Europäisches Parlament
2024-2029

Ausschuss für Wirtschaft und Währung

2025/2182(INI)

15.10.2025

ENTWURF EINES BERICHTS

über die Europäische Zentralbank – Jahresbericht 2025
(2025/2182(INI))

Ausschuss für Wirtschaft und Währung

Berichterstatter: Johan Van Overtveldt

INHALT

Seite

ENTWURF EINER ENTSCHLIESSUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS 3

BEGRÜNDUNG.....7

ANLAGE: ERKLÄRUNG ZU BEITRÄGEN 9

ENTWURF EINER ENTSCHLIESSUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

zu der Europäischen Zentralbank – Jahresbericht 2025

(2025/2182(INI))

Das Europäische Parlament,

– unter Hinweis auf das Feedback der Europäischen Zentralbank (EZB) vom 28. April 2025 zu den Anregungen des Europäischen Parlaments in seiner Entschließung zum Jahresbericht der Europäischen Zentralbank 2023,

– unter Hinweis auf die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und der EZB, insbesondere die Artikel 2, 15 und 21,

– gestützt auf Artikel 119, Artikel 123 Absatz 1, Artikel 125, Artikel 127 Absätze 1 und 2, Artikel 130, Artikel 282 Absatz 2 und Artikel 284 Absatz 3 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV),

– gestützt auf die Artikel 3 und 13 des Vertrags über die Europäische Union (EUV),

– unter Hinweis auf die währungspolitischen Dialoge mit der Präsidentin der EZB, Christine Lagarde, vom 20. März 2025, 23. Juni 2025 und 6. Oktober 2025,

– unter Hinweis auf die Bewertung der geldpolitischen Strategie 2025 durch die EZB,

– unter Hinweis auf den Bericht der EZB über die internationale Rolle des Euro 2025,

– unter Hinweis auf den Klima- und Umweltplan 2024-2025 der EZB,

– unter Hinweis auf die Inflationsschätzung von Eurostat vom 20. August 2025 und die Schnellschätzungen von Eurostat vom 1. Oktober 2025,

– gestützt auf Artikel 55 seiner Geschäftsordnung,

– unter Hinweis auf den Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung (A10-0000/2025),

A. in der Erwägung, dass nach Angaben von Eurostat die jährliche Inflation in der EU, gemessen anhand des harmonisierten Verbraucherpreisindexes (HVPI), im August 2025 bei 2,4 % und die Inflation im Euro-Währungsgebiet im September 2025 bei 2,2 % lag;

B. in der Erwägung, dass sich das Inflationsziel der EZB im Laufe der Zeit von einem Referenzwert von „unter 2 %“ über ein Ziel von „unter, aber nahe 2 %“ hin zu einem symmetrischen Ziel von „etwa 2 %“ verlagert hat;

C. in der Erwägung, dass der Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität und der Einlagefazilität einen engen Korridor um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte herum bilden;

D. in der Erwägung, dass die Grenzen für den Ankauf von Staatsschulden durch die EZB stetig ausgeweitet wurden, vom Programm für die Wertpapiermärkte (SMP) hin zu geldpolitischen Outright-Geschäften (OMTs), dem Ankaufprogramm für den öffentlichen Sektor (PSPP), dem Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) und dem Transmissionsschutzinstrument (TPI)[1];

E. in der Erwägung, dass Reinvestitionen im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) ab Juli 2023 und im Falle des PEPP ab Dezember 2024 eingestellt wurden;

F. in der Erwägung, dass die direkte monetäre Staatsfinanzierung gemäß Artikel 123 AEUV und Artikel 21 der Satzung des ESZB und der EZB verboten ist;

Governance

1. weist darauf hin, dass es in Artikel 127 AEUV heißt: „Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (im Folgenden ‚ESZB') ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen. Das ESZB handelt im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird, und hält sich dabei an die in Artikel 119 genannten Grundsätze.";

2. betont, dass die satzungsgemäße und in den Verträgen verankerte Unabhängigkeit der EZB eine Voraussetzung für die Erfüllung ihres Mandats ist, die Preisstabilität zu wahren;

3. betont, dass die EZB dem Parlament gegenüber rechenschaftspflichtig ist; betont, dass die EZB Beschlüsse zur Erfüllung ihres Mandats ohne politische Einflussnahme fassen muss;

4. weist darauf hin, dass Transparenz für die Rechenschaftspflicht wichtig ist; fordert die EZB auf, Anstrengungen zu unternehmen, um Instrumente zur Verbesserung der Transparenz wie Benchmarks, Einblicke in ihre modellbasierten Annahmen und die Bewertungen der Inflationsentwicklung durch den EZB-Rat zu stärken;

5. betont, dass politische Unabhängigkeit erfordert, dass die EZB keine politischen Maßnahmen ergreift;

Geldpolitik

6. hebt das vorrangige Ziel der EZB hervor, Preisstabilität zu gewährleisten, was eine Voraussetzung für Wachstum und wirtschaftliche Stabilität ist;

[1] Cochrane, J. H. et al., „Crisis Cycle: Challenges, Evolution, and Future of the Euro" (Krisenzyklus: Herausforderungen, Entwicklung und Zukunft des Euro), Princeton University Press, 2025.

7. ist besorgt über die hohe Inflation, die in den letzten Jahren zu verzeichnen war; stellt fest, dass die EZB zu langsam auf den Anstieg der Inflation reagiert hat; fordert die EZB auf, die Ursachen für diese hohen Inflationsraten eingehend zu beurteilen;

8. erkennt das anhaltende Risiko eines erneuten Anstiegs der Inflation an; betont, dass es wichtig ist, die Geldpolitik nicht zu rasch zu lockern;

9. hebt insbesondere die potenziell verzerrenden Auswirkungen von geopolitischer Unsicherheit und Handelsstörungen auf Preisentwicklungen hervor;

10. stellt fest, dass ein symmetrisches Ziel von etwa 2 % als Grund dafür angeführt wird, die Inflation in Zeiten, wenn sie nahe null liegt, anzukurbeln;

11. fordert die EZB auf, ihr symmetrisches Ziel zugunsten eines eher qualitativen Rahmens zum Schutz der Preisstabilität zu überarbeiten, in dem Preisstabilität als der Zustand definiert wird, in dem erwartete Änderungen des allgemeinen Preisniveaus effektiv keine Änderungen der Geschäfts- oder Haushaltsentscheidungen verursachen;

12. weist darauf hin, dass die im Mandat erwähnte Preisstabilität als Stabilität des Preisniveaus statt wie derzeit als Stabilität der Inflationsrate ausgelegt werden könnte;

13. stellt fest, dass Deflation die harmlose Folge des technologischen Fortschritts sein kann; erkennt die Rolle der EZB an, wenn es darum geht, Zeiträume anhaltender Deflation aufgrund unzureichender Entwicklungen des Geldangebots zu vermeiden;

14. betont, dass es sich bei den Ankaufprogrammen der EZB um unkonventionelle Maßnahmen handelt, die ausschließlich in Krisenzeiten Anwendung finden; stellt fest, dass die EZB nur sehr langsam angefangen hat, ihre Bilanz schrumpfen zu lassen; unterstützt die EZB dabei, ihre direkte Rolle beim Ankauf von Wertpapieren weiter zu verringern;

15. bedauert, dass die kurzfristigen Anleiheprogramme der EZB den Markt für private Interbankenfinanzierungen weitgehend verdrängt haben; fordert die EZB auf, es zu vermeiden, Banken Einlagezinsen zahlen, die über den Marktzinsen liegen, da dies dem Grundsatz eines offenen Marktes mit freiem Wettbewerb zuwiderläuft;

16. erachtet es als äußerst wichtig, in Darlehensvereinbarungen mit der EZB für hohe Standards in Bezug auf Qualitätsanforderungen für Sicherheiten zu sorgen;

17. unterstützt die EZB in ihren Bemühungen, selbst genutztes Wohneigentum aus Gründen sowohl der Repräsentativität als auch der Vergleichbarkeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets in ihre Überwachung von Preisindizes einzubeziehen;

Sekundäre Ziele

18. weist erneut darauf hin, dass das Eurosystem auf dem Grundsatz der monetären Dominanz aufgebaut ist;

19. hebt im Zusammenhang mit dem EU-Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung hervor, wie wichtig solide öffentliche Finanzen angesichts eines Hochzinsumfelds sind;

20. fordert die EZB auf, ihre Rolle auf den Märkten für Staatsanleihen drastisch einzuschränken; bedauert die hemmenden Auswirkungen der Haushaltslage auf die Erfüllung ihres primären Mandats durch die EZB;

21. ist besorgt über unterschiedliche TARGET2-Salden als unbeabsichtigte Folge der Regelung über umfangreiche Reserven; stellt fest, dass es nicht Aufgabe der EZB ist, Kapitalabflüsse oder anhaltende Handelsdefizite zu finanzieren;

22. unterstreicht den politischen Charakter der Bekämpfung des Klimawandels und des Schutzes der Umwelt;

23. stellt fest, dass die Geldpolitik der EZB, die auf die Erfüllung ihres primären Mandats abzielt, einer Verhältnismäßigkeitsprüfung unterliegt;

Sonstige Aspekte

24. nimmt die laufenden Diskussionen über den digitalen Euro sowohl für Einzelhandels- als auch für Großhandelszwecke zur Kenntnis; hebt die Bedeutung von Bargeld hervor;

25. unterstützt die EZB in ihren Bemühungen, der internationalen Rolle des Euro unter anderem durch ausreichende Devisenswap- und Repo-Linien Rechnung zu tragen;

26. ist besorgt über die aufeinanderfolgenden Verluste der EZB in den Jahren 2023 und 2024 aufgrund des Zinsrisikos;

27. unterstützt die Rolle der EZB bei der Förderung der Finanzstabilität im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus und die Funktion der EZB als Kreditgeber letzter Instanz für solvente Institute gegen gute Sicherheiten und zu Strafzinsen, um Liquidität und Vertrauen in Krisenzeiten zu wahren;

28. weist darauf hin, dass bei der Arbeit und den Folgemaßnahmen der hochrangigen Task Force der EZB zur Vereinfachung ein hohes Maß an Ambition erforderlich ist;

°

° °

29. beauftragt seine Präsidentin, diese Entschließung dem Rat und der Kommission zu übermitteln.

BEGRÜNDUNG

In unsicheren Zeiten ist es angebracht, sich bezüglich des Ziels der Geldpolitik auf das Grundsätzliche zu besinnen. Die Zentralbank muss sicherstellen, dass die Geld- und Kreditmenge in guten Zeiten mit einer ausreichenden Geschwindigkeit wachsen, um eine weitgehende Stabilität des Geldwerts zu gewährleisten, und dass die Geldmenge in schlechten Zeiten mit einer ausreichenden Geschwindigkeit wächst, um die notwendige Liquidität für unvorhersehbare Nachfrageschwankungen bereitzustellen. Die EZB wurde 1998 gegründet, um die Geldpolitik in der EU durchzuführen, wobei das Hauptziel in der Wahrung der Preisstabilität und ein sekundäres und untergeordnetes Ziel in der Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik in der EU besteht.

In einigen Teilen der Welt wurde die politische Unabhängigkeit der Zentralbank infrage gestellt. Daher beginnt der Bericht mit einem Abschnitt zur Governance und dem klaren Bekenntnis dazu, dass die EZB satzungsgemäß unabhängig ist und bleibt. Die politische Unabhängigkeit der EZB ist für eine stabile Geldpolitik von entscheidender Bedeutung. Andernfalls wäre der Anreiz groß, Geld zu drucken, um das Problem einer angespannten Haushaltslage und Herausforderungen wie Verteidigungsausgaben zu bewältigen – das wäre ein Rezept für Instabilität. Die EZB ist jedoch dem Europäischen Parlament gegenüber rechenschaftspflichtig. Das Parlament führt als zuständiges EU-Organ kontinuierlich Gespräche mit den Vertretern der EZB. Diese Regelungen sollten ausgeweitet werden, wo dies sinnvoll ist. Darüber hinaus ist Rechenschaftspflicht ohne Transparenz nicht schlagkräftig. Die Geldpolitik wird allzu oft mit Alchemie verglichen, mit modellbasierten Annahmen und Programmen, die lediglich für eine wirksame Transmission der Geldpolitik sorgen. In dem Bericht wird die EZB aufgefordert, zu prüfen, wie die Transparenz ihrer Politikgestaltung verbessert werden könnte.

Hauptziel der EZB und Gegenstand des nächsten Abschnitts des Berichts ist die Preisstabilität. Das Mandat der Preisstabilität wurde rasch als ein Mandat für Inflationsstabilität ausgelegt, während Stabilität des Preisniveaus eine natürlichere Auslegung sein könnte. Die Inflationsstabilität wurde mit einem Referenzwert von „unter 2 %“ verknüpft. 2003 wurde dieses Ziel geändert in eine Inflationsrate von „unter, aber nahe“ 2 %, und 2021 wurde ein symmetrisches Ziel von etwa 2 % festgelegt. Diese Entwicklung hin zu einem symmetrischen Ziel ist von grundlegender Bedeutung. Selbst wenn die Preise stabil blieben, würden die Geldbehörden nach wie vor eine leichte Inflation anstreben, die früher einmal als „unter 2 %“ definiert wurde. Zwischen 2014-2019 wuchs die Wirtschaft stetig und die Inflation blieb niedrig. Anstatt Interventionen zu reduzieren und die Zinsen anzuheben, ließ die EZB ihre Bilanz auf mehr als das Doppelte anwachsen.

Ein weiteres Risiko besteht darin, dass einem genauen numerischen Ziel zu viel Gewicht beigemessen wird. Die Formulierung verankerter und nicht verankerter Inflationserwartungen könnte sich als nützlicher erweisen, sodass Preisstabilität qualitativ als ein Zustand betrachtet wird, in dem erwartete Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus Entscheidungen von Unternehmen oder Haushalten nicht wesentlich verändern. Die Jahre nach der COVID-19-Pandemie haben zu einem Anstieg der Inflation geführt, und die Reaktion der EZB war zu langsam. Ihre Forward-Guidance-Systeme besagten, dass der Zinssatz niedrig bleiben sollte.

Grundlage für die Änderung des Ziels sind Bedenken hinsichtlich des Risikos einer Deflation. Ein 2 %-Ziel erlaubt einen gewissen Spielraum, bevor deflationäre Zahlen erreicht werden. In

den Industrieländern sind Zeiträume lang anhaltender Deflation jedoch selten, und Deflation kann auch eine harmlose Folge des technologischen Fortschritts sein. In diesem Zusammenhang wäre ein starker Kreditgeber letzter Instanz an solvente Institute gegen gute Sicherheiten und zu Strafzinsen hilfreicher für die Verhinderung von Deflationsspiralen als ein Ziel, das bewusst Spielraum lässt. Die Förderung der Inflation kann andererseits die Risikobereitschaft erhöhen und zur Bildung von Blasen beitragen, was letztlich gerade zu der Deflation führen kann, die durch diese Politik vermieden werden soll.

Die politische Unabhängigkeit der EZB hängt mit dem Konsens der Bevölkerung bezüglich der Preisstabilität zusammen. In anderen Fällen, z. B. bei der Fiskalpolitik und der Bekämpfung des Klimawandels, ist eine politische und demokratische Debatte von entscheidender Bedeutung. In dem Bericht werden als Nächstes die sekundären Ziele erörtert. Seit der Staatsschuldenkrise in der EU Anfang der 2010er-Jahre beteiligt sich die EZB allmählich stärker an den Staatsanleihemärkten. Die Kapazitäten der EZB zum Ankauf von Staatsanleihen haben im Laufe verschiedener Ankaufsprogrammen zugenommen. Heute hat die EZB einen Ruf als fiskalische Letztsicherung. Ihre große Rolle auf dem Markt für Staatsanleihen könnte sich jedoch als wichtiger Aspekt für die politischen Maßnahmen der EZB erweisen und ihre Rolle bei der Wahrung der Preisstabilität erschweren. Die EZB hat sich auch in den Bereich des grünen Zentralbankwesens begeben, da Klimawandel und Naturvariation als Bedrohung für die Preisstabilität angesehen werden. Auch wenn dies längerfristig der Fall sein könnte, gibt es zahlreiche andere Faktoren, die die Preisstabilität beeinträchtigen könnten. Ein Krieg hätte offensichtlich Auswirkungen auf die Preise, aber das bedeutet nicht, dass die EZB über Verteidigungsfähigkeiten verfügen sollte.

Zum Abschluss des Berichts wird auf mehrere andere Aspekte eingegangen. Das Thema des digitalen Euro wird erwähnt, da dieser derzeit von den gesetzgebenden Organen erörtert wird. Darüber hinaus wird anerkannt, dass die EZB der internationalen Rolle des Euro gerecht werden kann, dass die Bedeutung des Euro aber letztlich von grundlegenden Faktoren wie der Stärke der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets und der Rechtsstaatlichkeit abhängen wird. Der EZB kommt auch beim einheitlichen Aufsichtsmechanismus eine wichtige Rolle zu.

Abschließend ist darauf hinzuweisen, dass zu den Grundprinzipien der Geldpolitik zurückgekehrt werden muss. Mit der Geldpolitik kann vor allem verhindert werden, dass Geld selbst eine weitere erhebliche Quelle wirtschaftlicher Störungen wird.

ANLAGE: ERKLÄRUNG ZU BEITRÄGEN

Der Berichterstatter erklärt unter seiner ausschließlichen Verantwortung, dass er in seinen Bericht keine Beiträge von Interessenvertretern, die in den Anwendungsbereich der Interinstitutionellen Vereinbarung über ein verbindliches Transparenz-Register[1] fallen, oder von Vertretern von Behörden von Drittländern, einschließlich ihrer diplomatischen Vertretungen und Botschaften, aufgenommen hat, die gemäß Anlage I Artikel 8 der Geschäftsordnung in dieser Anlage aufgeführt werden müssen.

[1] Interinstitutionelle Vereinbarung vom 20. Mai 2021 zwischen dem Europäischen Parlament, dem Rat der Europäischen Union und der Europäischen Kommission über ein verbindliches Transparenz-Register (ABl. L 207 vom 11.6.2021, S. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstit/2021/611/oj).