen, dürfte der Euro wieder gegenüber dem US-Dollar abwerten (dies war bereits heute nach der Verkündung der geldpolitischen Entscheidung der EZB zu beobachten). Dies wäre wieder willkommene Munition für US-Präsident Trump, der sich in seiner Kritik an ihre Währungen schwächende Handelspartner bestätigt sähe.

©2017 Daniel Schlothmann