

# Währungspolitik

Gabriel Glöckler

Das vergangene Jahr war besonders herausfordernd für die Europäische Zentralbank (EZB). Die globale Covid-19-Pandemie hat eine beispiellose Krise ausgelöst und Europa und den Rest der Welt vor enorme soziale, politische und wirtschaftliche Herausforderungen gestellt. Mit ihren entschiedenen und umfänglichen Maßnahmen unterstützte die EZB die Bürger und Bürgerinnen der Eurozone über den gesamten Krisenverlauf hinweg und ebnete den Weg zu einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung. Neben der Bekämpfung der wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie widmete sich die EZB auch anderen Themen, wie der Rolle von Zentralbanken bei der Bekämpfung des Klimawandels oder der möglichen Einführung eines digitalen Euros. Zudem konnte nach einer pandemiebedingten Pause die Strategieüberprüfung der EZB vorangetrieben werden.

## Ein Jahr im Zeichen der Covid-19-Pandemie

Im Zuge der Covid-19-Pandemie hat die Weltwirtschaft und die Wirtschaft des Euroraums im Jahr 2020 einen besonders schweren Schock erlitten. Im Gegensatz zu vorangegangenen Krisen, bei denen spezifische Probleme im Finanzsektor im Mittelpunkt standen, hatte die 2020 aufgetretene Rezession keine ökonomischen Ursachen, sondern wurde durch äußere Ereignisse ausgelöst. Die breiten Beschränkungen des öffentlichen Lebens zur Bekämpfung der Pandemie und eine erhöhte Risikoaversion führten zu einem signifikanten Einbruch der Wirtschaftstätigkeit. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euroraum fiel um 6,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Auch die Preisentwicklung wurde durch die Pandemie massiv beeinflusst. Die Inflation im Euroraum sank auf durchschnittlich 0,3 Prozent in 2020 und lag somit weit unter dem Wert von 1,2 Prozent von 2019.<sup>1</sup>

Das zweite Quartal 2020 markierte den Tiefpunkt der Rezession. Im dritten Quartal – vor dem Hintergrund einer vorübergehenden Aufhellung der pandemischen Lage und ersten Meldungen über wirksame Impfstoffe – setzte eine wirtschaftliche Erholung ein. Allerdings verdunkelten sich die wirtschaftlichen Aussichten gegen Ende des Jahres wieder, als die zweite Pandemiewelle die erneute Einführung strenger Eindämmungsmaßnahmen notwendig machte.<sup>2</sup> Jedoch waren die einzelnen Sektoren der Volkswirtschaft sehr unterschiedlich von diesen Maßnahmen betroffen. Während der Dienstleistungssektor durch die Einschränkungen der sozialen Kontakte und der Mobilität konstant stark beeinträchtigt wurde, verzeichnete das verarbeitende Gewerbe einen weniger gravierenden Rückgang. Die von der Krise stärker getroffenen Sektoren, wie etwa Transport und Gastgewerbe, trugen dazu bei, dass sich die Inflation in der zweiten Jahreshälfte 2020 abschwächte.<sup>3</sup> Obwohl private Haushalte und Unternehmen durch finanzpolitische Maßnahmen unterstützt wurden, blieben die Verbraucher mit ihren Ausgaben angesichts der Pandemie und ihrer Auswirkungen auf Beschäftigung und Einkommen zurückhaltend

---

1 Europäische Zentralbank: Jahresbericht 2020, Frankfurt a. M. 2021.

2 Europäische Zentralbank: Pressekonferenz, Einleitende Bemerkungen, 10.9.2020.

3 Europäische Zentralbank: Jahresbericht 2020, Frankfurt a. M. 2021.

und sparten signifikant mehr.<sup>4</sup> Insgesamt führte die zweite Covid-19-Welle und die damit einhergegangenen Verschärfungen der Eindämmungsmaßnahmen zu einem Konjunkturrückgang im vierten Quartal 2020.<sup>5</sup>

Nachdem 2020 der größte wirtschaftliche Einbruch der Nachkriegsgeschichte verzeichnet werden musste, wird für 2021 eine Erholung der Wirtschaft im Euroraum erwartet. Zu Beginn des Jahres lastete der erneute Anstieg der Infektionen sowie die in vielen Ländern des Euroraums anhaltenden Eindämmungsmaßnahmen schwer auf der Wirtschaft. Vor allem die Ausbreitung von Mutationen des Virus sorgten zunächst für anhaltende Unsicherheit.<sup>6</sup> Obwohl der Beginn der Impfkampagnen, die Erholung der weltweiten Nachfrage, sowie die umfangreichen fiskalischen Impulse die Konjunktur im Euroraum stützten, verzeichnete die Wirtschaft – belastet durch die dritte Covid-19-Welle – einen Konjunkturrückgang zu Beginn des Jahres.

Allerdings führen die wachsenden Fortschritte in den Impfkampagnen, die Entspannung der pandemischen Lage und die damit einhergehenden schrittweisen Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen zu einem positiven Trend in der wirtschaftlichen Entwicklung. Der konjunkturelle Aufschwung machte sich unter anderem durch eine kurzfristig anziehende Inflation bemerkbar. Während die Inflation im Euroraum noch Ende 2020 bei –0,3 Prozent lag, stieg sie in den ersten Monaten 2021 signifikant an und lag im Euroraum im Mai bei 2,0 Prozent<sup>7</sup> und in Deutschland sogar bei 2,5 Prozent<sup>8</sup>. Dieser rasante Anstieg der Inflation führte vor allem in Deutschland zu einer kontroversen öffentlichen Debatte.<sup>9</sup> Die EZB und auch andere Stimmen sehen im vorübergehenden Anstieg der Inflation jedoch kein Grund zur Besorgnis.<sup>10</sup> Denn der Anstieg spiegelt weitgehend vorhersehbare Faktoren wider: Erstens, die Erholung der Energiepreise von den starken Einbrüchen im Frühjahr 2020. Zweitens, die Aufhebung der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung und die Einführung einer CO<sub>2</sub>-Steuer in Deutschland. Drittens spiegeln die Daten einzelner Monate auch statistische und temporäre Faktoren wider.<sup>11</sup> Daher ist zu erwarten, dass die Gesamtinflation vorübergehend anziehen, dann jedoch wieder sinken wird. Insgesamt kann davon ausgegangen werden, dass sich die gesamtwirtschaftliche Situation gestützt von steigenden Konsumausgaben, einer starken weltweite Nachfrage sowie erheblichen finanz- und geldpolitischen Maßnahmen im Verlauf des Jahres deutlich aufhellen wird.

---

4 Europäische Zentralbank: Jahresbericht 2020, Frankfurt a. M. 2021.

5 Europäische Zentralbank: Pressekonferenz, Einleitende Bemerkungen, 21.1.2021.

6 Europäische Zentralbank: Pressekonferenz, Einleitende Bemerkungen, 11.3.2021.

7 Eurostat: Euro area annual inflation and its main components (%), Mai 2021, 16.7.2021, abrufbar unter: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation\\_in\\_the\\_euro\\_area](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Inflation_in_the_euro_area) (letzter Zugriff: 28.7.2021).

8 Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung, Inflationsrate im Mai 2021 bei +2,5%, 15.6.2021, abrufbar unter: [https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2021/06/PD21\\_279\\_611.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2021/06/PD21_279_611.html) (letzter Zugriff: 29.7.2021).

9 Frankfurter Allgemeine Zeitung: Kehrt das Gespenst der Inflation zurück?, 31.5.2021; Süddeutsche Zeitung: Wie die Inflation das Ersparte auffrisst, 19.5.2021; Handelsblatt: Deutscher-Bank-Chefvolkswirt warnt vor der „Zeitbombe Inflation“, 11.6.2021; Manager Magazin: Warum die Angst vor der Inflation berechtigt ist, 28.3.2021.

10 Europäische Zentralbank: Pressekonferenz, Einleitende Bemerkungen, 11.3.2021.

11 Philip R. Lane: Inflation dynamics during a pandemic [Blog], The ECB Blog, 1.4.2021, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210401-6407b23d87.en.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

## Geldpolitischer Kurs der EZB

„Außergewöhnlichen Zeiten erfordern außergewöhnliche Maßnahmen“<sup>12</sup>; mit dieser Einschätzung der Krisenlage hat die EZB ihr Handeln motiviert und weitreichende Maßnahmen eingeleitet. Doch durch die geldpolitische Reaktion der EZB, im Verbund mit nationalen und europäischen fiskalischen und aufsichtsrechtlichen Instanzen, wurden die wirtschaftlichen und sozialen Kosten der Krise erheblich reduziert.<sup>13</sup> Die eingeleiteten Maßnahmen haben die Nachfrage stabilisiert, den Kreditfluss an Unternehmen sichergestellt, eine Welle von Unternehmensausfällen verhindert und die Bilanzen der Banken geschützt.<sup>14</sup> Dabei passte die EZB ihre politischen Maßnahmen kontinuierlich an, um eine Brücke bis zu dem Zeitpunkt zu bauen, an dem sich die Wirtschaft von den Auswirkungen der Pandemie erholt hat.

Ein wichtiger Pfeiler dieser Brücke ist das Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP). Eingeführt im März 2020 mit einem Volumen von 750 Mrd. Euro und bis Dezember 2020 auf 1.850 Mrd. Euro aufgestockt, wirkte das PEPP wie ein starker Wellenbrecher. Die Lage auf den Finanzmärkten stabilisierte sich bereits nach der Ankündigung des Programms, bevor die EZB auch nur eine einzige Anleihe gekauft hatte. Die Entschlossenheit der EZB alles Notwendige im Rahmen ihres Mandats zu tun, um die Wirtschaft zu stützen, wurde von den Märkten vom ersten Tag an erkannt und internalisiert.<sup>15</sup> Das Ziel des PEPP ist es die wirtschaftliche Erholung zu stützen und das Vertrauen in die Stabilität des Euroraums zu stärken. Eine Besonderheit des PEPP ist, dass die Käufe flexibel über den Zeitverlauf, Anlageklassen und Jurisdiktionen durchgeführt werden, um günstige Finanzierungsbedingungen für alle Sektoren und geographische Regionen zu ermöglichen. Des Weiteren können Banken bis Juni 2022 über die sogenannten Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte (PELTROs) Geld von der EZB zu sehr günstigen Konditionen leihen. Außerdem hat die EZB es Banken erleichtert, Kredite von der EZB zu erhalten, indem die Palette der Vermögenswerte erweitert wurde, die als Sicherheiten hinterlegt werden können.

Nach Schätzungen der EZB erhöhen die von ihr seit März 2020 ergriffenen Maßnahmen die Inflation um etwa 1,2 Prozent und das reale BIP-Wachstum um rund 1,8 Prozent kumuliert zwischen 2020 und 2023.<sup>16</sup> Die umfassende Reaktion auf die Krise hat eindrücklich gezeigt, wie sich Geld-, Aufsichts- und Finanzpolitik im Rahmen ihrer jeweiligen Mandate gegenseitig ergänzen und stärken können. Die EZB hat angekündigt auch weiterhin alle erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung zu gewährleisten.<sup>17</sup>

12 Christine Lagarde: Extraordinary times require extraordinary action...[Tweet], Twitter, 19.3.2020, abrufbar unter: <https://twitter.com/Lagarde/status/1240414918966480896> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

13 Christine Lagarde: Rede, Statement at the International Monetary and Financial Committee, 8.4.2021, abrufbar unter <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210408~87574463be.en.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

14 Luis de Guindos: Rede, Presentation of the ECB Annual Report 2020 to the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, 14.4.2021, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210414~4291d0b4db.en.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

15 Christine Lagarde: One year of the PEPP: many achievements but no room for complacency [Blog], The ECB Blog, 22.3.2021, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210322~7ae5eca0ee.en.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

16 Europäische Zentralbank: The impact of the ECB's monetary policy measures taken in response to the COVID-19 crisis, in: Economic Bulletin 5, 30.7.2020.

17 Christine Lagarde: Interview with Politico EU, in: Politico, 14.6.2021, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2021/html/ecb.in210614~f20f86797a.en.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

### **Weiterführung der Strategieüberprüfung**

Nach 17 Jahren hat die EZB Anfang 2020 eine umfassende Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie eingeleitet. Mit dem Versprechen „keinen Stein auf dem anderen zu lassen“, überprüft die EZB zusammen mit den 19 Notenbanken des Eurosystems ihre Strategie vor dem Hintergrund der makroökonomischen, technologischen, sozialen und ökologischen Entwicklungen der letzten Jahre.<sup>18</sup> Nach einer pandemiebedingten Pause wurde im Herbst 2020 die Arbeit in 13 Workstreams zu unterschiedlichen geldpolitischen Aspekten wieder aufgenommen. Neben Workstreams, die sich mit der Definition des EZB-Preisstabilitätsziels, der Inflationsmessung oder den geldpolitischen Instrumenten befassen, wurde mit dem Workstream „Beschäftigung“ ein weiteres relevantes Themengebiet aufgenommen.<sup>19</sup> Die Überprüfung profitiert dabei nicht nur von einer großen Zahl interner Analysen sondern auch von zahlreichen Beiträgen aus Wissenschaft, Politik, Zivilgesellschaft und einzelner Bürgerinnen und Bürger. So brachte die Öffentlichkeit über das online „ECB Listens Portal“ bis Oktober 2020 rund 4 000 Beiträge zu verschiedenen relevanten Themen ein.<sup>20</sup> Darüber hinaus organisierten die EZB und die nationalen Zentralbanken der Eurozone eine Reihe von „Ihre Notenbank hört zu“-Veranstaltung, bei denen Vertreter zivilgesellschaftlicher Organisationen ihre Meinungen den EZB-Entscheidungsträgern vorstellen konnten.<sup>21</sup>

### **Bundesverfassungsgerichtsurteil über das EZB-Anleihekaufprogramm**

Nachdem das Bundesverfassungsgericht im Mai 2020 die EZB aufforderte, ihre Prüfung der Verhältnismäßigkeit ihres Anleihenkaufprogramms darzulegen, genehmigte die EZB der Deutschen Bundesbank die Offenlegung der entsprechenden Dokumente. Darüber hinaus unterstützte sie die Deutsche Bundesbank in ihrem Dialog mit der deutschen Regierung und dem Bundestag. Im Sommer 2020 erklärten die deutsche Bundesregierung und der Bundestag, dass alle Forderungen des Bundesverfassungsgerichts erfüllt seien.<sup>22</sup> Anfang Juni 2021 leitete die Europäische Kommission ein Vertragsverletzungsverfahren gegen Deutschland ein, da nach Auffassung der Kommission das Bundesverfassungsgericht bei seinem Urteil gegen den Grundsatz des Vorrangs des EU-Rechts verstoßen hat.<sup>23</sup> Dies ist jedoch mittlerweile eine grundlegende Kontroverse zwischen Kommission und Bundesregierung – und zwischen dem Europäischen Gerichtshof und dem Bundesverfassungsgericht – die weit über den ursprünglichen Streitpunkt hinausgeht und inhaltlichen die EZB und ihre Geldpolitik nicht betrifft.

---

18 Christine Lagarde: Rede, The monetary policy strategy review: some preliminary considerations, 30.9.2020, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200930-169abb1202.en.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

19 Europäische Zentralbank: Strategy Review, Workstreams, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/workstreams.de.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

20 Europäische Zentralbank: ECB Listens – Summary report of the ECB Listens Portal responses, abrufbarunter: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview002.en.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

21 Europäische Zentralbank: Summary report on the ECB Listens event, abrufbar unter: [https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/shared/pdf/20201021\\_ecb\\_listens\\_event/ecb\\_listens\\_summary.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/shared/pdf/20201021_ecb_listens_event/ecb_listens_summary.pdf) (letzter Zugriff: 29.7.2021).

22 Frankfurter Allgemeine Zeitung: Bundesregierung: EZB hat Urteil aus Karlsruhe erfüllt, 29.6.2021.

23 Vertretung der Europäischen Kommission in Deutschland: Pressemitteilung, Vorrang des EU-Rechts: Kommission leitet Vertragsverletzungsverfahren gegen Deutschland ein, 9.6.2021, abrufbar unter: [https://ec.europa.eu/germany/news/20210609-vertragsverletzungsverfahren\\_de](https://ec.europa.eu/germany/news/20210609-vertragsverletzungsverfahren_de) (letzter Zugriff: 5.8.2021).

## Die Rolle der EZB in der Bekämpfung des Klimawandels

In ihrer Strategieüberprüfung befasst sich die EZB auch mit dem Klimawandel und seiner Bedeutung für das Mandat der EZB. Die globale Erwärmung und ihre ökologischen, wirtschaftlichen und sozialen Konsequenzen stellen weiterhin eine globale Herausforderung für alle Politikbereiche dar. Vor diesem Hintergrund hat die Frage, welche Rolle Zentralbanken im Kampf gegen den Klimawandel spielen können, zusätzlich an Bedeutung gewonnen.

Die Hauptverantwortung für Klimapolitik liegt klar bei den gewählten Regierungen und Parlamenten. Doch auch die EZB hat begonnen zu untersuchen, inwieweit sie zur Bekämpfung des Klimawandels beitragen kann, denn die Auswirkungen des Klimawandels betreffen direkt das primäre Mandat der EZB. Ein sich veränderndes Klima wird wahrscheinlich erhebliche Auswirkungen auf die gesamte Wirtschaft haben, und damit auch auf die Preisstabilität, und könnte die Finanzstabilität gefährden. Der Klimawandel kann nicht nur die Intensität, Volatilität und Art von makroökonomischen Schocks verändern, Inflationstrends und den sogenannten „natürlichen“ Gleichgewichtszinssatz beeinflussen, sondern auch die Art und Weise, wie die Geldpolitik auf die Volkswirtschaft übertragen wird beeinträchtigen und negative Auswirkungen auf die Bilanz der EZB haben.<sup>24</sup> Darüber hinaus birgt der Klimawandel erhebliche Risiken für die Finanzstabilität. Vor allem ein ungeordneter oder verzögerter Übergang zu einer nachhaltigeren, „grünen“ Wirtschaft könnte destabilisierend wirken. Beispielsweise könnte eine abrupte negative Preisentwicklung bei CO<sub>2</sub>-intensiven Vermögenswerten zu hohen Verlusten für Banken und andere Finanzakteure führen.<sup>25</sup> Um diese Risiken besser einschätzen zu können, veröffentlichte die EZB im November 2020 einen Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken.<sup>26</sup> In einem wirtschaftsweiten Klima-Stresstest hat die EZB die klimabezogenen Risiken der Banken im Euroraum untersucht. Erste Ergebnisse zeigen, dass ohne weitere klimapolitische Maßnahmen die Kosten für Unternehmen erheblich ansteigen werden.<sup>27</sup> Außerdem hat die EZB zu Beginn des Jahres ein Kompetenzzentrum Klimawandel (Climate Change Centre) eingerichtet, welches die Klimaagenda der EZB intern und extern gestaltet und steuert.<sup>28</sup> Darüber hinaus ist die EZB Mitglied des Steuerungskomitees des Network for Greening the Financial System (NGFS), ein Netzwerk aus Zentralbanken und Finanzaufsichtsbehörden, die gemeinsame Handlungsempfehlungen entwickeln, um klima- und umweltbedingten Risiken effektiver zu begegnen und den Übergang zu einer CO<sub>2</sub>-neutralen Wirtschaft zu unterstützen.<sup>29</sup>

24 Isabel Schnabel: Rede, Never waste a crisis: COVID-19, climate change and monetary policy, 17.7.2020, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200717~1556b0f988.en.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021); Christine Lagarde: Rede, Climate change and central banking, 25.1.2021, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210125~f87e826ca5.en.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

25 Mark Carney: Rede, Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability, 29.9.2015, abrufbar unter: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability.pdf?la=en&hash=7C67E785651862457D99511147C7424FF5EA0C1A> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

26 Europäische Zentralbank: Guide on climate-related and environmental risks: Supervisory expectations relating to risk management and disclosure, November 2020.

27 Luis de Guindos: Shining a light on climate risks: the ECB's economy-wide climate stress test [Blog], The ECB Blog, 18.3.2021, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210318~3bbc68ffe5.en.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

28 Europäische Zentralbank: Pressemitteilung, ECB sets up climate change centre, 25.1.2021.

29 Network for Greening the Financial System (NGFS): Annual Report 2020, 31.3.2021.

## Der Digitale Euro

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Digitalisierung vieler Lebensbereiche – weiter beschleunigt durch die Pandemie – hat die EZB im vergangenen Jahr die mögliche Entwicklung eines digitalen Euros untersucht.<sup>30</sup>

Die EZB hat hierfür zwei Hauptbeweggründe: Erstens ist es eine Kernaufgabe der Zentralbank, sicheres Geld als Zahlungsmittel bereitzustellen auch vor dem Hintergrund der wachsenden Bedeutung digitaler Bezahlmethoden. Zweitens muss die EZB verhindern, dass der europäische Markt für Zahlungsverkehr von außereuropäischen Akteuren dominiert wird. Letztlich steht die europäische Währungs- und Finanzsouveränität auf dem Spiel.<sup>31</sup> Ein digitaler Euro würde den Menschen im Euroraum den Zugang zu einem einfachen, allgemein akzeptierten, effizienten und verlässlichen digitalen Zahlungsmittel garantieren, das gleichzeitig genauso sicher wie Zentralbankgeld ist. Dabei würde ein digitaler Euro Bargeld nicht ersetzen, sondern ergänzen.<sup>32</sup>

Bei der Gestaltung eines digitalen Euros stehen die Bedürfnisse der Bürgerinnen und Bürger im Vordergrund. In einem öffentliches Konsultationsverfahren zum digitalen Euro hat die EZB über 8 000 Rückmeldungen von interessierten Bürgerinnen und Bürgern erhalten, denen vor allem der Schutz der Privatsphäre, die Sicherheit und die einfache grenzüberschreitende Verwendbarkeit eines digitalen Euro im gesamten Euroraum wichtig ist.<sup>33</sup> Diese Erkenntnisse fließen zusammen mit technischen Überlegungen in die Gestaltung eines digitalen Euros ein.

## Vollendung der Bankenunion

Im Gegensatz zur Finanzkrise waren Banken in der Pandemie, dank besserer Kapitalausstattung, nicht das Problem, sondern Teil der Lösung. Gestützt von den geldpolitischen und aufsichtlichen Maßnahmen der EZB konnten die Banken mobilisiert werden der Wirtschaft und Verbrauchern die nötigen Kredite bereitzustellen. Vor allem die Tatsache, dass Entscheidungen auf Ebene der Bankenunion und somit in einer kohärenten, konsistenten und koordinierten Weise getroffen werden konnten, war von entscheidendem Vorteil. Aus diesem Grund hat die Vollendung der Europäischen Bankenunion sowie die Schaffung einer Kapitalmarktunion für die EZB weiterhin höchste Priorität.<sup>34</sup>

## Weiterführende Literatur

Christine Lagarde: Rede, Learning the right lessons from the past, 2.6.2021.

Fabio Panetta: Preparing for the euro's digital future [Blog], The ECB Blog, 14.7.2021.

Isabel Schnabel: Rede, From green neglect to green dominance?, 3.3.2021.

Philip R. Lane: Rede, The compass of monetary policy: favourable financing conditions, 25.2.2021.

Sebastian Schmidt: Avoiding a self-fulfilling low-inflation trap, in: ECB Research Bulletin 85, 24.6.2021.

---

30 Europäische Zentralbank: Report on a digital euro, Oktober 2020.

31 Fabio Panetta: Interview mit Nikkei, 26.5.2021, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2021/html/ecb.in210526~99707ed7f5.de.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

32 Fabio Panetta: Money in the digital era [Blog], The ECB Blog, 2.12.2020, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog201202~e493105c2e.en.html> (letzter Zugriff: 29.7.2021).

33 Europäische Zentralbank: Eurosystem report on the public consultation on a digital euro, April 2021.

34 Luis de Guindos: Rede, Banking Union and Capital Markets Union after COVID-19, 12.11.2020, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201112~0913fc32f3.en.html> (letzter Zugriff 3.8.2021).