Europa-Parlamentet
2024-2029

Økonomi- og Valutaudvalget

2025/2182(INI)

15.10.2025

UDKAST TIL BETÆNKNING

om Den Europæiske Centralbank – årsberetning 2025
(2025/2182(INI))

Økonomi- og Valutaudvalget

Ordfører: Johan Van Overtveldt

INDHOLD

Side

FORSLAG TIL EUROPA-PARLAMENTETS BESLUTNING 3

BEGRUNDELSE.....7

BILAG: ERKLÆRING OM INPUT 9

FORSLAG TIL EUROPA-PARLAMENTETS BESLUTNING

om Den Europæiske Centralbank – årsberetning 2025

(2025/2182(INI))

Europa-Parlamentet,

– der henviser til ECB's feedback af 28. april 2025 på input fra Parlamentet som led i dets beslutning om ECB's årsberetning for 2023,

– der henviser til statutten for Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) og ECB, navnlig artikel 2, 15 og 21,

– der henviser til artikel 119, artikel 123, stk. 1, artikel 125, artikel 127, stk. 1 og 2, artikel 130, artikel 282, stk. 2, og artikel 284, stk. 3, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF),

– der henviser til artikel 3 og 13 i traktaten om Den Europæiske Union (TEU),

– der henviser til de monetære dialoger af 20. marts 2025, 23. juni 2025 og 6. oktober 2025 med ECB's formand, Christine Lagarde,

– der henviser til ECB's vurdering af den pengepolitiske strategi for 2025,

– der henviser til ECB's rapport fra 2025 om euroens internationale rolle,

– der henviser til ECB's klima- og naturplan 2024-2025,

– der henviser til Eurostats inflationsskøn af 20. august 2025 og Eurostats foreløbige skøn af 1. oktober 2025,

– der henviser til forretningsordenens artikel 55,

– der henviser til betænkning fra Økonomi- og Valutaudvalget (A10-0000/2025),

A. der henviser til, at den årlige inflation i EU ifølge Eurostat lå på 2,4 % i august 2025 og inflationen i euroområdet på 2,2 % i september 2025, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP);

B. der henviser til, at ECB's inflationsmål over tid er skiftet fra en referenceværdi på "under 2 %" til et mål på "under, men tæt på 2 %" og derefter til et symmetrisk mål på "omkring 2 %";

C. der henviser til, at renten på den marginale udlånsfacilitet og renten på indlånsfaciliteten har dannet en snæver korridor omkring renten på de primære markedsoperationer;

D. der henviser til, at ECB's grænser for opkøb af offentlig gæld er vokset støt, fra programmet for værdipapirmarkeder (SMP) til direkte monetære transaktioner (OMT'er), programmet til opkøb af den offentlige sektors aktiver (PSPP),

opkøbsprogrammet på foranledning af den pandemiske nødsituation (PEPP) og instrumentet til beskyttelse af den pengepolitiske transmission (TPI)[1];

E. der henviser til, at geninvesteringer under programmet til opkøb af aktiver (APP) blev indstillet pr. juli 2023 og PEPP pr. december 2024;

F. der henviser til, at artikel 123 i TEUF og artikel 21 i statutten for ESCB og ECB forbyder direkte monetær finansiering af regeringer;

Forvaltning

1. minder om, at det i artikel 127 i TEUF hedder, at "hovedmålet for Det Europæiske System af Centralbanker, i det følgende benævnt "ESCB", er at fastholde prisstabilitet. Uden at målsætningen om prisstabilitet derved berøres, støtter ESCB de generelle økonomiske politikker i Unionen med henblik på at bidrage til gennemførelsen af Unionens mål som fastsat i artikel 3 i traktaten om Den Europæiske Union. ESCB handler i overensstemmelse med princippet om en åben markedsøkonomi med fri konkurrence, som fremmer en effektiv ressourceallokering, og i overensstemmelse med principperne i artikel 119";

2. understreger, at ECB's lovbestemte uafhængighed som fastlagt i traktaterne er en forudsætning for indfrielsen af dens mandat til at fastholde prisstabilitet;

3. fremhæver, at ECB er ansvarlig over for Parlamentet; understreger, at ECB skal træffe beslutninger for at opfylde sit mandat uden politisk indblanding;

4. bemærker betydningen af gennemsigtighed for ansvarligheden; opfordrer ECB til at gøre en indsats for at styrke instrumenter, der forbedrer gennemsigtigheden, såsom benchmarks, indsigt i dens modelbaserede antagelser og Styrelsesrådets vurderinger af inflationsudviklingen;

5. understreger, at politisk uafhængighed forudsætter, at ECB undlader at træffe politiske foranstaltninger;

Pengepolitik

6. fremhæver ECB's primære mål om at fastholde prisstabilitet, som er en forudsætning for vækst og økonomisk stabilitet;

7. udtrykker bekymring over det høje inflationsniveau i de seneste år; bemærker, at ECB reagerede for langsomt på den kraftige stigning i inflationen; opfordrer ECB til grundigt at vurdere årsagerne til disse høje inflationsniveauer;

8. anerkender den fortsatte risiko for en genopblussen af inflationen; understreger betydningen af ikke at lempe pengepolitikken for hurtigt;

9. understreger navnlig den potentielt forvridende indvirkning af geopolitisk usikkerhed og handelsforstyrrelser på prisudviklingen;

[1] Cochrane, J. H. et al., "Crisis Cycle: Challenges, Evolution, and Future of the Euro" (Krisecyklus: Udfordringer, udvikling og euroens fremtid), Princeton University Press, 2025.

10. bemærker, at et symmetrisk mål på ca. 2 % fremføres som begrundelse for at fremme inflationen i tider med næsten nul inflation;

11. opfordrer ECB til at revidere sit symmetriske mål til fordel for en mere kvalitativ ramme for beskyttelse af prisstabilitet, hvor prisstabilitet defineres som den tilstand, hvor forventede ændringer i det generelle prisniveau ikke reelt ændrer virksomhedernes eller husholdningernes beslutninger;

12. påpeger, at prisstabilitet, som nævnt i mandatet, kan fortolkes som stabilitet i prisniveauet i modsætning til den nuværende fortolkning, nemlig stabilitet i inflationen;

13. bemærker, at deflation kan være en positiv konsekvens af teknologiske fremskridt; anerkender ECB's rolle med hensyn til at undgå langvarige perioder med deflation som følge af mangelfuld udvikling i pengemængden;

14. understreger, at ECB's opkøbsprogrammer er ukonventionelle politikker, som kun finder anvendelse i kriseperioder; bemærker, at ECB kun begyndte at reducere sin balance meget gradvist; støtter ECB i yderligere at mindske sin direkte rolle i forbindelse med køb af værdipapirer;

15. beklager, at ECB's kortfristede låneordninger i vid udstrækning har fortrængt det private interbankfinansieringsmarked; opfordrer ECB til at undgå at betale bankindlånsrenter, der ligger over markedsrenten, da dette er i strid med princippet om et åbent marked med fri konkurrence;

16. understreger betydningen af at sikre høje standarder for kvalitetskrav til sikkerhedsstillelse i låneaftaler med ECB;

17. støtter ECB i dens bestræbelser på at medtage ejerboliger i sin overvågning af prisindekser af hensyn til både repræsentativitet og sammenlignelighed på tværs af landene i euroområdet;

Sekundære mål

18. minder om, at Eurosystemet er baseret på princippet om monetær dominans;

19. fremhæver i forbindelse med EU's ramme for økonomisk styring betydningen af sunde offentlige finanser for at kunne modstå et miljø med høje renter;

20. opfordrer ECB til drastisk at mindske sin rolle på statsgældsmarkederne; beklager budgetstillingens hæmmende indvirkning på ECB's opfyldelse af sit primære mandat;

21. udtrykker bekymring over divergerende Target2-balancer som en utilsigtet konsekvens af ordningen med omfattende reserver; bemærker, at det ikke er ECB's opgave at finansiere kapitaludstrømning eller vedvarende handelsunderskud;

22. understreger den politiske karakter af at tackle klimaændringer og beskytte miljøet;

23. bemærker, at ECB's pengepolitik, der har til formål at opfylde dens primære mandat, er underlagt en proportionalitetsvurdering;

Andre aspekter

24. noterer sig de igangværende drøftelser om den digitale euro til både detail- og engrosformål; understreger betydningen af kontanternes rolle;

25. støtter ECB i dens bestræbelser på at imødekomme euroens internationale rolle gennem bl.a. tilstrækkelige valutaswap- og genkøbsaftaler;

26. udtrykker sin bekymring over de på hinanden følgende tab, som ECB har lidt i 2023 og 2024 på grund af renterisiko;

27. støtter ECB's rolle med hensyn til at fremme finansiel stabilitet inden for den fælles tilsynsmekanisme og ECB's funktion som långiver i sidste instans til solvente institutioner, mod god sikkerhedsstillelse og til strafrenter, for at sikre likviditet og tillid under kriser;

28. påpeger behovet for et højt ambitionsniveau i arbejdet med og opfølgningen af ECB's taskforce på højt plan om forenkling;

°

° °

29. pålægger sin formand at sende denne beslutning til Rådet og Kommissionen.

BEGRUNDELSE

I usikre tider er det hensigtsmæssigt at vende tilbage til de grundlæggende principper for pengepolitikkens mål. Centralbanken skal sikre, at mængden af penge og kredit i gode tider vokser med en hastighed, der er tilstrækkelig til at opretholde en bred stabilitet i værdien af penge, og at mængden af penge i dårlige tider vokser med en hastighed, der er tilstrækkelig til at tilvejebringe likviditet til uforudsigelige udsving i efterspørgslen. I 1998 blev ECB oprettet med henblik på at føre pengepolitik i EU med det primære mål at fastholde prisstabilitet og et sekundært og underordnet mål om at støtte de generelle økonomiske politikker i EU.

I visse dele af verden er centralbankens politiske uafhængighed blevet undersøgt. Rapporten starter derfor med et afsnit om ledelse og en klar anerkendelse af, at ECB har og bevarer sin lovbestemte uafhængighed. ECB's politiske uafhængighed er afgørende for en stabil pengepolitik. Ellers ville det være meget fristende at bruge pengetrykkeriet til at komme ud af den vanskelige situation med stramme budgetstillinger og udfordringer såsom forsvarsudgifter, hvilket er opskriften på ustabilitet. ECB står imidlertid til ansvar over for Europa-Parlamentet. Parlamentet har som ansvarlig EU-institution løbende drøftelser med repræsentanter for ECB. Disse ordninger bør styrkes, hvor det er hensigtsmæssigt. Desuden har ansvarlighed ikke nogen gennemslagskraft uden gennemsigtighed. Pengepolitikken sidestilles alt for ofte med alkymi med modelbaserede antagelser og programmer, der blot sørger for en effektiv transmission af pengepolitikken. I rapporten opfordres ECB til at undersøge, hvordan den kan øge gennemsigtigheden i sin politikudformning.

ECB's primære mål – og emnet for næste afsnit i rapporten – er prisstabilitet. Prisstabilitetsmandatet blev hurtigt fortolket som et inflationsstabilitetsmandat, hvorimod et stabilt prisniveau kunne være en mere naturlig fortolkning. Inflationsstabiliteten var knyttet til en referenceværdi på "under 2 %". I 2003 blev dette mål ændret i retning af en inflationsrate "under, men tæt på" 2 %, og i 2021 blev det omformuleret til et symmetrisk mål på ca. 2 %. Denne udvikling i retning af et symmetrisk mål er ganske grundlæggende. Selv hvis priserne forblev stabile, ville de monetære myndigheder stadig sigte mod en let inflation, som tidligere blev betragtet som "under 2 %". Mellem 2014 og 2019 voksede økonomien støt, og inflationen forblev lav. I stedet for at lempe interventionerne og hæve renterne lod ECB sin balance mere end fordoble.

En anden risiko består i at lægge for stor vægt på et præcist numerisk mål. Det kan være mere nyttigt at tale om forankrede og ikkeforankrede inflationsforventninger, således at prisstabilitet betragtes kvalitativt som en tilstand, hvor forventede ændringer i det generelle prisniveau ikke i væsentlig grad ændrer virksomheders eller husholdningernes beslutninger. Årene efter covid-19-pandemien førte til en kraftig stigning i inflationen, og ECB's reaktion var for langsom. Ifølge dens vejledning om den fremtidige retning skulle renten fortsat være lav.

Den underliggende bekymring bag ændringen i målet er risikoen for deflation. Et mål på 2 % giver mulighed for en margen, inden deflationstallene nås. Ikke desto mindre har langvarige deflationsperioder været sjældne i udviklede økonomier, og deflation kan også opstå som en positiv konsekvens af teknologiske fremskridt. I den forbindelse ville forebyggelsen af deflationspiraler drage størst fordel af en stærk långiver i sidste instans til solvente institutter, mod god sikkerhedsstillelse og til strafrenter, snarere end af et mål, der bevidst giver råderum. På den anden side kan det at fremme inflationen øge risikovilligheden og bidrage til

dannelsen af bobler, hvilket i sidste ende kan føre til netop den deflation, som disse politikker søger at undgå.

ECB's politiske uafhængighed hænger sammen med den brede konsensus om prisstabilitet. I andre tilfælde, såsom finanspolitik og håndtering af klimaændringer, er en politisk og demokratisk debat afgørende. I rapporten drøftes derefter sekundære mål. Siden statsgældskrisen i EU i begyndelsen af 2010'erne er ECB gradvist blevet mere involveret i statsgældsmarkederne. ECB's kapacitet til at købe statsobligationer er blevet udvidet i løbet af de forskellige opkøbsprogrammer. I dag har ECB ry for at være en finanspolitisk bagstopper. Den store rolle, som ECB spiller på statsgældsmarkedet, kan dog vise sig at være en vigtig faktor i ECB's politiske reaktioner og komplicere ECB's rolle med hensyn til at fastholde prisstabiliteten. ECB har også engageret sig i grøn centralbankvirksomhed, da klimaændringer og naturvariationer anses for at udgøre en trussel mod prisstabiliteten. Selv om dette kunne være tilfældet på længere sigt, kan det således konstateres, at en lang række andre faktorer påvirker prisstabiliteten. En krig vil naturligvis have en indvirkning på priserne, men det betyder ikke, at ECB bør have forsvarskapaciteter.

Rapporten afsluttes med flere andre aspekter. Den digitale euro nævnes, da den i øjeblikket drøftes af medlovgiverne. Desuden anerkendes det, at ECB kan understøtte euroens internationale rolle, men euroens betydning vil i sidste ende afhænge af grundlæggende faktorer såsom euroøkonomiens styrke og retsstatsprincippet. ECB spiller også en vigtig rolle i den fælles tilsynsmekanisme.

Det kan konkluderes, at det er nødvendigt at vende tilbage til de grundlæggende principper for pengepolitikken. Pengepolitikken kan frem for alt forhindre, at penge i sig selv bliver endnu en væsentlig kilde til økonomiske forstyrrelser.

BILAG: ERKLÆRING OM INPUT

Ordføreren erklærer på eget ansvar, at han ikke i sin betænkning har medtaget input fra interesserepræsentanter, der er omfattet af anvendelsesområdet for den interinstitutionelle aftale om et obligatorisk åbenhedsregister[1], eller fra repræsentanter for offentlige myndigheder i tredjelande, herunder deres diplomatiske missioner og ambassader, som i henhold til artikel 8 i bilag I til forretningsordenen skal angives i dette bilag.

[1] Interinstitutionel aftale af 20. maj 2021 mellem Europa-Parlamentet, Rådet for Den Europæiske Union og Europa-Kommissionen om et obligatorisk åbenhedsregister (EUT L 207 af 11.6.2021, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstit/2021/611/oj).