

Christine LAGARDE

Präsidentin

Herrn Fabio De Masi
Mitglied des Europäischen Parlaments
Europäisches Parlament
60, rue Wiertz
1047 Brüssel
Belgien

Frankfurt am Main, den 5. Dezember 2025

L/CL/25/374

Betreff: Ihr Schreiben (QZ-018)

Sehr geehrter Herr Abgeordneter De Masi,

vielen Dank für Ihr Schreiben zur Geldpolitik und zu den Risiken im Hinblick auf die Wachstumseffekte und die Inflationsrate, das mir von Frau Aurore Lalucq, der Vorsitzenden des Ausschusses für Wirtschaft und Währung, mit einem Anschreiben vom 20. Oktober 2025 übermittelt wurde.

Was Ihre Frage zum Instrument zur Absicherung der Transmission (Transmission Protection Instrument – TPI) betrifft: das TPI ist ein geldpolitisches Instrument, das dazu dient, ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamiken entgegenzuwirken, die eine ernsthafte Bedrohung für die Transmission der Geldpolitik im Euroraum darstellen.¹ Das TPI sichert den Transmissionsmechanismus ab und ermöglicht dem EZB-Rat dadurch eine effektivere Erfüllung seines Preisstabilitätsmandats. Vorbehaltlich der Erfüllung festgelegter Kriterien und um Risiken für den Transmissionsmechanismus im erforderlichen Umfang entgegenzuwirken, kann das Eurosystem Wertpapiere am Sekundärmarkt kaufen, die in Ländern begeben worden sind, in denen eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen nicht durch länderspezifische Fundamentalfaktoren begründet ist. Das TPI wurde sorgfältig konzipiert und verfügt über angemessene Sicherheitsvorkehrungen, damit sichergestellt ist, dass die Länder, in denen Ankäufe durchgeführt werden, eine solide und tragfähige Finanz- und Wirtschaftspolitik verfolgen. Die EZB beobachtet die Entwicklungen an den Finanzmärkten kontinuierlich, und die vorliegenden Daten zeigen, dass die Märkte für Staatsanleihen im Euroraum ordnungsgemäß und reibungslos

¹ Welche Bedingungen für eine Aktivierung des TPI erfüllt sein müssen, wird in der Pressemitteilung der EZB vom 21. Juli 2022, [Das Instrument zur Absicherung der Transmission](#), erläutert.

funktionieren und eine gute Liquidität aufweisen. Die Ende 2021 eingeleitete Normalisierung der Bilanz des Eurosystems verläuft reibungslos. Die im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) und dem Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) aufgebauten Wertpapierbestände verringern sich in einem maßvollen und vorhersehbaren Tempo, da das Eurosystem die Tilgungsbeträge von Wertpapieren bei Fälligkeit nicht wieder anlegt.

Was Ihre zweite Frage betrifft, so besteht zwar nach wie vor eine erhöhte Unsicherheit, jedoch wurden einige der Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum im Euroraum durch das im Sommer erzielte Handelsabkommen zwischen den USA und der EU, den kürzlich verkündeten Waffenstillstand im Nahen Osten und die Fortschritte bei den Handelsgesprächen zwischen den USA und China abgeschwächt. Die Wachstumsaussichten hängen jedoch weiterhin von mehreren Faktoren ab. Einerseits könnte das nach wie vor volatile internationale Handelsumfeld die Lieferketten stören, die Exporte weiter dämpfen und die Inlandsausgaben belasten, und eine Eintrübung der Stimmung an den Finanzmärkten könnte außerdem zu restriktiveren Finanzierungsbedingungen, einer höheren Risikoaversion und einer schwächeren Wachstumsdynamik führen. Andererseits könnten höhere Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben als erwartet im Verbund mit produktivitätssteigernden Reformen das Wachstum beschleunigen. Darüber hinaus würden ein weiteres Nachlassen der geopolitischen Spannungen oder eine raschere Beilegung der verbleibenden Handelskonflikte die Stimmung aufhellen und die Konjunktur beflügeln.

Was die Inflationsaussichten betrifft, so bleiben Risiken in beide Richtungen bestehen. Grund hierfür ist vor allem das nach wie vor volatile Umfeld der globalen Handelspolitik. Ein stärkerer Euro, eine geringere Nachfrage nach Exporten aus dem Euroraum aufgrund höherer Zölle oder eine Umleitung der Exporte von Ländern mit Überkapazitäten könnten die Inflation stärker dämpfen als erwartet. Umgekehrt könnte die Inflation steigen, wenn fragmentierte globale Lieferketten die Importkosten erhöhen und Kapazitätsengpässe in der Binnenwirtschaft verstärken. Extreme Wetterereignisse und die Klimakrise allgemein könnten die Nahrungsmittelpreise stärker in die Höhe treiben als derzeit erwartet.

Es besteht erhebliche Unsicherheit darüber, wie stark sich höhere Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben auf Produktion und Inflation auswirken werden. Dies hängt vom Umfang, vom Tempo und von der Art der zusätzlichen Ausgaben sowie von den Fiskalmultiplikatoren ab. Beim NATO-Gipfel vom 24.-25. Juni 2025 haben sich die NATO-Verbündeten verpflichtet, bis 2035 jährlich 5 % ihres BIP für Verteidigung auszugeben. Davon sollen 3,5 % auf Kernverteidigungsausgaben und 1,5 % auf verteidigungs- und sicherheitsrelevante Investitionen entfallen. Dies steht im Gegensatz zum bisherigen Richtwert von 2 % des BIP für die Kernverteidigung und zu den tatsächlichen Kernverteidigungsausgaben im Euroraum von 1,9 % des BIP (gemäß NATO-Definition). Insgesamt bedeutet dies, dass die Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur erheblich steigen werden.

Konkrete Ankündigungen der Regierungen bezüglich höherer Verteidigungsausgaben fielen bislang relativ zurückhaltend aus. Allerdings braucht die Umsetzung politischer Maßnahmen Zeit, sodass weitere

Adresse

Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20
60314 Frankfurt am Main
Deutschland

Postanschrift

Europäische Zentralbank
60640 Frankfurt am Main
Deutschland

Tel.: +49 69 1344 0
Fax: +49 69 1344 7305
Website: www.ecb.europa.eu

Ankündigungen folgen könnten. Schätzungen von Fachleuten des Eurosystems zufolge werden sich die Wachstumsimpulse der seit der Münchner Sicherheitskonferenz Mitte Februar 2025 neu angekündigten Verteidigungsausgaben, wie sie in das Basisszenario der von Fachleuten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2025 eingeflossen sind, 2027 auf 0,3 % des BIP belaufen.² Der Großteil dieser neuen Ausgaben entfällt auf Deutschland. Dieser Aufwärtsdruck auf das Wachstum dürfte im Zeitraum 2026-2027 zwischen 0,06 und 0,12 Prozentpunkte pro Jahr betragen, die Auswirkungen auf die Inflation dürften sich hingegen als begrenzt erweisen. Illustrative Risikoszenarien, die von einem allmählichen Anstieg der zusätzlichen Verteidigungsausgaben bis 2027 auf 3 % des euroraumweiten BIP ausgehen, ergeben gegenüber dem Basisszenario 2027 ein um 0,4 bis 0,6 Prozentpunkte höheres BIP-Wachstum und eine um rund 0,1 Prozentpunkte höhere Inflation.

Die Unsicherheit darüber, wie sich zusätzliche Ausgaben auf Wachstum und Inflation auswirken, hängt mit den in Ihrem Schreiben genannten Faktoren zusammen. In der Regel wirken sich zusätzliche Verteidigungsausgaben weniger stark auf die Inflation aus, wenn sie die Produktivität verbessern – etwa durch zivile Anwendungen militärischer Technologieentwicklungen – und stärker, wenn sie die Wirtschaft näher an ihre volle Produktionskapazität bringen.³ Engpässe aufgrund begrenzter Kapazitäten der öffentlichen Verwaltung in der Planung könnten zu einem langsameren Aufbau der Kapazitäten im Verteidigungssektor führen und dadurch die Wachstums- und Inflationseffekte abschwächen. Gleichzeitig sind angesichts der aktuell angespannten Lage in einigen Segmenten des Arbeitsmarkts auch stärkere Auswirkungen auf die Inflation denkbar, wenn die Arbeitseinkommen kräftiger steigen als unter normalen Umständen. Ebenso dürften begrenzte Kapazitäten im Verteidigungssektor, Engpässe in der Stahlindustrie oder bei anderen Vorleistungen sowie begrenzte Möglichkeiten zur Umstellung ziviler Produktionsanlagen auf Rüstungsgüter zu einem stärkeren Aufwärtsdruck auf die Inflation beitragen.

Mit freundlichen Grüßen

[Unterschrift]

Christine Lagarde

² Siehe [Fiskalische Aspekte europäischer Verteidigungsausgaben mit Blick auf makroökonomische Euroraum-Projektionen und Risiken](#), Kasten 7, Wirtschaftsbericht 5/2025, EZB.

³ Die zusätzlichen Verteidigungsausgaben dürften sich weniger stark auswirken, wenn a) der Fiskalimpuls auch durch Kürzungen anderer Ausgaben und nicht ausschließlich durch neue Schulden finanziert wird und b) die Verteidigungsausgaben im Vergleich zu den übrigen Staatsausgaben einen überdurchschnittlich hohen Importanteil aufweisen. So wurden nach Angaben des Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI) fast zwei Drittel der von europäischen NATO-Mitgliedern im Zeitraum 2020-2024 importierten Waffen in den Vereinigten Staaten hergestellt. Der prognostizierte Anstieg der Verteidigungsausgaben scheint jedoch stärker auf die Inlandsproduktion ausgerichtet zu sein – insbesondere in Deutschland.

Adresse

Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20
60314 Frankfurt am Main
Deutschland

Postanschrift

Europäische Zentralbank
60640 Frankfurt am Main
Deutschland

Tel.: +49 69 1344 0
Fax: +49 69 1344 7305
Website: www.ecb.europa.eu