**-Parlamentet**
2024-2029

*Økonomi- og Valutaudvalget*

**2026/0801(NLE)**

16.2.2026

# UDKAST TIL BETÆNKNING

om Rådets henstilling om udnævnelse af næstformanden for Den Europæiske Centralbank
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

Økonomi- og Valutaudvalget

Ordfører: Aurore Lalucq

## INDHOLD

**Side**

FORSLAG TIL EUROPA-PARLAMENTETS AFGØRELSE ..... 3

BILAG 1: CV FOR BORIS VUJČIĆ ..... 1

BILAG 2: BORIS VUJČIĆS SVAR PÅ SPØRGESKEMAET ..... 3

BILAG: ERKLÆRING OM INPUT ..... 36

# FORSLAG TIL EUROPA-PARLAMENTETS AFGØRELSE

**om Rådets henstilling om udnævnelse af næstformanden for Den Europæiske Centralbank**
**(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))**

**(Høring)**

*Europa-Parlamentet,*

– der henviser til Rådets henstilling af 30. januar 2026 (N10-0003/2026)[1],

– der henviser til artikel 283, stk. 2, andet afsnit, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, der danner grundlag for Det Europæiske Råds høring af Parlamentet (C10-0018/2026),

– der henviser til forretningsordenens artikel 134,

– der henviser til betænkning fra Økonomi- og Valutaudvalget (A10-0000/2026),

A. der henviser til, at Det Europæiske Råd ved skrivelse af 30. januar 2026 hørte Parlamentet om udnævnelsen af Boris Vujčić til næstformand for Den Europæiske Centralbank for en embedsperiode på otte år begyndende den 1. juni 2026;

B. der henviser til, at Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg derefter foretog en bedømmelse af Boris Vujčićs papirer, især på baggrund af de krav, der er fastsat i artikel 283, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, og behovet for fuld uafhængighed for ECB i henhold til artikel 130; der endvidere henviser til, at udvalget i forbindelse med denne bedømmelse modtog et curriculum vitae fra Boris Vujčić samt dennes svar på det fremsendte spørgeskema;

C. der henviser til, at udvalget den 25. februar 2026 afholdte en høring med Boris Vujčić, som efter en indledende redegørelse besvarede spørgsmål fra udvalgets medlemmer,

1. afgiver ***[positiv/negativ]*** udtalelse om Rådets henstilling om udnævnelse af Boris Vujčić til næstformand for Den Europæiske Centralbanks direktion *(og anmoder Rådet om at tage sin henstilling tilbage og forelægge Parlamentet en ny henstilling);*

2. pålægger sin formand at sende denne afgørelse til Det Europæiske Råd, Rådet og medlemsstaternes regeringer.

[1] EUT C/2026/707, 28.1.2025, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/707/oj.

## BILAG 1: CV FOR BORIS VUJČIĆ

*Kroatiens nationalbank*
*Nationalbankchef*

*Fødselsdato: 2. juni 1964*

***Uddannelse:***

*1996: Ph.D. Det økonomiske fakultet, universitetet i Zagreb*
*1995-1996 Certifikat, Praktikophold i Europa-Kommissionen, GD II — Økonomiske og Finansielle Anliggender, afdelingen for monetære anliggender, Bruxelles*
*1994-1995: Fulbright-stipendiat inden PhD-studiet, fakultetet for økonomi ved det statslige universitet i Michigan*
*1991: Kandidatgrad i økonomi, Det økonomiske fakultet, universitetet i Zagreb 1989: Certifikat, CIHEAM, universitetet i Montpellier, Frankrig (avanceret computerforskning i økonomi, EU-stipendium)*
*1988: Bachelor (Baccalaureus), Det økonomiske fakultet, universitetet i Zagreb*

***Karriere:***

*1989: Adjunkt ved universitetet i Zagreb, Det økonomiske fakultet*
*1992: Gæsteforsker ved instituttet for udviklingsstudier – universitetet i Sussex, Brighton*
*1993: Gæstelærer ved universitetet i Freiberg, Tyskland*
*1994: Gæsteforelæser ved universitetet i Kentucky, USA*
*1994-1995: Ekstern samarbejdspartner for Den Internationale Arbejdsorganisation (ILO)*
*1996: Konsulent for Europa-Kommissionen, GD II – Økonomiske og Finansielle Anliggender*
*1997-2000 Direktør for forskningsafdelingen i Kroatiens nationalbank*
*2000-2006: Vicenationalbankchef i Kroatiens nationalbank*
*2006-2012: Vicenationalbankchef (anden embedsperiode) i Kroatiens nationalbank*
*2012-2018: Nationalbankchef i Kroatiens nationalbank*
*siden 2018: Nationalbankchef (anden embedsperiode) i Kroatiens nationalbank*
*siden 2024: Nationalbankchef (tredje embedsperiode) i Kroatiens nationalbank*

***Udvalgte faglige aktiviteter;***

*siden 2003: Professor ved universitetet i Zagreb, Det økonomiske fakultet*
*siden 2004: Gæsteprofessor ved fakultetet for matematik, universitetet i Zagreb*
*2005-2012: Vicechefforhandler med Den Europæiske Union i Kroatiens tiltrædelsesforhandlinger*
*2006-2012: Medlem af bestyrelsen for Global Development Network*
*siden 2013: Medlem af ECB's Generelle Råd*
*siden 2013: Medlem af ESRB's Almindelige Råd*
*siden 2016: Formand for styringsudvalget for Wien-initiativet*
*2016-2019: Medlem af ESRB's Styringskomité*
*siden 2023: Medlem af ECB's Styrelsesråd*

***Udvalgte erhvervsmæssige anerkendelser:***

*2018: Kåret til bedste nationalbankdirektør i Central- og Østeuropa af Emerging Markets*
*2019: Kåret til bedste nationalbankdirektør i verden af The Banker (Financial Times) i 2019*
*2021: Lamfalussy-prisen for livslang indsats på det finansielle område*

## BILAG 2: BORIS VUJČIĆS SVAR PÅ SPØRGESKEMAET

**Spørgeskema til kandidaten til stillingen som**
**Næstformand for Den Europæiske Centralbank**

### *A. Personlig og faglig baggrund*

1. *De bedes fremhæve de vigtigste aspekter af Deres faglige kvalifikationer inden for de monetære, økonomiske og finansielle områder og de vigtigste aspekter af Deres europæiske og internationale erfaring.*

Gennem hele min karriere – og jeg har arbejdet den største del af min karriere i en centralbank – har jeg arbejdet i skæringspunktet mellem økonomisk analyse, pengepolitisk beslutningstagning, finansiel stabilitet og europæisk politikudformning. Det har givet mig en bred og praktisk forståelse af pengepolitikken, den makroøkonomiske udvikling og den institutionelle dynamik i Den Europæiske Union. Jeg har haft det privilegium at arbejde i miljøer, hvor økonomisk dømmekraft skal kombineres med politisk bevidsthed, analytisk stringens og klar kommunikation – færdigheder, som jeg anser for afgørende for at kunne bidrage effektivt til ECB's arbejde.

Min karriere har – siden jeg blev ansat i den kroatiske nationalbank (Hrvatska narodna banka, HNB) i 1996 som direktør for forskningsafdelingen – konsekvent været centreret om økonomisk og finansiel politik. Under min perioder som vicenationalbankschef (2000-2012) indførte jeg sammen med mine kolleger makroprudentielle værktøjer og arbejdede beslutsomt på at konsolidere banksystemet i Kroatien, hvilket hjalp Kroatien med at klare den globale finanskrise uden behov for rekapitalisering af bankerne (dvs. uden omkostninger for budgettet og skatteyderne). Sideløbende hermed spillede jeg en af de centrale roller under Kroatiens tiltrædelse af EU som vicechefforhandler. Efter at jeg blev udnævnt til nationalbankchef i 2012 (jeg varetager nu min tredje embedsperiode), tiltrådte Kroatien med succes bankunionen og euroområdet. Jeg har også aktivt slået til lyd for og fremmet grænseoverskridende banksamarbejde, herunder samarbejde mellem regionale tilsynsmyndigheder og internationale modparter inden for rammerne af Wien-initiativet 2.0, som jeg har ledet siden 2016. Disse har krævet en stærk forståelse af de makrofinansielle forbindelser, samspillet mellem markeder og institutioner og praktiske udfordringer i forbindelse med udformningen af effektive politikrammer.

På denne baggrund har jeg opnået betydelig international og europæisk erfaring. Jeg har repræsenteret min institution i dialoger med EU-institutionerne, medlemsstaterne og internationale partnere og har arbejdet i sammenhænge, hvor det er afgørende at tilpasse de nationale perspektiver til de europæiske prioriteter. Disse erfaringer har givet mig en dyb påskønnelse af kompleksiteten af konsensusopbygning i EU og af betydningen af institutioner som ECB med hensyn til at opretholde stabilitet, forudsigelighed og tillid i hele Unionen.

I kraft af alle disse roller har jeg lært, at en effektiv politikudformning ikke blot kræver et stærkt analytisk grundlag, men også evnen til at lytte, redegøre for komplekse spørgsmål på en klar måde og bygge bro på tværs af forskellige synspunkter. Det er kvaliteter, som jeg vil tilføre ECB, sammen med et stærkt engagement i Europa og i de principper, der ligger til grund for vores monetære union.

2. *Besidder De nogen erhvervsmæssige eller finansielle poster, eller er De underlagt nogen andre forpligtelser, der kan vise sig uforenelige med Deres eventuelle arbejdsopgaver, eller er der nogen andre faktorer af personlig eller anden art, som Parlamentet bør tage i betragtning i behandlingen af deres kandidatur?*

Nej.

3. *Hvilke retningsgivende målsætninger vil De stræbe efter at opnå i embedsperioden i Den Europæiske Centralbank (ECB)?*

Hvis jeg får et embede i ECB, vil mit ledende mål være at bidrage til en pengepolitik, der tjener alle borgere i euroområdet. Det betyder, at vi skal fastholde et klart og urokkeligt fokus på prisstabilitet – vores primære mål – og sikre finansiel stabilitet, hvilket er afgørende for en effektiv transmission af pengepolitikken og for vores økonomiers modstandsdygtighed.

Min faglige baggrund har formet denne overbevisning. Jeg har været chef eller vicechef for Kroatiens nationalbank uafbrudt siden juli 2000. I denne lange periode har Kroatien stået over for flere store chok og kriser, der truede med at destabilisere vores økonomi og det finansielle system. På trods af den kroatiske økonomis beskedne størrelse og iboende sårbarhed lykkedes det os at klare alle disse chok på egen hånd uden at være afhængige af ekstern finansiel støtte. Det har været afgørende for vores succes i denne henseende at have et klart fokus på centralbankens mål og handle hurtigt med tilgængelige instrumenter, når disse mål er i fare. Disse erfaringer kan anvendes direkte på euroområdet: selv i en meget større og mere kompleks monetær union er klarhed om formålet fortsat hjørnestenen i et effektivt centralbanksystem.

ECB har demonstreret dette gentagne gange, siden den blev oprettet. Den har opbygget et godt omdømme som en stærk leder i kriser og har spillet en central rolle i håndteringen af større kriser, navnlig statsgældskrisen i euroområdet og pandemikrisen. På det seneste har den opfyldt sit primære mål, da det lykkedes den at dæmme op for den høje inflation ved at gå over til en stram pengepolitik. Som næstformand for ECB vil jeg arbejde tæt sammen med mine kolleger i styrelsesrådet og direktionen om at fortsætte ECB's vellykkede resultater. I denne rolle vil jeg lægge stor vægt på at sikre ECB's uafhængighed og samtidig fuldt ud respektere dens ansvarlighed over for Europa-Parlamentet.

Forudsat at vores hovedmål er nået, bør vi støtte bredere politikker, der har til formål at styrke EU's konkurrenceevne og modstandsdygtighed. Navnlig er de nuværende bestræbelser på at skabe opsparings- og investeringsunionen yderst hensigtsmæssige, da deres vigtigste mål er i væsentlig grad at forbedre tilgængeligheden af finansiering for innovative virksomheder, et område, hvor EU halter betydeligt bagefter sine vigtigste globale konkurrenter. Disse bestræbelser vil også bidrage til en mere gnidningsløs transmission af pengepolitikken i euroområdet. Set fra ECB's synspunkt er fuldførelsen af bankunionen lige så vigtig, da den yderligere vil mindske risikoen for negative feedbacksløjfer mellem banker og stater, hvilket, som vi tidligere har set, i alvorlig grad kan undergrave stabiliteten i Den Økonomiske og Monetære Union. Desuden vil ECB fortsætte sine bestræbelser på at opbygge det finansielle systems modstandsdygtighed over for virkningerne af klimaændringer. I de seneste to år har ECB gjort betydelige fremskridt i denne henseende, da klima- og naturrelaterede risici er blevet integreret i regelmæssige aktiviteter inden for ECB's tre vigtigste kompetenceområder, nemlig pengepolitik, finansiel stabilitet og banktilsyn. Endelig vil ECB bidrage direkte til de igangværende bestræbelser på at øge Europas modstandsdygtighed og strategiske autonomi ved at udvikle den digitale euro, som vil være et vigtigt alternativ til de udenlandske

betalingstjenesteudbydere, der i øjeblikket dominerer markedet.

Vi bør dog være omhyggelige med, at initiativer til forbedring af EU's konkurrenceevne ikke sker på bekostning af den finansielle stabilitet. Mere specifikt vil en lempelse af tilsynsreglerne sandsynligvis ikke føre til en forøgelse af bankernes udlån. Undersøgelsen af bankernes udlån i euroområdet viser, at kapitalbegrænsninger ikke er en relevant faktor for stramningen af bankernes udlån i de seneste år, da bankerne er velkapitaliserede. Bankernes risikotolerance, risikoopfattelse og konkurrence var derimod vigtige faktorer. Derfor vil en reduktion af kapitalkravene blot føre til højere gearing og mindre modstandsdygtighed, hvilket ikke er berettiget, hvis vi ønsker sunde finansielle institutioner, der er i stand til at finansiere økonomien og samtidig forblive modstandsdygtige over for chok.

4. *De vil blive det første central- og østeuropæiske medlem af ECB's direktion. Hvordan vurderer De denne udvikling, og hvilke nye perspektiver eller tilgange mener De, at denne baggrund kan bidrage med til direktionens arbejde?*

Jeg mener, at det er vigtigt, at ECB's direktion afspejler Eurosystemets mangfoldighed – dets kompetencer, erfaringer, færdigheder, geografiske balance og køn. Denne mangfoldighed beriger bestyrelsens drøftelser og styrker ECB's legitimitet i alle europæeres øjne.

I løbet af de seneste to årtier har vi været vidne til euroområdets udvidelse til landene i Central- og Østeuropa (Slovenien 2007, Slovakiet 2009, Estland 2011, Letland 2014, Litauen 2015, Kroatien 2023 og Bulgarien 2026), som nu tegner sig for ca. 6,7 % af euroområdets befolkning og 3,6 % af euroområdets BNP. Jeg vil derfor sige, at det ikke kommer som nogen overraskelse, at der er en politisk vilje til at have en person fra de mindre lande i Central- og Østeuropa (som tiltrådte euroområdet efter 1999) i direktionen. Jeg mener, at valget af et medlem fra et mindre land i den central- og østeuropæiske region forstærker betydningen af også at inddrage synspunkter og perspektiver set ud fra en lille åben økonomis synspunkt. De central- og østeuropæiske lande anses undertiden for at være i periferien af de europæiske beslutningsprocesser, og deres interesser er undertiden ikke fuldt repræsenteret i EU-institutionerne. Et medlem fra Central- og Østeuropa vil sandsynligvis bidrage til at bygge bro over denne kløft og opbygge større tillid til ECB's politikker i disse lande. Det kan også bidrage til at styrke ECB's troværdighed i regioner, der måske føler, at deres bekymringer overses i bredere beslutninger vedrørende euroområdet.

Som I alle ved, har den central- og østeuropæiske region sin egen unikke økonomiske kontekst sammenlignet med Vesteuropa. I årtier har mange central- og østeuropæiske lande gennemgået en omstilling fra planøkonomier til markedsøkonomier. Regionen har oplevet hurtig vækst i de seneste år, men står stadig over for udfordringer såsom indkomstforskelle, forskellige niveauer af økonomisk udvikling og forskellige monetære og finanspolitiske behov. Hvis ECB får et perspektiv fra Central- og Østeuropa, vil det give en mere nuanceret forståelse af dynamikken i den økonomiske vækst i vækstøkonomierne.

Desuden vil jeg efter længe at have arbejdet i tilsynsmiljøet i et "værtsland" – en realitet, der deles af mange mindre medlemmer af euroområdet – bidrage med en praktisk forståelse af, hvordan risici for den finansielle stabilitet kan opbygges i små, bankdominerede systemer, og hvordan et tæt samarbejde mellem nationale og europæiske myndigheder kan afbøde dem. Denne tilgang supplerer perspektiverne for kolleger, der kommer fra større, mere markedsbaserede finansielle systemer.

Mere generelt er jeg overbevist om, at tilstedeværelsen af et bestyrelsesmedlem med lang

erfaring i Central- og Østeuropa kan bidrage til at styrke tilliden til ECB's politikker i hele Unionen og vise, at alle medlemsstater – store eller små, gamle eller nye medlemsstater – fuldt ud deltager i euroområdets beslutningstagning. Det sender også et positivt signal til lande, som er på vej mod indførelse af euroen om, at deres perspektiver forstås og tages alvorligt.

Samtidig mener jeg ikke, at jeg repræsenterer nogen bestemt region. Medlemmerne af direktionen skal handle i hele euroområdets interesse. Mit mål vil være at bidrage konstruktivt til direktionens kollektive arbejde ved at bringe analytisk stringens, åbenhed over for forskellige synspunkter og et stærkt engagement i Europas fælles institutioner og værdier.

Alt i alt mener jeg, at tilføjelsen af et direktionsmedlem fra et central- og østeuropæisk land kan berige ECB's arbejde ved at give et bredere og mere inklusivt perspektiv på den økonomiske politik og de regionale udfordringer. Dette kan føre til mere målrettede politikker, der fremmer overordnet europæisk stabilitet og vækst, samtidig med at der tages hensyn til de særlige forhold, der gør sig gældende for de forskellige økonomier i euroområdet.

***B. ECB's monetære politik og den økonomiske udvikling***

5. *ECB har bekræftet en symmetrisk definition af prisstabilitet på mellemlangt sigt. Hvordan bør denne forpligtelse gennemføres og vurderes i praksis, når inflationen vedvarende afviger fra målet på mellemlang sigt? Hvad er Deres definition af "mellemlang sigt"?*

Det er vigtigt at anerkende, at definitionen af "prisstabilitet" er et centralt ansvar for ECB. I ECB's strategigennemgang fra 2003 blev inflationsmålet defineret som "under, men tæt på 2 %" – en finjustering af det oprindelige 1998-mål på "under 2 %". Den efterfølgende strategigennemgang i 2021 var motiveret af den vedvarende lave inflation og gav anledning til endnu en omformulering af definitionen. I erkendelse af, at formuleringen "under, men tæt på 2 %" kan tyde på, at 2 % er et loft, og at der dermed er en risiko for, at de langsigtede inflationsforventninger mister forankringen, omdefinerede ECB sit mål for prisstabilitet som et symmetrisk inflationsmål på 2 % på mellemlang sigt.

Denne nye formulering er enkel og let at formidle – symmetrien i målet betyder, at negative og positive afvigelser fra målet er lige uønskede. Den seneste strategivurdering i 2025 bekræftede dette symmetriske mål, samtidig med at den anerkendte et stadig mere ustabilt miljø fremover.

Enhver stor og vedvarende afvigelse i inflationen fra målet i begge retninger skal imødegås kraftigt for at forhindre, at sådanne afvigelser rodfæstes gennem inflationsforventninger, der mister forankringen. Høje inflationsforventninger i et inflationsklima har en procyklisk effekt og skaber yderligere inflationspres – lavere realrenter tilskynder husholdningerne til at øge udgifterne (mindske opsparingen) og virksomhederne til at investere mere, arbejdstagerne til at kræve højere lønninger og generelt virksomhederne til at hæve deres priser. Derfor er en stærk og fremrykket indledende politisk reaktion og en passende finjustering derefter afgørende for at forhindre, at inflationsforventningerne mister forankringen, og for at afbøde eventuelle anden runde-effekter og dermed bevare ECB's troværdighed.

Den bevidste mangel på en præcis definition af "mellemlangt sigt" – et vigtigt element i målet om prisstabilitet – afspejler ECB's præference for at bevare den nødvendige strategiske fleksibilitet.

Den pengepolitiske beslutningsproces er præget af betydelig og stadig større usikkerhed, og den rette politiske reaktion afhænger af konstellationen af chok, der driver inflationsafvigelsen – om chok er lokale eller almindelige, efterspørgsel eller udbud, permanente eller midlertidige og store eller små. Politisk transmission indebærer også betydelige og variable forsinkelser og usikkerheder, hvilket gør alt for ufleksible definitioner kontraproduktive. Ved at lægge vægt på prisstabilitet på mellemlang sigt uden at angive præcise tidsrammer bevarer ECB fleksibiliteten til at skræddersy sin reaktion til de gældende forhold og undgå overdreven politisk fremkaldt volatilitet i den økonomiske aktivitet og inflationen. Denne fleksibilitet må dog ikke misbruges eller presses for meget – enhver adfærd fra centralbanken, der opfattes som en opgivelse af forpligtelsen til prisstabilitet, kan underminere forankringen af inflationsforventningerne.

Definitionen af "mellemlang sigt" kan ikke fastsættes i kalenderperioder. Det afhænger af det chok, som centralbanken står over for. En acceptabel definition af "mellemlang" horisont ville forudsætte, at den er kort nok til at falde sammen med den minimumstid, det tager, før pengepolitikken har en væsentlig indvirkning på inflationen. Men det kan vare længere, hvis centralbanken står over for midlertidige forstyrrelser på udbudssiden, som sandsynligvis ikke vil påvirke inflationsforventningerne. I dette tilfælde kan centralbanken reagere mere tålmodigt selv på inflationschok for ikke at skabe overdreven volatilitet i vækst og arbejdsløshed. Som I ser, er definitionen nødvendigvis kontekstafhængig, hvilket støtter argumenterne for den nuværende fleksible tilgang.

6. *Hvordan bør ECB efter Deres mening reagere på inflationsstigninger som følge af forsyningschok? Hvilke erfaringer drager De af ECB's reaktion på inflationsstigningen i forlængelse af pandemien og energikrisen? Hvordan vil disse erfaringer forme Deres tilgang fremadrettet?*

Det er altid vigtigt for en centralbank at forstå, hvilken type chok der driver inflationen, og at fastlægge en passende politisk reaktion i overensstemmelse hermed.

Nogle chok, f.eks. energichok (ofte klassificeret som "forsyningschok"), forventes at have en forholdsvis kortvarig effekt på inflationen. I sådanne tilfælde, og forudsat at de ikke forventes at destabilisere inflationsforventningerne, giver det mening at "se igennem" disse chok. Pengepolitikken påvirker økonomien med lange og variable forsinkelser, så det er ikke berettiget at reagere kraftigt på midlertidige chok – chokkets virkning vil aftage, før politiske tiltag kan påvirke inflationen og produktionen. En kraftig reaktion på disse midlertidige chok på udbudssiden vil derfor medføre unødvendig volatilitet i den økonomiske aktivitet, skade væksten i overdreven grad og også øge inflationsvolatiliteten.

En centralbanks opgave ville være ligetil, hvis vi vidste, hvilken type chok der ramte økonomien eller kunne foregribe fremtidige chok – men disse er pr. definition chok og overraskelser derfor ofte med et usikkert transmissionspotentiale. Det er derfor ofte en udfordring at identificere choktyper i realtid. Desuden kan selv forbigående forsyningschok såsom energiprischok ramme økonomien i bølger. Hvis høj udbudsdrevne inflation varer ved længe nok, kan den påvirke inflationsforventningerne og udløse anden runde-effekter, som kræver en reaktion fra centralbankens side.

Den relativt nylige inflationsepisode (inflationsstigningen efter pandemien) er et godt eksempel i denne henseende. I begyndelsen blev den gradvise stigning i inflationen anset for at være midlertidig, men chokkene viste sig at være mere vedvarende og bredt funderede end forventet. Inflationen på udbudssiden skabte i sidste ende potentielle efterspørgselsproblemer gennem

muligheden for at frigøre feedbacksløjfer i mangel på en tilstrækkelig stærk pengepolitisk reaktion. I sidste ende var der behov for en stærk politisk indsats for at bringe inflationen tilbage til målet og begrænse risikoen for, at inflationsforventningerne ikke blev forankrede på den positive side. Denne erfaring illustrerede den kontekstspecifikke fortolkning af gennemsigtighedsprincippet.

Vi anerkender nu, at pengepolitikken opererer i en mere ustabil verden, hvor forsyningschok sandsynligvis vil være hyppigere på grund af geopolitisk fragmentering, klimaændringer og skiftende forsyningskæder. Den traditionelle doktrin om at "se igennem" forsyningschok skal derfor anvendes mere forsigtigt.

Det kan konkluderes, at hvis inflationsforventningerne på langt sigt forbliver forankrede efter udbudschok, kan det fortsat være en holdbar løsning at se igennem dem. Hvis der derimod opstår et udbudschok eller en række af dem, som udløser anden runde-effekter eller påvirker inflationsforventningerne, er en kraftig reaktion berettiget uanset choktype – navnlig i betragtning af ECB's primære mål. Det siger sig selv, at vi for at vurdere karakteren af et chok og forstå dets udbredelsesmekanisme nøjagtigt er nødt til løbende at ajourføre vores prognoser og analytiske rammer.

7. *I tider med høje offentlige gældsniveauer kan ECB komme under pres for at holde renten nede eller fortsætte med store opkøb af obligationer for at hjælpe stærkt forgældede medlemsstater. Hvordan forholder De Dem til sådanne bekymringer vedrørende "finanspolitisk dominans"?*

ECB's pengepolitik er styret af dens prisstabilitetsmandat, og uafhængighed af finanspolitiske myndigheder er et centralt institutionelt element, der har til formål at forhindre situationer, hvor pengepolitikken dikteres af finanspolitiske finansieringsbehov. Finanspolitikken er medlemsstaternes ansvar. En direkte reaktion på bekymringerne vedrørende den finanspolitiske holdbarhed ville udviske denne institutionelle adskillelse og risikere at underminere ECB's uafhængighed. Hvis det var opfattelsen, at ECB tilpassede politikken for at tage hensyn til stærkt forgældede regeringer, ville dette svække incitamenterne til sunde finanspolitikker og -reformer, potentielt skade inflationsforventningerne og risikere at begrænse pengepolitikken til offentlige finansieringsbehov – præcis hvad centralbankens uafhængighed er udformet til at forhindre. ECB har i sin meddelelse gentagne gange understreget, at pengepolitikken ikke kan erstatte en bæredygtig finanspolitik.

Under visse omstændigheder har ECB indført ekstraordinære instrumenter, herunder storstilede opkøb af statsobligationer under forskellige programmer. Nogle observatører fortolkede disse som reaktioner på offentlige finansieringsbehov, men de var motiveret af behovet for at bevare prisstabiliteten og sikre en gnidningsløs pengepolitisk transmission i perioder med lav inflation efter finanskrisen eller ekstraordinære chok som pandemien. ECB reagerer med andre ord på trusler mod sine pengepolitiske mål og transmissionen og ikke på finanspolitiske problemer – selv når disse trusler stammer fra statsobligationsmarkederne. Med indførelsen af instrumentet til beskyttelse af den pengepolitiske transmission (TPI) i 2022 præciserede ECB f.eks., at den ikke vil reagere på stigninger i afkastet af statsobligationer, der er begrundet i de grundlæggende makroøkonomiske forhold, men kun på uønsket, ukontrolleret dynamik, der truer den pengepolitiske transmission. Gennemførelsen af TPI vil være underlagt klart definerede kriterier, herunder medlemsstaternes overholdelse af EU's finanspolitiske rammer.

Kort sagt er ECB's centrale mandat og institutionelle uafhængighed specifikt udformet med

henblik på at beskytte mod finanspolitisk dominans og bevare pengepolitikkens troværdighed, selv i perioder med høj offentlig gæld.

8. *I tilfælde af et scenario, hvor inflationen vedvarende falder til under målet, samtidig med at risiciene for den finansielle stabilitet stiger, hvordan vil De så foreslå at navigere i denne afvejning af modstående politikhensyn?*

I den reviderede pengepolitiske strategi anerkendes det udtrykkeligt, at finansiel stabilitet er en forudsætning for prisstabilitet, og der fastlægges en klar begrebsmæssig ramme for indarbejdelse af hensynet til finansiel stabilitet i de pengepolitiske drøftelser. Sikring af finansiel stabilitet er derfor ikke et sekundært mål, men et integreret element i opnåelsen af varig prisstabilitet. Et robust finansielt system muliggør en passende transmission af pengepolitikken, når det er nødvendigt, hvilket gør finansiel stabilitet til en forudsætning for en effektiv pengepolitik og ikke en begrænsning af prisstabiliteten. Mulige afvejninger håndteres således bedst gennem en komplementær anvendelse af makroprudentielle og pengepolitiske instrumenter i stedet for at prioritere det ene mål på bekostning af det andet.

I det beskrevne scenarie vil jeg følge princippet om "adskillelse med koordinering": opretholdelse af en klar gengivelse af hvert politikområdes forskellige roller, samtidig med at man fortsat er meget opmærksom på, hvor tæt de to udfordringer er forbundet. Med hensyn til pengepolitikken vil udgangspunktet fortsat være et stærkt fokus på ECB's centrale mandat til at sikre prisstabilitet på mellemlang sigt. En længerevarende inflation under målet er ikke gunstig – den risikerer at svække inflationsforventningerne og gøre det stadig vanskeligere at nå målet. Dette ville tale for at stræbe efter pengepolitisk lempelse på en dataafhængig og omhyggeligt kalibreret måde. Samtidig bør en sådan støtte klart udformes som betinget og forholdsmæssig for at undgå enhver opfattelse af tidsubegrænset lempelse, der kan give næring til overdreven risikotagning eller puste priserne på aktiver op.

Samtidig bør den makroprudentielle politik bære den primære byrde med hensyn til at afhjælpe finansielle sårbarheder. Stigende risici for den finansielle stabilitet bør ikke automatisk udløse en ændring af den pengepolitiske kurs og de overordnede finansielle forhold. I stedet begrænses de bedre gennem rettidig gennemførelse af målrettede makroprudentielle værktøjer og tilsynsværktøjer, der kombineres og kalibreres afhængigt af kilden til og intensiteten af risiciene. Tidlig opbygning af makroprudentielt råderum er særlig værdifuld. Det styrker bankernes modstandsdygtighed og bevarer transmissionsmekanismens bankudlånskanal, hvorved den bevarer pengepolitikkens råderum og giver den mulighed for at forfølge prisstabilitet uden at blive begrænset af risici for den finansielle stabilitet.

Desuden er makroprudentiel politik velegnet til at håndtere nationalt specifikke risikoopbygninger og til at reagere hensigtsmæssigt på nationalt plan, når det er nødvendigt. For at sikre, at disse værktøjer fungerer i den ønskede retning, er det efter min opfattelse vigtigt at sætte de nationale myndigheder i stand til at gennemføre dem effektivt, samtidig med at ECB støtter denne proces gennem dialog, koordinering og udveksling af bedste praksis mellem landene. I denne henseende er det vigtigt at fortsætte ECB's bestræbelser på at færdiggøre den makroprudentielle ramme i euroområdet, især for at sikre mere effektiv regulering og tilsyn med ikkebankmæssige finansielle formidlere.

Det er derfor afgørende at opretholde en stærk makroprudentiel årvågenhed. Mit hjemland, Kroatien, er et relevant eksempel: Kroatien har været en pioner blandt de nationale centralbanker med hensyn til at indføre makroprudentielle foranstaltninger, aktivt opbygge

kapitalbuffere og styre risici med forsigtighed.

Disse bestræbelser har styrket banksektorens modstandsdygtighed selv i turbulente tider. Min personlige deltagelse i disse initiativer har givet mig praktisk indsigt i, hvad der gør makroprudentielle politikker effektive – fra omhyggelig kalibrering og tidlig handling til klar kommunikation og tæt koordinering med pengepolitikken og andre interessenter.

Det er også vigtigt at huske på, at klar og konsekvent kommunikation er afgørende i verden i dag. Dette bidrager til at forklare rationalet bag hvert sæt foranstaltninger og understreger, at politikker ikke fungerer på tværs af formål. Tværtimod komplementerer de bevidst hinanden: pengepolitikken stabiliserer priserne på mellemlang sigt, mens den makroprudentielle politik sikrer, at det finansielle system forbliver modstandsdygtigt nok til at gennemføre pengepolitikken effektivt og støtte bæredygtig økonomisk vækst. Denne komplementaritet forstærkes yderligere af, at en robust finansiel sektor gør det muligt for pengepolitikken at fastholde prisstabilitet uden at bringe den finansielle stabilitet i fare.

9. *Hvordan vurderer De ECB's kommunikationsstrategi? Er der mulighed for yderligere forbedringer, herunder indarbejdelse af mere relevante finansielle indikatorer og indikatorer for prisstabilitet og en forbedret scenarieanalyse i de pengepolitiske erklæringer?*

ECB's kommunikationsstrategi har udviklet sig betydeligt i de seneste år og bygger efter min opfattelse nu på en langt klarere og mere gennemsigtig struktur. Siden strategigennemgangen har den pengepolitiske erklæring, pressekonferencer, Economic Bulletin og sammendragene af de pengepolitiske drøftelser tilsammen udgjort en sammenhængende og lagdelt kommunikationsramme. Dette har forbedret klarheden for ekspertmålgrupper og samtidig gjort centrale budskaber mere tilgængelige for den brede offentlighed. Jeg værdsætter især bestræbelserne på at forenkle den pengepolitiske erklæring og fremlægge en mere struktureret fortælling om de økonomiske udsigter, risici og politiske begrundelser. Indførelsen af det simple mål for prisstabilitet i gennemgangen af strategien for 2021-22 har også bidraget til at forbedre kommunikationen. I sin vurdering af den pengepolitiske strategi i 2025 bekræftede ECB på ny betydningen af klar kommunikation og understregede, at den fortsat vil tilpasse sin tilgang som reaktion på udviklingen i kommunikationslandskabet.

Det miljø, som pengepolitikken føres i, er blevet mere usikkert, og det gør klar, rettidig og konsekvent kommunikation ekstra vigtig. Scenarie- og følsomhedsanalyser er derfor blevet stadig vigtigere for at forklare, hvordan ECB reagerer på risici i forbindelse med referencescenarieudsigterne. Fremhævelse af disse scenarier – navnlig når usikkerheden er høj – hjælper markedsdeltagerne og borgerne med bedre at forstå betingelserne for politiske beslutninger og styrker ECB's ansvarlighed. Jeg mener, at en fortsat integration af scenariet i den pengepolitiske erklæring, når det er relevant, kan støtte dette mål yderligere.

Der er også mulighed for fortsat at forbedre kommunikationen af indikatorer, der har betydning for styrelsesrådets vurdering, herunder indikatorer vedrørende de finansielle forhold, transmissionen af pengepolitikken og fordelingen af risici. Hvis disse indikatorer får en mere eksplicit plads i den regelmæssige kommunikationspakke vil det – uden at overvælde publikum – efter min opfattelse bidrage til at forklare, hvordan styrelsesrådet vægter indgående data, og hvordan usikkerhed former dets beslutninger. Dette vil også styrke den vigtige forbindelse mellem gennemsigtighed og troværdighed.

Endelig er kommunikation fortsat en tovejsproces. Hvis man lytter nøje til interessenterne –

herunder borgerne, arbejdsmarkedets parter og Europa-Parlamentet – kan det hjælpe ECB med at tilpasse sine budskaber og forbedre forståelsen af de pengepolitiske rammer. Fortsatte investeringer i enkle, relaterbare og visuelle kommunikationsværktøjer vil være afgørende for at bevare tilliden og forankre forventningerne. Efterhånden som medielandskabet udvikler sig, er det vigtigt fortsat at undersøge mulighederne for at forbedre kommunikationen med særlig vægt på den brede offentlighed, hvor der synes at være mulighed for yderligere gevinster. Hvis jeg bliver udnævnt, vil jeg kraftigt støtte disse bestræbelser og fortsat være fast besluttet på at engagere mig åbent og konstruktivt i alle ansvarlighedssammenhænge.

10. *Hvordan vurderer De det nuværende sæt pengepolitiske instrumenter, som ECB har til rådighed, herunder de ekstraordinære tiltag, der er indført i de seneste år? Hvordan kan anvendelsen af sådanne instrumenter efter Deres mening integreres i en forvaltningsramme, der sikrer ansvarlighed over for demokratiske institutioner uden at begrænse ECB's evne til at handle uafhængigt?*

Ud over ECB's pengepolitiske renter, som er det primære pengepolitiske instrument til at opnå prisstabilitet, har ECB med tiden udviklet flere andre pengepolitiske instrumenter. Disse instrumenter tjener et eller begge af følgende formål: at styre den pengepolitiske kurs, når de pengepolitiske renter ligger tæt på den nedre grænse, og/eller at sikre, at den pengepolitiske transmission fungerer gnidningsløst. Disse instrumenter omfatter langfristede refinansieringsoperationer, opkøb af aktiver, negative rentesatser og vejledning om den fremtidige retning. Hvert af disse instrumenter blev udformet med henblik på at tage højde for særlige omstændigheder, hvor rentejusteringer i et positivt miljø ville have været utilstrækkelige til at fastholde prisstabilitet.

Anvendelsen af disse ekstraordinære tiltag er blevet nøje gennemgået i ECB's seneste strategivurdering under hensyntagen til ikke blot erfaringerne fra perioden med lav inflation, men også fra den kraftige stigning i inflationen efter pandemien. Efter min opfattelse bekræftede denne vurdering betydningen af at have en mangfoldig og fleksibel værktøjskasse. I tilfælde af store, vedvarende afvigelser i inflationen fra målet, hvad enten det er over eller under målet, er det vigtigt, at der træffes passende kraftfulde eller vedvarende pengepolitiske foranstaltninger for at forhindre, at inflationsforventningerne mister forankringen. Selv om de pengepolitiske renter er den første reaktion, kan det til tider være nødvendigt at træffe andre foranstaltninger for at sikre prisstabilitet på mellemlang sigt. Disse instrumenter bør derfor fortsat være en del af ECB's værktøjskasse.

Når det er sagt, skal anvendelsen af ekstraordinære tiltag altid være forholdsmæssig i betragtning af deres potentielt større bivirkninger sammenlignet med standardsatspolitikken. Derfor anvender ECB en omfattende proportionalitetsvurdering, som indebærer en vurdering af fordelene og de potentielle bivirkninger ved pengepolitiske foranstaltninger, deres samspil og deres balance over tid. Jeg støtter fuldt ud denne tilgang, da den sikrer pengepolitikkens effektivitet og samtidig sikrer, at værktøjerne anvendes på en velovervejet og ansvarlig måde.

Gennemsigtighed og ansvarlighed er et vigtigt supplement til denne fleksibilitet. ECB har gjort en betydelig indsats for at forklare udformningen af og parametrene for sine programmer, offentliggjort omfattende analyser af de anvendte metoder og deres effektivitet og sikret offentlig adgang til detaljerede oplysninger på sin balance. Samtidig kan visse operationelle elementer ikke offentliggøres uden at underminere selve værktøjernes effektivitet. Det er vigtigt at opretholde denne balance mellem åbenhed og beskyttelse af pengepolitikkens integritet. I sidste ende er det vigtigste, at ECB forbliver fuldt ansvarlig over for Europa-Parlamentet og

den brede offentlighed, samtidig med at den bevarer den uafhængighed, der er nødvendig for at opfylde sit mandat.

11. *ECB lægger i stigende grad vægt på kommunikation som et politisk redskab. Hvor stor usikkerhed bør en centralbank udtrykkeligt kommunikere uden at underminere troværdigheden eller ansvarligheden?*

Usikkerheden har været usædvanlig høj i de seneste år, hvilket afspejler pandemien, inflationsstigningen og de aktuelle geopolitiske spændinger. I strategivurderingen fra 2025 anerkendes det, at de igangværende strukturelle forandringer vedrører geopolitik, digitalisering, kunstig intelligens, demografi, truslen mod miljømæssig bæredygtighed og ændringer i det internationale finansielle system. Disse forandringer tyder på, at inflationssituationen fortsat vil være usikker og potentielt mere volatil. Dette kan resultere i større målafvigelser i begge retninger, hvilket skaber udfordringer for gennemførelsen af pengepolitikken. I erkendelse af den strukturelt forhøjede usikkerhed tager ECB ikke blot hensyn til den mest sandsynlige udvikling i inflationen og økonomien, men også til tilhørende risici og usikkerhed, herunder gennem hensigtsmæssig brug af scenarie- og følsomhedsanalyser.

Det er også grunden til, at ECB har bevæget sig i retning af en dataafhængig tilgang med møde for møde for at fastlægge en passende pengepolitisk kurs. Rentebeslutningerne er navnlig baseret på vurderingen af inflationsudsigterne og de dermed forbundne risici i lyset af de nye økonomiske og finansielle data samt dynamikken i den underliggende inflation og styrken af den pengepolitiske transmission.

Efter min opfattelse er en udtrykkelig formidling af usikkerhed en væsentlig del af moderne centralbankvirksomhed. Da både inflationens vedholdenhed og den monetære transmissions styrke er førsteordenspåvirkninger på kalibreringen af renteudviklingen, har den fremtrædende plads, som disse faktorer har fået i ECB's kommunikation, hjulpet markedsdeltagerne til at forstå vores reaktionsfunktion. Som følge heraf har ECB's troværdighed og effektivitet ikke lidt under det usikre miljø.

Endelig er kommunikation om usikkerhed også en integreret del af ansvarligheden. ECB skal ikke blot oplyse om resultatet af sine drøftelser, men også om de faktorer, den har taget hensyn til i sine beslutninger, herunder dens risikovurdering. Gennemsigtighed og ansvarlighed går derfor hånd i hånd og styrker hinanden.

12. *Den geopolitiske og handelsmæssige udvikling påvirker i stigende grad inflationsdynamikken. Hvordan bør ECB tage højde for denne udvikling i sine pengepolitiske beslutninger?*

Geopolitiske spændinger og forstyrrelser af den internationale handel kan være større kilder til økonomiske chok og usikkerhed med betydelige konsekvenser for økonomien og prisstabiliteten. Derfor overvåger ECB nøje og løbende den globale geopolitiske udvikling, handel og de kanaler, hvorigennem de påvirker euroområdets økonomi og inflation. Fremskrivningerne udarbejdet af Eurosystemets personale tager højde for den mest sandsynlige udvikling i den globale økonomi baseret på veldefinerede antagelser, herunder markedsbaserede forventninger til renter og energipriser såsom olie og gas. Der tages også hensyn til de faktiske toldsatser, der var gældende på tidspunktet for skæringsdatoen for fremskrivning.

I betragtning af kompleksiteten og uforudsigeligheden af det aktuelle geopolitiske miljø er det

vigtigt også at overvåge og vurdere den usikkerhed og de risici, der er forbundet med de basisfremskrivninger, som det medfører. ECB supplerer i stigende grad sine basisfremskrivninger med risikovurderinger, følsomhedsanalyser og scenarieanalyser. De seneste fremskrivninger har f.eks. omfattet særlige vurderinger af de potentielle virkninger af ændringer i USA's toldpolitik og af øgede geopolitiske spændinger i Mellemøsten. Disse værktøjer er afgørende for at forstå ikke blot økonomiens forventede centrale kurs, men også rækken af plausible alternative resultater – en vigtig overvejelse i forbindelse med kalibrering af pengepolitikken i perioder med stor usikkerhed.

Geopolitisk og handelsmæssig udvikling kan også påvirke den finansielle stabilitet, herunder gennem råvaremarkeder, global risikovillighed og grænseoverskridende finansielle strømme. ECB evaluerer regelmæssigt disse risici, herunder i sin gennemgang af den finansielle stabilitet, for at sikre, at de pengepolitiske beslutninger er baseret på en bred vurdering af det makrofinansielle miljø.

Efter min opfattelse gør denne kombination af nøje overvågning, struktureret risikovurdering og scenarieanalyse det muligt for ECB at indregne den geopolitiske og handelsmæssige udvikling i sine pengepolitiske beslutninger på en gennemsigtig, konsekvent og fremadskuende måde. Da usikkerheden i den globale økonomi kan forblive høj i nogen tid, vil det være afgørende at fastholde denne samlede tilgang for at sikre prisstabiliteten i euroområdet.

13. *Klimaændringer og naturrelaterede risici kan have en indvirkning på inflationsdynamikken og den økonomiske usikkerhed. Hvordan vurderer De den rolle, som disse risici i øjeblikket tillægges i ECB's pengepolitiske analyse og beslutningstagning, og hvordan bør ECB indarbejde dem i sin værktøjskasse? Bør ECB revidere sin ramme for overvågning af prisstabilitet for bedre at tage hensyn til disse risici? Hvordan afbalancerer De svarene med princippet om "markedsneutralitet"?*

Klimaændringer og naturforringelse er med til at forme det økonomiske miljø, som pengepolitikken fungerer i. Hyppigere og mere ekstreme klimahændelser kan resultere i en kombination af udbuds- og efterspørgselschok, der påvirker produktionen og øger inflationsvolatiliteten og usikkerheden. På længere sigt kan øgede fysiske risici også have strukturelle virkninger på væksten og renterne på lang sigt. Efter min opfattelse har ECB gjort betydelige fremskridt med hensyn til at indarbejde disse risici i sin pengepolitiske analyse, men klimaændringernes skiftende karakter kræver en fortsat gennemgang af dette arbejde.

Ud over den pengepolitiske analyse har ECB også taget skridt til at indarbejde disse risici i vores værktøjskasse til gennemførelse af pengepolitikken. Eurosystemets ramme for vægtning ("tilting framework") spillede en betydningsfuld rolle med hensyn til at afbøde risici og reducere emissioner i forbindelse med pengepolitiske porteføljer af erhvervsobligationer. Siden 2023 har ECB og de nationale centralbanker i Eurosystemet hvert år offentliggjort klimarelaterede finansielle oplysninger om pengepolitiske og ikke-pengepolitiske porteføljer, som fra og med sidste udgave indeholder en ny indikator for naturrelaterede afhængighedsforhold. Der blev indført foreløbige dekarboniseringsmål i 2025 for at overvåge emissionsreduktionskurven for erhvervsobligationsporteføljer på en kurs, der støtter målene i Parisaftalen. For nylig besluttede ECB at tilpasse sin ramme for sikkerhedsstillelse ved at indføre en klimafaktor, der vil imødegå fremadskuende klimarelaterede usikkerheder og øge modstandsdygtigheden i gennemførelsen af pengepolitikken. Endelig vil udformningen af de operationelle rammer sigte mod at indarbejde klimaændringsrelaterede overvejelser i de strukturelle pengepolitiske operationer.

Selv om det er regeringernes primære ansvar at træffe passende foranstaltninger til håndtering af klimaændringer, tager ECB inden for sit mandat hensyn til klimaændringernes og naturforringelsens konsekvenser for pengepolitikken og centralbankerne. De værktøjer, som ECB anvender i denne forbindelse, omfatter en modelbaseret tilgang til analyse af transmissionen af dekarboniseringsstrategier såsom $CO_2$-afgifter, EU's emissionshandelssystem (EU ETS) og scenarier for politiksammensætning, der skal danne grundlag for de makroøkonomiske fremskrivninger og anvendes som scenarier omkring fremskrivningsscenariet. Disse bestræbelser bidrager til at sikre, at de pengepolitiske beslutninger træffes på grundlag af en bedre forståelse af, hvordan klimaudviklingen former inflationsdynamikken og -transmissionen. Da klimachok sandsynligvis vil blive hyppigere, mener jeg, at det fortsat vil være vigtigt at afspejle sådanne risici i scenarieanalyserne.

Med hensyn til markedsneutralitet er dette et operationelt redskab snarere end et lovkrav. Markedsneutralitet kan bidrage til at sikre, at ECB's interventioner på markedet er i overensstemmelse med princippet om en åben markedsøkonomi. ECB kan dog med rette fravige princippet om markedsneutralitet for at nå sine mål og overholde traktatens principper. Forekomsten af klimamæssige eksternaliteter kræver en genovervejelse af begrebet markedsneutralitet. Dette har f.eks. været tilfældet, da ECB i programmet til opkøb af virksomhedsobligationer vægtede opkøb mod udstedere med bedre klimaresultater.

14. *Hvad mener De om det nuværende koordineringsniveau mellem de vigtigste centralbanker på internationalt plan? Hvordan ændrer angreb på centralbankers uafhængighed i tredjelande efter Deres opfattelse dette?*

De store centralbanker samarbejder i dag i et tæt og velafprøvet netværk af internationale fora, lige fra Den Internationale Betalingsbank, Rådet for Finansiel Stabilitet og IMF til mere specialiserede grupper, der fokuserer på betalinger, finansiel stabilitet og reguleringsmæssige standarder. Dette samarbejde har gentagne gange vist sin værdi i perioder med globalt pres, som vi så under den globale finanskrise og på det seneste pandemien og energiprischokket efter Ruslands invasion af Ukraine. Selv om hver enkelt centralbank i sidste ende træffer beslutninger i overensstemmelse med sit nationale mandat og sine institutionelle rammer, er der en fælles forståelse af, at gennemsigtig kommunikation, regelmæssig udveksling, deling af analyser og – hvor det er relevant – fælles politiske tiltag kan bidrage til at undgå negative afsmittende virkninger og bidrage til global monetær og finansiel stabilitet.

Angreb på centralbankers uafhængighed i tredjelande giver derfor anledning til bekymring. Når pengepolitikken udsættes for kortsigtet politisk pres – hvad enten det drejer sig om at imødekomme finanspolitiske behov eller holde renterne kunstigt lave – lider troværdigheden, inflationsforventningerne risikerer at miste forankringen, og de finansielle markeder kan kræve en højere risikopræmie.

På denne baggrund må reaktionen efter min opfattelse være at bekræfte og eksemplificere fordelene ved uafhængige centralbanker. I den forbindelse støtter jeg fuldt ud den fælles erklæring fra ECB's formand, Lagarde, på vegne af styrelsesrådet og andre internationale centralbanker den 13. januar 2026. Samtidig har ECB en stærk interesse i at opretholde institutioner og fora, der fremmer makroøkonomisk og finansiel stabilitet, og skal gøre sin del for at holde dem velfungerende og stærke. Det er fortsat afgørende at opretholde et stabilt og konstruktivt samarbejde med alle modparter i centralbankerne for at bevare et stabilt globalt finansielt system – selv i et miljø, hvor det politiske pres kan variere på tværs af jurisdiktioner.

15. *ECB's rammer for sikkerhedsstillelse er ikke mekanisk afhængige af eksterne kreditvurderinger og indebærer en betydelig grad af intern dømmekraft. Hvordan bør ansvarligheden for disse risikostyringsvalg sikres, navnlig i lyset af deres potentielle økonomiske, fordelingsmæssige og politiske konsekvenser?*

Krav om sikkerhedsstillelse er en vigtig søjle i enhver af ECB's kreditoperationer for at beskytte ECB mod den finansielle risiko, der er forbundet med disse operationer. Artikel 18.1 i statutten for ESCB og ECB fastsætter, at lån til banker gennem refinansieringstransaktioner kun kan ydes mod passende sikkerhed. For at sikre, at sikkerheden er tilstrækkelig, anvender Eurosystemet kriterier for belånbarhed, der omfatter en veletableret ramme for kreditvurdering, som bygger på flere informationskilder og omfatter intern vurdering, hvilket er afgørende, da mekanisk afhængighed af eksterne kreditvurderinger – navnlig for statsobligationer – kan bringe den gnidningsløse gennemførelse af pengepolitikken i fare og risikerer at udløse kraftige "cliff-effekter".

I praksis kan styrelsesrådets skøn anvendes efter en grundig afvejning af modstående politiske hensyn (f.eks. sikring af tilstrækkelig sikkerhedsstillelse i overensstemmelse med den fremherskende pengepolitiske kurs) og risikostyringshensyn.

Som led i ECB's foranstaltninger i forbindelse med den globale finanskrise, den efterfølgende statsgældskrise i euroområdet og senest pandemikrisen blev der indført midlertidige diskretionære foranstaltninger i form af landespecifikke dispensationer. De var knyttet til eksistensen af et finansielt bistandsprogram, der bl.a. indebar konditionalitet med hensyn til opfyldelsen af finanspolitiske mål og også var knyttet til overvejelser om markedets funktion og risikostyring. Samtidig blev disse aktiver ikke længere accepteret, da den fortsatte accept af visse statsobligationer blev anset for at være i strid med ECB's lovbestemte forpligtelse til kun at acceptere tilstrækkelig sikkerhed.

For hver midlertidig afvigelse var ECB gennemsigtig og forklarede sine beslutninger for EU-borgerne og deres valgte repræsentanter, medlemmerne af Europa-Parlamentet, i overensstemmelse med ansvarlighedsstrukturen. I betragtning af den centrale rolle, som kreditvurderinger af offentlige låntagere spiller i det finansielle system og i dets rammer for sikkerhedsstillelse, gennemfører Eurosystemet desuden regelmæssigt en grundig due diligence-undersøgelse af alle kreditvurderinger fra godkendte kreditvurderingsbureauer.

Efter min opfattelse skaber den nuværende ramme en god balance: den sikrer en robust risikostyring og giver samtidig ECB tilstrækkelig fleksibilitet til at sikre den pengepolitiske transmission i ekstraordinære situationer.

16. *ECB har understreget, at pengepolitiske beslutninger træffes "møde for møde". Hvad mener De om nytten af vejledning om den fremtidige retning som et pengepolitisk redskab?*

Da pengepolitikken fungerer i et stadig mere usikkert og foranderligt økonomisk miljø, tilpasses den måde, hvorpå vi formidler vores nuværende og fremtidige tiltag, også i overensstemmelse hermed. Den Europæiske Centralbank indførte vejledning om den fremtidige retning i 2013 i en situation med lav inflation (og en kurs tæt på nul) som et redskab til at signalere, at renterne ville forblive lave i en længere periode for at støtte vækst og inflation. Når ensidige, vedvarende chok skubber økonomien i retning af den effektive nedre grænse, kan vejledning om den fremtidige retning faktisk styrke tilliden til, at politikken fortsat vil være tilstrækkelig fleksibel til at opveje dette pres. Men effektiviteten af vejledningen af den fremtidige retning mindskes,

når centralbanken står over for tosidede risici, og usikkerheden om, hvorvidt inflationschok varer ved, er høj, da sandsynligheden for en forsinket politisk lift-off kan stige hurtigt under sådanne forhold. I sidstnævnte tilfælde kan en sådan forhåndsforpligtelse være alt for begrænsende for centralbanken og derfor virke mod hensigten. I et sådant miljø har centralbankerne brug for fleksibilitet til at handle på grundlag af tilgængelige data under hensyntagen til et miljø i hastig forandring og ved at anvende en tilgang baseret på møde for møde.

Inflationsstigningen viste, at det i sagens natur er vanskeligt at forudsige inflationen i perioder med store og mange chok. Et eksempel herpå er den umiddelbare fase efter covid-19. Efterhånden som prognosefejlene blev større, og den øgede usikkerhed gav anledning til hyppige revisioner af udsigterne, vedtog ECB i juli 2022 en tilgang baseret på møde for møde, hvor der blev lagt vægt på den rolle, som indgående data spiller som grundlag for de pengepolitiske beslutninger. Det er vigtigt at bemærke, at denne ramme ikke indebærer en bagudrettet orientering; der er fortsat stærkt fokus på mellemlang sigt. Dataafhængighed bør heller ikke forveksles med datapunktafhængighed, da den underliggende økonomiske situation afspejler samspillet mellem en lang række faktorer. Selv om vejledningen om den fremtidige retning for renten blev suspenderet i denne periode på grund af hurtigt skiftende omstændigheder og usædvanlig usikkerhed, fortsatte ECB med at skabe gennemsigtighed i sin beslutningsproces. I marts 2023 præciserede den sin reaktionsfunktion gennem en ramme med tre elementer: inflationsudsigterne, dynamikken i den underliggende inflation og styrken i den pengepolitiske transmission. Efter vurderingen af strategien i 2025 blev risiciene i forbindelse med udsigterne formelt indarbejdet for at understrege den rolle, som usikkerhed spiller i politikudformningen. Den dataafhængige tilgang baseret på møde for møde har tjent os godt med at bringe inflationen tilbage til målet ved at give os mulighed for at reagere hurtigt på et miljø i hastig forandring og opretholde fuld optionalitet i vores beslutninger om renteændringer.

Endelig bør udvælgelsen, udformningen og anvendelsen af politiske instrumenter tage højde for de makroøkonomiske forhold, der hele tiden udvikler sig, samtidig med at den fleksibilitet, der er nødvendig for at reagere hurtigt på nye chok, bevares.

17. *Hvordan bør ECB i betragtning af de vedvarende forskelle i inflationsdynamikken på tværs af landene i euroområdet fortolke inflationsspredningen, når den kalibrerer politikken, og mener du, at den fremtidige udvidelse af euroområdet tilføjer en meningsfuld kompleksitet til opretholdelsen af en sammenhængende fælles pengepolitisk kurs?*

Den Europæiske Centralbanks pengepolitik fokuserer på euroområdet som helhed snarere end på de enkelte medlemsstater. Denne orientering for hele området afspejler både de institutionelle rammer for den monetære union og de praktiske begrænsninger ved at føre en fælles pengepolitik på tværs af forskellige økonomier. En vis grad af heterogenitet mellem landene er derfor ikke blot uundgåelig, men også acceptabel inden for disse rammer, navnlig når de opstår som følge af konvergensdynamikken i Unionen. Det er vigtigt at bemærke, at dokumentationen ikke tyder på, at inflationens heterogenitet eller konjunkturudsvingene på tværs af landene har nået et niveau, der ville gøre den fælles valuta uegnet for nogen medlemsstat, eller som ville skabe grundlæggende spændinger mellem landene med hensyn til den rette pengepolitik.

Med hensyn til relevansen af asymmetriske chok i forbindelse med udvidelsen af euroområdet viser interne analyser foretaget af HNB, at nye medlemsstater generelt har været godt integreret

i euroområdets økonomi forud for vedtagelsen med konjunkturforløb, der ligger tæt op ad de eksisterende eurolandes. Desuden understreger pengepolitikken og valutakursordninger forud for indførelsen af euroen, f.eks. currency board-ordninger eller stramt styrede flydninger, yderligere, at nytilkomne er naturlige medlemmer af det fælles valutaområde. For disse nyere medlemmer er den relative betydning af symmetriske chok i hele euroområdet, som bør tilpasse konjunkturforløb og inflationsudviklingen på tværs af landene, betydelig, stigende over tid og stort set sammenlignelig med den, der observeres i andre små medlemsstater. Dette mønster er i overensstemmelse med endogenitetsteorien i teorien om et optimalt valutaområde (Optimum Currency Area), som angiver, at den relative betydning af symmetriske chok kan stige, efter at et land har indført den fælles valuta. Den underliggende mekanisme er, at monetær integration har en tendens til at styrke handelsforbindelserne og fremme grænseoverskridende investeringsstrømme og dermed uddybe de økonomiske forbindelser over tid. Det er også værd at bemærke, at de seneste nye medlemmer, herunder Bulgarien og Kroatien som de seneste medlemmer, er relativt små økonomier med begrænset indflydelse på de aggregater for hele euroområdet, der er retningsgivende for de pengepolitiske beslutninger.

På trods af denne generelle udvikling har inflationsforskellene mellem eurolandene vist betydelige forskelle i de seneste år. Disse forskelle var særlig udtalte, da den seneste inflationsepisode toppede, primært som følge af forskelle i energi, men også inflation i fødevarer og tjenesteydelser. På det seneste er disse forskelle dog i vid udstrækning blevet normaliseret, hvilket tyder på, at en stor del af den observerede forskel var af cyklisk karakter, og at konjunktursammenhængen fortsat er en vigtig faktor for inflationsresultaterne i hele området. Konjunkturmæssige økonomiske resultater spiller også en rolle: Kroatien, Slovakiet og Spanien har f.eks. registreret en inflation over gennemsnittet sammen med en BNP-vækst over gennemsnittet i den seneste periode. De nuværende inflationsforskelle ligger fortsat noget over de historiske gennemsnit, hvilket tyder på, at visse strukturelle forskelle mellem landene også kan spille en rolle – f.eks. forskelle i arbejdsmarkedsforhold, forskellige grader af eksponering for russiske energiforsyninger (som f.eks. observeret i de baltiske lande) eller forskelle i sektorsammensætningen på tværs af økonomierne.

Inflationsforskelle er ikke i sig selv problematiske inden for en monetær union, forudsat at de forbliver moderate. Sådanne forskelle kan faktisk forventes, når de opstår som følge af midlertidige tilpasninger til økonomiske chok eller som følge af den naturlige proces med reel konvergens mellem medlemsstaterne. Store og vedvarende forskelle i inflationen vil imidlertid give anledning til bekymring, da de kan hindre en ensartet transmission af pengepolitikken på tværs af området. En betydelig finanspolitisk ekspansion i et bestemt land kan f.eks. skabe et indenlandsk prispres, som den fælles pengepolitik ikke direkte kan håndtere. På samme måde kan vedvarende forskelle i den underliggende omkostningsdynamik eller tilstedeværelsen af strukturelle stivheder give anledning til mere vedvarende forskelle i inflationsudviklingen.

Af disse grunde berettiger inflationsforskelle løbende overvågning og analyse. Ikke desto mindre må det erkendes, at pengepolitikkens muligheder for direkte at tackle inflationsforskelle mellem landene fortsat er begrænsede. Hovedansvaret for at styre den landespecifikke udvikling ligger hos de enkelte landes politikker, som skal supplere ECB's pengepolitiske kurs i hele euroområdet.

18. *Europa står over for en strukturelt svag produktivitetsvækst. Hvordan kan ECB bidrage til et makroøkonomisk miljø, der støtter investeringer og kapitaldannelse uden at overskride sit mandat?*

ECB's primære mål er prisstabilitet i euroområdet. Stabile priser er en forudsætning for økonomisk og finansiel stabilitet, som igen er afgørende for et miljø, der fremmer langsigtede investeringer og økonomisk velstand.

Den høje inflation udhuler formuen, arbejdsindkomsten og det reelle kapitalafkast og hæmmer dermed husholdningernes og virksomhedernes forbrug og investeringer. For lav inflation kan på den anden side være et tegn på en træg økonomi og dermed også skade investeringsincitamenterne. Prisstabilitet mindsker denne usikkerhed om den fremtidige købekraft og hjælper virksomheder og husholdninger med at træffe langsigtede beslutninger om investeringer og forbrug. Stabile priser understøtter også en effektiv ressourceallokering ved at gøre det muligt for relative prissignaler at fungere mere klart og ved at forhindre de fordrejninger, der er forbundet med høj eller volatil inflation.

Uden at dets målsætning om prisstabilitet derved berøres, støtter ECB de generelle økonomiske politikker i Den Europæiske Union med henblik på at bidrage til gennemførelsen af Unionens mål som fastsat i artikel 3 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde. Inden for sit mandat kan ECB således støtte EU-initiativer, der har til formål at fremme investeringer, f.eks. ved at dele sin ekspertise om de finansielle markeder og deres integration. ECB gør dette regelmæssigt i sine publikationer og på møder med andre EU-institutioner og medlemsstater inden for rammerne af EU-fora.

ECB overvåger også nøje produktivitetsudviklingen i forbindelse med sin økonomiske analyse. Dette er særlig vigtigt på nuværende tidspunkt, da de seneste teknologiske fremskridt i forbindelse med digitalisering og kunstig intelligens har potentiale til at støtte produktiviteten og øge betydningen af immateriel kapital – samt højt kvalificeret arbejdskraft og dermed forbundne lønninger – i forhold til materiel kapital.

### *C. Finansiel stabilitet og tilsyn*

19. *Hvad er efter Deres mening de vigtigste udfordringer inden for finansiel stabilitet i euroområdet? Hvordan kan ECB mere effektivt støtte imødegåelsen af disse udfordringer?*

Risiciene for den finansielle stabilitet i euroområdet skyldes i dag en kombination af stor usikkerhed og underliggende strukturelle sårbarheder.

For det første er geopolitiske spændinger og stigende geoøkonomisk fragmentering de vigtigste kilder til risici, da disse fænomener kan tynge den fremtidige vækst, øge markedsvolatiliteten og stramme finansieringsvilkårene.

For det andet giver finanspolitiske udfordringer fortsat anledning til væsentlig bekymring i nogle medlemsstater. Høje gældsniveauer, forventede stigninger i forsvarsudgifter, infrastrukturudgifter og sociale udgifter kombineret med et begrænset finanspolitisk råderum kan sætte investorernes tillid på prøve og lægge et opadrettet pres på de statslige finansieringsomkostninger. I betragtning af de stærke forbindelser mellem stater, banker og realøkonomien kan disse sårbarheder skabe negative feedbacksløjfer, hvis de viser sig samtidig.

For det tredje er de finansielle markeder sårbare over for kraftige korrektioner. På trods af stor geopolitisk og politisk usikkerhed er risikovilligheden fortsat stærk, og værdiansættelserne af

aktiver (navnlig på aktiemarkederne) virker pressede og er i stigende grad koncentreret omkring navnlig AI-relaterede virksomheder Dette skaber risiko for pludselige markedskorrektioner, som kan forstærkes af sektoren for finansielle institutioner, der ikke er banker (NBFI-sektoren), i betragtning af dens likviditetsmismatch og gearing. Udviklingen på det amerikanske private kreditmarked og AI-boomets meget kapitalintensive karakter peger også i retning af risici i forbindelse med uigennemsigtighed, svækkelse af kreditgivningspolitikken og tættere forbindelser mellem banker og ikkebanker. Hvis AI-relaterede forventninger skulle gå hen og blive uindfriede, kan en kraftig korrektion på de amerikanske markeder smitte af på euroområdet gennem grænseoverskridende eksponeringer, markedskanaler og forbindelser mellem banker og finansielle institutioner, der ikke er banker. For at dække marginbetalinger eller opretholde likviditeten kan finansielle institutioner, der ikke er banker, med betydelig eksponering mod det amerikanske marked trække på kreditlinjer, der stilles til rådighed af banker, eller likvidere aktiver, hvilket lægger pres på bankernes balancer gennem øget kreditrisiko, større efterspørgsel efter finansiering og potentielle mark-to-market-tab. Desuden er kreditspændene fortsat snævre, hvilket afspejler de stadig lave risikopræmier på både stats- og virksomhedsgæld, hvilket igen kan forstærke sårbarhederne i stærkt gældstyngede økonomier eller sektorer, når markedsvilkårene ændrer sig.

Ud over cykliske risici omfatter flere strukturelle udfordringer for den finansielle stabilitet cyberrisici, klimarelaterede fysiske risici og omstillingsrisici, et demografisk pres og konsekvenser af digitalisering og teknologiske innovationer såsom AI.

ECB kan tackle disse udfordringer mest effektivt ved at styrke den finansielle sektors modstandsdygtighed gennem sine analytiske, tilsynsmæssige og makroprudentielle roller. ECB foretager omfattende risikoanalyse og udarbejder rettidige vurderinger af risici og sårbarheder, der bidrager til passende politiske beslutninger. Dette indebærer nøje overvågning af risici i og uden for banksektoren og, inden for rammerne af dens mandat, aktivering af tilsynsforanstaltninger og, når det er berettiget, styrkelse af nationale makroprudentielle foranstaltninger for at øge modstandsdygtigheden i euroområdets finansielle system i et stadig mere usikkert globalt miljø.

Et tæt samarbejde med andre myndigheder, både på EU- og medlemsstatsplan, er afgørende for at sikre, at nye systemiske risici afdækkes på et tidligt tidspunkt og afbødes effektivt, f.eks. gennem rettidig opbygning af tilstrækkelige stødpuder til at absorbere potentielle chok. I den forbindelse spiller Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) en central rolle som den EU-dækkende platform, der samler alle medlemsstaterne og de europæiske tilsynsmyndigheder (ESA'erne), for at lette udveksling af oplysninger, risikovurdering og koordinerede makroprudentielle reaktioner. ECB kan gennem sin aktive deltagelse i ESRB styrke samarbejdet og koordineringen mellem myndighederne yderligere, fremme udvekslingen af bedste praksis og indhøstede erfaringer og bidrage til at sikre, at makroprudentielle instrumenter anvendes rettidigt, konsekvent og effektivt i hele Den Europæiske Union.

Endelig er klar og konsekvent kommunikation lige så vigtig for at mindske usikkerheden, forankre markedsforventningerne og forklare rationalet bag politiske tiltag. Med sine udtalelser og henstillinger om lovgivningsmæssige ændringer bidrager ECB til at udforme en ramme, der afhjælper strukturelle sårbarheder og styrker den finansielle stabilitet i hele euroområdet.

Hovedprioriteten er derfor at forblive fremadskuende. Da risici for den finansielle stabilitet ofte opstår som følge af et komplekst samspil mellem strukturelle svagheder og cykliske chok, er

ECB's rolle ikke blot at reagere på stress, men også at opbygge modstandsdygtighed på forhånd og sikre, at euroområdets finansielle system fortsat støtter bæredygtig vækst i et meget usikkert globalt miljø.

20. *Hvad ser De som ECB's prioriteter i forbindelse med gennemførelsen af anbefalingerne i Draghi- og Lettarapporterne, herunder om opsparings- og investeringsunionen? Hvordan kan ECB inden for sit mandat aktivt støtte udviklingen af en ægte opsparings- og investeringsunion?*

Draghi- og Lettarapporterne indeholder vigtige bidrag til den europæiske debat om uddybning af den økonomiske og finansielle integration i EU og fremme af finansiel stabilitet, vækst, konkurrenceevne og modstandsdygtighed. Deres anvendelsesområde er meget bredere, men rapporterne indeholder også centrale anbefalinger vedrørende bank- og finansspørgsmål, nemlig bankunionen og kapitalmarkedsunionen, som er sammenfattet under afsnittet om opsparings- og investeringsunionen.

Efter min opfattelse er der et presserende behov for en fuldt udbygget opsparings- og investeringsunion. Europas konkurrenceevne, dets åbne strategiske autonomi og dets evne til at finansiere den grønne og den digitale omstilling afhænger alle af et dybere og bedre integreret kapitalmarked. På trods af knap et årti med drøftelser siden Kommissionens første handlingsplan for kapitalmarkedsunionen i 2015 har fremskridtene været langsomme. Det hastigt skiftende geopolitiske miljø har kun øget det presserende behov for at mobilisere europæisk opsparing til produktive investeringer og mindske Europas strukturelle afhængighed af finansielle infrastrukturer uden for EU. Ud fra dette perspektiv er Kommissionens seneste initiativer – vedrørende securitisering, opsparings- og investeringskonti, supplerende pensioner samt markedsintegrations- og tilsyn – meget velkomne.

ECB har en stærk interesse – og en vigtig rolle at spille – i fremme af opsparings- og investeringsunionen: For det første vil den pengepolitiske transmission drage fordel af en dybere integration af kapitalmarkederne. For det andet vil ECB's opgaver med at sikre, at betalingssystemet og den finansielle markedsinfrastruktur fungerer gnidningsløst, drage fordel af de forbedringer, som Kommissionens forslag vil medføre på disse områder. For det tredje vil ECB's funktioner inden for banktilsyn drage fordel af en stærkere og mere integreret tilsynsstruktur for kapitalmarkederne, bl.a. også i lyset af de stærke indbyrdes forbindelser mellem banker og kapitalmarkedsaktører.

Overordnet set mener jeg, at ECB fortsat bør være en aktiv og konstruktiv bidragyder til udviklingen af opsparings- og investeringsunionen. Den kan inden for sit mandat bidrage aktivt til drøftelserne på grundlag af sine kompetencer og sin tekniske ekspertise med henblik på at støtte det tekniske arbejde og opnåelsen af konkrete fremskridt så hurtigt som muligt. ECB bør navnlig stille sin ekspertise til rådighed for så vidt angår integrationen af EU's efterhandelsinfrastrukturer og oprettelsen af et integreret EU-system for tilsyn med kapitalmarkederne på baggrund af sine erfaringer fra den fælles tilsynsmekanisme.

21. *Hvad mener De om fuldførelsen af bankunionen og behovet for strukturreformer?*

Det vigtigste skridt til at styrke den europæiske banksektors konkurrenceevne og modstandsdygtighed er at give de europæiske banker mulighed for fuldt ud at høste fordelene ved vores indre marked. Det er derfor afgørende at fuldføre bankunionen. En fuldstændig bankunion vil også øge modstandsdygtigheden og bidrage til at beskytte mod geopolitiske chok, markedsfragmentering og andre trusler mod den finansielle stabilitet og samtidig styrke tilliden

til euroområdets finansielle system som helhed.

Bankunionen, der bygger på erfaringerne fra den globale finanskrise og den efterfølgende europæiske gældskrise, blev bygget op omkring tre søjler: fælles tilsyn, fælles afvikling og en fælles indskudsforsikringsordning. De første to søjler blev indført på rekordtid med oprettelsen af den fælles tilsynsmekanisme og den fælles afviklingsmekanisme. Jeg vil beskrive dem som succeshistorier, der var medvirkende til at holde vores finansielle system stabilt under de seneste kriseperioder som f.eks. uroen i banksektoren i 2023.

Fremskridtene med den tredje søjle, en europæisk indskudsforsikringsordning (EDIS), er imidlertid gået i stå i over et årti. Efter min opfattelse bør der straks gøres noget ved dette med henblik på at opnå et ægte indre bankmarked i Europa. EDIS er af afgørende betydning for at sikre, at én euro, der deponeres i en bank i en medlemsstat, har samme faktiske beskyttelse som én euro, der deponeres i en bank i en anden medlemsstat. På trods af harmoniseringen af dækningsniveauet og reglerne for nationale indskudsgarantiordninger er den faktiske og opfattede beskyttelse af indskud stadig knyttet til medlemsstatens finanspolitiske styrke.

Disponible ressourcer fra indskudsgarantiordninger udgør en lille brøkdel af de forsikrede indskud i et banksystem og kan hurtigt blive opbrugt. EDIS vil gøre det muligt at samle ressourcer på europæisk plan og mindske risikoen for, at der ikke er midler til rådighed, når det er nødvendigt. EDIS vil også bidrage til at mindske forbindelsen mellem banker og stat ved at undgå risikoen for, at en national indskudsgarantiordning skal henvende sig til sin medlemsstat. Som det fremgår af en analyse foretaget af ECB's personale i 2018, vil EDIS skabe disse fordele uden nogen væsentlig risiko for systematisk uberettiget krydssubsidiering på tværs af medlemsstaterne, hvilket betyder, at der er begrænset risiko for, at nogle lande ender med at betale regningen for bankkriser i andre lande i bankunionen.

Den aftale, som fælleslovgiverne nåede frem til i 2025 om reformen af rammen for krisestyring og indskudsforsikring (CMDI-rammen), er et velkomment skridt, navnlig med hensyn til at forbedre håndteringen af kriser i små og mellemstore banker, men denne reform fjerner ikke det presserende behov for at fuldføre bankunionen med indførelsen af en EDIS. Vi er derfor nødt til at nå til enighed om tidsplanen og betingelserne for EDIS og fremskynde det tilhørende lovgivningsforslag.

Der er også behov for yderligere elementer for at styrke bankafviklingsrammens troværdighed. Der mangler stadig to vigtige bagstopperordninger: en fælles bagstopperordning for Den Fælles Afviklingsfond og en effektiv og tilstrækkelig stor offentlig likviditetsbagstopperordning for banker under afvikling. Jeg håber, at der snart kan gøres fremskridt med disse bagstopperordninger.

Ud over bankunionen vil fremme af et indre bankmarked bidrage til at støtte vores finansielle systems konkurrenceevne, og jeg ser frem til Kommissionens indsats i denne sammenhæng. Det indre marked er en vigtig løftestang, som EU råder over.

22. *Hvilke prioriteter vil De fastsætte for håndteringen af langsigtede strukturelle risici (som f.eks. demografisk aldring, klimaomstilling og digitalisering), der påvirker prisdynamikken og den finansielle stabilitet?*

De igangværende strukturelle ændringer i forbindelse med demografi, klimaændringer, digitalisering og geopolitik bidrager til et usikkert og potentielt mere volatilt inflationsklima. De kan også påvirke inflationstendensen, prisdannelsen og de relative priser på forskellige

produkter. I realøkonomien er det for tidligt at sige, om disse strukturelle ændringer alt i alt vil påvirke produktiviteten positivt eller negativt. Efter min opfattelse skal der systematisk tages hensyn til denne udvikling i pengepolitikken. Det er derfor afgørende at styrke ECB's analytiske kapacitet på disse områder.

Ud fra et perspektiv om finansiel stabilitet fremhæver ECB's seneste gennemgang af den finansielle stabilitet (november 2025) tre vigtige sårbarheder, som også påvirkes af strukturelle ændringer og usikkerheden omkring geoøkonomiske tendenser og indvirkningen af toldsatser: høje værdiansættelser af aktiver med risiko for kraftige og korrelerede justeringer, finanspolitiske udfordringer, mulig afprøvning af investorernes tillid, og bankernes eksponering for tariffølsomme sektorer og deres voksende forbindelser til andre sektorer end banksektoren.

I dette skiftende miljø er en uddybning af det indre marked via opsparings- og investeringsunionen og dermed fremme af kapitalmarkedsintegrationen afgørende for den europæiske konkurrenceevne. Det vil også være afgørende at forankre vores monetære suverænitet ved at bevare euroens rolle i den digitale tidsalder. Indførelsen af en digital euro og ECB's arbejde med at muliggøre afvikling af transaktioner i distributed ledger-teknologi (DLT ved hjælp af centralbankpenge via en tosporstilgang (Pontes og Appia) er derfor centrale politiske prioriteter. Samlet set har disse europæiske initiativer potentiale til at styrke euroområdets konkurrenceevne og modstandsdygtighed, navnlig ved at mindske den uensartede fragmentering, frigøre risikovillig kapital og styrke den strategiske autonomi.

Desuden er der behov for sunde strukturpolitikker for at fremme innovation og produktivitet. Lovgivningsmæssig forenkling og bedre betingelser for nystartede virksomheder kan navnlig fungere som katalysator for dynamik i erhvervslivet. Styrkede uddannelsespolitikker vil sammen med øgede incitamenter til at arbejde bidrage til at gøre arbejdsmarkederne i euroområdet klar til den kunstige intelligens' tidsalder.

23. *Hvordan vurderer De det europæiske finansielle systems afhængighed af udbydere af digitale tjenester uden for EU, og hvordan agter ECB at tackle en sådan afhængighed?*

Det europæiske finansielle system er afhængigt af udbydere af digitale tjenester uden for EU på flere områder, herunder cloudtjenester, operativsystemer eller fælles infrastrukturer. EU tog et stort skridt fremad med ikrafttrædelsen af forordningen om digital operationel modstandsdygtighed (DORA), som vil styrke finansielle enheders digitale modstandsdygtighed ved at sikre, at de kan modstå, reagere på og komme sig over forstyrrelser i IKT-systemer (informations- og kommunikationsteknologi), som f.eks. cyberangreb eller systemsvigt, men også ved at inddrage tredjepartsrisikostyring.

Ud fra et perspektiv om finansiel stabilitet er ECB meget opmærksom på de risici, der er forbundet med denne afhængighed. Cyberrisici er navnlig steget og påvirker ikke kun banker, men også forsikringsselskaber, pensionsfonde og markedsinfrastrukturer som følge af geopolitiske spændinger og voksende indbyrdes digital afhængighed. Den stigende anvendelse af AI kan forstærke disse risici yderligere, bl.a. også afhængigt af leverandørkoncentration og teknologisk indtrængning, som følge af potentialet for mere sofistikerede cyberangreb. Disse bekymringer blev fremhævet i ECB's seneste gennemgang af den finansielle stabilitet og understreger betydningen af et stærkt tilsyn gennem DORA.

ECB håndterer også disse afhængighedsforhold gennem sit tilsyn med finansielle enheder. Eurosystemet fører tilsyn med forskellige typer finansielle markedsinfrastrukturer og andre enheder samt elektroniske betalingsinstrumenter, -ordninger og -aftaler for at fremme

betalings-, afregnings- og clearingsystemers sikkerhed og effektivitet. Disse tilsynsopgaver indebærer også risikostyring og sikring af modstandsdygtighed med hensyn til en sådan afhængighed. På banktilsynssiden er styrkelse af bankernes operationelle modstandsdygtighed desuden en af de to centrale tilsynsprioriteter for 2026-28, og ECB rapporterer om disse specifikke afhængighedsforhold.

Mere generelt er Europas betalingsøkosystem stadig stærkt afhængigt af udbydere uden for EU, navnlig inden for detailbetalinger. ECB's rapport fra 2025 om kortordninger og behandlere af betalingstjenester fremhæver den store afhængighed af internationale kortordninger, og at ingen af de behandlere af betalingstjenester, der opererer på tværs af EU's grænser, kan identificeres som værende fuldt EU-ejede virksomheder. Desuden findes der ingen indenlandsk elektronisk betalingsløsning, der dækker hele euroområdet. Derfor har Eurosystemets strategi for detailbetalinger, som senest blev ajourført i november 2023, til formål at fremme udviklingen af en EU-styret paneuropæisk løsning for point of interaction-betalinger, dvs. på det fysiske salgssted og inden for e-handel. Dette supplerer projektet om en digital euro, som vil være afhængig af europæisk infrastruktur. Dette vil gøre det muligt for Europa at genvinde ejerskabet over de skinner, som dets betalingssystem kører på, og dermed styrke vores autonomi.

Efter min opfattelse bør ECB fortsat styrke sine analyse-, tilsyns- og overvågningsværktøjer for at imødegå de risici, der er forbundet med teknologisk afhængighed, i tæt samarbejde med EU-lovgiverne og de nationale myndigheder.

24. *Hvad er Deres holdning til forenklingsdagsordenen generelt og henstillingerne fra ECB's taskforce på højt plan om forenkling af de europæiske rammer for regulering, tilsyn og rapportering, samtidig med at den finansielle stabilitet og tilsynsstandarderne opretholdes fuldt ud? Hvordan planlægger De at følge op på disse henstillinger anbefalinger fra taskforcen?*

Debatten om forenkling er både rettidig og nødvendig. Den europæiske regulerings- og tilsynsramme er blevet udviklet på grundlag af vigtige erfaringer fra den store finanskrise og den europæiske gældskrise. Den har vi gjort god brug af, og den har bidraget til at styrke den finansielle stabilitet. Samtidig er den blevet stadig mere kompleks i løbet af det seneste årti med en vis overlapning og unødvendige byrder. Jeg glæder mig derfor over arbejdet i ECB's taskforce på højt plan som et vigtigt bidrag til at afdække, hvor en forenkling er mulig uden at udvande tilsynsstandarderne eller svække banksystemets modstandsdygtighed.

Jeg tilslutter mig taskforcens henstillinger og centrale principper, som er:

Modstandsdygtigheden bør opretholdes – dette er afgørende, da kun et modstandsdygtigt finansielt system kan tjene den europæiske økonomi. Forenkling er derfor ikke deregulering. Det er vigtigt at bemærke, at vores nuværende kapitalkrav ikke begrænser den private finansiering. Ser vi på undersøgelsen af bankernes udlån, har balancebegrænsninger været ubetydelige med hensyn til at være bestemmende for ændringer i kreditstandarderne i 2024 og 2025. I stedet har bankernes risikoopfattelse og deres risikotolerance været de vigtigste drivkræfter for kreditstandarderne. Et stabilt og velfungerende banksystem udgør et stærkt grundlag for økonomisk vækst. Modstandsdygtige banker har større kapacitet til at yde lån og dermed støtte realøkonomien. Velregulerede banker, som der føres tilstrækkelig tilsyn med, kan udføre deres opgaver uden at tage unødige risici eller true den finansielle stabilitet og dermed sikre en bæredygtig ydelse af finansiering. Velkapitaliserede banker er bedre i stand til at absorbere tab, samtidig med at de fortsætter med at yde lån til den reale sektor i økonomiske

nedgangstider, hvilket mindsker risikoen for en systemisk bankkrise, der vil have alvorlige konsekvenser for realøkonomien.

Effektiviteten med hensyn til at nå tilsynsmålene skal opretholdes – Mikroprudentielle og makroprudentielle myndigheder samt afviklingsmyndigheder skal kunne opfylde deres mandater effektivt og tage højde for alle relevante risikodimensioner.

Europæisk harmonisering og finansiel integration bør fremmes – Et europæisk perspektiv og harmonisering på tværs af medlemsstaterne vil hjælpe os dér, hvor manglende harmonisering er en kilde til kompleksitet eller inkonsekvens. Det er afgørende for bankernes konkurrenceevne, at de kan høste fordelene ved et ægte indre marked.

Det internationale samarbejde bør opretholdes – navnlig var det at opretholde Baselstandarderne med rette en rød linje for styrelsesrådet i rapporten fra taskforcen på højt plan. Internationale standarder og multilateralt samarbejde er afgørende for et stabilt globalt finansielt system.

ECB's taskforce på højt plan afleverede sin rapport til Kommissionen i december. Det er nu op til Kommissionen at anvende den som input til sin egen rapport om banksystemet i det indre marked. ECB gjorde opmærksom på, at den med glæde er parat til at give mere detaljerede oplysninger til Kommissionens kolleger og fælleslovgiverne. Jeg mener, at det er vigtigt at bevare denne tilgængelighed, og hvis jeg udnævnes, vil jeg samarbejde proaktivt med fælleslovgiverne, herunder med dette udvalg, ligesom den nuværende næstformand gjorde det, når jeg redegør for konklusionerne i rapporten fra taskforcen på højt plan.

25. *Rapporten fra ECB's taskforce på højt plan om forenkling anbefaler en større afhængighed af umiddelbart anvendelige forordninger med henblik på at reducere heterogeniteten i den nationale gennemførelse og styrke den tilsynsmæssige konvergens i hele Unionen. Hvordan vil De samarbejde med EU-lovgiverne og de nationale kompetente myndigheder for at sikre, at dette skift ikke underminerer den lokale fleksibilitet og proportionalitetsprincippet, herunder på områder, hvor centrale tilsynsbeføjelser fortsat er underlagt national ret? Hvilke særlige nationale forhold bør efter Deres mening udtrykkeligt beskyttes ved udformningen af EU's fremtidige lovgivningsmæssige rammer?*

Taskforcens henstilling om at flytte EU's tilsynslovgivning fra direktiver til umiddelbart anvendelige forordninger er efter min opfattelse velbegrundet. Det kan skabe heterogenitet i den gældende ret og forskelle i, hvordan der føres tilsyn med institutioner i EU, at forlade sig kraftigt på direktiver. Behovet for at gennemføre direktiver i national ret kan føre til heterogenitet med hensyn til, hvordan lovgivningen finder konkret anvendelse. Dette kan komplicere grænseoverskridende bankvirksomhed. Umiddelbart anvendelige forordninger forhindrer derimod en sådan heterogen gennemførelse i national ret og fremmer et ensartet tilsyn, da de udgør et harmoniseret retsgrundlag for tilsynsmæssige retningslinjer og forventninger. Dette gavner navnlig banker, der opererer på tværs af jurisdiktioner, og deres investorer, hjælper dem med at høste fordelene ved et ægte indre marked og fremmer bredere økonomisk vækst til gavn for hele EU.

Denne henstilling er i overensstemmelse med taskforcens princip om at fremme europæisk harmonisering og finansiel integration. I forhold til andre jurisdiktioner står EU over for en konkurrencemæssig ulempe på grund af det manglende handlerum, der følger af et stadig ufuldstændigt indre marked for bankvirksomhed. Bankerne står over for hindringer med hensyn

til markedsintegration og grænseoverskridende konsolidering, og andelen af europæiske banker, der er aktive på europæisk plan, er fortsat lav. Dette hæmmer også EU's konkurrenceevne i en digitaliseret verden, da det resulterer i et uudnyttet potentiale med hensyn til stordriftsfordele og grænseoverskridende virksomhed. En nedbrydning af de nationale hindringer vil forenkle erhvervslivet i EU og fremme væksten til gavn for EU-borgerne som helhed.

Samtidig må større anvendelse af forordninger ikke ske på bekostning af særlige nationale forhold, hvor de fortsat er relevante. Et tæt samarbejde mellem EU-lovgiverne, ECB og de kompetente nationale myndigheder er afgørende. Det er vigtigt at have solide og gennemsigtige høringer af nationale myndigheder og interessenter under udarbejdelsen af nye forordninger. Dette vil sikre, at nationale praktiske udfordringer i forbindelse med gennemførelse tages i betragtning på et tidligt tidspunkt. For at imødegå utilsigtede konsekvenser er det nødvendigt med regelmæssige feedbacksløjfer mellem ECB, Europa-Kommissionen og de kompetente nationale myndigheder for at overvåge og vurdere virkningen af umiddelbart anvendelige forordninger. Dette vil hjælpe os med at mindske nationale hindringer og fremme europæisk konkurrenceevne og vækst, samtidig med at der også tages højde for nationale behov.

Overordnet set mener jeg, at et skift i retning af umiddelbart anvendelige forordninger – ledsaget af et struktureret samarbejde og omhyggelige garantier for proportionalitet – er en effektiv mulighed for at styrke tilsynsmæssig konvergens, mindske fragmentering og fremme den europæiske banksektors konkurrenceevne. Hvis jeg bliver udnævnt, vil jeg støtte denne proces aktivt og arbejde tæt sammen med EU's fælleslovgivere og de nationale kompetente myndigheder for at sikre, at omstillingen giver de tilsigtede fordele.

26. *Hvad er Deres holdning til den nuværende regulering af finansielle institutioner, der ikke er banker, og hvordan bør den reformeres?*

Størrelsen og betydningen af den finansielle sektor uden for banksektoren i euroområdet er steget betydeligt i løbet af det seneste årti. De samlede aktiver i finansielle institutioner, der ikke er banker, uden for euroområdet er mere end fordoblet siden 2009, og de tegner sig nu for ca. 30 % af lånefinansieringen til ikkefinansielle selskaber. Denne diversificering af finansieringskilderne medfører fordele for realøkonomien, men den voksende indbyrdes forbundethed mellem finansielle institutioner, der ikke er banker, banker og globale markeder har også skabt nye sårbarheder, der kræver en stærkere og mere sammenhængende lovgivningsmæssig ramme. Efter min opfattelse skal det være en prioritet at afhjælpe disse sårbarheder, navnlig gennem en mere robust makroprudentiel tilgang, hvis vi skal bevare den finansielle stabilitet i et stadig mere markedsbaseret finansielt system.

Sårbarhederne i forbindelse med likviditet og gearing er fortsat markante i den finansielle sektor uden for banksektoren, hvilket øger sandsynligheden for at forstærke potentielle chok. Finansielle formidlere uden for banksektoren er fortsat sårbare over for priskorrektioner, og stress i NBFI-sektoren kan smitte af på bankerne gennem finansieringsforbindelser og derivateksponeringer. Sektoren for investeringsfonde står over for sårbarheder som følge af likviditetsmismatch og lommer med betydelig gearing. Kombineret med utilstrækkeligt likviditetsberedskab over for stigninger i marginbetalinger kan disse faktorer udløse procyklisk adfærd. De private kreditmarkeder i euroområdet er kendetegnet ved begrænset gennemsigtighed. Deres hurtige vækst, komplekse og uigennemsigtige strukturer og stærke grænseoverskridende forbindelser øger potentialet for skjulte sårbarheder, hvilket understreger behovet for en international indsats for at lukke datahuller og forbedre risikoovervågningen.

En vigtig lære af tidligere episoder med markedsstress er behovet for at styrke den politiske ramme for ikkebanker med henblik på at sikre deres modstandsdygtighed. Den eksisterende ramme er overvejende en mikroprudentiel ramme, der fokuserer på investorbeskyttelse, og den skal suppleres af en mere robust makroprudentiel tilgang.

Internationalt aftalte reformer af finansielle institutioner, der ikke er banker, bør gennemføres fuldt ud og hurtigst muligt i EU. Dette omfatter foranstaltninger, som Rådet for Finansiel Stabilitet er nået til enighed om for at afhjælpe likviditetsmismatch i pengemarkedsforeninger og åbne fonde, forbedre likviditetsberedskabet i forbindelse med marginindbetalingskrav og sikkerhedsstillelse, afbøde systemiske risici som følge af NBFI-gearing, og BCBS's retningslinjer for styring af modpartskreditrisiko.

Efterhånden som NBFI-sektoren vokser, og EU tager skridt til at integrere kapitalmarkederne yderligere, har vi brug for et mere integreret tilsyn med fonde og kapitalforvaltere på EU-plan. Dette bør ledsages af en revision af EU's makroprudentielle ramme for fondssektoren, der muliggør sektorspecifik overvågning, fremadrettede risikovurderinger og om nødvendigt aktivering af forebyggende foranstaltninger. I denne sammenhæng vil det være vigtigt at styrke ESMA's rolle ved at give den makroprudentielle funktioner.

Da det vil tage tid at nå til enighed om og gennemføre reformer, bør tilsynsmyndighederne proaktivt styrke modstandsdygtigheden i finansielle institutioner, der ikke er banker, ved at gøre fuld brug af deres eksisterende mandater og den nuværende lovgivningsmæssige ramme.

### *D. Betalinger og digitalisering*

27. *Hvordan vurderer De samspillet mellem betalingssystemer og pengepolitik?*

Nye teknologier, som f.eks. DLT, tokeniserede aktiver og nye afviklingsarkitekturer, ændrer samspillet mellem betalingssystemer og pengepolitik og skaber både muligheder og udfordringer for centralbankerne. De kan i kombination med den lovgivningsmæssige udvikling såsom MiCAR og EU's DLT-pilotordning fremme effektive og integrerede digitale kapitalmarkeder i Europa. Samtidig kan de påvirke pengepolitisk transmission ved at ændre, hvordan likviditeten cirkulerer, hvor hurtigt positioner margineres og afvikles, og hvilke afviklingsaktiver der dominerer i centrale markedssegmenter. Efter min opfattelse bør ECB aktivt muliggøre innovation inden for betalinger og afvikling og samtidig sikre, at disse ændringer bevarer forrangen af centralbankpenge som systemets risikofrie anker.

Stablecoins illustrerer både de muligheder og risici, der er forbundet med denne omstilling. De har til formål at have en stabil værdi, der potentielt – afhængigt af deres udformning og udstederens soliditet – gør dem til en bekvem form for afviklingsaktiv. I dag udgør kryptohandel langt den vigtigste use case for stablecoins, og andre former for use case spiller en mindre rolle, hvilket bidrager til at begrænse kortsigtede risici. Deres hurtige vækst berettiger imidlertid en nøje overvågning. En bredere anvendelse af stablecoins fremover, især hvis de ikke er denomineret i euro, kan svække centralbankpengenes rolle som anker for det monetære system, hvilket potentielt kan bringe dets evne til at sætte regningsenheden over styr. Hvis den udbredte anvendelse af stablecoins stiger betydeligt, kan dette reducere detailindskud i forretningsbanker og bankernes likviditetsrisiko, hvilket kan påvirke deres rolle inden for kreditformidling. Bankerne spiller en afgørende rolle i finansieringen af euroområdets økonomi.

Det er af afgørende betydning at bevare det tostrengede monetære system uden at forstyrre den pengepolitiske gennemføre eller transmission. Dette vil sikre, at bankerne ikke oplever disintermediation, og at de bevarer deres afgørende rolle i finansieringen af euroområdets økonomi og letter den pengepolitiske transmission. Tokeniserede indskud er en måde, hvorpå man kan høste fordelene ved tokenisering og samtidig undgå bankmellemledsafvikling og forblive inden for banksystemets velregulerede område. Men tokeniserede indskud skal kunne overføres på tværs af banker.

Formidling af tokeniserede centralbankpenge kan muliggøre dette og vil også være afgørende for at støtte et integreret europæisk marked for digitale aktiver. Det vil gøre det muligt for os at høste fordelene ved teknologien bag tokenisering, som f.eks. reducerede omkostninger i forbindelse med afstemning, kortere afviklingskæder, atomisk levering versus betaling og næsten kontinuerlig handel og afvikling. Og det vil være det pålidelige anker for vores – delvist digitale – monetære system i fremtiden og fungere som et fælles, risikofrit afviklingsaktiv og dermed som rygraden i vores økonomi. Det vil også gøre det muligt for os at bygge videre på europæiske infrastrukturer, euroafviklingsinfrastrukturen og EU-dækkende regler. Den hurtige teknologiske udvikling kræver, at centralbankerne tilpasser deres politiske rammer og lovgivningsmæssige tilgange. De politiske beslutningstagere skal afbalancere støtten til innovation i betalingssystemerne med sikkerhedsforanstaltninger for monetær og finansiel stabilitet.

28. *Ser De risici for den monetære stabilitet i forbindelse med udviklingen af digitale aktiver, og hvilken rolle bør ECB spille i denne forbindelse?*

Som jeg bemærkede i svaret på det foregående spørgsmål, er markedet for kryptoaktiver vokset betydeligt i de seneste år og har nået flere billioner euro i værdi. Forskellige kryptoaktiver har forskellige karakteristika og risici, uanset om der er tale om kryptoaktiver uden dækning såsom bitcoin eller stablecoins såsom tether, der har til formål at opretholde en én-til-én-binding til den amerikanske dollar. Risiciene ved kryptoaktiver synes indtil videre at være begrænsede, men den stigende indbyrdes forbundethed med det traditionelle finansielle system kræver opmærksomhed, da de kan føre til afsmitningsrisici.

Blandt de digitale aktiver har stigningen i stablecoins fået en særlig fremtrædende plads. Deres anvendelse i euroområdet er fortsat begrænset og afgrænset til aktiviteter i forbindelse med handel med kryptoaktiver, men en øget anvendelse af stablecoins kan føre til en reduktion af bankernes detailindskud. Dette vil ændre bankernes finansieringsomkostninger, likviditetsrisici og deres formidlingsrolle og dermed påvirke den pengepolitiske transmission. Efter min opfattelse understreger denne udvikling behovet for, at ECB fortsat indtager en proaktiv og fremadskuende holdning.

EU oprettede MiCAR for at muliggøre en sikker udvikling af dette marked på en måde, der sikrer monetær suverænitet, finansiel stabilitet og velfungerende betalinger. ECB fik i denne sammenhæng et vist ansvar over MiCAR, og det vil være vigtigt, at den fortsætter med at påtage sig det sammen med de kompetente nationale myndigheder.

Digital finans indebærer muligheder, og Europa skal være åbent og konstruktivt for at høste de dermed forbundne fordele. Dette kan opnås, samtidig med at der opretholdes et velfungerende monetært system, som det er op til centralbanken at innovere med hensyn til den måde, hvorpå den formidler centralbankpenge til økonomien. Ud over projektet om en digital euro har Eurosystemet udvidet sit initiativ for afvikling af transaktioner baseret på distributed ledger-

teknologi (DLT) i centralbankpenge med et program bestående af to komplementære og gensidigt forstærkende spor: Pontes og Appia. Pontes vil tilbyde en fælles løsning for Eurosystemet inden udgangen af tredje kvartal af 2026 (med starten på et pilotprojekt), der forbinder DLT-platforme og TARGET-tjenester, som omfatter funktioner, der blev anvendt i Eurosystemets undersøgende arbejde vedrørende DLT i 2024. Appia supplerer dette ved at sigte mod at fremme et innovativt og integreret økosystem i Europa gennem samarbejde med både offentlige og private interessenter. Tilsammen vil disse initiativer bidrage til at sikre, at centralbankpenge forbliver det betroede afviklingsaktiv i et stadig mere digitalt finansielt system.

29. *Digitale aktiver og tokeniserede obligationer er i stigende grad en del af det finansielle landskab. Hvordan bør belånbarheden af tokeniserede aktiver i rammen for sikkerhedsstillelse kalibreres?*

Digital innovation ændrer de finansielle markedsinfrastrukturer for udstedelse, afvikling og servicering af værdipapirer. Anvendelsen af tokenisering i finansielle aktiver er stigende og har potentiale til at gøre finansielle tjenesteydelser mere effektive ved at automatisere, integrere og forenkle processer og ved at øge gennemsigtigheden. Centralbankerne er nødt til at tilpasse sig denne teknologiske udvikling, herunder med justeringer af deres rammer for sikkerhedsstillelse.

Eurosystemet har faktisk allerede taget et første skridt og vil gøre det muligt at anvende omsættelige aktiver, som er udstedt i værdipapircentraler, ved anvendelse af DLT-baserede tjenester som belånbar sikkerhed i Eurosystemet fra den 30. marts 2026. Disse aktiver skal være tilgængelige for afvikling i TARGET2-Securities (T2S) og skal overholde de samme regler for belånbarhed i Eurosystemet som alle andre omsættelige aktiver, der hidtil er godkendt i Eurosystemet.

Ud over dette første skridt meddelte ECB også, at den har iværksat en ambitiøs arbejdsplan for at undersøge, hvordan og efter hvilke kriterier aktiver, der udstedes og afvikles fuldt ud på DLT-net, i fremtiden kan blive belånbare og mobiliseres som sikkerhed i Eurosystemet. Dette arbejde vil skulle omfatte en bred vifte af politiske, juridiske og operationelle spørgsmål, herunder kriterierne for udstedelse, endelig afregning, retlig dokumentation for ejerskab og de operationelle betingelser for mobilisering.

Jeg mener, at dette blot er begyndelsen på et vigtigt udforskningsområde. Der er planer om at undersøge yderligere, hvordan juridiske og risikostyringsmæssige hensyn kan afbalanceres omhyggeligt, samtidig med at centrale principper såsom tilstrækkelig sikkerhedsstillelse, sikkerhed, effektivitet og retfærdighed i systemet opretholdes. Jeg ser dette som en væsentlig og meningsfuld indsats, der indgår i et tæt samspil med det andet nævnte arbejde med at videreudvikle ECB's rolle inden for betalings- og afviklingssystemer.

30. *Hvordan vurderer De de risici og muligheder, der er forbundet med anvendelsen af kunstig intelligens, både ud fra et makroøkonomisk perspektiv og i ECB's daglige arbejde?*

De makrofinansielle konsekvenser af AI er fortsat meget usikre. F.eks. varierer de nuværende skøn over AI's indvirkning på produktivitetsvæksten fra næsten nul til over 2 procentpoint om året. I et optimistisk scenarie har AI betydelige muligheder for produktivitetsvækst og levestandarder. Samtidig indebærer AI også makrofinansielle risici. Forstyrrelser på arbejdsmarkedet kan øge uligheden, afhængigt af balancen mellem skabelse og tab af job samt mellem lønmodtagere og personer, der har mistet deres lønindkomst. Markedskoncentrationen

kan stige, efterhånden som stordriftsfordele inden for data og computerkraft begunstiger store teknologivirksomheder, hvilket potentielt kan dæmpe konkurrencen og forsinke udbredelsen af vækstmuligheder. Udbredt brug af lignende algoritmer i finansielle selskaber kan forstærke flokmentalitet og procyklikalitet, mens koncentration blandt få teknologiudbydere skaber systemisk afhængighed. Efter min opfattelse kræver denne blanding af risici en forsigtig, datadreven tilgang, der adskiller reelle produktivitetsgevinster fra eufori samt cykliske eller enkeltstående virkninger og aktivt overvåger nye risikokoncentrationer.

For pengepolitikken har dette potentielt betydelige konsekvenser. Hvis AI øger produktivitetsvæksten betydeligt, kan dette øge økonomiens "hastighedsgrænse" og realrentens ligevægt. Samtidig kan en udbredt anvendelse af AI-teknologi fremskynde virksomhedernes prisreaktioner på chok. På mikroniveau kan prisalgoritmer differentiere mere drastisk på tværs af forbrugerne, mens det fortsat er et åbent spørgsmål, i hvilket omfang de vil konkurrere eller samarbejde på tværs af virksomheder. Endelig kan den pengepolitiske transmission påvirkes på flere måder gennem virkningerne af AI på arbejdsmarkederne, distributionen og den finansielle sektor.

Ud fra et perspektiv om finansiel stabilitet vil nye generative AI-værktøjer sandsynligvis også medføre både fordele og risici, afhængigt af hvordan data, modeludvikling og -udbredelse håndteres. Allerede eksisterende risici kan forstærkes gennem en høj teknologisk indtrængning og koncentration af leverandører, hvilket også kan føre til flokmentalitet og markedskorrelation. Samtidig kan AI give fordele ved at øge det finansielle systems modstandsdygtighed gennem en bedre informationsbehandling, støtte til beslutningstagning og gennem effektivitetsgevinster i forbindelse med automatisering af opgaver. Af alle disse grunde skal ECB overvåge denne udvikling nøje.

Ud fra et operationelt perspektiv integrerer ECB gradvist AI i hele institutionen, samtidig med at alle nødvendige sikkerhedsforanstaltninger opretholdes. Efter min opfattelse er dette en positiv udvikling, der styrker realtidsanalyser, forbedrer effektiviteten og støtter en mere informeret beslutningstagning. I alle faser skal anvendelsen af AI dog fortsat være gennemsigtig, forklarlig og sikker og have fast medvirken af mennesker, som er fuldt ansvarlige for politikrelevante beslutninger.

31. *Udgør stablecoins, der er denomineret i dollar, en trussel mod den finansielle stabilitet og den monetære suverænitet, og hvordan kan euroens internationale rolle styrkes i denne forbindelse?*

Som bemærket i tidligere spørgsmål er udbredelsen af stablecoins vokset hurtigt i løbet af 2025, og markedet er domineret af stablecoins, der er denomineret i dollar, navnlig to store spillere, USDT (Tether) og USDC (Circle). Stablecoins, der er denomineret i euro, forekommer fortsat i et meget mindre omfang i sammenligning, selv om deres udbredelse er taget til hurtigt. Forordningen om markeder for kryptoaktiver (MiCAR) skabte lovgivningsmæssig klarhed, og EU er dermed førende med hensyn til at afbøde risici og fastsætte klare regler for udstedere af stablecoin og dem, der tilbyder stablecoin-relaterede tjenester.

Stablecoins kan udgøre en risiko for den finansielle stabilitet som følge af visse iboende strukturelle svagheder og deres indbyrdes forbindelse med traditionel finansiering. Samtidig er risiciene for den finansielle stabilitet på nuværende tidspunkt begrænsede i euroområdet, navnlig fordi stablecoins ikke i vid udstrækning anvendes til transaktioner, der involverer realaktiver, og de har ikke medført en betydelig udstrømning af detailindskud. Det er særlig

interessant at se på de nuværende anvendelsesmuligheder for stablecoins med henblik på at forstå, hvem der bruger dem til hvad og med hvilken risiko: Den langt dominerende use case for stablecoins er kryptohandel. Det betyder, at stablecoins primært anvendes inden for kryptoøkosystemet, og de er derfor primært vigtige for og inden for dette økosystem. Dette betyder navnlig, at de i den "virkelige verden" hidtil kun har spillet en mindre rolle, og at der ikke er noget konkret bevis for, at stablecoins anvendes systematisk til pengeoverførsler eller andre grænseoverskridende transaktioner.

En stigende anvendelse af stablecoins, der er denomineret i dollar, kan potentielt underminere euroområdets monetære suverænitet og strategiske autonomi, hvis de i vid udstrækning anvendes til betalinger i euroområdet. En sådan udbredt anvendelse kan dermed mindske efterspørgslen efter euroen, flytte betalingsaktiviteten uden for EU's infrastrukturer og øge afhængigheden af udstedere og formidlere uden for EU, hvilket igen kan svække den pengepolitiske transmission og Eurosystemets evne til at styre likviditeten og sikre betalingssystemernes sikkerhed og effektivitet. Efter min opfattelse er det afgørende at beskytte euroens rolle som et pålideligt monetært anker for at forhindre, at sådanne risici materialiserer sig. MiCAR indeholder guardrails om brugen af stablecoins, der er denomineret i udenlandsk valuta, i Europa, som er udformet med henblik på at imødegå disse risici. Efter min opfattelse består udfordringen i at håndhæve disse regler.

Europa nyder allerede godt af sikre og effektive betalingssystemer. Og jeg vil gerne fremhæve betydningen af euroen, vores centralbankpenge, som er det pålidelige anker for vores monetære system. Det er afgørende at bevare euroens rolle, og det er derfor bydende nødvendigt, at vi også bringer vores centralbankpenge ind i den digitale tidsalder. Projektet vedrørende en digital euro og arbejdet med at muliggøre afvikling af transaktioner i distributed ledger-teknologi (DLT ved hjælp af centralbankpenge via en tosporstilgang (Pontes og Appia) er af central betydning i denne sammenhæng og vil være afgørende for at bevare monetær suverænitet.

Som jeg allerede har nævnt vil formidling af tokeniserede centralbankpenge være afgørende for at støtte et integreret europæisk marked for digitale aktiver. Dynamiske, dybe og likvide markeder for europæiske digitale aktiver vil tiltrække udenlandske investorer og dermed styrke euroens internationale rolle.

32. *Hvad er de vigtigste strukturelle hindringer for at styrke euroens internationale rolle, og hvordan kan ECB bidrage til at tackle dem?*

Euroen står over for en mulighed for at styrke sin internationale rolle. Bekymringer over USA's langsigtede stabilitet og pålidelighed som en global økonomisk partner har fået investorerne til at tage dollarens status som "sikker havn" op til fornyet overvejelse, og nylige episoder – såsom markedets reaktion på toldtrusler i forbindelse med spændinger omkring Grønland – har vist, at euroen i stigende grad kan fungere som et en "sikker havn". På trods af sådanne tegn på ændrede opfattelser har der dog indtil videre ikke været en jævn omfordeling væk fra dollaraktiver. Dette understreger, at selv om euroens potentiale er betydeligt, begrænser strukturelle hindringer stadig dens evne til at omsætte dens status som episodisk "sikker havn" til en mere varig og bredere international rolle.

Ud fra et strukturelt perspektiv skiller tre hovedgrupper af hindringer sig ud, og her er jeg i høj grad enig i den analyse, som ECB's formand fremlagde i sin tale "Earning influence: lessons from the history of international currencies" den 26. maj 2025 i Berlin. For det første er Europas geopolitiske vægt og handelsstyrke endnu ikke fuldt ud omsat til en sammenhængende

optræden udadtil. EU er verdens største handelspartner, og euroen bruges til at fakturere omkring 40 % af dets handel, men fragmenteringen af udenrigs- og sikkerhedspolitikken og vanskeligheden ved at tale med én stemme begrænser Europas geopolitiske troværdighed og dermed partnernes vilje til at besidde aktiver i euro. For det andet er euroområdets økonomiske grundlag fortsat svagere end grundlaget for de andre globale valutaer. Den økonomiske vækst er fortsat lavere, kapitalmarkederne er fragmenterede, og udbuddet af eurodenominerede sikre aktiver af høj kvalitet er begrænset. For det tredje hæmmer den institutionelle og juridiske kompleksitet, herunder muligheden for veto på centrale politikområder, rettidige kollektive beslutninger og slører – set udefra – EU's forpligtelser, selv om det stærke grundlag med hensyn til retsstatsprincippet og ECB's uafhængighed er store komparative fordele. Ved at fremme EU-integrationen og tilstræbe en ambitiøs reformdagsorden vil EU gøre euroen mere attraktiv og dermed overvinde disse hindringer.

Inden for sit mandat kan ECB og Eurosystemet bidrage på tre nøgleområder. For det første en forbedring af grænseoverskridende betalingssystemer, der involverer euroen, ved at sammenkoble hurtige betalingssystemer med vigtige udenlandske partnere. For det andet støtte til udviklingen af et europæisk økosystem for digitale aktiver med henblik på at øge de europæiske finansielle markeders effektivitet og tiltrækningskraft. For det tredje styrkelse af den globale anvendelse af euroen ved at stille likviditetslinjer i euro til rådighed for centralbanker uden for euroområdet. Netværket af swap-arrangementer og repolinjer, der i øjeblikket involverer store centralbanker i den avancerede økonomi og flere regionale partnere, fungerer som bagstopper for likviditetsproblemer i euro i udlandet, hvilket kan forstyrre den gnidningsløse pengepolitiske transmission. Med tiden vil en øget anvendelse af euroen til fakturering af handel og finansielle kontrakter reducere gennemslaget af utakursbevægelser til euroområdets importpriser og dermed sårbarheden af euroområdets inflation over for eksterne ydre chok i overensstemmelse med prisstabilitetsmandatet.

33. *Hvad mener De om den digitale euro? I hvilket omfang mener De, at det kan bidrage til at tackle ovennævnte udfordringer?*

I de interview, jeg har foretaget som nationalbankchef, har jeg understreget den afgørende rolle, som centralbankerne spiller – inden for deres mandat – med hensyn til at sikre, at borgerne har gnidningsløs adgang til og let kan anvende offentlige midler til deres daglige transaktioner. Dette princip gælder ikke kun for det fysiske rum – med kontanter – men bør også omfatte det digitale område. For at opretholde dette er det vigtigt at udvikle en digital udgave af kontanter: den digitale euro. Den digitale euro har ikke til formål at erstatte kontanter, men at supplere dem og sikre relevansen af og adgangen til offentlige midler i en stadig mere digitaliseret verden. Den vil være tilgængelig for brugerne når som helst og hvor som helst i euroområdet og give dem mulighed for at foretage gratis betalinger – online eller offline – på websteder, i butikker eller mellem enkeltpersoner.

Efter min opfattelse er en digital euro også afgørende for at styrke Europas monetære suverænitet og tackle centrale udfordringer i et globalt landskab i udvikling. Det vil bidrage til at mindske afhængigheden af betalingsplatforme, der ikke er europæisk dominerede, og dermed skabe et sikkert og selvstændigt betalingssystem. Desuden vil den digitale euro styrke euroens globale konkurrenceevne og positionere den som en pålidelig og innovativ valuta for digitale betalinger. Som supplement til den igangværende strategi for udvikling af DLT-kompatible centralbankpenge til engrosbrug med Pontes og Appia vil den digitale euro aktivt fremme finansiel innovation og markedsintegration i hele Europa, samtidig med at den monetære suverænitet sikres. Denne tilgang vil bevare Europas uafhængighed i den finansielle sektor og

styrke dets lederskab i den digitale økonomi. Lad mig gentage, at fremtidssikring af Europas monetære system er særlig afgørende i lyset af de udfordringer, der er forbundet med stablecoins, navnlig dem, som ikke er denomineret i euro, og som i øjeblikket dominerer markedet. Den stigende forekomst af stablecoins, der er denomineret i dollar, risikerer at skabe nye afhængighedsforhold, der kan sætte Europas monetære autonomi over styr og mindske euroens rolle i den globale digitale finans.

Det er vigtigt at bemærke, at den digitale euro ikke er udformet til at konkurrere med eksisterende europæiske private betalingsløsninger. I stedet har den til formål at fungere som et offentligt, sikkert og europæisk styret alternativ, der giver borgerne en yderligere supplerende betalingsmulighed, samtidig med at Europas monetære suverænitet og modstandsdygtighed styrkes. Desuden vil den tilvejebringe en robust, teknisk avanceret platform, der gør det muligt for europæiske private betalingstjenesteudbydere at forbinde sig gnidningsløst til kunder i hele regionen, hvilket vil fremme større innovation og tilgængelighed inden for betalingsøkosystemet.

Endelig er den digitale euro et fælles europæisk projekt. Dens succes vil afhænge af solid lovgivning og bred demokratisk legitimitet. Europa-Parlamentet spiller en afgørende rolle i vedtagelsen af den retlige ramme. Jeg er fast besluttet på at samarbejde konstruktivt med Parlamentet og andre interessenter for at sikre, at den digitale euro opfylder borgernes forventninger, styrker Europas strategiske autonomi og støtter tilliden til vores monetære system i de kommende årtier.

### *E. ECB's funktionsmåde samt demokratisk kontrol og gennemsigtighed*

34. *Centralbankens uafhængighed er en hjørnesten i ECB's institutionelle udformning. Omfanget af ECB's indsats er imidlertid blevet udvidet i de seneste år, mens uafhængigheden formelt set er uændret. Hvordan bør uafhængigheden bevares og udøves i praksis, efterhånden som omfanget af ECB's indsats udvikler sig, samtidig med at den institutionelle balance bevares?*

Centralbankens uafhængighed er fortsat uundværlig for opfyldelsen af ECB's primære mål om prisstabilitet, et punkt, der er fast forankret i omfattende teoretiske analyser og empirisk dokumentation. Uafhængighed sætter ECB i stand til at træffe fremadrettede beslutninger på mellemlang sigt, uden politisk pres på kort sigt og baseret på den analytiske dokumentation, der er nødvendig for at holde inflationsforventningerne godt forankrede. Efter min opfattelse er dette netop, hvad der gør det muligt for pengepolitikken at forblive troværdig og effektiv i et miljø, der er præget af øget usikkerhed og strukturelle ændringer.

Denne vigtige uafhængighed bevares bedst gennem ansvarlighedsarkitekturen mellem ECB og Europa-Parlamentet. I de seneste år har de to institutioner uddybet deres engagement væsentligt – gennem hyppigere interaktioner og innovationer for at gøre deres dialog mere interaktiv – takket være begge institutioners engagement. Dette har gjort det muligt for ECB fortsat at reagere på nye udfordringer og krav om kontrol og skabe gennemsigtighed med hensyn til de foranstaltninger, som ECB har truffet inden for rammerne af sit pengepolitiske mandat. Desuden er ansvarlighedsdialogen blevet udvidet betydeligt i lyset af oprettelsen af den fælles tilsynsmekanisme, der er underlagt dens egen ansvarlighedsramme, og det igangværende arbejde med en digital euro med flere særlige høringer hvert år. Det vil fortsat være afgørende at have denne tætte og dynamiske dialog, navnlig i takt med at ECB navigerer i usikkerhed og

med strukturelle ændringer af økonomien. Dette skal suppleres med fortsat kommunikation, som er klar og tilgængelig, med den brede offentlighed og gennem samarbejde med interessenter i hele samfundet.

På længere sigt skal ECB – efter min opfattelse – fortsætte med at udøve sin uafhængighed med stor disciplin: med et stærkt fokus på sit mandat, gennemsigtighed med hensyn til sine beslutninger og begrænsninger og respekt for den institutionelle balance som fastsat i traktaterne.

35. *Hvilke elementer i den nuværende ansvarlighedsramme mellem ECB og Europa-Parlamentet kan styrkes for at muliggøre en mere meningsfuld parlamentarisk kontrol?*

Ansvarlighed er et vigtigt aspekt af en centralbanks uafhængighed. Ansvarlighed er afgørende for at bevare en centralbanks troværdighed og demokratiske legitimitet, og den understøtter i sidste ende effektiviteten af centralbankens politikker og borgernes tillid til institutionen. En ansvarlighedsramme, der gør det muligt for Europa-Parlamentet at foretage en informeret og kritisk kontrol, er derfor i høj grad i ECB's egen interesse.

Forholdet mellem ECB og Europa-Parlamentet har udviklet sig over tid som reaktion på øgede anmodninger om kontrol og rækker lang videre end kravene i traktaten. Den regelmæssige dialog, navnlig i ECON-udvalget, er blevet beriget med nye idéer fra begge parter, som f.eks. ECB's indledende erklæring i diagrammer og MEP'ernes mulighed for at stille opfølgende spørgsmål, hvilket klart har styrket dialogen og givet mulighed for en dynamisk og detaljeret drøftelse om komplekse og skiftende politiske spørgsmål. Brevudvekslingen mellem ECB og Europa-Parlamentet er en yderligere demonstration af kvaliteten og den gensidige forpligtelse i dette forhold.

Samtidig skal meningsfuld parlamentarisk kontrol ledsages af en bredere offentlig forståelse af ECB's mandat og afgørelser og deres betydning. Direkte kommunikation med borgerne er derfor en integreret del og kan styrke effektiviteten af den parlamentariske kontrol. Det er fortsat en prioritet at sikre, at komplekse politiske spørgsmål forklares på en tilgængelig og gennemsigtig måde, både i samspillet med Europa-Parlamentet og i forbindelse med opsøgende arbejde over for den brede offentlighed.

Hvis jeg bliver udnævnt, vil jeg fortsat være fast besluttet på at opretholde åbenhed, tilgængelighed og et konstruktivt samarbejde med Europa-Parlamentet. En centralbanks uafhængighed og ansvarlighed er gensidigt forstærkende søjler, og jeg betragter et stærkt og gennemsigtigt forhold til Parlamentet som afgørende for at værne om begge dele.

36. *Hvilke konklusioner drager De af sammenligningen mellem ECB's og andre vigtige centralbankers gennemsigtighedspolitikker på internationalt plan?*

Sammenligningen med andre store centralbanker bekræfter, at en høj grad af gennemsigtighed nu er et centralt element i moderne centralbankvirksomhed. Det er afgørende for troværdigheden og effektiviteten at hjælpe offentligheden med at forstå ECB's pengepolitik. Gennemsigtighed supplerer også ansvarlighed og opbygger tillid til institutionen. Samtidig er det lige så vigtigt at være gennemsigtig med hensyn til, hvad centralbankerne ikke kan gøre, for at undgå urealistiske forventninger, der i sidste ende kan sætte tilliden over styr.

Internationale sammenligninger fremhæver, at gennemsigtighed uundgåeligt indebærer fordele og ulemper. Fuld offentliggørelse er ikke altid nødvendigvis ønskeligt. Centralbankerne skal

beskytte effektiviteten af deres politikker, undgå at give næring til markedsvolatilitet med alt for detaljerede eller spekulative oplysninger og bevare integriteten af interne drøftelser, så de politiske beslutningstagere kan debattere frit. Gennemsigtighed bør maksimere klarhed og forudsigelighed, samtidig med at betingelser for forsvarlig beslutningstagning sikres.

På denne baggrund mener jeg, at ECB's praksis klarer sig godt i international sammenligning. Eksterne vurderinger placerer konsekvent ECB blandt de mest gennemsigtige centralbanker på verdensplan. Udviklingen i ECB's gennemsigtigheds- og kommunikationspraksis – såsom offentliggørelse af pengepolitiske redegørelser, klarere og mere strukturerede presseerklæringer og øget brug af visuelt materiale og klart sprog – viser institutionens vilje til at tilpasse og forbedre sig.

Fremadrettet ser jeg gennemsigtighed som et løbende ansvar snarere end en afsluttet opgave. Efterhånden som miljøet bliver mere komplekst – præget af geopolitiske spændinger, teknologiske ændringer og øget usikkerhed – stiger behovet for klar, tilgængelig og fremadskuende kommunikation kun. Hvis jeg bliver udnævnt, vil jeg være fast besluttet på at bidrage til denne løbende indsats. Efter min opfattelse kræver moderne centralbankvirksomhed en løbende dialog med borgerne og deres demokratisk valgte repræsentanter.

37. *Hvordan agter De selv at forbedre og fremme kønsbalancen i ECB?*

Jeg er overbevist om, at en mangfoldig og inklusiv arbejdsstyrke er afgørende for ECB's legitimitet og effektivitet som en offentlig institution, der tjener alle europæere. Når forskellige perspektiver er repræsenteret på alle niveauer, bliver beslutninger mere robuste, bedre informerede og mere reflekterende for det samfund, vi tjener. Derfor støtter jeg fuldt ud ECB's tilsagn om at forbedre kønsbalancen, og jeg vil bidrage aktivt til at fremme dette.

Dette er en langsigtet indsats på tværs af institution: identificering og håndtering af hindringer i hver fase af karriereforløbet, lige fra hvordan roller annonceres, og kandidater udvælges, til hvordan personalet får mulighed for at bidrage, når de først er blevet ansat. ECB har allerede indført en række programmer og foranstaltninger til at fremme forbedringer af kønsbalancen og til at støtte mangfoldighed og inklusion generelt. Initiativer, som f.eks. ECB's stipendium til kvinder inden for økonomi og beslægtede områder, mentorordninger og nøje praksis for kommunikation og rekruttering med henblik på at undgå skjulte bias er vigtige byggesten i udviklingen af en stærk pipeline af fremtidige kvindelige medarbejdere i centralbankerne.

En forbedring af kønsbalancen betyder også, at der skal skabes et miljø, hvor kvinder kan trives gennem hele deres karriere, fra praktikanter til den øverste ledelse. Jeg vil derfor støtte foranstaltninger, der gør krævende roller forenelige med personlige og familiemæssige forpligtelser, som f.eks. fleksible arbejdsordninger og tilgængelig børnepasning af høj kvalitet. Dette er til gavn for både mænd og kvinder og en del af en moderne tilgang til personaleudvikling. Mere generelt er jeg overbevist om, at mangfoldighed kun fører til bedre resultater, hvis den følges op af reel inklusion: alle, uanset køn eller baggrund, skal have plads og opmuntres til at udtale sig og udforme politikker med deres ekspertise og erfaring.

Jeg er også en stærk tilhænger af foranstaltninger, der har til formål at anerkende enkeltpersoners potentiale, både hos yngre kolleger, der er nye i centralbankverdenen, og hos mere erfarne medarbejdere. Desuden mener jeg, at enhver institutions fremtid kræver anerkendelse af topkvalitet. Disse to principper har ikke specifikt til formål at forbedre kønsbalancen eller øge mangfoldigheden, men de bør efter min opfattelse være overordnede principper for en institution og føre til konkrete resultater. Principperne er nøglefaktorer i

forbindelse med beslutninger om ansættelser og forfremmelser i den kroatiske nationalbank. Som følge heraf er 50 % af lederne og 63 % af medarbejderne i den kroatiske nationalbank (pr. 2024) kvinder. Disse andele er højere end i mange centralbanker, herunder ECB.

38. *Hvad mener De om, at Rådet tidligere har ignoreret Europa-Parlamentets holdning angående udnævnelsen af et direktionsmedlem?*

Som EU-borgernes direkte repræsentant spiller Europa-Parlamentet en central rolle med hensyn til at sikre ECB's demokratiske legitimitet, herunder gennem dets deltagelse i udnævnelsen af medlemmerne af direktionen. Som jeg allerede har nævnt, er ansvarlighed over for Europa-Parlamentet et afgørende aspekt af ECB's uafhængighed, og Europa-Parlamentets udtalelse om udnævnelser er et vigtigt element i denne henseende.

Samtidig er Rådets og Europa-Parlamentets procedurer og respektive roller og kompetencer i udnævnelsesproceduren fastlagt i traktaterne. Som kandidat er det ikke min opgave at tage stilling til, hvordan disse interinstitutionelle forbindelser håndteres. Jeg kan kun respektere de etablerede rammer og følge udnævnelsesproceduren.

39. *Vil De acceptere Deres udnævnelse som næstformand for ECB, hvis Europa-Parlamentet stemmer imod den?*

Som beskrevet i mit svar på det foregående spørgsmål er Europa-Parlamentets udtalelse om min stående erhvervserfaring et vigtigt skridt i udnævnelsesprocessen. Den danner også grundlag for et frugtbart ansvarlighedsforhold. Dette spørgeskema og min kommende høring er vigtige dele af jeres vurdering af min kompetence og erfaring. Jeg føler mig privilegeret over at være blevet anbefalet af Rådet til denne stilling, og jeg værdsætter denne mulighed for at præsentere mine erfaringer, kompetencer og synspunkter for Europa-Parlamentet. Jeg håber derfor, at I opnår tilstrækkelig indsigt til at kunne foretage en positiv vurdering af min egnethed til stillingen og ser frem til en konstruktiv dialog.

## BILAG: ERKLÆRING OM INPUT

Ordføreren erklærer på eget ansvar, at hun ikke i sin betænkning har medtaget input fra interesserepræsentanter, der er omfattet af anvendelsesområdet for den interinstitutionelle aftale om et obligatorisk åbenhedsregister1, 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).