Europäisches Parlament
2024-2029

Ausschuss für Wirtschaft und Währung

2026/0801(NLE)

16.2.2026

ENTWURF EINES BERICHTS

über die Empfehlung des Rates zur Ernennung des Vizepräsidenten der Europäischen Zentralbank
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

Ausschuss für Wirtschaft und Währung

Berichterstatterin: Aurore Lalucq

INHALT

Seite

VORSCHLAG FÜR EINEN BESCHLUSS DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS 3

ANLAGE 1: LEBENSLAUF VON BORIS VUJČIĆ 1

ANLAGE 2: ANTWORTEN VON BORIS VUJČIĆ AUF DEN FRAGENKATALOG.....3

ANLAGE: ERKLÄRUNG ZU BEITRÄGEN 43

VORSCHLAG FÜR EINEN BESCHLUSS DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

zu der Empfehlung des Rates zur Ernennung des Vizepräsidenten der Europäischen Zentralbank
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

(Anhörung)

Das Europäische Parlament,

– unter Hinweis auf die Empfehlung des Rates vom 30. Januar 2026 (N10-0003/2026)[1],

– gestützt auf Artikel 283 Absatz 2 Unterabsatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, gemäß dem es vom Europäischen Rat angehört wurde (C10-0018/2026),

– gestützt auf Artikel 134 seiner Geschäftsordnung,

– unter Hinweis auf den Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung (A10-0000/2026),

A. in der Erwägung, dass der Europäische Rat das Europäische Parlament mit Schreiben vom 30. Januar 2026 zu der Ernennung von Boris Vujčić zum Vizepräsidenten der Europäischen Zentralbank für eine Amtszeit von acht Jahren ab dem 1. Juni 2026 angehört hat;

B. in der Erwägung, dass der Ausschuss für Wirtschaft und Währung die Qualifikationen von Boris Vujčić bewertet hat, insbesondere im Hinblick auf die Erfordernisse nach Artikel 283 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union und vor dem Hintergrund des Erfordernisses einer völligen Unabhängigkeit der EZB gemäß Artikel 130 des Vertrags; in der Erwägung, dass der Ausschuss im Laufe dieser Bewertung einen Lebenslauf von Boris Vujčić und dessen Antworten auf den schriftlichen Fragenkatalog, der ihm übermittelt worden war, erhalten hat;

C. in der Erwägung, dass der Ausschuss im Anschluss daran am 25. Februar 2026 eine Anhörung mit Boris Vujčić durchführte, bei der dieser zunächst eine Erklärung abgab und anschließend die Fragen der Ausschussmitglieder beantwortete;

1. gibt eine ***[befürwortende / ablehnende]*** Stellungnahme zu der Empfehlung des Rates ab, Boris Vujčić zum Vizepräsidenten der Europäischen Zentralbank zu ernennen (*, und ersucht darum, die Empfehlung zurückzuziehen und eine neue Empfehlung vorzulegen*);

2. beauftragt seine Präsidentin, diesen Beschluss dem Europäischen Rat, dem Rat und den Regierungen der Mitgliedstaaten zu übermitteln.

[1] ABl. C/2026/707, 28.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/707/oj.

ANLAGE 1: LEBENSLAUF VON BORIS VUJČIĆ

Kroatische Nationalbank
Gouverneur

Geburtsdatum: 2. Juni 1964

Ausbildung:

1996: Ph.D., Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Universität Zagreb
1995-1996: Praktikum bei der Europäischen Kommission, GD II – Wirtschaft und Finanzen, Abteilung Währungsangelegenheiten, Brüssel
1994-1995: Doktorand und Fulbright-Stipendiat, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Michigan State University
1991: Master in Wirtschaftswissenschaften, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Universität Zagreb 1989: CIHEAM, Universität Montpellier, Frankreich (Advanced Computing Research – Wirtschaftswissenschaften, EG-Stipendium)
1988: Bakkalaureat in Wirtschaftswissenschaften, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Universität Zagreb

Beruflicher Werdegang:

1989: Assistenzprofessor, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Universität Zagreb
1992: Gastforscher, Institut für Entwicklungsstudien, Universität Sussex, Brighton
1993: Gastdozent, Universität Freiberg, Deutschland
1994: Gastwissenschaftler, Universität Kentucky, USA
1994-1995: Externer Mitarbeiter der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO)
1996: Berater für die Europäische Kommission, GD II – Wirtschaft und Finanzen
1997-2000: Direktor, Abteilung für Forschung, Kroatische Nationalbank
2000-2006: Stellvertretender Gouverneur, Kroatische Nationalbank
2006-2012: Zweite Amtszeit als Stellvertretender Gouverneur, Kroatische Nationalbank
2012-2018: Gouverneur, Kroatische Nationalbank
Ab 2018: Zweite Amtszeit als Gouverneur, Kroatische Nationalbank
Seit 2024: Dritte Amtszeit als Gouverneur, Kroatische Nationalbank

Ausgewählte berufliche Tätigkeiten:

Seit 2003: Professor, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Universität Zagreb
Seit 2004: Gastprofessor, Fakultät für Mathematik, Universität Zagreb
2005-2012: Stellvertretender Chefunterhändler für den Beitritt Kroatiens zur Europäischen Union
2006-2012: Mitglied des Verwaltungsrats des Global Development Network
Seit 2013: Mitglied des Erweiterten Rats der EZB
Seit 2013: Mitglied des Verwaltungsrats des ESRB
Seit 2016: Vorsitzender des Lenkungsausschusses der Wiener Initiative
2016-2019: Mitglied des Lenkungsausschusses des ESRB
Seit 2023: Mitglied des EZB-Rats

Ausgewählte berufliche Auszeichnungen:

2018: Bester Gouverneur in Mittel- und Osteuropa, Emerging Markets
2019: Bester Gouverneur der Welt 2019, The Banker (Financial Times)
2021: Lámfalussy Award für das Lebenswerk im Bereich Finanzen

ANLAGE 2: ANTWORTEN VON BORIS VUJČIĆ AUF DEN FRAGENKATALOG

Fragenkatalog für den Kandidaten für den Posten des Vizepräsidenten der Europäischen Zentralbank

A. Persönlicher und beruflicher Werdegang

1. Bitte legen Sie die wichtigsten Aspekte Ihrer beruflichen Qualifikationen in Währungs-, Wirtschafts- und Finanzangelegenheiten sowie die wesentlichen Aspekte Ihrer europäischen und internationalen Erfahrung dar.

Ich war während meiner gesamten beruflichen Laufbahn, die ich übrigens im Zentralbankwesen verbracht habe, an der Schnittstelle zwischen Wirtschaftsanalyse, Geldpolitik, Finanzstabilität und europäischer Politikgestaltung tätig. Dadurch habe ich mir ein umfassendes und praktisches Verständnis der Geldpolitik, der makroökonomischen Entwicklungen und der institutionellen Dynamik der Europäischen Union angeeignet. Ich hatte das Privileg, in Umfeldern zu arbeiten, in denen wirtschaftliches Urteilsvermögen mit politischem Bewusstsein, analytischer Genauigkeit und klarer Kommunikation kombiniert werden musste – Fähigkeiten, die meines Erachtens ausschlaggebend sind, um einen wirksamen Beitrag zur Arbeit der EZB zu leisten.

Seitdem ich im Jahr 1996 meine Tätigkeit als Direktor der Abteilung für Forschung in der Kroatischen Nationalbank (Hrvatska narodna banka, HNB) aufgenommen habe, lag der Schwerpunkt meiner beruflichen Laufbahn stets auf der Wirtschafts- und Finanzpolitik. Während meiner Amtszeit als Stellvertretender Gouverneur (2000-2012) waren ich und meine Kolleginnen und Kollegen eine der ersten, die auf makroprudenzielle Instrumente gesetzt haben. Überdies leisteten wir einen wesentlichen Beitrag zur Konsolidierung des Bankensystems in Kroatien. Dadurch gelang es Kroatien, die globale Finanzkrise zu überstehen, ohne dass Banken rekapitalisiert werden mussten (d. h. für den Staatshaushalt bzw. die Steuerzahlerinnen und Steuerzahler fielen keine Kosten an). Parallel dazu nahm ich als Stellvertretender Chefunterhändler eine zentrale Rolle beim Beitritt Kroatiens zur EU ein. Nachdem ich 2012 zum Gouverneur ernannt wurde (meine derzeitige dritte Amtszeit), ist Kroatien erfolgreich der Bankenunion und dem Euro-Währungsgebiet beigetreten. Darüber hinaus habe ich mich aktiv für die grenzübergreifende Zusammenarbeit von Banken eingesetzt und diese gefördert, was auch die Zusammenarbeit regionaler Aufsichtsbehörden und multilateraler Institutionen im Rahmen der Wiener Initiative 2.0, der ich seit 2016 vorstehe, umfasst. Für diese Aufgaben erwies sich ein klares Verständnis makrofinanzieller Verflechtungen, des Zusammenspiels von Märkten und Finanzinstituten sowie der Herausforderungen der Praxis bei der Gestaltung wirksamer politischer Rahmen als unerlässlich.

Vor diesem Hintergrund habe ich wichtige Erfahrungen auf internationaler und europäischer Ebene gesammelt. Ich habe die Kroatische Nationalbank in Gesprächen mit den EU-Organen, Mitgliedstaaten und internationalen Partnern vertreten und in Kontexten gearbeitet, in denen es überaus wichtig war, nationale Perspektiven mit europäischen Prioritäten in Einklang zu bringen. Aufgrund dieser Erfahrungen bin ich mir der Komplexität der Konsensbildung auf der Ebene der EU und der Bedeutung von Finanzinstituten wie der EZB für die Wahrung von Stabilität, Verlässlichkeit und Vertrauen in der gesamten Union umso bewusster geworden.

In all diesen Funktionen habe ich gelernt, dass für eine wirksame Politikgestaltung nicht nur eine solide Analysekompetenz benötigt wird, sondern auch die Fähigkeit, zuzuhören, komplexe Fragestellungen klar zu erläutern und zwischen Parteien mit unterschiedlichen Standpunkten zu vermitteln. Dies sind neben meinem starken Bekenntnis zu Europa und den Grundsätzen, die unserer Währungsunion zugrunde liegen, die Stärken, die ich bei der EZB einbringen würde.

2. *Verfügen Sie über Geschäfts- oder Kapitalanteile, oder haben Sie andere Verpflichtungen, die mit Ihren künftigen Aufgaben kollidieren könnten, oder gibt es andere relevante persönliche oder sonstige Faktoren, die das Parlament bei Ihrer Ernennung berücksichtigen muss?*

Nein.

3. *Welche Leitziele gedenken Sie während Ihres Mandats bei der Europäischen Zentralbank zu verfolgen?*

Wenn ich mit einem Mandat bei der EZB betraut würde, würde mein Leitziel darin bestehen, zu einer Geldpolitik beizutragen, die allen Bürgerinnen und Bürgern des Euro-Währungsgebiets zugutekommt. Dies würde bedeuten, dass wir uns weiterhin klar und unbeirrt auf Preisstabilität – unser vorrangiges Ziel – und die Wahrung der Finanzstabilität konzentrieren, die für eine wirksame geldpolitische Transmission und die Resilienz unserer Volkswirtschaften von wesentlicher Bedeutung ist.

Diese Überzeugung ergibt sich aus meinen verschiedenen beruflichen Stationen. Seit Juli 2000 fungiere ich ohne Unterbrechung als Gouverneur bzw. Stellvertretender Gouverneur der Kroatischen Nationalbank. In diesem langen Zeitraum erlebte Kroatien mehrere größere Schocks und Krisen, die unsere Wirtschaft und das Finanzsystem zu destabilisieren drohten. Trotz der geringen Größe und der inhärenten Vulnerabilität der kroatischen Wirtschaft ist es uns gelungen, alle diese Schocks allein zu bewältigen, ohne auf externe finanzielle Unterstützung zurückgreifen zu müssen. Eine klare Fokussierung auf die Ziele der Zentralbank und ein rasches Handeln unter Nutzung der verfügbaren Instrumente bei Gefährdung dieser Ziele waren für unseren Erfolg von entscheidender Bedeutung. Die sich daraus ergebenden Lehren sind auf der Ebene des Euro-Währungsgebiets unmittelbar anwendbar: Selbst in einer deutlich größeren und komplexeren Währungsunion bildet ein klarer Kurs nach wie vor das Herzstück eines wirksamen Zentralbankwesens.

Die EZB hat dies seit ihrer Gründung wiederholt unter Beweis gestellt. Sie hat sich einen soliden Ruf als kompetente Krisenmanagerin erarbeitet, da sie bei der Bewältigung großer Krisen, insbesondere der Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet und der Pandemiekrise, eine entscheidende Rolle übernommen hat. Kürzlich konnte sie Erfolge mit Blick auf ihr vorrangiges Ziel verzeichnen, als es ihr gelang, die hohe Inflation einzudämmen, indem sie zu einer straffen Geldpolitik überging. Als Vizepräsident der EZB würde ich eng mit meinen Kolleginnen und Kollegen im EZB-Rat und im EZB-Direktorium zusammenarbeiten, um die Erfolgsbilanz der EZB fortzusetzen. In dieser Funktion würde ich der Wahrung der Unabhängigkeit der EZB große Bedeutung beimessen und parallel dazu dafür sorgen, dass sie ihrer Rechenschaftspflicht gegenüber dem Europäischen Parlament in vollem Umfang gerecht wird.

Sofern wir unser Hauptziel verwirklichen, sollten wir umfassendere politische Maßnahmen

unterstützen, die darauf abzielen, die Wettbewerbsfähigkeit und Resilienz der EU zu stärken. Insbesondere die derzeitigen Anstrengungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Spar- und Investitionsunion erweisen sich als durch und durch nützlich, da das vorrangige Ziel darin besteht, die Verfügbarkeit von Finanzmitteln für innovative Unternehmen deutlich zu steigern – ein Bereich, in dem die EU klar hinter ihren wichtigsten globalen Mitbewerbern hinterherhinkt. Diese Anstrengungen würden auch zu einer reibungsloseren geldpolitischen Transmission im Euro-Währungsgebiet beitragen. Aus Sicht der EZB ist die Vollendung der Bankenunion genauso wichtig, da sie das Risiko einer negativen Rückkopplung zwischen Banken und Staaten weiter verringern würde, die, wie wir in der Vergangenheit gesehen haben, die Stabilität der Wirtschafts- und Währungsunion ernstlich gefährden könnte. Außerdem wird die EZB auch künftig dafür sorgen, die Resilienz des Finanzsystems gegenüber den Auswirkungen des Klimawandels zu stärken. In den letzten beiden Jahren hat die EZB diesbezüglich erhebliche Fortschritte erzielt, da nunmehr bei regulären Tätigkeiten in Bezug auf ihre drei Hauptaufgaben, d. h. Geldpolitik, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, Klima- und Naturrisiken berücksichtigt werden. Überdies wird die EZB durch die Schaffung des digitalen Euro einen direkten Beitrag zu den laufenden Bemühungen rund um die Stärkung der Resilienz und strategischen Autonomie Europas leisten. Der digitale Euro wird eine wichtige Alternative zu ausländischen Zahlungsdiensten darstellen, die derzeit den Markt beherrschen.

Wir sollten jedoch darauf achten, dass Initiativen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der EU nicht auf Kosten der Finanzstabilität gehen. Insbesondere würde eine Lockerung der aufsichtsrechtlichen Vorschriften wahrscheinlich nicht dazu führen, dass Banken mehr Kredite vergeben. Der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) im Euro-Währungsgebiet zufolge waren Kapitalbeschränkungen angesichts der guten Kapitalausstattung der Banken kein ausschlaggebender Grund für die Verschärfung der Kreditvergabe durch die Banken, die in den letzten Jahren zu verzeichnen war. Hingegen waren die Risikotoleranz, die Risikowahrnehmung und die Wettbewerbsfähigkeit von Banken wichtige Faktoren. Daher würde eine Verringerung der Eigenkapitalanforderungen nur zu einer höheren Verschuldung und einer geringeren Resilienz führen, was nicht gerechtfertigt wäre, wenn wir gesunde Finanzinstitute wollen, die in der Lage sind, die Wirtschaft zu finanzieren, und zugleich weiterhin widerstandsfähig gegenüber Schocks sind.

4. *Sie wären das erste Mitglied des EZB-Direktoriums, das aus der Region Mittel- und Osteuropa stammt. Wie bewerten Sie diese Entwicklung, und welche neuen Perspektiven oder Ansätze könnte Ihre Herkunft Ihrer Meinung nach für die Arbeit des Direktoriums mit sich bringen?*

Ich halte es für wichtig, dass das EZB-Direktorium die Vielfalt des Eurosystems – seine Kompetenzen, Erfahrungen, Fähigkeiten, geografische Ausgewogenheit und Geschlechter – repräsentiert. Diese Vielfalt fließt in die Überlegungen des Direktoriums ein und stärkt die Legitimität der EZB in den Augen aller Europäerinnen und Europäer.

In den letzten zwei Jahrzehnten haben wir gesehen, wie das Euro-Währungsgebiet auf die mittel- und osteuropäischen Länder (Slowenien 2007, Slowakei 2009, Estland 2011, Lettland 2014, Litauen 2015, Kroatien 2023 und Bulgarien 2026) ausgeweitet wurde. Sie stellen nunmehr etwa 6,7 % der Bevölkerung des Euro-Währungsgebiets und erzeugen 3,6 % des BIP des Euro-Währungsgebiets. Ich würde daher behaupten, dass es nicht überrascht, dass der politische Wille besteht, jemanden aus einem kleineren Land Mittel- und Osteuropas (das dem Euro-Währungsgebiet nach 1999 beigetreten ist) in das Direktorium aufzunehmen. Ich glaube,

dass die Entscheidung für ein Mitglied aus einem kleineren Land Mittel- und Osteuropas verdeutlicht, dass die Einbeziehung von Meinungen und Ansichten einer kleinen offenen Wirtschaft wichtig ist. Mitunter wird die Auffassung vertreten, dass sich die mittel- und osteuropäischen Länder am Rande europäischer Entscheidungsprozesse bewegen und ihre Interessen in den EU-Organen bisweilen nicht in vollem Umfang vertreten sind. Ein Mitglied aus Mittel- und Osteuropa dürfte dazu beitragen, diese Kluft zu schließen und das Vertrauen in die Politik der EZB in diesen Ländern zu stärken. Ferner könnte die Glaubwürdigkeit der EZB in Regionen gestärkt werden, in denen eventuell der Eindruck vorherrscht, dass ihre Bedenken bei umfassenderen Beschlüssen für das Euro-Währungsgebiet nicht berücksichtigt werden.

Wie Sie alle wissen, unterscheidet sich Mittel- und Osteuropa wirtschaftlich gesehen von Westeuropa. Viele mittel- und osteuropäische Länder befinden sich seit Jahrzehnten in einem Übergang von der Planwirtschaft hin zu einer Marktwirtschaft. In Mittel- und Osteuropa wurde in den letzten Jahren ein schnelles Wachstum verzeichnet, die Region steht jedoch noch immer vor Herausforderungen wie Einkommensunterschieden, uneinheitlichen wirtschaftlichen Entwicklungsständen sowie unterschiedlichen geld- und fiskalpolitischen Erfordernissen. Die Einbeziehung mittel- und osteuropäischer Länder auf der Ebene der EZB würde dazu führen, dass die Dynamik des Wirtschaftswachstums in Schwellenländern differenzierter betrachtet wird.

Des Weiteren würde ich, nachdem ich lange Zeit in einem aufsichtsrechtlichen Umfeld eines „Aufnahmelandes“ gearbeitet habe – ein Umstand, mit dem viele kleinere Mitglieder des Euro-Währungsgebiets vertraut sind –, ein praktisches Verständnis dazu mitbringen, wie Risiken für die Finanzstabilität in kleinen, bankdominierten Systemen entstehen können und wie durch eine enge Zusammenarbeit nationaler und europäischer Behörden diese Risiken gemindert werden können. Dieser Ansatz ergänzt die Sichtweisen von Kolleginnen und Kollegen aus größeren und stärker marktbasierten Finanzsystemen.

Ganz allgemein bin ich davon überzeugt, dass die Präsenz eines Direktoriummitglieds, das über langjährige Erfahrung in Mittel- und Osteuropa verfügt, dazu beitragen kann, das Vertrauen in die Politik der EZB in der gesamten Union zu stärken, und zeigen kann, dass alle Mitgliedstaaten – ob große oder kleine, ob zu einem früheren oder zu einem späteren Zeitpunkt beigetreten – voll und ganz in die Entscheidungsfindung im Euro-Währungsgebiet eingebunden sind. Damit würde auch ein positives Signal an die Länder, die auf die Einführung des Euro hinarbeiten, dahin gehend gesendet, dass ihre Ansichten gehört und ernst genommen werden.

Außerdem würde ich mich selbst nicht als Vertreter einer bestimmten Region betrachten. Die Mitglieder des Direktoriums müssen im Interesse des gesamten Euro-Währungsgebiets handeln. Mein Ziel wäre es, einen konstruktiven Beitrag zur gemeinsamen Arbeit des Direktoriums zu leisten, indem ich analytische Stringenz, Offenheit gegenüber unterschiedlichen Standpunkten und ein ausgeprägtes Engagement für die gemeinsamen Einrichtungen und Werte Europas einbringe.

Alles in allem denke ich, dass die Aufnahme eines Mitglieds aus einem Land Mittel- und Osteuropas in das Direktorium die Arbeit der EZB bereichern könnte, da sich dadurch eine breitere und inklusivere Perspektive in Bezug auf die Wirtschaftspolitik und regionale Herausforderungen ergeben würde. Dies könnte zu besser abgestimmten politischen Maßnahmen führen, mit denen die Stabilität und das Wachstum in Europa insgesamt gefördert und gleichzeitig den Besonderheiten der einzelnen Volkswirtschaften im Euro-Währungsgebiet Rechnung getragen wird.

B. Geldpolitik der EZB und wirtschaftliche Entwicklungen

5. *Die EZB hat mittelfristig eine symmetrische Definition von Preisstabilität bekräftigt. Wie sollte diese Verpflichtung in der Praxis umgesetzt und bewertet werden, wenn die Inflation dauerhaft vom mittelfristigen Ziel abweicht? Wie definieren Sie den Begriff „mittelfristig“?*

Es ist wichtig, anzuerkennen, dass die Definition von „Preisstabilität“ eine Kernaufgabe der EZB ist. Im Rahmen der Strategieüberprüfung der EZB aus dem Jahr 2003 wurde das Inflationsziel als „unter, aber nahe 2 %“ definiert – eine Präzisierung des ursprünglichen Ziels von „unter 2 %“ aus dem Jahr 1998. Die anschließende Strategieüberprüfung im Jahr 2021 war durch ein Umfeld mit anhaltend niedriger Inflation bedingt und führte zu einer weiteren Neuformulierung der Definition. Da der Wortlaut „unter, aber nahe 2 %“ darauf hindeuten könnte, dass 2 % eine Obergrenze darstellt und somit die Gefahr bestünde, dass es zu einer Entankerung der langfristigen Inflationserwartungen nach unten kommt, hat die EZB ihr Preisstabilitätsziel als symmetrisches Inflationsziel von mittelfristig 2 % neu festgelegt.

Diese Neuformulierung ist einfach und leicht zu vermitteln; die Symmetrie des Ziels zeigt, dass negative und positive Abweichungen vom Ziel gleichermaßen unerwünscht sind. In der jüngsten Strategiebewertung aus dem Jahr 2025 wurde dieses symmetrische Ziel bestätigt und gleichzeitig festgestellt, dass ein zunehmend volatiles Umfeld für die Zukunft zu erwarten ist.

Jede deutliche und anhaltende Abweichung der Inflation vom Ziel in die eine oder andere Richtung muss energisch angegangen werden, um zu verhindern, dass sich solche Abweichungen durch eine Entankerung der Inflationserwartungen verfestigen. Erhöhte Inflationserwartungen in einem inflationären Umfeld wirken prozyklisch und sorgen für zusätzlichen Inflationsdruck – niedrigere Realzinsen schaffen Anreize für private Haushalte, ihre Ausgaben zu erhöhen (und weniger zu sparen), und schaffen Anreize für Unternehmen, mehr zu investieren; darüber hinaus führen sie dazu, dass Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer höhere Löhne und Unternehmen im Allgemeinen höhere Preise verlangen. Folglich sind entschlossene und frühzeitige erste politische Maßnahmen und eine anschließende adäquate Feinabstimmung von entscheidender Bedeutung, um eine Entankerung der Inflationserwartungen zu verhindern und mögliche Zweitrundeneffekte abzumildern und so die Glaubwürdigkeit der EZB zu wahren.

Der bewusste Verzicht auf eine genaue Definition des Begriffs „mittelfristig“ – ein wichtiger Bestandteil des Preisstabilitätsziels – spiegelt die Präferenz der EZB für die Aufrechterhaltung der erforderlichen strategischen Flexibilität wider.

Geldpolitische Entscheidungen werden in einem zunehmend unsicheren Umfeld getroffen, und die angemessene Reaktion hängt von der Konstellation von Schocks ab, die die Inflationsabweichung auslösen – d. h., ob es sich um lokale oder gemeinsame Schocks, Nachfrage- oder Angebotsschocks, dauerhafte oder vorübergehende Schocks sowie um große oder kleine Schocks handelt. Die geldpolitische Transmission ist zudem mit erheblichen und diversen Verzögerungen und Unsicherheiten verbunden, was zu starre Definitionen kontraproduktiv macht. Durch die Betonung der mittelfristigen Preisstabilität ohne genauen Zeitrahmen behält die EZB die Flexibilität, ihre Reaktion an den vorherrschenden Bedingungen auszurichten und eine übermäßige politikbedingte Volatilität in der Wirtschaftstätigkeit und bei

der Inflation zu verhindern. Diese Flexibilität darf jedoch nicht missbräuchlich genutzt oder übermäßig ausgeweitet werden – ein Verhalten der Zentralbank, das als Verzicht auf die Verpflichtung zur Preisstabilität gedeutet wird, könnte die Verankerung der Inflationserwartungen gefährden.

Was die Definition des Begriffs „mittelfristig“ betrifft, so kann diese nicht in Kalenderzeit bemessen werden. Es kommt auf den Schock an, mit dem die Zentralbank konfrontiert ist. Eine akzeptable Definition eines „mittelfristigen“ Zeithorizonts würde voraussetzen, dass er kurz genug ausfällt, um mit dem Mindestzeitraum übereinzustimmen, den es braucht, damit sich die Währungspolitik auf die Inflation wesentlich auswirken kann. Dieser Zeitraum könnte sich jedoch auch verlängern, sollte die Zentralbank mit vorübergehenden angebotsseitigen Störungen konfrontiert sein, die sich wahrscheinlich nicht auf die Inflationserwartungen auswirken. In diesem Fall kann die Zentralbank selbst bei Inflationsschocks gelassener reagieren, um keine übermäßige Volatilität bei Wachstum und Arbeitslosigkeit zu erzeugen. Wie Sie sehen, ist die Definition zwangsläufig kontextabhängig, was für den derzeitigen flexiblen Ansatz spricht.

6. *Wie sollte die EZB Ihrer Ansicht nach auf einen Anstieg der Inflation infolge von Angebotsschocks reagieren? Welche Lehren ziehen Sie aus der Reaktion der EZB auf den Inflationsanstieg nach der Pandemie und der Energiekrise? Wie werden diese Erkenntnisse Ihren Ansatz für die Zukunft prägen?*

Für eine Zentralbank ist es immer wichtig zu verstehen, durch welche Art von Schocks die Inflation angetrieben wird, und dementsprechend eine adäquate politische Reaktion festzulegen.

Bei einigen Arten von Schocks, beispielsweise bei Energieschocks (häufig auch als „Angebotsschocks“ bezeichnet), ist davon auszugehen, dass sie relativ kurzfristige Auswirkungen auf die Inflation haben. In solchen Fällen und sofern nicht zu erwarten ist, dass sie die Inflationserwartungen entankern, kann es sinnvoll sein, über diese Schocks hindurchzuschauen. Die Währungspolitik wirkt sich mit langen und variablen Verzögerungen auf die Wirtschaft aus, sodass eine starke Reaktion auf vorübergehende Schocks nicht gerechtfertigt ist – die Auswirkungen des Schocks würden sich verflüchtigen, bevor politische Maßnahmen die Inflation und die Ergebnisse beeinflussen könnten. Daher würde eine energische Reaktion auf solche vorübergehenden angebotsseitigen Schocks zu unnötiger Volatilität in der Wirtschaftstätigkeit führen, das Wachstum übermäßig beeinträchtigen und auch die Volatilität der Inflation erhöhen.

Die Arbeit eines Zentralbankers wäre einfach, wenn wir wüssten, welche Art von Schock die Wirtschaft getroffen hat, oder wenn wir in der Lage wären, künftige Schocks zu antizipieren – jedoch handelt es sich definitionsgemäß um Schocks und daher um Überraschungen, deren Übertragungspotenzial sich nicht mit Gewissheit voraussagen lässt. Daher stellt die Identifizierung von Schocktypen in Echtzeit oftmals eine Herausforderung dar. Darüber hinaus können selbst vorübergehende Angebotsschocks wie Energiepreisschocks die Wirtschaft in Wellen treffen. Wenn eine erhöhte angebotsbedingte Inflation lange genug anhält, kann sie sich auf die Inflationserwartungen auswirken und Zweitrundeneffekte auslösen, was eine Reaktion der Zentralbank erfordert.

Die – im Verhältnis gesehen – erst kürzlich erfolgte Inflationsphase (der Inflationsschub nach

der Pandemie) ist in dieser Hinsicht ein gutes Beispiel. Anfangs wurde der allmähliche Anstieg der Inflation als vorübergehend angesehen, doch erwiesen sich die Schocks als hartnäckiger und breiter gefächert als erwartet. Die angebotsseitige Inflation führte schließlich zu potenziellen Nachfrageproblemen aufgrund möglicher Rückkopplungen bei
Fehlen einer ausreichend energischen währungspolitischen Reaktion. Letztlich waren energische politische Maßnahmen erforderlich, um die Inflation wieder in Richtung Zielwert zu führen und die Risiken einer Entankerung der Inflationserwartungen nach oben einzudämmen. Diese Erfahrung veranschaulichte die kontextspezifische Auslegung des Durchschauansatzes.

Wir erkennen nun an, dass sich die Währungspolitik in einem volatileren Umfeld abspielt, in dem Angebotsschocks aufgrund geopolitischer Fragmentierung, des Klimawandels und sich verändernder Lieferketten wahrscheinlich häufiger auftreten werden. Die herkömmliche Doktrin, die besagt, über Angebotsschocks hindurchzuschauen, muss daher vorsichtiger angewandt werden.

Wenn also die langfristigen Inflationserwartungen nach Angebotsschocks verankert bleiben, könnte sich der Durchschauansatz weiterhin als tragfähig erweisen. Wenn hingegen ein Angebotsschock oder eine Reihe von Angebotsschocks auftreten und Zweitrundeneffekte auslösen oder sich auf die Inflationserwartungen auswirken, wäre unabhängig von der Art des Schocks eine energische Reaktion gerechtfertigt – insbesondere angesichts des vorrangigen Ziels der EZB. Es versteht sich von selbst, dass wir unsere Prognose- und Analyserahmen kontinuierlich aktualisieren müssen, um die Art eines Schocks zu bewerten und seinen Ausbreitungsmechanismus genau zu verstehen.

7. *In Zeiten hoher Staatsverschuldung könnte die EZB unter Druck geraten, die Zinssätze niedrig zu halten oder weiterhin große Anleihekäufe zu tätigen, um hoch verschuldeten Mitgliedstaaten zu helfen. Wie gehen Sie mit solchen Bedenken im Zusammenhang mit einer mutmaßlichen fiskalischen Dominanz um?*

Die Geldpolitik der EZB wird von ihrem Mandat der Preisstabilität geleitet, und die Unabhängigkeit von den Finanzbehörden ist ein zentrales institutionelles Merkmal, mit dem verhindert werden soll, dass die Geldpolitik durch den Finanzierungsbedarf im Haushaltsbereich bestimmt wird. Die Fiskalpolitik fällt in die Zuständigkeit der Mitgliedstaaten. Eine direkte Reaktion auf Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen würde diese institutionelle Trennung verwischen und mit dem Risiko einhergehen, dass die Unabhängigkeit der EZB untergraben wird. Falls der Eindruck entstünde, dass die EZB ihre Strategie anpasst, um hoch verschuldeten Regierungen entgegenzukommen, würden die Anreize für eine solide Haushaltspolitik und Reformen geschwächt und die Inflationserwartungen möglicherweise verschlechtert werden; damit ginge das Risiko einher, dass die Währungspolitik auf den staatlichen Finanzierungsbedarf beschränkt wird – genau dieser Umstand soll ja durch die Unabhängigkeit der Zentralbank verhindert werden. Die EZB hat wiederholt kommuniziert, dass die Geldpolitik kein Ersatz für eine nachhaltige Haushaltspolitik sein kann.

Wenn gewisse Umstände gegeben sind, hat die EZB außerordentliche Instrumente ins Spiel gebracht, darunter groß angelegte Ankäufe von Staatsanleihen im Rahmen verschiedener Programme. Einige Beobachter interpretierten dies als Antwort auf den Finanzierungsbedarf von Regierungen, doch diese Reaktion wurde durch die Notwendigkeit veranlasst, die

Preisstabilität zu wahren und eine reibungslose geldpolitische Transmission in Zeiten niedriger Inflation nach der Finanzkrise oder nach außergewöhnlichen Schocks wie der Pandemie sicherzustellen. Anders ausgedrückt, reagiert die EZB auf Bedrohungen ihrer geldpolitischen Ziele und ihrer geldpolitischen Transmission, nicht auf fiskalpolitische Probleme – selbst wenn diese Bedrohungen ihren Ursprung in den Staatsanleihemärkten haben. Mit der Einführung des Transmissionsschutzmechanismus („Transmission Protection Mechanism" – TPI) im Jahr 2022 stellte die EZB beispielsweise klar, dass sie nicht auf einen Anstieg der Staatsanleiherenditen reagieren wird, die durch makroökonomische Fundamentaldaten gerechtfertigt sind, sondern nur auf ungerechtfertigte ungeordnete Dynamiken, durch die die geldpolitische Transmission bedroht wird. Die Umsetzung des TPI wird von klar definierten Kriterien abhängen, einschließlich der Einhaltung des haushaltspolitischen Rahmens der EU durch die Mitgliedstaaten.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das Kernmandat und die institutionelle Unabhängigkeit der EZB speziell darauf ausgerichtet sind, fiskalische Dominanz zu verhindern und die Glaubwürdigkeit der Währungspolitik auch in Zeiten hoher Staatsverschuldung zu wahren.

8. *Wenn Sie mit einem Szenario konfrontiert wären, in dem die Inflation anhaltend unter dem Zielwert liegt, während die Risiken für die Finanzstabilität steigen, was wäre Ihr Vorschlag, diesen politischen Zielkonflikt zu bewältigen?*

In der überarbeiteten geldpolitischen Strategie wird ausdrücklich anerkannt, dass Finanzstabilität eine Voraussetzung für Preisstabilität ist, und es wird ein klarer konzeptioneller Rahmen für die Einbeziehung von Erwägungen zur Finanzstabilität in geldpolitische Beratungen geschaffen. Die Wahrung der Finanzstabilität ist daher kein zweitrangiges Ziel, sondern ein integraler Bestandteil der Verwirklichung dauerhafter Preisstabilität. Durch ein krisenfestes Finanzsystem wird bei Bedarf eine angemessene Transmission der Geldpolitik ermöglicht, sodass die Finanzstabilität kein Hemmnis für die Preisstabilität wird, sondern als Voraussetzung für eine wirksame Geldpolitik fungiert. Mögliche Kompromisse lassen sich daher am besten durch einen komplementären Einsatz makroprudenzieller und geldpolitischer Instrumente erzielen, anstatt einem Ziel auf Kosten des anderen Vorrang einzuräumen.

In dem beschriebenen Szenario würde ich dem Grundsatz einer getrennten, aber koordinierten Vorgehensweise folgen: Es gilt, sich klar vor Augen zu führen, dass die Rollen der einzelnen Politikbereiche unterschiedlich sind, doch gleichzeitig muss man sich stets der Tatsache bewusst sein, wie eng die beiden Herausforderungen miteinander verknüpft sind. Auf der geldpolitischen Seite bestünde der Ausgangspunkt darin, sich weiterhin fest auf das Kernmandat der EZB zu konzentrieren, nämlich mittelfristig für Preisstabilität zu sorgen. Eine länger andauernde Inflation unterhalb des Zielwerts ist nicht günstig – sie birgt die Gefahr, dass die Inflationserwartungen sinken und dass es zunehmend schwierig wird, den Zielwert zu erreichen. Dies würde für eine datenabhängige und sorgfältig kalibrierte akkommodierende Geldpolitik sprechen. Gleichzeitig sollte eine solche Unterstützung klar an Bedingungen geknüpft und als verhältnismäßig eingestuft werden, um jegliche Wahrnehmung einer Lockerung ohne zeitliche Begrenzung zu vermeiden, die die übermäßige Risikobereitschaft anheizen oder die Vermögenspreise in die Höhe treiben könnte.

Unterdessen sollte die Hauptlast bei der Beseitigung finanzieller Anfälligkeiten auf der makroprudenziellen Politik liegen. Steigende Risiken für die Finanzstabilität sollten nicht automatisch eine Änderung der währungspolitischen Ausrichtung und der allgemeinen

Finanzierungsbedingungen bewirken. Stattdessen werden sie durch die zeitnahe Einführung gezielter makroprudenzieller und aufsichtlicher Instrumente, die je nach Quelle und Intensität der Risiken kombiniert und kalibriert werden, besser eingedämmt. Ein frühzeitiger Aufbau makroprudenzieller Handlungsspielräume ist besonders wertvoll. Durch diese wird die Krisenfestigkeit der Banken gestärkt und der Kanal für die Kreditvergabe der Banken im Rahmen des Transmissionsmechanismus gewahrt, wodurch der Handlungsspielraum der Geldpolitik erhalten bleibt und es durch sie ermöglicht wird, Preisstabilität anzustreben, ohne durch Risiken für die Finanzstabilität eingeschränkt zu werden.

Darüber hinaus ist die makroprudenzielle Politik gut geeignet, um spezifische einzelstaatliche Risikoakkumulierungen anzugehen und erforderlichenfalls auf nationaler Ebene angemessen zu reagieren. Damit diese Instrumente wie erwünscht funktionieren, ist es aus meiner Sicht wichtig, die nationalen Behörden in die Lage zu versetzen, sie wirksam umzusetzen, während die EZB diesen Prozess durch Dialog, Koordinierung und den Austausch bewährter Verfahren zwischen den Ländern unterstützt. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, die Bemühungen der EZB um die Vollendung des makroprudenziellen Rahmens im Euro-Währungsgebiet fortzusetzen, insbesondere um eine wirksamere Regulierung und Beaufsichtigung von Finanzintermediären außerhalb der Banken sicherzustellen.

Die Aufrechterhaltung einer starken makroprudenziellen Wachsamkeit ist daher von entscheidender Bedeutung. Mein Heimatland Kroatien ist hierfür ein relevantes Beispiel: Kroatien hat unter den nationalen Zentralbanken eine Vorreiterrolle bei der Einführung makroprudenzieller Maßnahmen, dem aktiven Aufbau von Kapitalpuffern und dem umsichtigen Risikomanagement gespielt.

Dank dieser Bemühungen wurde die Krisenfestigkeit des Bankensektors selbst in turbulenten Zeiten gestärkt. Meine persönliche Mitwirkung an diesen Initiativen hat mir praktische Einblicke in die Umstände verschafft, unter denen makroprudenzielle Maßnahmen Wirkung entfalten können – angefangen bei einer sorgfältigen Kalibrierung und frühzeitigem Handeln bis hin zu einer klaren Kommunikation und einer engen Abstimmung mit geldpolitischen und anderweitigen Akteuren.

Es darf auch nicht vergessen werden, dass in der heutigen Welt eine klare und kohärente Kommunikation wesentlich ist. Dadurch lassen sich die Gründe für jedes Maßnahmenpaket einfacher erklären, und es wird deutlich, dass mit den Maßnahmen keine gegensätzlichen Ziele verfolgt werden. Ganz im Gegenteil, diese ergänzen sich bewusst: durch Geldpolitik werden die Preise mittelfristig stabilisiert, während durch makroprudenzielle Politik sichergestellt wird, dass das Finanzsystem krisenfest genug bleibt, um die Geldpolitik wirksam zu übertragen und ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu fördern. Diese Komplementarität wird noch durch den Umstand verstärkt, dass ein robuster Finanzsektor es im Rahmen der Geldpolitik möglich werden lässt, dauerhaft Preisstabilität anzustreben, ohne die Finanzstabilität zu gefährden.

9. *Wie bewerten Sie die Kommunikationsstrategie der EZB? Gibt es Spielraum für weitere Verbesserungen, einschließlich der Aufnahme relevanterer Finanz- und Preisstabilitätsindikatoren und einer verbesserten Szenarioanalyse in ihre geldpolitischen Erklärungen?*

Die Kommunikationsstrategie der EZB hat sich in den letzten Jahren erheblich weiterentwickelt und beruht meines Erachtens nun auf einer viel klareren und transparenteren Architektur. Seit

der Überprüfung der Strategie bieten die Erklärung zur Geldpolitik, die Pressekonferenz, der Wirtschaftsbericht und die Zusammenfassungen der geldpolitischen Erörterungen zusammen einen kohärenten und mehrschichtigen Kommunikationsrahmen. Dies hat die Klarheit für das Fachpublikum verbessert und gleichzeitig die Schlüsselbotschaften für die breite Öffentlichkeit zugänglicher werden lassen. Insbesondere begrüße ich die Bemühungen um eine Vereinfachung der Erklärung zur Geldpolitik und um eine strukturiertere Darstellung der wirtschaftlichen Aussichten, der Risiken und der politischen Beweggründe. Auch die Einführung des einfachen Zieles zur Wahrung der Preisstabilität in die Überprüfung der Strategie 2021-2022 hat zur Verbesserung der Kommunikation beigetragen. In der Bewertung der geldpolitischen Strategie im Jahr 2025 bekräftigte die EZB erneut den Stellenwert einer klaren Kommunikation und betonte, dass sie ihren Ansatz als Reaktion auf die sich wandelnde Kommunikationslandschaft weiter anpassen werde.

Das Umfeld, in dem sich die Geldpolitik abspielt, ist unsicherer geworden, daher spielt eine klare, frühzeitige und kohärente Kommunikation eine herausragende Rolle. Szenario- und Sensitivitätsanalysen sind daher immer wichtiger geworden, um zu erklären, wie die EZB auf Risiken im Zusammenhang mit dem Basisszenario reagiert. Die Hervorhebung dieser Szenarien – insbesondere bei erhöhter Unsicherheit – hilft Marktteilnehmern und Bürgern, die Konditionalität politischer Entscheidungen besser zu verstehen, und stärkt die Rechenschaftspflicht der EZB. Ich bin der Überzeugung, dass mit der weiteren Einbeziehung möglicher Szenarien in die Erklärung zur Geldpolitik dieses Ziel gegebenenfalls weiter unterstützt werden kann.

Es besteht auch Spielraum, die Übermittlung von Indikatoren, die für die Beurteilung durch den EZB-Rat von Bedeutung sind, weiter zu verfeinern, einschließlich solcher, die sich auf die Finanzierungsbedingungen, die Transmission der Geldpolitik und die Risikoverteilung beziehen. Meiner Ansicht nach würde es dabei behilflich sein, zu erläutern, wie der EZB-Rat eingehende Daten gewichtet und wie sich Unsicherheit auf seine Entscheidungen auswirkt, wenn diese Indikatoren im regulären Kommunikationspaket einen expliziteren Platz einnehmen würden – ohne dass das Publikum dabei überfordert wird. Auf diese Weise würde auch die wichtige Verbindung zwischen Transparenz und Glaubwürdigkeit gestärkt.

Schließlich ist die Kommunikation nach wie vor ein wechselseitiger Prozess. Durch aufmerksames Zuhören gegenüber den Interessengruppen – darunter Bürger, Sozialpartner und das Europäische Parlament – kann die EZB ihre Botschaften einfacher anpassen und das Verständnis für den geldpolitischen Rahmen verbessern. Kontinuierliche Investitionen in einfache, nachvollziehbare und visuelle Kommunikationsinstrumente werden sich als maßgeblich erweisen, um das Vertrauen aufrechtzuerhalten und Erwartungen zu verankern. Im Zuge der Weiterentwicklung der Medienlandschaft ist es wichtig, weiterhin nach Möglichkeiten zur Verbesserung der Kommunikation Ausschau zu halten, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf der breiten Öffentlichkeit liegen sollte, wo weitere Fortschritte in Reichweite zu sein scheinen. Sollte ich ernannt werden, würde ich diese Bemühungen nachdrücklich unterstützen und mich weiterhin für ein offenes und konstruktives Engagement in allen Bereichen der Rechenschaftspflicht einsetzen.

10. *Wie bewerten Sie das derzeit der EZB zur Verfügung stehende geldpolitische Instrumentarium, einschließlich der in den letzten Jahren eingeführten Sondermaßnahmen? Wie kann der Einsatz solcher Instrumente Ihrer Ansicht nach in einen Governance-Rahmen eingebettet werden, der die Rechenschaftspflicht gegenüber*

demokratischen Institutionen wahrt, ohne dabei die Fähigkeit der EZB, unabhängig zu handeln, einzuschränken?

Neben den Leitzinsen der EZB, dem wichtigsten geldpolitischen Instrument zur Erreichung von Preisstabilität, hat die EZB im Laufe der Zeit mehrere weitere geldpolitische Instrumente ausgearbeitet. Diese Instrumente dienen einem oder beiden der folgenden Zwecke: der Steuerung der währungspolitischen Ausrichtung, wenn die Leitzinsen nahe an der Untergrenze liegen, und/oder der Aufrechterhaltung des reibungslosen Funktionierens der geldpolitischen Transmission. Zu diesen Instrumenten gehören längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, der Ankauf von Vermögenswerten, Negativzinsen und Hinweise auf die künftige Zinspolitik. Jedes dieser Instrumente wurde konzipiert, damit besonderen Umständen Rechnung getragen wird, unter denen Zinsanpassungen im positiven Bereich nicht ausgereicht hätten, um die Preisstabilität zu wahren.

Die Anwendung dieser Sondermaßnahmen wurde in der jüngsten Bewertung der Strategie durch die EZB sorgfältig überprüft, wobei nicht nur die Lehren aus der Niedriginflationsphase, sondern auch aus dem Inflationsanstieg nach der Pandemie berücksichtigt wurden. Meines Erachtens wurde durch diese Bewertung bestätigt, wie wichtig es ist, über ein vielfältiges und flexibles Instrumentarium zu verfügen. Im Falle erheblicher und anhaltender Abweichungen der Inflation vom Zielwert, sei es oberhalb oder unterhalb des Zielwerts, ist es entscheidend, dass entsprechend energische oder ständige geldpolitische Maßnahmen ergriffen werden, um eine Entankerung der Inflationserwartungen zu verhindern. Während Leitzinsen als Sofortmaßnahmen fungieren, müssen bisweilen auch andere Maßnahmen ergriffen werden, um Preisstabilität mittelfristig zu gewährleisten. Diese Werkzeuge sollten daher Teil des Instrumentariums der EZB bleiben.

Allerdings muss die Anwendung von Sondermaßnahmen stets verhältnismäßig sein, da sie im Vergleich zur Standard-Zinspolitik stärkere Nebenwirkungen nach sich ziehen können. Aus diesem Grund führt die EZB eine umfassende Verhältnismäßigkeitsbewertung durch, bei der auch die Vorteile und potenziellen Nebenwirkungen geldpolitischer Maßnahmen, ihre Wechselwirkungen und ihre Ausgewogenheit im Laufe der Zeit analysiert werden. Ich unterstütze diesen Ansatz uneingeschränkt, da dadurch die Wirksamkeit der Geldpolitik sichergestellt und gleichzeitig dafür gesorgt wird, dass die Instrumente mit Augenmaß und verantwortungsvoll eingesetzt werden.

Transparenz und Rechenschaftspflicht sind wesentliche Ergänzungen zu dieser Flexibilität. Die EZB hat erhebliche Anstrengungen unternommen, um die Gestaltung und die Parameter ihrer Programme zu erläutern, indem sie ausführliche Analysen ihrer Modalitäten und ihrer Wirksamkeit veröffentlicht und den Zugang der Öffentlichkeit zu detaillierten Informationen über ihre Bilanz sichergestellt hat. Gleichzeitig können einige operative Elemente nicht offengelegt werden, ohne dass die Wirksamkeit der Instrumente selbst untergraben würde. Es ist wichtig, dieses Gleichgewicht zwischen Offenheit und dem Schutz der Integrität der Geldpolitik aufrechtzuerhalten. Letztlich kommt es vor allem darauf an, dass die EZB gegenüber dem Europäischen Parlament und der breiten Öffentlichkeit uneingeschränkt rechenschaftspflichtig bleibt und gleichzeitig die für die Erfüllung ihres Mandats erforderliche Unabhängigkeit wahrt.

11. *Die EZB legt immer mehr Gewicht auf die Kommunikation als politisches Instrument. Wie viel Unsicherheit sollte eine Zentralbank explizit kommunizieren, ohne die Glaubwürdigkeit oder Rechenschaftspflicht zu untergraben?*

Die Unsicherheit war in den letzten Jahren aufgrund der Pandemie, des Inflationsanstiegs und der anhaltenden geopolitischen Spannungen ungewöhnlich hoch. In der Strategiebewertung von 2025 wird eingeräumt, dass die strukturellen Veränderungen im Zusammenhang mit Geopolitik, Digitalisierung, künstlicher Intelligenz, Demografie, der Bedrohung der ökologischen Nachhaltigkeit und den Änderungen im internationalen Finanzsystem anhalten. Diese Verschiebungen deuten darauf hin, dass das Inflationsumfeld unsicher bleibt und volatiler werden kann. Dies kann zu größeren Zielabweichungen in beide Richtungen führen, was die Durchführung der Währungspolitik vor Herausforderungen stellt. In Anerkennung der strukturell erhöhten Unsicherheit berücksichtigt die EZB nicht nur die wahrscheinlichste Entwicklung der Inflation und der Wirtschaft, sondern auch die damit verbundenen Risiken und Unsicherheiten, unter anderem durch eine geeignete Verwendung von Szenario- und Sensitivitätsanalysen.

Auch aus diesem Grund ist die EZB bei der Festlegung einer angemessenen währungspolitischen Ausrichtung zu einem datenabhängigen Ansatz übergegangen, der bei jeder Sitzung neu überdacht wird. Zinsentscheidungen beruhen insbesondere auf der Bewertung der Inflationsaussichten und der damit verbundenen Risiken vor dem Hintergrund aktueller Wirtschafts- und Finanzdaten sowie der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation und der Stärke der geldpolitischen Transmission.

Meines Erachtens ist die explizite Kommunikation von Unsicherheit ein wesentlicher Bestandteil des modernen Zentralbankwesens. Da sowohl die Persistenz der Inflation als auch die Stärke der monetären Transmission die Kalibrierung des Zinspfads vorrangig beeinflussen, hat der Stellenwert, der diesen Faktoren in der Kommunikation der EZB beigemessen wird, den Marktteilnehmern geholfen, unsere Reaktionsfunktion zu verstehen. In der Folge wurden die Glaubwürdigkeit und das wirksame Vorgehen der EZB durch das unsichere Umfeld nicht beeinträchtigt.

Schließlich macht die Kommunikation von Unsicherheit auch einen wesentlichen Bestandteil der Rechenschaftspflicht aus. Die EZB muss nicht nur das Ergebnis ihrer Beratungen mitteilen, sondern auch die Faktoren, die sie bei ihren Entscheidungen einkalkuliert hat, einschließlich ihrer Risikobewertung. Transparenz und Rechenschaftspflicht gehen daher Hand in Hand und verstärken sich gegenseitig.

12. *Geopolitische und handelspolitische Entwicklungen wirken sich zunehmend auf die Inflationsdynamik aus. Wie sollte die EZB diese Entwicklungen bei ihren geldpolitischen Entscheidungen berücksichtigen?*

Geopolitische Spannungen und Störungen des internationalen Handels können wichtige Ursachen für wirtschaftliche Schocks und Unsicherheit sein und erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Preisstabilität haben. Aus diesem Grund beobachtet die EZB die globalen geopolitischen Entwicklungen und den Handel sowie die Kanäle, über die diese sich auf die Wirtschaft und die Inflation im Euro-Währungsgebiet auswirken, genau und kontinuierlich. In den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen wird der wahrscheinlichste Verlauf der Weltwirtschaft berücksichtigt; dies erfolgt auf der Grundlage genau definierter Annahmen,

einschließlich marktbasierter Erwartungen in Bezug auf Zinssätze und Energiepreise, etwa für Erdöl und Erdgas. Die zum Zeitpunkt des Prognosestichtags geltenden effektiven Zollsätze werden ebenfalls berücksichtigt.

Da die gegenwärtige geopolitische Lage komplex und unberechenbar ist, müssen im Zusammenhang mit den Basisprojektionen unbedingt auch die sich daraus ergebenden Unsicherheiten und Risiken überwacht und bewertet werden. Die EZB ergänzt ihre Basisprojektionen zunehmend durch Risikobewertungen sowie Sensitivitäts- und Szenarioanalysen. So wurde im Rahmen der Projektionen in jüngerer Zeit auch eigens bewertet, wie sich Veränderungen der US-Zollpolitik und erhöhte geopolitische Spannungen im Nahen Osten auswirken könnten. Diese Instrumente sind äußerst wichtig, um nicht nur das erwartete Basisszenario für die Wirtschaft, sondern auch die Bandbreite plausibler alternativer Szenarien zu erfassen – eine wichtige Betrachtung für die Kalibrierung der Geldpolitik in Zeiten erhöhter Unsicherheit.

Zudem können sich geopolitische und handelspolitische Entwicklungen auf die Finanzstabilität auswirken, unter anderem durch Rohstoffmärkte, die globale Risikostimmung und grenzüberschreitende Finanzströme. Unter anderem in ihrem Financial Stability Review bewertet die EZB diese Risiken regelmäßig, damit sich geldpolitische Entscheidungen auf eine umfassende Bewertung der makrofinanziellen Gegebenheiten stützen können.

Diese Kombination aus eingehender Überwachung, strukturierter Risikobewertung und Szenarioanalyse ermöglicht es der EZB meines Erachtens, geopolitische und handelspolitische Entwicklungen transparent, kohärent und zukunftsorientiert in ihre geldpolitischen Entscheidungen einzubeziehen. Da die große Unsicherheit in der Weltwirtschaft möglicherweise noch eine Weile fortbesteht, wird es für die Wahrung der Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet entscheidend sein, diese umfassende Methode beizubehalten.

13. *Der Klimawandel und Naturgefahren könnten sich auf die Inflationsdynamik und die wirtschaftliche Unsicherheit auswirken. Wie bewerten Sie die Rolle, die diesen Risiken bei der geldpolitischen Analyse und Entscheidungsfindung der EZB derzeit zugeschrieben wird, und wie sollte die EZB sie in ihr Instrumentarium einbeziehen? Sollte die EZB ihren Rahmen für die Überwachung der Preisstabilität überprüfen, um diesen Risiken besser Rechnung zu tragen? Wie bringen Sie Interventionen mit dem Grundsatz der „Marktneutralität“ in Einklang?*

Der Klimawandel und die Schädigung der Natur prägen die wirtschaftlichen Gegebenheiten, die den Rahmen für die Geldpolitik bilden. Häufigere und extremere Klimaereignisse können zu einer Kombination aus Angebots- und Nachfrageschocks führen, die sich auf den Output auswirken und eine volatilere Inflation und größere Unsicherheit nach sich ziehen. Auf längere Sicht können sich erhöhte physische Risiken strukturell auch auf das langfristige Wachstum und langfristige Zinssätze auswirken. Meiner Ansicht nach hat die EZB bei der Einbeziehung dieser Risiken in ihre geldpolitische Analyse bereits erhebliche Fortschritte erzielt; die sich kontinuierlich weiterentwickelnden Klimaveränderungen erfordern allerdings, dass die bislang geleistete Arbeit stetig überprüft wird.

Über die geldpolitische Analyse hinaus hat die EZB zudem Maßnahmen ergriffen, um diese Risiken in unser Instrumentarium zur Umsetzung der Geldpolitik einzubinden. Die Gewichtungsregelung (Tilting Framework) des Eurosystems hat bei der Minderung der Risiken

und der Verringerung der Emissionen im Zusammenhang mit den geldpolitischen Unternehmensanleiheportfolios eine wichtige Rolle gespielt. Seit 2023 veröffentlichen die EZB und die nationalen Zentralbanken des Eurosystems jährlich klimabezogene Finanzinformationen zu Portfolios, die zu geldpolitischen bzw. nicht geldpolitischen Zwecken gehalten werden, wobei diese Offenlegungen seit der letzten Ausgabe auch einen neuen Indikator zur Beurteilung naturbezogener Abhängigkeiten enthalten. Im Jahr 2025 wurden Zwischenziele für die Dekarbonisierung eingeführt, um den Emissionsreduktionspfad der Unternehmensanleiheportfolios mit Blick auf die Verwirklichung der Ziele des Übereinkommens von Paris zu überwachen. Unlängst beschloss die EZB, ihren Sicherheitenrahmen durch die Einführung eines Klimafaktors anzupassen, mit dem künftigen klimabezogenen Unsicherheiten Rechnung getragen und die Umsetzung der Geldpolitik widerstandsfähiger gemacht wird. Darüber hinaus wird die Gestaltung des geldpolitischen Handlungsrahmens zum Ziel haben, Erwägungen im Zusammenhang mit dem Klimawandel in die strukturellen geldpolitischen Operationen einzubeziehen.

Während es in erster Linie in der Verantwortung der Regierungen liegt, geeignete Maßnahmen zur Bewältigung des Klimawandels zu ergreifen, berücksichtigt die EZB im Rahmen ihres Mandats die Folgen des Klimawandels und der Schädigung der Natur für die Geldpolitik und das Zentralbankwesen. Zu den Instrumenten, die die EZB in diesem Zusammenhang nutzt, gehört ein modellbasierter Ansatz für die Analyse der Transmission von Dekarbonisierungsstrategien wie etwa CO_2-Steuern, des EU-Emissionshandelssystems (EU-EHS) und Policy-Mix-Szenarien als Grundlage für die makroökonomischen Projektionen und zur Nutzung als Szenarien rund um die Basisprojektionen. Diese Bemühungen tragen dazu bei, dass geldpolitische Entscheidungen auf einem besseren Verständnis der Frage beruhen, wie Klimaentwicklungen die Inflationsdynamik und Transmission beeinflussen. Da die Häufigkeit von Klimaschocks künftig aller Voraussicht nach zunehmen wird, wird es meiner Ansicht nach auch in Zukunft wichtig sein, Risiken dieser Art in den Szenarioanalysen zu berücksichtigen.

Was die Marktneutralität betrifft, so handelt es sich eher um ein operatives Instrument als um eine rechtliche Anforderung. Marktneutralität kann dazu beitragen, dass die Eingriffe der EZB in den Markt mit dem Grundsatz der freien Marktwirtschaft im Einklang stehen. Die EZB kann jedoch mit Recht vom Grundsatz der Marktneutralität abweichen, um ihre Ziele zu erreichen und die Vertragsgrundsätze einzuhalten. Angesichts der Klima-Externalitäten muss das Konzept der Marktneutralität überdacht werden. Dies war beispielsweise der Fall, als die EZB bei den Ankäufen im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors die Gewichtung auf Emittenten mit einer besseren Klimaleistung verlagerte.

14. *Wie beurteilen Sie den derzeitigen Grad der Koordinierung zwischen den wichtigsten Zentralbanken auf internationaler Ebene? Inwiefern wirken sich Angriffe auf die Unabhängigkeit der Zentralbanken in Drittländern ihrer Meinung nach darauf aus?*

Die großen Zentralbanken arbeiten heute in einem engmaschigen und bewährten Netz internationaler Foren zusammen, die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über den Rat für Finanzstabilität und den IWF bis hin zu stärker spezialisierten Gruppen reichen, die sich mit Zahlungen, Finanzstabilität und Regulierungsstandards befassen. Diese Zusammenarbeit hat sich in Zeiten globaler Spannungen immer wieder als wertvoll erwiesen – etwa während der Weltfinanzkrise und in jüngerer Zeit während der Pandemie und des Energiepreisschocks nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine. Während jede Zentralbank letztlich Entscheidungen im Einklang mit ihrem nationalen Mandat und ihrem institutionellen

Rahmen trifft, besteht Einigkeit darüber, dass eine transparente Kommunikation, ein regelmäßiger Austausch, die Weitergabe von Analysen und – wo zweckmäßig – gemeinsame politische Maßnahmen dazu beitragen können, negative Spillover-Effekte abzuwenden und zur weltweiten Währungs- und Finanzstabilität beizutragen.

Wenn die Unabhängigkeit von Zentralbanken in Drittländern angegriffen wird, gibt das folglich Anlass zur Sorge. Wenn kurzfristig politischer Druck auf die Geldpolitik ausgeübt wird – sei es, um den Finanzbedarf zu decken oder die Zinssätze künstlich niedrig zu halten –, leidet die Glaubwürdigkeit, löst sich möglicherweise die Verankerung von Inflationserwartungen und verlangen die Finanzmärkte eventuell einen höheren Risikozuschlag.

Vor einem solchen Hintergrund muss die Antwort meines Erachtens darin bestehen, die Vorteile unabhängiger Zentralbanken zu bekräftigen und zu veranschaulichen. In diesem Zusammenhang unterstütze ich uneingeschränkt die Erklärung, die am 13. Januar 2026 von EZB-Präsidentin Lagarde (im Namen des EZB-Rates) und anderen internationalen Notenbankern gemeinsam abgegeben wurde. Gleichzeitig hat die EZB großes Interesse daran, Institutionen und Foren aufrechtzuerhalten, die die makroökonomische und finanzielle Stabilität fördern, und sie muss ihren Beitrag dazu leisten, dass diese gut funktionieren und stark bleiben. Die Aufrechterhaltung stabiler und konstruktiver Arbeitsbeziehungen mit allen Amtskollegen anderer Zentralbanken ist nach wie vor essenziell, um ein stabiles globales Finanzsystem zu erhalten – selbst in einem Kontext, in dem der politische Druck von Land zu Land unterschiedlich sein kann.

15. *Der Sicherheitenrahmen der EZB stützt sich nicht schematisch auf externe Ratings und ist mit einem erheblichen Maß an interner Urteilsbildung verbunden. Wie sollte die Rechenschaftspflicht für diese Risikomanagemententscheidungen sichergestellt werden, insbesondere angesichts ihrer potenziellen wirtschaftlichen und politischen Folgen und ihrer Auswirkungen auf die Verteilung?*

Besicherungsanforderungen sind eine wichtige Säule aller Kreditgeschäfte der EZB und dienen dazu, die EZB vor den mit diesen Geschäften verbundenen finanziellen Risiken zu schützen. Artikel 18.1 der Satzung des ESZB und der EZB schreibt vor, dass Kredite an Banken im Rahmen von Refinanzierungsgeschäften nur gewährt werden können, wenn angemessene Sicherheiten gestellt werden. Damit die Sicherheiten angemessen sind, wendet das Eurosystem Zulässigkeitskriterien an, die auch einen fest etablierten Rahmen für Bonitätsbeurteilungen umfassen, der sich auf mehrere Informationsquellen stützt und auch interne Beurteilungen miteinbezieht, was insofern unverzichtbar ist, als der mechanische Rückgriff auf externe Ratings – insbesondere bei Staatsanleihen – die reibungslose Umsetzung der Geldpolitik gefährden und starke „Klippeneffekte“ auslösen kann.

In der Praxis kann nach einer gründlichen Abwägung zwischen politischen Erwägungen (z. B. Gewährleistung ausreichender Sicherheiten im Einklang mit dem vorherrschenden geldpolitischen Kurs) und Erwägungen in Bezug auf das Risikomanagement der Ermessensspielraum des EZB-Rates zur Anwendung kommen.

Im Rahmen der Maßnahmen der EZB im Zusammenhang mit der Weltfinanzkrise, der anschließenden Staatsanleihekrise im Euroraum und – in jüngerer Zeit – der durch die Pandemie ausgelösten Krise wurden befristete diskretionäre Maßnahmen in Form länderspezifischer Ausnahmeregelungen eingeführt. Sie waren an das Bestehen eines

Finanzhilfeprogramms gebunden, das Bedingungen wie etwa die Erfüllung haushaltspolitischer Ziele vorsah, sowie an Erwägungen in Bezug auf das Funktionieren des Marktes und das Risikomanagement. Gleichzeitig wurden bestimmte Staatsanleihen nicht mehr akzeptiert, als die fortgesetzte Annahme dieser Anleihen als Verstoß gegen die in der Satzung verankerte Verpflichtung der EZB gewertet wurde, nur angemessene Sicherheiten zu akzeptieren.

Bei jeder vorübergehenden Abweichung handelte die EZB transparent und erläuterte den EU-Bürgern sowie deren gewählten Vertretern, den Mitgliedern des Europäischen Parlaments, ihre Entscheidungen im Einklang mit der Rechenschaftsstruktur. Darüber hinaus führt das Eurosystem angesichts der entscheidenden Rolle, die Länderratings im Finanzsystem und in seinem Sicherheitenrahmen zukommt, regelmäßig eine eingehende Due-Diligence-Prüfung aller von zugelassenen Ratingagenturen abgegebenen Ratings durch.

Meiner Ansicht nach sorgt der derzeitige Rahmen für das richtige Gleichgewicht: Er stellt ein solides Risikomanagement sicher und gewährt der EZB gleichzeitig ausreichend Flexibilität, um in Ausnahmesituationen die geldpolitische Transmission zu sichern.

16. *Die EZB hat betont, dass sie ihre geldpolitischen Entscheidungen „Sitzung für Sitzung" trifft. Wie beurteilen Sie den Nutzen der Forward Guidance als geldpolitisches Instrument?*

Da die Geldpolitik in einem zunehmend unsicheren und sich wandelnden wirtschaftlichen Rahmen agiert, wird auch die Art und Weise, wie wir unsere derzeitigen und künftigen Maßnahmen kommunizieren, entsprechend angepasst. Die Europäische Zentralbank führte 2013 vor dem Hintergrund niedriger Inflation (und Leitzinsen nahe Null) eine Forward Guidance ein, um zu signalisieren, dass die Zinssätze zwecks Stützung von Wachstum und Inflation über einen längeren Zeitraum hinweg niedrig bleiben würden. Wenn anhaltende einseitige Schocks die Wirtschaft an die effektive Untergrenze treiben, kann die Forward Guidance in der Tat das Vertrauen darin stärken, dass die Politik akkommodierend genug bleiben wird, um diesen Druck auszugleichen. Die Wirksamkeit der Forward Guidance nimmt jedoch ab, wenn die Zentralbank mit zweiseitigen Risiken konfrontiert ist und die Unsicherheit hinsichtlich der Persistenz inflationärer Schocks erhöht ist, da die Wahrscheinlichkeit, dass die beabsichtigten Auswirkungen der Maßnahme verzögert eintreten, unter solchen Bedingungen rasch steigen kann. Unter den letztgenannten Bedingungen kann eine solche Bindung im Voraus die Zentralbank übermäßig einengen und sich daher als kontraproduktiv erweisen. Liegen solche Bedingungen vor, müssen die Zentralbanken ausreichend flexibel sein, um auf der Grundlage der verfügbaren Daten handeln und dabei die sich rasch wandelnden Gegebenheiten berücksichtigen und einen Ansatz verfolgen zu können, bei dem sie ihre Entscheidungen Sitzung für Sitzung trifft.

Der Anstieg der Inflation hat gezeigt, dass es grundsätzlich schwierig ist, die Inflation in Zeiten starker und zahlreicher Schocks zu prognostizieren. Ein Beispiel hierfür ist die Zeit, die unmittelbar auf die COVID-19-Pandemie folgte. Da sich die Irrtümer bei den Vorhersagen häuften und die erhöhte Unsicherheit zu häufigen Korrekturen der Prognosen führte, ging die EZB im Juli 2022 zu einem Ansatz über, der vorsieht, dass Sitzung für Sitzung neu entschieden wird, wobei sie die Rolle hervorhob, die neu eingehende Daten bei geldpolitischen Entscheidungen spielen. Wichtig ist, dass dieser Rahmen keine Rückwärtsorientierung impliziert; der Fokus liegt nach wie vor fest auf einer mittelfristigen Perspektive. Zudem sollte die Datenabhängigkeit nicht mit Datenpunktabhängigkeit verwechselt werden, da die zugrunde

liegende Wirtschaftslage das Zusammenspiel zahlreicher Faktoren widerspiegelt. Zwar wurde die Forward Guidance in Bezug auf die Zinssätze in dieser Zeit aufgrund der sich rasch ändernden Umstände und der außergewöhnlich hohen Unsicherheit ausgesetzt, doch sorgte die EZB auch weiterhin für Transparenz in Bezug auf ihren Entscheidungsprozess. Im März 2023 präzisierte sie ihre Reaktionsfunktion, die auf einem dreigliedrigen Rahmen beruht, der Folgendes umfasst: die Inflationsaussichten, die Dynamik der zugrunde liegenden Inflation und die Stärke der geldpolitischen Transmission. Im Anschluss an die Strategiebewertung 2025 wurden die Risiken im Zusammenhang mit den Aussichten formell einbezogen, um aufzuzeigen, welche Rolle die Unsicherheit bei der Politikgestaltung spielt. Der datengestützte „Meeting-by-Meeting"-Ansatz hat uns geholfen, die Inflation wieder auf die Zielmarke zu bringen, indem er es uns ermöglicht hat, schnell auf sich rasch wandelnde Rahmenbedingungen zu reagieren und bei unseren Entscheidungen über Zinsänderungen alle Optionen zu haben.

Abschließend sei gesagt, dass bei der Auswahl, der Gestaltung und dem Einsatz politischer Instrumente den sich ständig wandelnden makroökonomischen Gegebenheiten Rechnung getragen und dabei auch die Flexibilität gewahrt werden sollte, die erforderlich ist, um umgehend auf neue Schocks reagieren zu können.

17. *Wie sollte die EZB angesichts der Tatsache, dass die Inflationsdynamik in den einzelnen Ländern innerhalb des Euro-Währungsgebiets weiter unterschiedlich ausfällt, bei der Kalibrierung ihrer Politik Inflationsgefälle deuten, und sind Sie der Ansicht, dass es durch eine künftige Erweiterung des Euro-Währungsgebiets spürbar schwerer werden wird, einen kohärenten einheitlichen geldpolitischen Kurs aufrechtzuerhalten?*

Bei der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank geht es um das Euro-Währungsgebiet als Ganzes und nicht um einzelne Mitgliedstaaten. In dieser Ausrichtung auf das Gesamtgebiet spiegeln sich sowohl der institutionelle Rahmen der Währungsunion als auch die praktischen Sachzwänge wider, die bestehen, wenn eine einheitliche Geldpolitik für verschiedene Volkswirtschaften betrieben wird. Dass in diesem Rahmen ein gewisses Maß an Heterogenität zwischen den Ländern besteht, ist daher nicht nur unvermeidlich, sondern auch tragbar, insbesondere wenn diese Heterogenität sich aus der Konvergenzdynamik innerhalb der Union ergibt. Nichts – und das ist wichtig – deutet darauf hin, dass die Heterogenität der Inflations- oder Konjunkturschwankungen zwischen den einzelnen Ländern so groß ist, dass die gemeinsame Währung für einen Mitgliedstaat ungeeignet wäre oder zwischen den Ländern wesentliche Spannungen hinsichtlich des angemessenen geldpolitischen Kurses entstehen würden.

Was die Relevanz asymmetrischer Schocks im Zusammenhang mit der Erweiterung des Euro-Währungsgebiets betrifft, so deuten die von der HNB durchgeführten internen Analysen darauf hin, dass die neuen Mitgliedstaaten vor der Einführung des Euro im Allgemeinen gut in die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets integriert waren, wobei die Konjunkturzyklen relativ gleichlaufend mit jenen der bestehenden Mitglieder des Euro-Währungsgebiets sind. Darüber hinaus wird durch geldpolitische Vorkehrungen und Wechselkursvereinbarungen, die vor der Einführung des Euro getroffen werden, wie etwa Currency-Board-Regelungen oder streng kontrollierte Wechselkursschwankungen, noch deutlicher, dass neue Mitglieder sich ganz natürlich in den einheitlichen Währungsraum einfügen. Für diese neueren Mitglieder ist die relative Bedeutung symmetrischer Schocks, von denen das gesamte Euro-Währungsgebiet betroffen ist und zu einer Angleichung der Konjunkturzyklen und der Inflationsentwicklung in den einzelnen Ländern führen sollten, erheblich, nimmt im Laufe der Zeit zu und ist im Großen

und Ganzen mit jener zu vergleichen, die in anderen kleinen Mitgliedstaaten zu beobachten ist. Dieses Muster steht im Einklang mit der Endogenitätshypothese der Theorie optimaler Währungsräume, bei der davon ausgegangen wird, dass die relative Bedeutung symmetrischer Schocks zunehmen kann, nachdem ein Land die gemeinsame Währung eingeführt hat. Der zugrunde liegende Mechanismus besteht darin, dass die Währungsintegration tendenziell bewirkt, dass die Handelsverflechtungen enger werden und die grenzüberschreitenden Investitionsströme zunehmen, wodurch sich die Wirtschaftsbeziehungen im Laufe der Zeit vertiefen. Es sei auch darauf hingewiesen, dass es sich bei den kürzlich beigetretenen neuen Mitgliedern, darunter Bulgarien und Kroatien als jüngste Mitglieder, um relativ kleine Volkswirtschaften handelt, die nur begrenzten Einfluss auf die Aggregate des gesamten Währungsgebiets haben, die als Anhaltspunkte für geldpolitische Entscheidungen dienen.

Ungeachtet dieser allgemeinen Entwicklungen variierte das Inflationsgefälle zwischen den einzelnen Euro-Ländern in den letzten Jahren deutlich. Dieses Gefälle war auf dem Höhepunkt der jüngsten Inflationsphase besonders ausgeprägt, was in erster Linie auf Unterschiede bei der Inflation im Bereich Energie, aber auch in den Bereichen Nahrungsmittel und Dienstleistungen zurückzuführen war. Zuletzt haben sich diese Unterschiede jedoch weitgehend normalisiert, was darauf hindeutet, dass ein Großteil der beobachteten Divergenzen zyklischer Natur war und dass die Kohärenz des Konjunkturzyklus nach wie vor ein wichtiger Faktor für die Bestimmung der Teuerung im gesamten Währungsgebiet ist. Auch die Konjunkturentwicklung spielt eine Rolle: Kroatien, die Slowakei und Spanien beispielsweise verzeichneten in letzter Zeit ein überdurchschnittliches BIP-Wachstum wie auch eine überdurchschnittliche Inflation. Das derzeitige Inflationsgefälle liegt nach wie vor etwas über den Durchschnittswerten aus der Vergangenheit, was darauf hindeutet, dass einige strukturelle Unterschiede zwischen den Ländern ebenfalls eine Rolle spielen könnten, etwa unterschiedliche Arbeitsmarktbedingungen, eine unterschiedlich starke Abhängigkeit von Energielieferungen aus Russland (wie z. B. in den baltischen Staaten) oder eine unterschiedliche sektorale Zusammensetzung der jeweiligen Volkswirtschaften.

Inflationsgefälle innerhalb einer Währungsunion sind an sich nicht problematisch, solange sie moderat bleiben. Von Gefällen dieser Art ist sogar auszugehen, wenn sie sich aus vorübergehenden Anpassungen an wirtschaftliche Schocks oder aus dem natürlichen Prozess der realwirtschaftlichen Konvergenz zwischen den Mitgliedstaaten ergeben. Starke und anhaltende Inflationsgefälle allerdings würden Anlass zur Sorge geben, da sie die einheitliche Transmission der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet behindern könnten. Eine sehr expansive Fiskalpolitik in einem bestimmten Land könnte beispielsweise einen binnenwirtschaftlichen Preisdruck erzeugen, dem die einheitliche Geldpolitik nicht direkt entgegenwirken kann. Ebenso können anhaltende Unterschiede bei der zugrunde liegenden Kostendynamik oder starre Strukturen zu dauerhafteren Divergenzen bei den Inflationsentwicklungen führen.

Aus diesen Gründen erfordern Inflationsgefälle eine beständige Überwachung und Analyse. Es sei jedoch angemerkt, dass der Handlungsspielraum, den die Geldpolitik hat, um den Inflationsdivergenzen zwischen den Ländern direkt entgegenzuwirken, nach wie vor begrenzt ist. Die Hauptverantwortung für die Steuerung länderspezifischer Entwicklungen liegt bei der Politik der einzelnen Länder, durch die die Ausrichtung des geldpolitischen Kurses der EZB auf das gesamte Währungsgebiet ergänzt werden muss.

18. *Europa verzeichnet ein strukturell schwaches Produktivitätswachstum. Wie kann die EZB – ohne ihr Mandat zu überschreiten – zu makroökonomischen Rahmenbedingungen beitragen, die Investitionen und Kapitalbildung förderlich sind?*

Das primäre Ziel der EZB ist die Preisstabilität im Euroraum. Stabile Preise sind eine Voraussetzung für wirtschaftliche und finanzielle Stabilität, die wiederum wesentlich sind, um ein günstiges Umfeld für langfristige Investitionen und wirtschaftlichen Wohlstand zu schaffen.

Durch eine hohe Inflation werden das Vermögen, das Arbeitseinkommen und die reale Kapitalrendite geschmälert und dadurch der Konsum und die Investitionsausgaben der privaten Haushalte und Unternehmen gehemmt. Eine zu niedrige Inflation kann hingegen ein Zeichen für eine schleppende Wirtschaft sein und dadurch ebenfalls Investitionsanreize beeinträchtigen. Preisstabilität sorgt dafür, dass diese Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Kaufkraft abnimmt, und hilft Unternehmen und privaten Haushalten, längerfristige Investitions- und Konsumentscheidungen zu treffen. Stabile Preise unterstützen außerdem einen effizienten Faktoreinsatz, da sie ein klareres Funktionieren relativer Preissignale ermöglichen und Verzerrungen im Zusammenhang mit einer hohen oder volatilen Inflation verhindern.

Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist, unterstützt die EZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten Ziele der Union beizutragen. Im Rahmen ihres Mandats kann die EZB somit EU-Initiativen zur Förderung von Investitionen unterstützen, z. B. durch die Weitergabe ihres Fachwissens über Finanzmärkte und deren Integration. Die EZB tut dies regelmäßig in ihren Veröffentlichungen und bei Treffen mit anderen europäischen Institutionen und den Mitgliedstaaten im Rahmen der EU-Foren.

Darüber hinaus verfolgt die EZB im Rahmen ihrer wirtschaftlichen Analyse die Entwicklung der Produktivität genau. Dies ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt insofern besonders wichtig, als die jüngsten technologischen Fortschritte im Zusammenhang mit Digitalisierung und künstlicher Intelligenz das Potenzial bergen, die Produktivität zu fördern und immateriellem Kapital – wie auch hochqualifizierten Arbeitskräften und den damit verbundenen Löhnen – im Verhältnis zu materiellem Kapital größere Bedeutung beizumessen.

C. Finanzmarktstabilität und Finanzmarktaufsicht

19. *Was sind Ihrer Meinung nach die größten Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet? Auf welche Weise könnte die EZB wirksamer zur Bewältigung dieser Herausforderungen beitragen?*

Die aktuellen Risiken für die Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet sind auf eine Kombination aus hoher Unsicherheit und strukturellen Schwachstellen zurückzuführen.

Die größten Risiken gehen in erster Linie von geopolitischen Spannungen und einer zunehmenden geoökonomischen Fragmentierung aus, da diese das künftige Wachstum belasten, die Marktvolatilität erhöhen und die Finanzierungsbedingungen erschweren können.

Zum anderen bestehen in einigen Mitgliedstaaten weiterhin erhebliche haushaltspolitische Herausforderungen. Hohe Staatsverschuldung, erwartete Mehrausgaben für Verteidigung, Infrastruktur und Soziales sowie begrenzter haushaltspolitischer Spielraum könnten das Vertrauen der Anleger auf die Probe stellen und die Kosten der Staatsfinanzierung in die Höhe treiben. Aufgrund der engen Verflechtung von Staaten, Banken und der Realwirtschaft könnten

diese Schwachstellen zu negativen Rückkopplungseffekten führen, wenn sie gleichzeitig auftreten.

Außerdem sind die Finanzmärkte anfällig für scharfe Korrekturen. Trotz größerer politischer und geopolitischer Unsicherheit besteht weiterhin eine hohe Risikobereitschaft, und auch die Bewertung von Vermögenswerten (insbesondere an den Aktienmärkten) wirkt überhöht und zunehmend konzentriert, vor allem bei Unternehmen mit KI-Bezug.
Daraus ergibt sich das Risiko plötzlicher Marktkorrekturen, das sich durch Finanzinstitute des Nichtbankensektors (NBFI) aufgrund ihrer Liquiditätsinkongruenzen und ihrer Verschuldung sogar noch verschärfen könnte. Auch die Entwicklungen auf dem US-amerikanischen Markt für Privatkredite und der kapitalintensive Charakter des KI-Booms deuten auf Risiken hin, die mit mangelnder Transparenz, schwächeren Kreditvergabestandards und engeren Verbindungen zwischen Banken und Nichtbanken einhergehen. Sollten die Erwartungen in Bezug auf KI enttäuscht werden, könnte eine starke Korrektur an den US-Märkten aufgrund grenzüberschreitender Risikopositionen, Marktkanäle und der Verbindungen zwischen Banken und NBFI auf das Euro-Währungsgebiet übergreifen. Um Margin Calls zu erfüllen oder ihre Liquidität aufrechtzuerhalten, könnten NBFI mit erheblichen Engagements am US-Markt auf von Banken bereitgestellte Kreditlinien zurückgreifen oder Vermögenswerte veräußern, wodurch die Bilanzen der Banken durch erhöhte Kreditrisiken, einen steigenden Refinanzierungsbedarf und potenzielle Marktwertverluste unter Druck geraten könnten. Darüber hinaus bewegen sich die Kreditspreads weiterhin auf einem niedrigen Niveau, was auf die nach wie vor geringen Risikoprämien für Staats- und Unternehmensanleihen zurückzuführen ist. Sollte sich das Marktumfeld ändern, könnten sich dadurch die Anfälligkeiten in hoch verschuldeten Volkswirtschaften oder Sektoren weiter verschärfen.

Zusätzlich zu den konjunkturellen Risiken bestehen verschiedene strukturelle Herausforderungen für die Finanzstabilität, darunter Cyberrisiken, klimabedingte physische Risiken und Übergangsrisiken, demografischer Druck sowie die Auswirkungen der Digitalisierung und technologischer Innovationen wie der KI.

Die EZB kann diesen Herausforderungen am wirksamsten begegnen, indem sie die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors durch die Wahrnehmung ihrer analytischen, aufsichtsrechtlichen und makroprudenziellen Aufgaben stärkt. Die EZB erstellt umfassende Risikoanalysen und veröffentlicht zeitnah Bewertungen von Risiken und Anfälligkeiten, die als Grundlage für geeignete politische Entscheidungen dienen. Dazu gehört die genaue Beobachtung der Risiken im Bankensektor und in anderen Bereichen sowie die Aktivierung von Aufsichtsmaßnahmen im Rahmen ihres Mandats und ggf. die Verstärkung nationaler makroprudenzieller Maßnahmen, um die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems des Euro-Währungsgebiets in einem zunehmend unsicheren globalen Umfeld zu stärken.

Eine enge Zusammenarbeit mit anderen Behörden sowohl auf EU-Ebene als auch auf Ebene der Mitgliedstaaten ist unerlässlich, um sicherzustellen, dass aufkommende systemische Risiken frühzeitig erkannt und wirksam eingedämmt werden, beispielsweise durch den rechtzeitigen Aufbau angemessener Puffer zur Abfederung potenzieller Schocks. In diesem Zusammenhang spielt der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) eine zentrale Rolle. Er dient als EU-weite Plattform, die alle Mitgliedstaaten und die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) zusammenbringt, um den Informationsaustausch, die Risikobewertung und koordinierte makroprudenzielle Maßnahmen zu erleichtern. Durch ihre aktive Mitwirkung im ESRB kann die EZB zu einer besseren Zusammenarbeit und Koordinierung zwischen den Behörden beitragen, den Austausch über bewährte Verfahren und

gewonnene Erkenntnisse fördern und sicherstellen, dass makroprudenzielle Instrumente in der gesamten Europäischen Union rechtzeitig, einheitlich und wirksam angewandt werden.

Ebenso bedarf es klarer und kohärenter Kommunikation, um Unsicherheit zu verringern, Markterwartungen zu verankern und die Gründe zu vermitteln, die politischen Maßnahmen zugrunde liegen. Indem sie Stellungnahmen und Empfehlungen zu regulatorischen Änderungen abgibt, leistet die EZB einen Beitrag zur Gestaltung eines Rahmens, der strukturelle Schwachstellen angeht und die Finanzstabilität im gesamten Euro-Währungsgebiet stärkt.

Somit sollte ein zukunftsgerichteter Ansatz weiterhin im Mittelpunkt stehen. Da Risiken für die Finanzstabilität häufig aus einem komplexen Zusammenspiel von strukturellen Schwächen und zyklischen Schocks erwachsen, besteht die Aufgabe der EZB nicht nur darin, auf Krisensituationen zu reagieren, sondern auch darin, bereits im Voraus Widerstandsfähigkeit aufzubauen und sicherzustellen, dass das Finanzsystem des Euro-Währungsgebiets auch in einem von großer Unsicherheit geprägten globalen Umfeld weiterhin ein nachhaltiges Wachstum fördert.

20. *Welche Prioritäten sollte die EZB Ihrer Meinung nach bei der Umsetzung der Empfehlungen aus den Berichten von Draghi und Letta setzen, unter anderem in Bezug auf die Spar- und Investitionsunion? Wie kann die EZB im Rahmen ihres Mandats aktiv zum Aufbau einer echten Spar- und Investitionsunion beitragen?*

Die Berichte von Draghi und Letta tragen entscheidend zur europäischen Debatte über eine stärkere wirtschaftliche und finanzielle Integration innerhalb der EU sowie zur Förderung von Finanzstabilität, Wachstum, Wettbewerbsfähigkeit und Widerstandsfähigkeit bei. Obwohl diese Berichte thematisch viel weiter gefasst sind, enthalten sie auch wichtige Empfehlungen zu Fragen des Bank- und Finanzwesens, insbesondere zur Bankenunion und zur Kapitalmarktunion, die unter der Rubrik der Spar- und Investitionsunion zusammengefasst sind.

Ich bin der Überzeugung, dass dringender Bedarf an einer vollwertigen Spar- und Investitionsunion besteht. Die Wettbewerbsfähigkeit Europas, die offene strategische Autonomie der Union und ihre Fähigkeit, den grünen und den digitalen Wandel durch Finanzmittel voranzutreiben, erfordern einen vertieften und stärker integrierten Kapitalmarkt. Doch obwohl das Thema seit dem ersten Aktionsplan der Kommission zur Schaffung einer Kapitalmarktunion im Jahr 2015 bereits fast zehn Jahre lang diskutiert wird, sind kaum Fortschritte zu verzeichnen. Das sich rasant verändernde geopolitische Umfeld unterstreicht die Dringlichkeit, europäische Ersparnisse in produktive Investitionen zu lenken und die strukturelle Abhängigkeit Europas von außereuropäischen Finanzinfrastrukturen zu verringern. Vor diesem Hintergrund sind die jüngsten Initiativen der Kommission in den Bereichen Verbriefung, Spar- und Anlagekonten, Zusatzrenten sowie Kapitalmarktintegration und -aufsicht sehr zu begrüßen.

Die EZB hat ein ausgeprägtes Interesse an der Weiterentwicklung der Spar- und Investitionsunion, wobei ihr dabei eine wichtige Rolle zukommt. Erstens wird eine stärkere Integration der Kapitalmärkte der geldpolitischen Transmission zugutekommen. Zweitens wird die EZB durch die Verbesserungen, die die Vorschläge der Kommission in diesen Bereichen mit sich bringen werden, bei der Gewährleistung eines reibungslosen Funktionierens des Zahlungssystems und der Finanzmarktinfrastruktur unterstützt. Drittens gewinnen die Aufsichtsfunktionen der EZB durch eine stärker integrierte Aufsichtsstruktur für die

Kapitalmärkte an Wirksamkeit, insbesondere angesichts der engen Verflechtungen zwischen Banken und Marktteilnehmern.

Insgesamt bin ich der Ansicht, dass die EZB weiterhin aktiv und konstruktiv zur Entwicklung der Spar- und Investitionsunion beitragen sollte. Innerhalb ihres Mandats kann sie ihre Kompetenzen und Fachkenntnisse einbringen, um Diskussionen zu begleiten, die fachliche Arbeit zu unterstützen und möglichst zügig konkrete Ergebnisse zu erzielen. Die EZB sollte insbesondere ihr Fachwissen bei der Integration der Nachhandelsinfrastrukturen der EU und beim Aufbau eines integrierten EU-weiten Systems der Kapitalmarktaufsicht einbringen, wobei sie auf die Erfahrungen aus dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus zurückgreifen kann.

21. *Wie stehen Sie zur Vollendung der Bankenunion und zur Notwendigkeit von Strukturreformen?*

Der wichtigste Schritt zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und der Widerstandsfähigkeit des europäischen Bankensektors besteht darin, es den europäischen Banken zu ermöglichen, die Vorteile unseres Binnenmarkts in vollem Umfang auszuschöpfen. Daher ist die Vollendung der Bankenunion von entscheidender Bedeutung. Darüber hinaus würde die Vollendung der Bankenunion zu mehr Widerstandsfähigkeit führen und zum Schutz vor geopolitischen Schocks, Marktfragmentierung und anderen Bedrohungen für die Finanzstabilität beitragen, was wiederum das Vertrauen in das Finanzsystem des Euro-Währungsgebiets insgesamt stärken würde.

Die Bankenunion entstand aus den Lehren der globalen Finanzkrise und der darauffolgenden europäischen Schuldenkrise und basiert auf drei Säulen: einheitliche Aufsicht, einheitliche Abwicklung und ein einheitliches Einlagenversicherungssystem. Die ersten beiden Säulen wurden mit der Schaffung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus und des Einheitlichen Abwicklungsmechanismus in Rekordzeit eingeführt. Ich würde sie als Erfolgsgeschichten bezeichnen, die maßgeblich dazu beigetragen haben, dass unser Finanzsystem während der jüngsten Krisen wie den Turbulenzen im Bankensektor im Jahr 2023 stabil geblieben ist.

Bei der dritten Säule, einem europäischen Einlagensicherungssystem (EDIS), sind die Fortschritte jedoch seit über einem Jahrzehnt ins Stocken geraten. Meiner Ansicht nach sollte diese Lücke umgehend geschlossen werden, damit ein wahrhaft einheitlicher Bankenmarkt in Europa entstehen kann. Das EDIS trägt entscheidend dazu bei, dass ein Euro auf dem Konto einer beliebigen Bank in einem Mitgliedstaat denselben tatsächlichen Schutz genießt wie ein Euro auf dem Konto einer anderen Bank in einem anderen Mitgliedstaat. Doch obwohl die Deckungshöhe und die Regeln der nationalen Einlagensicherungssysteme angeglichen wurden, hängt der reale und gefühlte Schutz der Einlagen nach wie vor von der Finanzstärke des jeweiligen Mitgliedstaats ab.

Die verfügbaren Mittel der Einlagensicherungssysteme machen nur einen kleinen Teil der versicherten Einlagen im Bankensystem aus und könnten schnell erschöpft sein. Das EDIS würde die Ressourcen auf EU-Ebene bündeln und damit das Risiko mindern, dass im Ernstfall nicht genügend Mittel zur Verfügung stehen. Es würde zudem dazu beitragen, die enge Verflechtung zwischen Banken und Staat zu verringern, indem das Risiko umgangen wird, dass ein nationales Einlagensicherungssystem auf die Unterstützung seines Mitgliedstaats angewiesen ist. Wie eine Analyse der EZB aus dem Jahr 2018 zeigt, würde das EDIS diese Vorteile mit sich bringen, ohne dass ein erhebliches Risiko einer systematischen

ungerechtfertigten Quersubventionierung zwischen den Mitgliedstaaten bestünde. Dementsprechend wäre das Risiko begrenzt, dass einige Länder letztendlich für die Kosten von Bankenkrisen in anderen Ländern der Bankenunion aufkommen müssten.

Die im Jahr 2025 von den gesetzgebenden Organen erzielte Einigung über die Reform des Rahmens für das Krisenmanagement im Bankensektor und für die Einlagensicherung ist ein begrüßenswerter Schritt, insbesondere im Hinblick auf die Verbesserung des Krisenmanagements kleiner und mittlerer Banken. Diese Reform ändert jedoch nichts daran, dass die Bankenunion durch die Einführung des EDIS rasch vollendet werden sollte. Daher müssen wir eine Einigung hinsichtlich des zeitlichen Rahmens und der Bedingungen für das EDIS erzielen und den entsprechenden Legislativvorschlag zügig auf den Weg bringen.

Um die Vertrauenswürdigkeit des Bankensanierungsrahmens zu steigern, sind jedoch weitere Elemente erforderlich. Nach wie vor fehlen zwei wichtige Letztsicherungen: Zum einen fehlt eine gemeinsame Letztsicherung für den einheitlichen Abwicklungsfonds und zum anderen bedarf es einer wirksamen und ausreichend großen öffentlichen Liquiditäts-Letztsicherung für in Abwicklung befindliche Banken. Ich hoffe, dass bei diesen Letztsicherungen bald Fortschritte erzielt werden können.

Auch über die Bankenunion hinaus würde die Förderung eines Binnenmarktes für Banken die Wettbewerbsfähigkeit unseres Finanzsystems untermauern, und ich freue mich auf die diesbezüglichen Bemühungen der Kommission. Der Binnenmarkt ist ein entscheidender Hebel der EU.

22. *Welche Prioritäten würden Sie bei der Bewältigung langfristiger struktureller Risiken (wie demografischer Wandel, Klimawandel und Digitalisierung) setzen, die Einfluss auf die Preisdynamik und die Finanzstabilität haben?*

Die anhaltenden strukturellen Veränderungen in Bezug auf Demografie, Klimawandel, Digitalisierung und Geopolitik führen zu einem unsicheren und potenziell volatileren Inflationsumfeld. Sie können unter Umständen auch Auswirkungen auf die Inflationsentwicklung, die Preisbildung und die relativen Preise verschiedener Produkte haben. In der Realwirtschaft ist es noch zu früh, um zu sagen, ob diese strukturellen Veränderungen letztendlich einen positiven oder negativen Einfluss auf die Produktivität haben werden. Meiner Ansicht nach müssen diese Entwicklungen in der Geldpolitik systematisch Berücksichtigung finden. Aus diesem Grund müssen die Analysekapazitäten der EZB in diesen Bereichen dringend gestärkt werden.

Mit Blick auf die Finanzstabilität werden im jüngsten Finanzstabilitätsbericht der EZB (November 2025) drei wesentliche Schwachstellen genannt, die unter anderem durch strukturelle Veränderungen und die Unsicherheit in Bezug auf geoökonomische Entwicklungen und die Auswirkungen von Zöllen beeinflusst werden: hohe Vermögensbewertungen, die das Risiko drastischer und korrelierter Anpassungen bergen, sowie haushaltspolitische Herausforderungen, die das Vertrauen der Anleger möglicherweise auf die Probe stellen, und die Risikopositionen der Banken gegenüber zollsensiblen Sektoren und ihre zunehmenden Verbindungen zum Nichtbankensektor.

In diesem sich wandelnden Umfeld ist eine Vertiefung des Binnenmarkts durch die Einrichtung der Spar- und Investitionsunion und damit eine Förderung der Kapitalmarktintegration ein entscheidender Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit Europas. Ebenso wichtig wird es sein,

unsere Währungshoheit zu festigen, indem wir die Rolle des Euro im digitalen Zeitalter bewahren. Die Einführung des digitalen Euro sowie die Bemühungen der EZB, die Abwicklung von Transaktionen mit Zentralbankgeld über die Distributed-Ledger-Technologie (DLT) im Wege eines zweigleisigen Ansatzes (Pontes und Appia) zu ermöglichen, werden in diesem Zusammenhang von entscheidender Bedeutung sein. Zusammengenommen haben diese europäischen Initiativen das Potenzial, die Wettbewerbsfähigkeit und Widerstandsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets zu festigen – insbesondere durch den Abbau regulatorischer Fragmentierung, die Freisetzung von Risikokapital und die Stärkung der strategischen Autonomie.

Darüber hinaus sind fundierte strukturpolitische Maßnahmen erforderlich, um Innovation und Produktivität anzukurbeln. Insbesondere könnten eine Straffung der Vorschriften und verbesserte Bedingungen für Start-ups die wirtschaftliche Dynamik anregen. Bessere Aus- und Weiterbildungsprogramme sowie stärkere Arbeitsanreize würden dazu beitragen, die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet für das Zeitalter der künstlichen Intelligenz zu rüsten.

23. *Wie bewerten Sie die Abhängigkeit des europäischen Finanzsystems von Anbietern digitaler Dienste aus Drittländern und wie gedenkt die EZB, gegen diese Abhängigkeit vorzugehen?*

Das europäische Finanzsystem ist in mehreren Bereichen auf Anbieter digitaler Dienste aus Drittländern angewiesen, darunter für Cloud-Dienste, Betriebssysteme oder gemeinsame Infrastrukturen. Mit dem Inkrafttreten der Verordnung über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor (DORA) hat die EU einen bedeutenden Fortschritt erzielt. Diese Verordnung soll die digitale Widerstandsfähigkeit von Finanzunternehmen stärken, indem sichergestellt wird, dass Unternehmen Störungen der Informations- und Kommunikationstechnologie, wie Cyberangriffe und Systemausfälle, standhalten, darauf reagieren und sich davon erholen und gleichzeitig Risiken im Umgang mit Drittanbietern berücksichtigen können.

Aus Sicht der Finanzstabilität achtet die EZB besonders auf Risiken, die sich aus diesen Abhängigkeiten ergeben. Insbesondere Cyberrisiken haben aufgrund geopolitischer Spannungen und wachsender digitaler Verflechtungen erheblich zugenommen und betreffen nicht nur Banken, sondern auch Versicherungen, Pensionsfonds und Marktinfrastrukturen. Mit dem wachsenden Einsatz von KI könnten diese Risiken weiter zunehmen, insbesondere wenn wenige Anbieter den Markt dominieren oder die Technologie weitverbreitet ist, da so komplexere Cyberangriffe möglich werden. Diese Bedenken wurden im jüngsten Finanzstabilitätsbericht der EZB speziell hervorgehoben und sie machen deutlich, weshalb eine strenge Aufsicht im Rahmen der DORA erforderlich ist.

Auch in ihrer Aufsichtstätigkeit über Finanzunternehmen geht die EZB gezielt auf diese Abhängigkeiten ein. Das Eurosystem beaufsichtigt unterschiedliche Finanzmarktinfrastrukturen und weitere Einrichtungen sowie Instrumente, Systeme und Regelungen für elektronische Zahlungen, um die Sicherheit und Effizienz von Zahlungs-, Clearing- und Abwicklungssystemen sicherzustellen. Zu diesen Aufsichtspflichten gehört auch, Risiken zu steuern und die Widerstandsfähigkeit in Bezug auf solche Abhängigkeiten sicherzustellen. Im Bereich der Bankenaufsicht ist die Stärkung der operativen Widerstandsfähigkeit der Banken eine der beiden wichtigsten Aufsichtsprioritäten für den Zeitraum 2026-2028, wobei die EZB in ihren Berichten auf diese spezifischen Abhängigkeiten aktiv eingeht.

Generell ist das europäische Zahlungsökosystem nach wie vor stark von Drittanbietern außerhalb der EU abhängig, insbesondere im Bereich des Massenzahlungsverkehrs. In ihrem Bericht über Kartensysteme und Zahlungsabwickler aus dem Jahr 2025 hebt die EZB die starke Abhängigkeit von internationalen Kartensystemen hervor, wobei keiner der grenzüberschreitend tätigen Zahlungsabwickler vollständig EU-eigen ist. Darüber hinaus gibt es keine europäische elektronische Zahlungslösung, die das gesamte Euro-Währungsgebiet abdeckt. Aus diesem Grund soll die zuletzt im November 2023 aktualisierte Strategie des Eurosystems für den Massenzahlungsverkehr die Entwicklung einer EU-weit geregelten paneuropäischen Lösung für Zahlungen am Interaktionspunkt, d. h. am physischen Verkaufsort und im E-Commerce, vorantreiben. Diese Lösung dient als Ergänzung zum digitalen Euro, der auf einer europäischen Infrastruktur basieren wird. Dadurch könnte Europa wieder die Kontrolle über die Grundlage seines Zahlungssystems zurückgewinnen und somit unsere Autonomie stärken.

Meiner Ansicht nach sollte die EZB ihre Analyse-, Aufsichts- und Kontrollinstrumente weiter verbessern, um den Risiken zu begegnen, die mit der technologischen Abhängigkeit einhergehen, und dabei eng mit den EU-Gesetzgebern und nationalen Behörden zusammenarbeiten.

24. *Wie stehen Sie zur Vereinfachungsagenda und zu den Empfehlungen der hochrangigen Taskforce der EZB zur Vereinfachung des europäischen Aufsichts-, Regulierungs- und Berichterstattungsrahmens unter vollständiger Wahrung der Finanzstabilität und der aufsichtsrechtlichen Standards? Wie beabsichtigen Sie, diese Empfehlungen der hochrangigen Taskforce weiterzuverfolgen?*

Die Debatte über eine Vereinfachung ist sowohl aktuell als auch notwendig. Der europäische Aufsichts- und Kontrollrahmen wurde unter Berücksichtigung der wichtigsten Lehren aus der großen Finanzkrise und der europäischen Schuldenkrise entwickelt. Er hat sich bewährt und zur Stärkung der Finanzstabilität beigetragen. Gleichzeitig ist er in den letzten zehn Jahren immer komplexer geworden und enthält gewisse Doppelungen und unnötige Belastungen. Ich begrüße daher die Arbeit der hochrangigen Taskforce der EZB, die einen wichtigen Beitrag dazu leistet, Bereiche zu identifizieren, in denen Vereinfachungen möglich sind, ohne die Aufsichtsstandards zu verwässern oder die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems zu schwächen.

Ich schließe mich den Empfehlungen und zentralen Grundsätze der hochrangigen Taskforce an. Sie umfassen unter anderem folgende Punkte:
Die Widerstandsfähigkeit sollte gewahrt werden. Dieser Punkt ist von entscheidender Bedeutung, da nur ein widerstandsfähiges Finanzsystem der europäischen Wirtschaft dienen kann. Daher ist Vereinfachung nicht gleichbedeutend mit Deregulierung. Wichtig ist, dass unsere derzeitigen Kapitalanforderungen die private Finanzierung nicht einschränken. Die Auswertung der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken zeigt, dass bilanzielle Restriktionen für die Entwicklung der Kreditvergabestandards in den Jahren 2024 und 2025 kaum eine Rolle gespielt haben. Stattdessen bestimmten die Risikowahrnehmung und die Risikotoleranz der Banken maßgeblich die Standards für die Kreditvergabe. Ein stabiles und gut funktionierendes Bankensystem bildet eine solide Grundlage für das Wirtschaftswachstum. Widerstandsfähige Banken verfügen über eine größere Kreditvergabekapazität und können so die Realwirtschaft besser unterstützen. Gut regulierte Banken mit angemessener Aufsicht können ihrem Zweck

nachkommen, ohne übermäßige Risiken einzugehen oder die Finanzstabilität zu gefährden, und so eine nachhaltige Finanzierung sicherstellen. Kapitalstarke Banken können Verluste besser auffangen und gleichzeitig während eines Konjunkturabschwungs weiterhin Kredite an die Realwirtschaft vergeben, womit das Risiko einer systemischen Bankenkrise, die schwerwiegende Folgen für die Realwirtschaft hätte, sinkt.

Es muss weiterhin sichergestellt sein, dass die aufsichtsrechtlichen Ziele wirksam erreicht werden. Dazu müssen alle relevanten Risikodimensionen erfasst werden, und die mikroprudenzielle Aufsicht, die makroprudenzielle Aufsicht und die Abwicklungsbehörden müssen in der Lage sein, ihre Aufgaben wirksam zu erfüllen.

Die EU-weite Harmonisierung und finanzielle Integration sollten gefördert werden, denn eine europäische Perspektive und die Abstimmung zwischen den Mitgliedstaaten werden uns dort helfen, wo mangelnde Harmonisierung zu Komplexität oder Inkonsistenz führt. Für die Wettbewerbsfähigkeit der Banken ist es entscheidend, dass sie die Vorteile eines echten Binnenmarktes nutzen können.

Die internationale Zusammenarbeit sollte fortgesetzt werden, wobei insbesondere die Einhaltung der Basler Standards zu Recht eine rote Linie für den Rat der EZB im Bericht der hochrangigen Taskforce darstellte. Internationale Standards und multilaterale Zusammenarbeit sind für ein stabiles globales Finanzsystem unerlässlich.

Die hochrangige Taskforce der EZB hat ihren Bericht im Dezember an die Kommission übermittelt. Es ist nun Aufgabe der Kommission, ihn bei der Erstellung ihres eigenen Berichts über das Bankensystem im Binnenmarkt zu berücksichtigen. Die EZB hat ihre Bereitschaft signalisiert, der Kommission und den gesetzgebenden Organen weitere Details zur Verfügung zu stellen. Ich erachte es als wichtig, diese Bereitschaft aufrechtzuerhalten, und würde mich im Falle meiner Ernennung proaktiv mit den gesetzgebenden Organen, einschließlich dieses Ausschusses, austauschen, wie es auch der derzeitige Vizepräsident getan hat, als er Ihnen die Schlussfolgerungen des Berichts der hochrangigen Taskforce erläuterte.

25. *Im Bericht der hochrangigen Taskforce der EZB für Vereinfachung wird empfohlen, sich stärker auf unmittelbar anwendbare Verordnungen zu stützen, um Unterschiede bei der Umsetzung in nationales Recht zu verringern und die aufsichtliche Konvergenz in der Union zu stärken. Wie würden Sie mit den gesetzgebenden Organen der EU und den zuständigen nationalen Behörden zusammenarbeiten, um sicherzustellen, dass sich diese Verlagerung nicht negativ auf die Flexibilität vor Ort und den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit auswirkt, auch in Bereichen, in denen die wichtigsten Aufsichtsbefugnisse weiterhin dem nationalen Recht unterliegen? Welche nationalen Besonderheiten sollten Ihrer Ansicht nach bei der Gestaltung künftiger EU-Rechtsrahmen ausdrücklich gewahrt werden?*

Die Empfehlung der hochrangigen Taskforce, die aufsichtsrechtlichen Vorschriften der EU von Richtlinien auf unmittelbar anwendbare Verordnungen umzustellen, ist meines Erachtens gut begründet. Ein zu starker Rückgriff auf Richtlinien kann zu einer uneinheitlichen Rechtslage und zu Unterschieden bei der Beaufsichtigung von Instituten in der EU führen. Die Notwendigkeit, Richtlinien in nationales Recht umzusetzen, kann zu Unterschieden bei der konkreten Anwendung des Rechts führen. Dies kann das grenzüberschreitende Bankgeschäft erschweren. Dagegen wirken unmittelbar anwendbare Verordnungen einer solchen

uneinheitlichen Umsetzung in nationales Recht entgegen und erleichtern eine einheitliche Aufsicht, da sie eine harmonisierte Rechtsgrundlage für aufsichtliche Leitlinien und Erwartungen darstellen. Dies kommt insbesondere Banken, die länderübergreifend tätig sind, und ihren Anlegern zugute, hilft ihnen, die Vorteile eines echten Binnenmarkts zu nutzen, und erleichtert ein breiteres Wirtschaftswachstum, was der gesamten EU zugutekommt.

Diese Empfehlung steht im Einklang mit dem Grundsatz der hochrangigen Taskforce, die Harmonisierung und Integration der europäischen Finanzmärkte zu fördern. Im Vergleich zu anderen Rechtsräumen hat die EU einen Wettbewerbsnachteil, der auf die mangelnde Größe aufgrund des noch unvollständigen Binnenmarktes für Banken zurückzuführen ist. Die Banken stoßen bei der Marktintegration und der grenzüberschreitenden Konsolidierung auf Hindernisse, und der Anteil der europäischen Banken, die auf europäischer Ebene tätig sind, ist nach wie vor gering. Dies beeinträchtigt auch die Wettbewerbsfähigkeit der EU in einer digitalisierten Welt, da das Potenzial in Bezug auf Größenvorteile und grenzüberschreitende Geschäfte ungenutzt bleibt. Der Abbau von Hindernissen auf nationaler Ebene würde die Geschäftstätigkeit innerhalb der EU vereinfachen und das Wachstum fördern, was den Bürgerinnen und Bürgern der EU insgesamt zugute käme.

Gleichzeitig darf ein stärkerer Rückgriff auf Verordnungen nicht zulasten nationaler Besonderheiten gehen, wenn diese weiterhin relevant sind. Eine enge Zusammenarbeit zwischen den gesetzgebenden Organen der EU, der EZB und den nationalen zuständigen Behörden ist von entscheidender Bedeutung. Es ist wichtig, während der Ausarbeitung neuer Verordnungen solide und transparente Konsultationen mit den nationalen Behörden und Interessenträgern durchzuführen. Dadurch würde sichergestellt, dass Herausforderungen bei der praktischen Umsetzung auf nationaler Ebene frühzeitig berücksichtigt werden. Um unerwünschte Konsequenzen zu vermeiden, ist ein regelmäßiger Austausch zwischen der EZB, der Europäischen Kommission und den zuständigen nationalen Behörden erforderlich, um die Auswirkungen unmittelbar anwendbarer Verordnungen zu überwachen und zu bewerten. Dies wird uns dabei helfen, Hindernisse auf nationaler Ebene abzubauen und die Wettbewerbsfähigkeit und das Wachstum in Europa zu fördern, wobei auch den nationalen Bedürfnissen Rechnung getragen wird.

Insgesamt bin ich der Ansicht, dass der Übergang zu unmittelbar anwendbaren Verordnungen – in Verbindung mit einer strukturierten Zusammenarbeit und sorgfältigen Garantien für die Verhältnismäßigkeit – ein wirksames Mittel ist, um die aufsichtliche Konvergenz zu stärken, die Fragmentierung zu verringern und die Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Bankensektors zu verbessern. Sollte ich ernannt werden, würde ich diesen Prozess aktiv unterstützen und eng mit den gesetzgebenden Organen der EU und den nationalen zuständigen Behörden zusammenarbeiten, um sicherzustellen, dass der Umstieg die beabsichtigten Vorteile bringt.

26. *Wie beurteilen Sie die derzeitige Regulierung von Finanzinstituten des Nichtbankensektors und wie sollte sie reformiert werden?*

Größe und Bedeutung des Nichtbanken-Finanzsektors im Euro-Währungsgebiet haben in den letzten zehn Jahren erheblich zugenommen. Die Gesamtaktiva der Finanzinstitute des Nichtbankensektors im Euro-Währungsgebiet haben sich seit 2009 mehr als verdoppelt und stellen nun rund 30 % der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften bereit. Diese Diversifizierung der Finanzierungsquellen bringt Vorteile für die Realwirtschaft mit sich,

aber die zunehmende Verflechtung zwischen Finanzinstituten des Nichtbankensektors, Banken und globalen Märkten hat auch neue Schwachstellen geschaffen, die einen stärkeren und kohärenteren Rechtsrahmen erfordern. Meiner Ansicht nach muss die Beseitigung dieser Schwachstellen, insbesondere mithilfe robusterer makroprudenzieller Mittel, Vorrang haben, wenn wir die Finanzstabilität in einem zunehmend marktbasierten Finanzsystem bewahren wollen.

Die Schwachstellen in Bezug auf Liquidität und Verschuldung sind im Nichtbanken-Finanzsektor nach wie vor stark ausgeprägt, was die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass potenzielle Schocks verstärkt werden. Finanzinstitute des Nichtbankensektors sind nach wie vor anfällig für Korrekturen bei Vermögenspreisen, und Stress im Nichtbanken-Finanzsektor kann durch Finanzierungsverflechtungen und Derivate-Risikopositionen auf die Banken übergreifen. Der Investmentfondssektor ist aufgrund von Liquiditätsinkongruenzen und einer erheblichen Verschuldung anfällig. In Verbindung mit einer unzureichenden Liquiditätsvorsorge für Spitzen bei Nachschussforderungen können diese Faktoren ein prozyklisches Verhalten auslösen. Die privaten Kreditmärkte im Euro-Währungsgebiet sind durch eine begrenzte Transparenz gekennzeichnet. Das rasche Wachstum, die komplexen und nicht transparenten Strukturen und die starken grenzüberschreitenden Verbindungen erhöhen das Potenzial für versteckte Schwachstellen, was deutlich macht, dass internationale Anstrengungen erforderlich sind, um Datenlücken zu schließen und die Risikoüberwachung zu verbessern.

Eine wichtige Lehre aus früheren Marktunruhen ist die Notwendigkeit, den politischen Rahmen für Finanzinstitute des Nichtbankensektors zu verbessern, um ihre Widerstandsfähigkeit zu gewährleisten. Der bestehende Rahmen ist in erster Linie mikroprudenziell und auf den Anlegerschutz ausgerichtet und muss um eine robustere makroprudenzielle Dimension ergänzt werden.

Die international vereinbarten Reformen der Finanzinstitute des Nichtbankensektors sollten in der EU vollständig und unverzüglich umgesetzt werden. Dazu gehören vom Rat für Finanzstabilität vereinbarte Maßnahmen zur Behebung von Liquiditätsinkongruenzen am Geldmarkt und bei offenen Fonds, zur Verbesserung der Liquiditätsvorsorge für Nachschussforderungen und Sicherheitenanforderungen, zur Minderung des Systemrisikos aufgrund der Verschuldung der Finanzinstitute des Nichtbankensektors und Leitlinien des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht zum Management des Gegenparteiausfallrisikos.

Da der Nichtbanken-Finanzsektor wächst und die EU Schritte zur weiteren Integration der Kapitalmärkte unternimmt, brauchen wir eine stärker integrierte Aufsicht über Fonds und Vermögensverwalter auf EU-Ebene. Dies sollte mit einer Überprüfung des makroprudenziellen Rahmens der EU für den Fondssektor einhergehen, um eine sektorweite Überwachung, vorausschauende Risikobewertungen und erforderlichenfalls die Aktivierung von Präventivmaßnahmen zu ermöglichen. Zu diesem Zweck wird es wichtig sein, die Rolle der ESMA zu stärken, indem ihr makroprudenzielle Funktionen übertragen werden.

Da es einige Zeit dauern wird, bis Reformen vereinbart und umgesetzt werden, sollten die Aufsichtsbehörden die Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten des Nichtbankensektors proaktiv stärken und dabei ihre bestehenden Mandate und den derzeitigen Regulierungsrahmen in vollem Umfang nutzen.

D. Zahlungen und Digitalisierung

27. *Wie bewerten Sie die Interaktion zwischen Zahlungssystemen und der Geldpolitik?*

Neue Technologien wie die DLT, tokenisierte Vermögenswerte und neue Abwicklungsarchitekturen verändern die Interaktion zwischen Zahlungssystemen und der Geldpolitik und schaffen für Zentralbanken sowohl Chancen als auch Herausforderungen. In Verbindung mit regulatorischen Entwicklungen wie der MiCA-Verordnung und dem DLT-Pilotregime der EU können sie effiziente und integrierte digitale Kapitalmärkte in Europa fördern. Gleichzeitig können sie die Transmission der Geldpolitik beeinflussen, indem sie die Art und Weise verändern, wie Liquidität zirkuliert, wie schnell Positionen mit Nachschussvereinbarungen versehen und abgewickelt werden und welche für den Saldenausgleich verwendeten Aktiva in wichtigen Marktsegmenten dominieren. Meiner Ansicht nach sollte die EZB aktiv Innovationen bei Zahlungen und Abwicklungen ermöglichen und gleichzeitig sicherstellen, dass diese Veränderungen die Vorrangstellung von Zentralbankgeld als risikofreier Anker des Systems bewahren.

Stablecoins veranschaulichen sowohl die Chancen als auch die Risiken, die mit diesem Wandel verbunden sind. Sie zielen auf einen stabilen Wert ab, der sie – je nach Ausgestaltung und Solidität des Emittenten – zu einer bequemen Form von für den Saldenausgleich verwendeten Aktiva machen kann. Heute ist der Kryptohandel der bei Weitem wichtigste Anwendungsfall für Stablecoins. Andere Anwendungsfälle spielen dagegen eine untergeordnete Rolle, was dazu beiträgt, kurzfristige Risiken einzudämmen. Ihr rasches Wachstum rechtfertigt jedoch eine genaue Überwachung. Eine breitere Nutzung von Stablecoins in der Zukunft, insbesondere wenn sie nicht auf Euro lauten, könnte die Rolle von Zentralbankgeld als Anker des Währungssystems schwächen und möglicherweise dessen Fähigkeit zur Kontrolle der Rechnungseinheit beeinträchtigen. Sollte die weitverbreitete Nutzung von Stablecoins erheblich zunehmen, könnte dies die Privatkundeneinlagen bei Geschäftsbanken verringern, das Liquiditätsrisiko der Banken reduzieren und ihre Rolle bei der Kreditvermittlung beeinträchtigen. Die Banken spielen eine grundlegende Rolle bei der Finanzierung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets.

Es ist von entscheidender Bedeutung, das zweistufige Währungssystem aufrechtzuerhalten, ohne die Umsetzung oder Transmission der Geldpolitik zu stören. Dadurch würde sichergestellt, dass die Banken nicht aus dem Vermittlungsgeschäft verdrängt werden, sodass sie ihre entscheidende Rolle bei der Finanzierung der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet und der Erleichterung der Transmission der Geldpolitik behalten. Tokenisierte Einlagen sind eine Möglichkeit, die Vorteile der Tokenisierung zu nutzen und gleichzeitig eine Verdrängung der Banken aus dem Vermittlungsgeschäft zu vermeiden und innerhalb des gut regulierten Bereichs des Bankensystems zu bleiben. Tokenisierte Einlagen müssen jedoch bankübergreifend übertragbar sein.

Die Ausgabe von tokenisiertem Zentralbankgeld kann dies ermöglichen und wird auch für die Förderung eines integrierten europäischen Marktes für digitale Vermögenswerte von entscheidender Bedeutung sein. Dadurch können wir die Vorteile der Technologie hinter der Tokenisierung nutzen, wie z. B. geringere Abstimmungskosten, kürzere Abwicklungsketten, sofortige Lieferung gegen Zahlung und nahezu kontinuierlicher Handel und Abwicklung. Und es wird der vertrauenswürdige Anker unseres – teilweise digitalen – Währungssystems der Zukunft sein und als gemeinsamer, risikofreier, für den Saldenausgleich verwendeter Vermögenswert und somit als Rückgrat unserer Wirtschaft dienen. Es wird uns auch

ermöglichen, auf europäischen Infrastrukturen, der Euro-Abwicklung und EU-weiten Vorschriften aufzubauen. Die rasante technologische Entwicklung macht es erforderlich, dass die Zentralbanken ihre politischen Rahmenbedingungen und Regulierungskonzepte anpassen. Die politischen Entscheidungsträger müssen die Förderung von Innovationen in Zahlungssystemen mit Garantien für die Währungs- und Finanzstabilität in Einklang bringen.

28. *Sehen Sie Risiken für die Währungsstabilität im Zusammenhang mit der Entwicklung digitaler Vermögenswerte und welche Rolle sollte die EZB in diesem Zusammenhang spielen?*

Wie ich in der Antwort auf die vorstehende Frage angemerkt habe, ist der Markt für Kryptowerte in den letzten Jahren erheblich gewachsen und hat einen Wert von mehreren Billionen Euro erreicht. Verschiedene Kryptowerte weisen unterschiedliche Merkmale und Risiken auf, ob es sich um ungedeckte Kryptowerte wie Bitcoin oder um Stablecoins wie Tether handelt, die darauf abzielen, eine Eins-zu-Eins-Anbindung an den US-Dollar aufrechtzuerhalten. Die mit Kryptowerten verbundenen Risiken scheinen sich derzeit in Grenzen zu halten, aber die zunehmende Verflechtung mit dem traditionellen Finanzsystem verdient Aufmerksamkeit, da dies zu Ansteckungsrisiken führen kann.

Bei den digitalen Vermögenswerten hat der Anstieg von Stablecoins besondere Bedeutung erlangt. Zwar ist die Verwendung von Stablecoins im Euro-Währungsgebiet nach wie vor begrenzt und auf Tätigkeiten im Zusammenhang mit dem Handel mit Kryptowerten beschränkt, jedoch kann ihre verstärkte Nutzung zu einem Rückgang der Privatkundeneinlagen der Banken führen. Dies wird die Finanzierungskosten der Banken, ihre Liquiditätsrisiken und ihre Mittlerrolle verändern und sich folglich auf die geldpolitische Transmission auswirken. Meiner Ansicht nach machen diese Entwicklungen deutlich, dass die EZB weiterhin eine proaktive und zukunftsorientierte Haltung einnehmen muss.

Die EU hat die MiCA-Verordnung ins Leben gerufen, um die sichere Entwicklung dieses Marktes in einer Weise zu ermöglichen, die die Währungshoheit, die Finanzstabilität und das reibungslose Funktionieren des Zahlungsverkehrs gewährleistet. Der EZB wurden in dieser Hinsicht durch die MiCA-Verordnung einige Zuständigkeiten übertragen, und es wird wichtig sein, dass sie diese gemeinsam mit den zuständigen nationalen Behörden weiterhin wahrnimmt.

Das digitale Finanzwesen bringt Chancen mit sich, und Europa muss offen und konstruktiv sein, um die damit verbundenen Vorteile zu nutzen. Es gibt einen Weg, dies zu erreichen und gleichzeitig ein gut funktionierendes Währungssystem aufrechtzuerhalten, nämlich indem die Zentralbank innovative Wege für die Bereitstellung von Zentralbankgeld für die Wirtschaft beschreitet. Über das Projekt zum digitalen Euro hinaus hat das Eurosystem seine Initiative zur Abwicklung von Transaktionen auf der Grundlage der Distributed-Ledger-Technologie (DLT) in Zentralbankgeld um ein Programm erweitert, das aus zwei einander ergänzenden und sich gegenseitig verstärkenden Komponenten besteht: Pontes und Appia. Pontes wird bis Ende des dritten Quartals 2026 (mit dem Start eines Pilotprojekts) eine einheitliche Lösung des Eurosystems bereitstellen, die DLT-Plattformen und TARGET-Dienste miteinander verbindet und Funktionen umfasst, die 2024 in den Sondierungsarbeiten des Eurosystems zu DLT verwendet werden. Appia ergänzt dies mit dem Ziel, durch die Zusammenarbeit mit öffentlichen und privaten Interessenträgern ein innovatives und integriertes Ökosystem in Europa durch die Zusammenarbeit mit öffentlichen und privaten Interessenträgern zu fördern. Zusammen werden diese Initiativen dazu beitragen, dass Zentralbankgeld in einem zunehmend

digitalen Finanzsystem der vertrauenswürdige Vermögenswert für den Saldenausgleich bleibt.

29. *Digitale Vermögenswerte und tokenisierte Anleihen sind zunehmend Teil der Finanzlandschaft. Wie sollte die Zulässigkeit tokenisierter Vermögenswerte im Sicherheitenrahmen bemessen werden?*

Digitale Innovation verändert Finanzmarktinfrastrukturen für die Emission, Abwicklung und Verwaltung von Wertpapieren. Die Verwendung der Tokenisierung bei finanziellen Vermögenswerten nimmt zu und hat das Potenzial, Finanzdienstleistungen effizienter zu machen, indem Prozesse automatisiert, integriert und vereinfacht werden und indem die Transparenz erhöht wird. Die Zentralbanken müssen sich an diese technologischen Entwicklungen anpassen, auch durch Anpassungen ihres Sicherheitenrahmens.

Tatsächlich hat das Eurosystem einen ersten Schritt unternommen und wird ab dem 30. März 2026 die Verwendung marktfähiger Sicherheiten, die bei zentralen Wertpapierverwahrstellen begeben werden und DLT-basierte Dienste nutzen, als notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems ermöglichen. Diese Sicherheiten müssen für die Abwicklung in TARGET2-Securities (T2S) zur Verfügung stehen und denselben Zulassungsregeln des Eurosystems unterliegen wie alle anderen bisher vom Eurosystem akzeptierten marktfähigen Sicherheiten.

Zusätzlich zu diesem ersten Schritt kündigte die EZB auch an, dass sie einen ehrgeizigen Arbeitsplan auf den Weg gebracht hat, um zu prüfen, wie und unter welchen Kriterien Vermögenswerte, die vollständig über DLT-Netze emittiert und abgewickelt werden, zugelassen und in Zukunft als Sicherheiten des Eurosystems mobilisiert werden könnten. Diese Arbeit muss sich mit einem breiten Spektrum politischer, rechtlicher und operativer Fragen befassen, einschließlich der Emissionskriterien, der Wirksamkeit von Abrechnungen, der rechtlichen Begründung der Eigentumsverhältnisse und der operativen Modalitäten für die Mobilisierung.

Ich glaube, dass dies nur der Anfang eines wichtigen Forschungsfeldes ist. Es ist geplant, weiter zu prüfen, wie rechtliche Erwägungen und Erwägungen des Risikomanagements sorgfältig abgewogen werden können und gleichzeitig zentrale Grundsätze wie die Angemessenheit der Sicherheiten, Sicherheit, Effizienz und Fairness im System gewahrt werden können. Ich betrachte dies als ein essentielles und zweckmäßiges Unterfangen, das eng mit den genannten anderen Arbeiten zur Weiterentwicklung der Rolle der EZB in Zahlungs- und Abwicklungssystemen zusammenwirkt.

30. *Wie bewerten Sie die Risiken und Chancen des Einsatzes künstlicher Intelligenz sowohl aus makroökonomischer Sicht als auch in der täglichen Arbeit der EZB?*

Die makrofinanziellen Auswirkungen von KI sind nach wie vor äußerst ungewiss. So liegen die aktuellen Schätzungen der Auswirkungen von KI auf das Produktivitätswachstum zwischen nahezu null und über 2 Prozentpunkten pro Jahr. In einem optimistischen Szenario bietet KI erhebliche Möglichkeiten für Produktivitätswachstum und Lebensstandards. Gleichzeitig birgt KI auch makrofinanzielle Risiken. Störungen des Arbeitsmarktes können die Ungleichheit verstärken, abhängig vom Gleichgewicht zwischen der Schaffung von Arbeitsplätzen und der Ersetzung von Arbeitsplätzen sowie von Lohnempfängern und Lohnverlierern. Die Marktkonzentration könnte zunehmen, da Größenvorteile bei Daten- und Rechenleistung Big-

Tech-Unternehmen begünstigen, was den Wettbewerb dämpfen und die Verbreitung von Wachstumsmöglichkeiten verlangsamen könnte. Der weitverbreitete Einsatz ähnlicher Algorithmen in finanziellen Kapitalgesellschaften könnte das Herdenverhalten und die Prozyklizität verstärken, während die Konzentration auf wenige Technologieanbieter systemische Abhängigkeiten schafft. Meines Erachtens rechtfertigt diese Kombination von Risiken einen vorsichtigen, datengestützten Ansatz, bei dem echte Produktivitätsgewinne von Euphorie, zyklischen oder einmaligen Effekten unterschieden und neue Risikokonzentrationen aktiv überwacht werden.

Für die Geldpolitik kann dies erhebliche Auswirkungen haben. Wenn KI das Produktivitätswachstum erheblich ankurbelt, könnte dies die „Geschwindigkeitsgrenze“ der Wirtschaft und den gleichgewichtigen Realzinssatz erhöhen. Gleichzeitig könnte eine breite Einführung von KI-Technologie die Preisreaktionen der Unternehmen auf Schocks beschleunigen. Auf Mikroebene könnten Preisalgorithmen drastischer zwischen den Verbrauchern differenzieren, während offen bleibt, in welchem Umfang sie zwischen den Unternehmen konkurrieren oder zusammenarbeiten werden. Schließlich kann die Transmission der Geldpolitik durch die Auswirkungen der KI auf die Arbeitsmärkte, den Vertrieb und den Finanzsektor auf vielfältige Weise beeinträchtigt werden.

Auch unter dem Gesichtspunkt der Finanzstabilität gibt es sowohl Vorteile als auch Risiken, die neue Instrumente der generativen KI wahrscheinlich mit sich bringen werden, je nachdem, wie mit Daten, Modellentwicklung und -einführung umgegangen wird. Bereits bestehende Risiken können durch eine hohe technologische Durchdringung und die Konzentration von Lieferanten verstärkt werden, was möglicherweise auch zu Herdenverhalten und Marktkorrelation führt. Gleichzeitig kann KI Vorteile bringen, indem sie die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems durch eine verbesserte Informationsverarbeitung, die Unterstützung der Entscheidungsfindung und durch Effizienzgewinne bei der Automatisierung von Aufgaben erhöht. Aus all diesen Gründen muss die EZB diese Entwicklungen genau beobachten.

Operativ gesehen integriert die EZB KI schrittweise in der gesamten Institution, wobei alle erforderlichen Sicherheitsvorkehrungen aufrechterhalten werden. Meiner Ansicht nach ist dies eine positive Entwicklung, die die Echtzeitanalyse stärkt, die Effizienz verbessert und eine fundiertere Entscheidungsfindung unterstützt. In jeder Phase muss der Einsatz von KI jedoch transparent, nachvollziehbar und sicher bleiben, wobei der Mensch fest eingebunden und für politisch relevante Entscheidungen uneingeschränkt rechenschaftspflichtig sein muss.

31. *Stellen auf Dollar lautende Stablecoins eine Bedrohung für die Finanzstabilität und die Währungshoheit dar, und wie könnte die internationale Rolle des Euro in diesem Zusammenhang gestärkt werden?*

Wie bereits in vorstehenden Fragen angemerkt, haben Stablecoins im Laufe des Jahres 2025 ein rasantes Wachstum verzeichnet, wobei der Stablecoin-Markt von auf USD lautenden Stablecoins dominiert wird, insbesondere von zwei großen Akteuren, USDT (Tether) und USDC (Circle). Die auf Euro lautenden Stablecoins sind im Vergleich nach wie vor sehr unbedeutend, auch wenn sie rasch gewachsen sind. Die Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR) hat für regulatorische Klarheit gesorgt, wodurch die EU bei der Risikominderung und der Festlegung klarer Regeln für Emittenten von Stablecoins und diejenigen, die Stablecoin-bezogene Dienstleistungen anbieten, eine Vorreiterrolle einnimmt.

Stablecoins können Risiken für die Finanzstabilität bergen, die sich aus bestimmten inhärenten strukturellen Schwächen und ihrer Verflechtung mit dem traditionellen Finanzwesen ergeben. Gleichzeitig sind die Risiken für die Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet zum gegenwärtigen Zeitpunkt begrenzt, insbesondere weil Stablecoins für Transaktionen mit realen Vermögenswerten nicht weitverbreitet sind und nicht zu erheblichen Abflüssen bei den Privatkundeneinlagen geführt haben. Es ist besonders interessant, die derzeitigen Anwendungsfälle für Stablecoins zu betrachten, um zu verstehen, wer sie für welche Zwecke und mit welchem Risiko verwendet: Der bei Weitem vorherrschende Anwendungsfall für Stablecoins ist der Handel mit Kryptowerten. Dies bedeutet, dass Stablecoins in erster Linie innerhalb des Krypto-Ökosystems verwendet werden und daher in erster Linie für dieses Ökosystem und innerhalb dieses Ökosystems von wesentlicher Bedeutung sind. Das heißt insbesondere, dass Stablecoins in der „realen Welt“ bislang nur eine untergeordnete Rolle spielen, und es keine konkreten Hinweise darauf gibt, dass Stablecoins systematisch für Heimatüberweisungen oder andere grenzüberschreitende Transaktionen verwendet werden.

Durch eine zunehmende Einführung von auf USD lautenden Stablecoins könnten die Währungshoheit und die strategische Autonomie des Euro-Währungsgebiets untergraben werden, sofern solche Stablecoins in großem Umfang für Zahlungen im Euro-Währungsgebiet genutzt würden. Eine derart breite Nutzung könnte somit zu einer geringeren Nachfrage nach dem Euro sowie dazu führen, dass Zahlungsaktivitäten auf Infrastruktur außerhalb der EU verlagert werden und die Abhängigkeit von Nicht-EU-Emittenten und -Intermediären zunimmt, was wiederum die geldpolitische Transmission sowie die Fähigkeit des Eurosystems, die Liquidität zu steuern und die Sicherheit und Effizienz der Zahlungssysteme zu gewährleisten, schwächen könnte. Meines Erachtens ist es von wesentlicher Bedeutung, die Rolle des Euro als verlässlicher monetärer Anker zu wahren, um zu verhindern, dass sich solche Risiken materialisieren. Die MiCA-Verordnung enthält Schutzvorkehrungen für die Verwendung von auf Fremdwährung lautenden Stablecoins in Europa, mit denen diese Risiken eingedämmt werden sollen. Die Herausforderung besteht meines Erachtens darin, diese Vorschriften durchzusetzen.

In Europa stehen bereits sichere und effiziente Zahlungssysteme zur Verfügung. Ferner möchte ich die Bedeutung des Euro hervorheben, der unser Zentralbankgeld sowie verlässlicher Anker unseres Währungssystems ist. Die Rolle des Euro muss unbedingt erhalten werden, und deshalb ist es unerlässlich, dass wir auch bei unserem Zentralbankgeld das digitale Zeitalter einläuten. Das Projekt „digitaler Euro“ sowie die Bemühungen darum, die Abwicklung von Transaktionen mit Zentralbankgeld über die Distributed-Ledger-Technologie (DLT) im Wege eines zweigleisigen Ansatzes (Pontes und Appia) zu ermöglichen, sind in diesem Zusammenhang grundlegend und werden für die Wahrung der Währungshoheit von entscheidender Bedeutung sein.

Wie ich bereits erwähnt habe, wird die Ausgabe von tokenisiertem Zentralbankgeld für die Förderung eines integrierten europäischen Marktes für digitale Vermögenswerte von entscheidender Bedeutung sein. Durch dynamische, tiefe und liquide Märkte für europäische digitale Vermögenswerte wiederum werden ausländische Investoren angezogen und so die internationale Rolle des Euro gestärkt.

32. *Worin bestehen die größten strukturellen Hindernisse für eine stärkere internationale Rolle des Euro, und wie kann die EZB dazu beitragen, diese zu beseitigen?*

Derzeit bietet sich eine Möglichkeit, die internationale Rolle des Euro zu stärken. Aufgrund von Bedenken hinsichtlich der langfristigen Stabilität und Zuverlässigkeit der Vereinigten Staaten als globalem Wirtschaftspartner sehen sich Anleger dazu veranlasst, den Status des Dollars als sicherer Anlagewert neu zu bewerten. Außerdem haben jüngste Ereignisse – wie etwa die Reaktion des Marktes auf Zolldrohungen im Zusammenhang mit den Spannungen um Grönland – gezeigt, dass der Euro zunehmend als sicherer Anlagewert fungieren kann. Bislang wurde jedoch trotz derartiger Anzeichen für eine Wahrnehmungsverschiebung kein umfassender Ausstieg aus Anlagen in Dollar-Vermögenswerten zu Umschichtungszwecken verzeichnet. Dies verdeutlicht, dass das Potenzial des Euro zwar beträchtlich ist, dieser jedoch durch strukturelle Hindernisse nach wie vor daran gehindert wird, nicht nur episodisch als sicherer Anlagewert zu dienen, sondern in dauerhafterer und umfassenderer Weise eine internationale Rolle einzunehmen.

Aus struktureller Sicht sind insbesondere drei Hindernisse zu nennen, und hier stimme ich voll und ganz der Analyse zu, die die EZB-Präsidentin in ihrer Rede „Einfluss gewinnen: Lehren aus der internationalen Währungsgeschichte“ am 26. Mai 2025 in Berlin vorgestellt hat. Erstens werden das geopolitische Gewicht und die Handelsmacht Europas noch nicht vollständig in ein kohärentes auswärtiges Handeln umgemünzt. Obwohl die EU der weltweit größte Handelspartner ist und der Euro für rund 40 % ihrer Handelstätigkeiten verwendet wird, werden durch die Fragmentierung in der Außen- und Sicherheitspolitik und die Schwierigkeiten dabei, geschlossen zu handeln, die geopolitische Glaubwürdigkeit Europas und somit auch die Bereitschaft von Partnern, Euro-Vermögenswerte zu halten, eingeschränkt. Zweitens sind die wirtschaftlichen Grundlagen des Euro-Währungsgebiets nach wie vor schwächer als jene der anderen globalen Währungsgebiete. Das Wirtschaftswachstum ist nach wie vor geringer, die Kapitalmärkte sind fragmentiert und das Angebot an auf Euro lautenden sicheren Anlagewerten hoher Qualität ist begrenzt. Drittens werden durch die institutionelle und rechtliche Komplexität, einschließlich der weitreichenden Anwendbarkeit von Veto-Rechten in wichtigen Politikbereichen, eine rechtzeitige kollektive Entscheidungsfindung erschwert und die Stärke des Engagements der EU von außen verdeckt, wenngleich die starken Grundlagen in Bezug auf die Rechtsstaatlichkeit und die Unabhängigkeit der EZB vergleichsweise große Vorteile darstellen. Indem die EU ihre Integration voranbringt und eine ehrgeizige Reformagenda verfolgt, wird sie die Attraktivität des Euro erhöhen und somit die genannten Hindernisse überwinden.

Die EZB und das Eurosystem können im Rahmen ihres Mandats in drei Schlüsselbereichen einen Beitrag leisten. Erstens tragen sie zur Verbesserung von grenzüberschreitenden Zahlungssystemen mit Euro-Beteiligung bei, indem sie dafür sorgen, dass Schnellzahlungssysteme mit wichtigen ausländischen Partnern verknüpft werden. Zweitens unterstützen sie die Entstehung eines europäischen Ökosystems digitaler Vermögenswerte, wodurch die europäischen Finanzmärkte effizienter und attraktiver gemacht werden sollen. Drittens sorgen sie dafür,
dass der Euro weltweit stärker genutzt wird, indem sie Euro-Liquiditätslinien für Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets bereitstellen. Das Netz von Swap- und Repo-Linien, an dem derzeit Zentralbanken größerer fortgeschrittener Volkswirtschaften sowie mehrere regionale Partner beteiligt sind, dient als Absicherung gegen Euro-Liquiditätsengpässe im Ausland, die einer reibungslosen Transmission der Geldpolitik im Wege stehen könnten. Durch eine stärkere Nutzung des Euro für Handelsfakturierungen und Finanzkontrakte würde allmählich die Übertragung von Wechselkursschwankungen auf Einfuhrpreise im Euro-Währungsgebiet und somit auch die Anfälligkeit der Inflation im Euro-Währungsgebiet

gegenüber externen Schocks verringert, was im Einklang mit dem Mandat der Preisstabilität steht.

33. *Wie ist Ihr Standpunkt zum digitalen Euro? Inwieweit könnte dieser Ihrer Ansicht nach zur Bewältigung der oben genannten Herausforderungen beitragen?*

In früheren Interviews als Gouverneur habe ich hervorgehoben, dass Zentralbanken im Rahmen ihres Mandats eine entscheidende Rolle dabei spielen, sicherzustellen, dass die Bürgerinnen und Bürger einen reibungslosen Zugang zu öffentlichem Geld genießen und dieses leicht für ihre täglichen Transaktionen nutzen können. Dies gilt nicht nur für den physischen Bereich – d. h. für Bargeldzahlungen –, sondern sollte auch für den digitalen Raum gelten. In diesem Sinne ist es äußerst wichtig, eine digitale Version des Bargelds zu entwickeln. Der digitale Euro soll das Bargeld nicht ersetzen, sondern vielmehr ergänzen, damit das öffentliche Geld auch in einer zunehmend digitalisierten Welt relevant und zugänglich bleibt. Er würde den Nutzern jederzeit und überall im Euro-Währungsgebiet zur Verfügung stehen und dafür sorgen, dass Zahlungen – online oder offline – auf Websites, in Geschäften oder zwischen Privatpersonen kostenlos getätigt werden können.

Meiner Ansicht nach ist der digitale Euro auch dafür extrem wichtig, die Währungshoheit Europas zu stärken und wichtige Herausforderungen, die mit dem sich wandelnden globalen Umfeld einhergehen, zu bewältigen. Er wird außerdem dazu beitragen, die Abhängigkeit von Zahlungsplattformen, bei denen Europa keine führende Rolle spielt, zu verringern und so ein sicheres und autonomes Zahlungssystem zu schaffen. Ein digitaler Euro würde ferner die globale Wettbewerbsfähigkeit des Euro stärken und diesen zu einer verlässlichen und innovativen Währung für digitale Zahlungen machen. Ergänzend zur aktuellen Strategie für die Entwicklung von DLT-kompatiblem Zentralbankgeld für den Wholesale-Bereich – siehe Pontes und Appia – würde der digitale Euro die Innovation im Finanzwesen aktiv vorantreiben, die Marktintegration in ganz Europa fördern und gleichzeitig die Währungshoheit sicherstellen. Mit einem solchen Ansatz würde die Unabhängigkeit Europas im Finanzsektor gewahrt und seine Führungsrolle in der digitalen Wirtschaft gestärkt. Ich möchte noch einmal hervorheben, dass es besonders wichtig ist, das europäische Währungssystem angesichts der Herausforderungen in Form von Stablecoins – insbesondere von nicht auf Euro lautenden Stablecoins, die derzeit den Markt dominieren, – zukunftssicher zu gestalten. Die zunehmende Verbreitung von auf USD lautenden Stablecoins birgt das Risiko neuer Abhängigkeiten, welche die monetäre Autonomie Europas gefährden und die Rolle des Euro im globalen digitalen Finanzwesen schwächen könnten.

In diesem Zusammenhang ist hervorzuheben, dass der digitale Euro nicht dafür konzipiert ist, mit bereits bestehenden privaten Zahlungslösungen in Europa zu konkurrieren. Vielmehr soll er als öffentliche, sichere und auf europäischer Ebene gesteuerte Alternative dienen, mit der den Bürgerinnen und Bürgern eine zusätzliche, ergänzende Zahlungsoption geboten und gleichzeitig die Währungshoheit und Resilienz Europas gestärkt wird. Darüber hinaus wird er eine robuste, technisch fortschrittliche Plattform bieten, über die sich private europäische Zahlungsdienstleister nahtlos mit Kunden in der gesamten Region vernetzen können, wodurch für mehr Innovation und Zugänglichkeit innerhalb des Zahlungsökosystems gesorgt wird.

Schließlich möchte ich anmerken, dass der digitale Euro ein gemeinsames europäisches Projekt ist, dessen Erfolg solide Rechtsvorschriften sowie eine weitreichende demokratische Legitimität voraussetzt. Bei der Annahme des Rechtsrahmens spielt das Europäische Parlament

eine zentrale Rolle. Ich bin entschlossen, konstruktiv mit dem Parlament und anderen Interessenträgern zusammenzuarbeiten, um sicherzustellen, dass der digitale Euro den Erwartungen der Bürgerinnen und Bürger gerecht wird, die strategische Autonomie Europas fördert und das Vertrauen in unser Währungssystem mit Blick auf die kommenden Jahrzehnte stärkt.

E. Arbeitsweise der EZB, demokratische Rechenschaftspflicht und Transparenz

34. *Die Unabhängigkeit als Zentralbank ist ein Eckpfeiler des institutionellen Aufbaus der EZB. Zwar haben sich die Tätigkeitsbereiche der EZB in den letzten Jahren erweitert, doch ist ihre Unabhängigkeit formal unverändert geblieben. Wie sollte – ungeachtet des sich wandelnden Tätigkeitsbereichs der EZB – die Unabhängigkeit gewahrt und in der Praxis umgesetzt und gleichzeitig das institutionelle Gleichgewicht gewahrt werden?*

Die Unabhängigkeit der Zentralbank ist mit Blick auf das vorrangige Ziel der EZB, für Preisstabilität zu sorgen, nach wie vor unerlässlich. Dies wurde bereits in umfassenden theoretischen Analysen aufgezeigt und empirisch nachgewiesen. Aufgrund ihrer Unabhängigkeit kann die EZB zukunftsgerichtete Entscheidungen mit einem mittelfristigen Zeithorizont treffen, und zwar ohne kurzfristigen politischen Druck und auf der Grundlage analytischer Daten, welche für eine solide Bestimmung der Inflationserwartungen unabdingbar sind. Meiner Ansicht nach ermöglicht gerade diese Struktur, dass in einem von erhöhter Unsicherheit und einem strukturellen Wandel geprägten Umfeld die Glaubwürdigkeit und Wirksamkeit der Geldpolitik gewahrt bleibt.

Diese äußerst wichtige Unabhängigkeit kann am besten durch die zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament bestehende Rechenschaftspflicht sichergestellt werden. In den letzten Jahren haben die beiden Organe ihre diesbezüglichen Verpflichtungen wesentlich verstärkt – und zwar durch einen häufigeren Kontakt sowie durch Innovationen zur Förderung eines interaktiveren Dialogs –, wobei beide Organe großes Engagement zeigten. So war die EZB weiterhin in der Lage, auf sich wandelnde Herausforderungen und Kontrollerfordernisse zu reagieren und bei im Rahmen ihres geldpolitischen Mandats ergriffenen Maßnahmen für Transparenz zu sorgen. Angesichts der Schaffung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus, für den ein eigener Rechenschaftsrahmen gilt, sowie der laufenden Arbeiten an einem digitalen Euro wurde der Dialog im Zusammenhang mit der Rechenschaftspflicht überdies erheblich ausgeweitet, wobei jedes Jahr mehrere einschlägige Anhörungen stattfinden. Auch künftig wird es wichtig sein, diesen engen und dynamischen Dialog aufrechtzuerhalten, insbesondere angesichts der Unsicherheit und der strukturellen wirtschaftlichen Veränderungen, mit denen die EZB konfrontiert ist. Ergänzend bedarf es einer kontinuierlichen klaren und zugänglichen Kommunikation mit der breiten Öffentlichkeit sowie der Einbeziehung von Interessenträgern aus allen Teilen der Gesellschaft.

Meines Erachtens muss die EZB ihre Unabhängigkeit auch künftig mit großer Disziplin hochhalten, indem sie strikt an ihrem Mandat festhält, für Transparenz in Bezug auf ihre Beschlüsse und Einschränkungen sorgt und das in den Verträgen verankerte institutionelle Gleichgewicht wahrt.

35. *Welche Elemente des derzeitigen Rahmens für die zwischen der EZB und dem*

Europäischen Parlament bestehende Rechenschaftspflicht könnten gestärkt werden, um für eine sinnvollere parlamentarische Kontrolle zu sorgen?

Die Rechenschaftspflicht ist ein wesentliches Gegenstück zur Unabhängigkeit der Zentralbank. Für die Aufrechterhaltung der Glaubwürdigkeit und der demokratischen Legitimität einer Zentralbank ist sie von entscheidender Bedeutung, und sie stärkt letztlich die Wirksamkeit der Zentralbankpolitik sowie das Vertrauen der Bürgerinnen und Bürger in die Zentralbank. Ein Rechenschaftsrahmen, der eine fundierte und kritische Kontrolle durch das Europäische Parlament ermöglicht, liegt daher absolut auch im Interesse der EZB.

Die Beziehungen zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament haben sich im Laufe der Zeit infolge des gestiegenen Kontrollbedarfs weiterentwickelt und gehen weit über das im Vertrag vorgegebene Maß hinaus. So wurde der regelmäßige Dialog, insbesondere im ECON-Ausschuss, durch Innovationen auf beiden Seiten – z. B. die einleitende Erklärung der EZB anhand von Diagrammen sowie die Möglichkeit für MdEP, Folgefragen zu stellen, – bereichert, wodurch der Dialog eindeutig gestärkt und eine dynamische und detaillierte Erörterung komplexer und sich weiterentwickelnder politischer Fragen ermöglicht wird. Einen weiteren Beleg für die Qualität dieser Beziehungen und das diesbezügliche beiderseitige Engagement stellt der Briefwechsel zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament dar.

Eine sinnvolle parlamentarische Kontrolle muss jedoch auch mit einem Verständnis der breiten Öffentlichkeit für das Mandat und die Beschlüsse der EZB sowie für deren Auswirkungen einhergehen. Die direkte Kommunikation mit den Bürgerinnen und Bürgern ist daher von großer Bedeutung und kann die Wirksamkeit der parlamentarischen Kontrolle erhöhen. Ferner gilt es auch künftig vorrangig sicherzustellen, dass komplexe politische Fragen sowohl im Austausch mit dem Europäischen Parlament als auch in der Öffentlichkeitsarbeit verständlich und transparent erläutert werden.

Im Falle meiner Ernennung würde ich mich weiterhin uneingeschränkt dafür einsetzen, die Offenheit und Verfügbarkeit gegenüber dem Europäischen Parlament sowie eine konstruktive Zusammenarbeit mit diesem aufrechtzuerhalten. Die Unabhängigkeit und die Rechenschaftspflicht einer Zentralbank sind zwei sich gegenseitig verstärkende Säulen, und ich halte eine solide, transparente Beziehung zum Parlament für wesentlich, um beides zu wahren.

36. *Welche Schlussfolgerungen ziehen Sie aus dem Vergleich der Transparenzpolitik der EZB mit jener anderer großer Zentralbanken auf internationaler Ebene?*

Der Vergleich mit anderen großen Zentralbanken bestätigt, dass ein hohes Maß an Transparenz heute ein grundlegendes Element des modernen Zentralbankwesens ist. Für die Glaubwürdigkeit und Wirksamkeit der Geld- und Währungspolitik der EZB ist es von entscheidender Bedeutung, das Verständnis dieser Politik in der Öffentlichkeit zu fördern. Überdies ergänzt Transparenz die Rechenschaftspflicht und stärkt das Vertrauen in das Organ. Ebenso wichtig ist es ferner, auf transparente Weise darauf hinzuweisen, was Zentralbanken nicht tun können, um unrealistischen Erwartungen entgegenzuwirken, da diese letztlich das Vertrauen schwächen könnten.

Der internationale Vergleich zeigt außerdem, dass Transparenz unweigerlich mit Kompromissen einhergeht. Eine uneingeschränkte Offenlegung zu jeder Zeit ist nicht unbedingt wünschenswert. Zentralbanken müssen die Wirksamkeit ihrer Maßnahmen schützen,

verhindern, dass es aufgrund übermäßig detaillierter oder spekulativer Informationen zu einer höheren Marktvolatilität kommt, und die Integrität interner Beratungen wahren, damit die politischen Entscheidungsträger freie Aussprachen führen können. Durch Transparenz sollte für ein Maximum an Klarheit und Berechenbarkeit gesorgt und außerdem sichergestellt werden, dass die Voraussetzungen für eine solide Entscheidungsfindung erfüllt sind.

Deshalb bin ich der Ansicht, dass die Vorgehensweise der EZB im internationalen Vergleich gut abschneidet. Externe Bewertungen belegen durchweg, dass die EZB zu den transparentesten Zentralbanken weltweit gehört. An den Entwicklungen bei den Transparenz- und Kommunikationsmaßnahmen der EZB – darunter die Veröffentlichung von Zusammenfassungen der geldpolitischen Sitzungen, klarere und strukturiertere Presseerklärungen sowie die verstärkte Verwendung von Bildmaterial und einfacher Sprache – wird die Bereitschaft der EZB deutlich, sich in dieser Hinsicht anzupassen und zu verbessern.

Auf längere Sicht erachte ich Transparenz eher als eine immerwährende Verantwortung denn als eine abgeschlossene Aufgabe. Angesicht des immer komplexeren Umfelds, das durch geopolitische Spannungen, technologischen Wandel und erhöhte Unsicherheit geprägt ist, ist klare, zugängliche und zukunftsorientierte Kommunikation umso wichtiger. Im Falle meiner Ernennung würde ich die laufenden Bemühungen entschlossen unterstützen. Modernes Zentralbankwesen setzt meines Erachtens einen ständigen Dialog mit den Bürgerinnen und Bürgern und ihren demokratisch gewählten Vertretern voraus.

37. *Wie gedenken Sie persönlich, die Gleichstellung der Geschlechter innerhalb der EZB zu verbessern und zu fördern?*

Ich bin davon überzeugt, dass eine vielfältige und inklusive Mitarbeiterschaft für die Legitimität und Wirksamkeit der EZB als öffentlicher Einrichtung im Dienste aller Europäerinnen und Europäer von entscheidender Bedeutung ist. Wenn auf allen Ebenen verschiedene Sichtweisen vertreten sind, können entschiedenere und fundiertere Entscheidungen getroffen werden, die der Gesellschaft, der wir dienen, besser gerecht werden. Aus diesem Grund unterstütze ich das Engagement der EZB für eine ausgewogenere Vertretung von Frauen und Männern uneingeschränkt, und ich würde aktiv dazu beitragen, dieses weiter zu fördern.

Hierbei handelt es sich um ein langfristiges, institutionsweites Bestreben, wobei es konkret Hindernisse in allen Phasen des beruflichen Werdegangs zu ermitteln und anzugehen gilt – beginnend bei der Art und Weise, wie Stellen ausgeschrieben und Bewerberinnen und Bewerber ausgewählt werden, bis hin zur Art und Weise, wie Bedienstete nach ihrer Einstellung dazu befähigt werden, einen Beitrag zu leisten. Die EZB verfügt bereits über eine Reihe von Programmen und Maßnahmen zur Förderung einer ausgewogeneren Vertretung von Frauen und Männern sowie von Vielfalt und Inklusion im Allgemeinen. Initiativen wie das Stipendienprogramm der EZB für Frauen in der Wirtschaft und in damit zusammenhängenden Bereichen, Mentoring-Programme sowie sorgfältig gestaltete Kommunikationsmaßnahmen und Einstellungsverfahren, bei denen einer versteckten Voreingenommenheit vorgebeugt wird, sind wichtige Bausteine für die Entwicklung einer starken künftigen Generation von Zentralbankerinnen.

Indem für eine ausgewogenere Vertretung von Frauen und Männern gesorgt wird, wird ferner ein Umfeld geschaffen, in dem sich Frauen während ihrer gesamten beruflichen Laufbahn – vom Praktikum bis hin zur höheren Führungsposition – gut entfalten können. Ich würde daher

Maßnahmen unterstützen, mit denen die Vereinbarkeit anspruchsvoller Aufgaben mit persönlichen und familiären Verpflichtungen sichergestellt wird, darunter flexible Arbeitsregelungen sowie eine zugängliche und hochwertige Kinderbetreuung. Dies kommt sowohl Männern als auch Frauen zugute und gehört zu einem modernen Ansatz für die Personalentwicklung. Allgemein bin ich davon überzeugt, dass Vielfalt nur dann zu besseren Ergebnissen führt, wenn sie mit wirklicher Inklusion einhergeht. So müssen alle Menschen, unabhängig von ihrem Geschlecht oder ihrem Hintergrund, die Möglichkeit haben und sich ermutigt fühlen, ihr Fachwissen und ihre Erfahrung einzubringen und die Politik mitzugestalten.

Überdies unterstütze ich entschieden Maßnahmen, mit denen das Potenzial jedes bzw. jeder einzelnen Mitarbeitenden – d. h. sowohl jüngerer, in der Welt des Zentralbankwesens noch neuer Kolleginnen und Kollegen als auch erfahrener Mitarbeitender – gewürdigt wird. Darüber hinaus bin ich der Ansicht, dass jede Einrichtung, um auf lange Sicht bestehen zu können, Exzellenz würdigen muss. Diese beiden Grundsätze zielen zwar nicht spezifisch auf eine ausgewogenere Vertretung von Frauen und Männern oder auf mehr Vielfalt ab, sollten aber meines Erachtens nichtsdestotrotz übergeordnete Grundsätze einer Institution sein und konkrete Ergebnisse herbeiführen. Ferner handelt es sich bei diesen Grundsätzen um entscheidende Faktoren für Einstellungs- und Beförderungsentscheidungen bei der kroatischen Nationalbank. Folglich sind 50 % der Führungskräfte und 63 % der Beschäftigten der kroatischen Nationalbank insgesamt Frauen (Stand 2024). Diese Quoten sind höher als jene vieler anderer Zentralbanken, auch als jene der EZB.

38. *Wie stehen Sie dazu, dass der Rat in der Vergangenheit einmal die Stellungnahme des Europäischen Parlaments zur Ernennung eines Mitglieds des EZB-Direktoriums außer Acht gelassen hat?*

Als direkter Vertreter der Bürgerinnen und Bürger der EU trägt das Europäische Parlament entscheidend dazu bei, die demokratische Legitimität der EZB zu gewährleisten, unter anderem indem es an der Ernennung der Mitglieder ihres Direktoriums beteiligt ist. Wie ich bereits erwähnt habe, handelt es sich bei der Rechenschaftspflicht gegenüber dem Europäischen Parlament um das notwendige Gegenstück zur Unabhängigkeit der EZB. Die Stellungnahmen des Europäischen Parlaments zu Ernennungen sind in dieser Hinsicht ein wichtiges Element.

Außerdem sind die Verfahren sowie die jeweiligen Aufgaben und Zuständigkeiten des Rates und des Europäischen Parlaments während des Ernennungsverfahrens in den Verträgen festgelegt. Als Bewerber um dieses Amt ist es nicht meine Aufgabe, mich dazu zu äußern, wie diese interinstitutionellen Beziehungen gehandhabt werden. Ich kann mich lediglich an den vorgegebenen Rahmen halten und das Ernennungsverfahren befolgen.

39. *Würden Sie Ihre Ernennung zum Vizepräsidenten der EZB akzeptieren, wenn das Europäische Parlament dagegen stimmen sollte?*

Wie ich in meiner Antwort auf die vorstehende Frage dargelegt habe, ist die Stellungnahme des Europäischen Parlaments zu meiner bisherigen Berufserfahrung ein wichtiger Schritt im Ernennungsverfahren. Sie schafft zudem die Grundlage für eine nutzbringende Beziehung im Sinne der Rechenschaftspflicht. Dieser Fragebogen sowie meine bevorstehende Anhörung sind wichtige Bestandteile der Bewertung meiner Kompetenz und Erfahrung durch das Europäische

Parlament. Ich fühle mich geehrt, vom Rat für diese Position vorgeschlagen worden zu sein, und ich schätze diese Gelegenheit, mit dem Europäischen Parlament in Kontakt zu treten, um meine Erfahrungen, Kompetenzen und Ansichten darzulegen. Ich hoffe daher, dass Sie einen ausreichenden Einblick erhalten, um meine Eignung für die Stelle positiv bewerten zu können, und freue mich auf einen konstruktiven Dialog.

ANLAGE: ERKLÄRUNG ZU BEITRÄGEN

Die Berichterstatterin erklärt unter ihrer ausschließlichen Verantwortung, dass sie in ihren 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).