



Mødedokument

A9-0046/2019

6.12.2019

BETÆNKNING

om Rådets henstilling om udnævnelse af et medlem af Den Europæiske
Centralbanks direktion
(C9-0173/2019 – 2019/0818(NLE))

Økonomi- og Valutaudvalget

Ordfører: Irene Tinagli

INDHOLD

	Side
FORSLAG TIL EUROPA-PARLAMENTETS AFGØRELSE	3
BILAG 1: CURRICULUM VITAE FOR ISABEL SCHNABEL.....	5
BILAG 2: ISABEL SCHNABELS SVAR PÅ SPØRGESKEMAET	9
PROCEDURE I KORRESPONDERENDE UDVALG	46

FORSLAG TIL EUROPA-PARLAMENTETS AFGØRELSE

**om Rådets henstilling om udnævnelse af et medlem af Den Europæiske Centralbanks direktion
(C9-0173/2019 – 2019/0818 (NLE))**

(Høring)

Europa-Parlamentet,

- der henviser til Rådets henstilling af 8. november 2019 (13651/2019)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 (C9-0173/2019),
- der henviser til sin beslutning af 14. marts 2019 om kønsbalance ved udnævnelser inden for EU's økonomiske og monetære anliggender²,
- der henviser til forretningsordenens artikel 130,
- der henviser til betænkning fra Økonomi- og Valutaudvalget (A9-0046/2019),
- A. der henviser til, at Rådet ved skrivelse af 14. november 2019 hørte Parlamentet om udnævnelsen af Isabel Schnabel til medlem af Den Europæiske Centralbanks direktion for en embedsperiode på otte år med virkning fra den 1. januar 2020;
- B. der henviser til, at Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg derefter foretog en bedømmelse af kandidatens kvalifikationer, især på baggrund af de krav, der er fastsat i artikel 283, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, og behovet for, at ECB er helt uafhængig, i henhold til artikel 130 i nævnte traktat; der henviser til, at udvalget i forbindelse med denne bedømmelse modtog et curriculum vitae fra kandidaten samt hendes svar på det fremsendte spørgeskema;
- C. der henviser til, at udvalget efterfølgende, den 3. december 2019, afholdt en høring af kandidaten, hvorunder denne efter en indledende redegørelse besvarede spørgsmål fra udvalgets medlemmer;
- D. der henviser til, at Den Europæiske Centralbanks Styrelsesråd består af medlemmerne af Den Europæiske Centralbanks direktion og de 19 chefer for de nationale centralbanker i de medlemsstater, der har euroen som valuta; der henviser til, at alle sidstnævnte til dato er mænd;
- E. der henviser til, at Parlamentet gentagne gange har udtrykt utilfredshed med udnævnelsesproceduren for medlemmer af direktionen for Den Europæiske Centralbank og har opfordret til at forbedre procedurerne i denne henseende; der henviser til, at

¹ EUT C ... /Endnu ikke offentliggjort i EUT.

² Vedtagne tekster, P8_TA(2019)0211.

Parlamentet har anmodet om, at det i god tid modtager en kønsafbalanceret kortliste med mindst to navne;

- F. der henviser til, at Parlamentet den 17. september 2019 afgav en positiv udtalelse om Rådets henstilling om at udpege Christine Lagarde til den første kvindelige formand for Den Europæiske Centralbank;
 - G. der henviser til, at kvinder fortsat er underrepræsenteret i Styrelsesrådet for Den Europæiske Centralbank; der henviser til, at medlemsstaterne beklageligvis ikke har taget denne anmodning alvorligt, og opfordrer de nationale institutioner og EU-institutionerne til at arbejde aktivt for at opnå kønsbalance i de næste nomineringer;
 - H. der henviser til, at alle EU-institutioner og nationale institutioner og organer bør gennemføre konkrete foranstaltninger for at sikre en ligelig kønsfordeling;
1. afgiver positiv udtalelse om Rådets henstilling om udnævnelse af Isabel Schnabel som medlem af Den Europæiske Centralbanks direktion;
 2. pålægger sin formand at sende denne afgørelse til Det Europæiske Råd, Rådet og medlemsstaternes regeringer.

BILAG 1: CURRICULUM VITAE FOR ISABEL SCHNABEL

November 2019

Fuld version: <https://www.finance.uni-bonn.de/members/schnabel/vita/>

Professor i finansiel økonomi
Institut for finansiering og statistik
Universitetet i Bonn
53012 Bonn
Tyskland
Tlf.: +49-(0) 228 / 73 9202
E-mail: isabel.schnabel@uni-bonn.de
Websted: <http://www.finance.uni-bonn.de/schnabel>
Twitter: @Isabel_Schnabel

PERSONOPLYSNINGER

Fødselsdato	9. august 1971
Fødested	Dortmund, Tyskland
Fødenavn	Gödde
Statsborgerskab	Tysk
Børn	Tre børn (2004, 2006, 2008)

NUVÆRENDE STILLING

Professor (W3) i finansiel økonomi, institut for økonomi, *Universitetet i Bonn*, siden december 2015

Medlem af *det tyske råd af økonomiske eksperter* (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) siden juni 2014

Talsmand for *kompetenceklynge 2126 "ECONtribute – Markets & Public Policy"* (Universiteterne i Bonn og Köln) siden januar 2019

Medformand for *det fransk-tyske råd af økonomiske eksperter* siden oktober 2019

Tilknyttet forsker hos *Max Planck Institute for Research on Collective Goods*, Bonn, siden september 2007

Forskningsstipendiat hos *Centre for Economic Policy Research (CEPR)*, programområde "finansiel økonomi", siden januar 2015 (tilknyttet siden december 2006)

Tilknyttet forsker og medlem af direktionen for *Reinhard Selten Institute*, Bonn og Köln, siden april 2017

FORSKNINGSINTERESSER

Bankvirksomhed (bankstabilitet og -regulering, "too big to fail", systemiske risici)
International finansiering (finansielle kriser, finansiell integration, kapitalstrømme)
Økonomisk historie (finansielle kriser og institutioner)
Skatteret og økonomi

AKADEMISK KARRIERE OG UDDANNELSE

Marts 2009 – november 2015 Professor (W3) i finansiell økonomi, fakultetet for ret, ledelse og økonomi, *Johannes Gutenberg University Mainz*

April 2007 – februar 2009 Professor (W2) i finansiell økonomi, fakultetet for ret, ledelse og økonomi, *Johannes Gutenberg University Mainz*

Maj 2004 – august 2007 Seniorforskningsstipendiat hos *Max Planck Institute for Research on Collective Goods*, Bonn

September 2004 – marts 2005 Postdoktoral gæstestipendiat, institut for økonomi på *Harvard University*, Cambridge, USA

Februar 2003 – april 2004 Lektor i økonomi, *institut for økonomi, University of Mannheim*

Februar 2003 Doktorafhandling (Dr. rer. Pol.), institut for økonomi, *University of Mannheim (summa cum laude)*, afhandlingstitel: "*Macroeconomic Risks and Financial Crises – A Historical Perspective*", primær vejleder: Martin Hellwig

1998-2003 Doktorgradsstudier under DFG-kandidatuddannelsen "Allocation on financial markets" på *institut for økonomi, University of Mannheim*

Forsknings- og undervisningsassistent for lederen af institut for økonomi og økonomisk teori (Martin Hellwig), *University of Mannheim*

November 1998 *Eksamensbevis i økonomi ("Diplom-Volkswirtin")*, *University of Mannheim* (bedst i klassen)

1997-1998 Ph.d.-uddannelse, institut for økonomi, *University of California, Berkeley*, USA (et år)

1995-1997 Uddannelse i økonomi, institut for økonomi, *University of Mannheim*

1995 Studier i russisk sprog, Sankt Petersborg, Rusland (et semester)

1994-1995 Studier i økonomi, *Sorbonne (Paris I)*, universitetet i Paris, Frankrig (et semester)

1992-1994 Uddannelse i økonomi, institut for økonomi, *University of Mannheim*

1990-1992 Bankuddannelse ("Banklehre") i *Deutsche Bank*, Dortmund

1990 Studentereksamen ("Abitur")

ANDRE FAGLIGE AKTIVITETER (KUN AKTUELLE AKTIVITETER)

Siden september 2019 Medlem af det videnskabelige rådgivende organ for *IZA – Institute of Labor Economics* og *Deutsche Post Stiftung*

Siden juni 2019 Næstformand for *Det Rådgivende Videnskabelige Udvalg (ASC)* for *Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB)* (medlem siden marts 2015)

Siden januar 2017 Næstformand for det videnskabelige rådgivende udvalg for *Research Data and Service Centre* i *Deutsche Bundesbank* (medlem siden juni 2016)

Siden april 2016 Formand for det rådgivende udvalg (Fachbeirat) for *BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)* (medlem siden januar 2008)

Siden marts 2014 Stipendiat ved *CESifo Network*

Siden maj 2013 Medlem af forvaltningsrådet (Verwaltungsrat) for *BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)*

Siden juli 2012 Medlem af det videnskabelige rådgivende råd for *center for europæisk økonomisk forskning (Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung – ZEW)*, Mannheim (i øjeblikket inaktiv)

UDVALGTE PRISER

Siden 2019 Medlem af *North Rhine-Westphalian Academy of Sciences, Humanities and the Arts*

Siden 2018 Medlem af *Berlin-Brandenburg Academy of Sciences and Humanities*

2018 *Stolper-prisen*, Verein für Socialpolitik

2018 *Monetary Workshop-prisen* for bidrag til den finansielle markedsteori og bankregulering samt analyser af systemiske finansielle kriser

2010 *Pris for bedste undervisning*, institut for økonomi, Goethe University Frankfurt

2000 *Pris for bedste undervisning*, institut for økonomi, University of Mannheim

1993-1998 Stipendium fra *den tyske nationale akademiske stiftelse ("Studienstiftung des Deutschen Volkes")*

SPROGFÆRDIGHEDER

Tysk (modersmål), engelsk (flydende), fransk (meget godt), russisk (basalt)

UDVALGTE PUBLIKATIONER

PUBLIKATIONER I REFEREREDE TIDSSKRIFTER (UDVALG)

"Asset Price Bubbles and Systemic Risk" med Markus K. Brunnermeier og Simon Rother, *Review of Financial Studies*, kommende.

"Foreign banks, financial crises and economic growth in Europe" med Christian Seckinger, *Journal of International Money and Finance*, 2019, 95, 70-94.

"A new IV approach for estimating the efficacy of macroprudential measures" med Niklas Gadatsch og Lukas Mann, *Economics Letters*, 2018, 168, 107-109.

"Financial Sector Reform After the Crisis: Has Anything Happened?" med Alexander Schäfer og Beatrice Weder di Mauro, *Review of Finance*, 2016, 20(1), 77-125.

"Financial Integration and Growth – Why Is Emerging Europe Different?" med Christian Friedrich og Jeromin Zettelmeyer, *Journal of International Economics*, 2013, 89, 522-538.

"Competition, Risk-Shifting, and Public Bail-out Policies" med Reint Gropp og Hendrik Hakenes, *Review of Financial Studies*, 2011, 24 (6), 2084-2120.

"Bank Size and Risk-Taking under Basel II" med Hendrik Hakenes, *Journal of Banking and Finance*, 2011, 35, 1436-1449.

"The Threat of Capital Drain: A Rationale for Regional Public Banks?" Med Hendrik Hakenes, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 2010, 166(4), 662-689.

"How Do Official Bailouts Affect the Risk of Investing in Emerging Markets?" med Giovanni dell'Ariccia og Jeromin Zettelmeyer, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 38(7), oktober 2006, 1689-1714.

"Liquidity and Contagion: The Crisis of 1763" med Hyun Song Shin, *Journal of the European Economic Association*, 2(6), december 2004, 929-968.

"The German Twin Crisis of 1931", *Journal of Economic History*, 64(3), september 2004, 822-871.

POLITIKRELATEREDE PUBLIKATIONER (UDVALG)

"Target-Salden, Leistungsbilanzsalden, Geldschöpfung, Banken und Kapitalmärkte" (målsaldi, løbende betalingsbalancer, pengeskabelse, banker og kapitalmarkeder) med Martin Hellwig, Wirtschaftsdienst, 99(9), 2019, 632-640.

"Verursachen Target-Salden Risiken für die Steuerzahler?" (Skaber målsaldi risici for skatteyderne?) med Martin Hellwig, Wirtschaftsdienst, 99(8), 2019, 553-561.

"Completing Europe's Banking Union means breaking the bank-sovereign vicious circle" med Nicolas Véron, VoxEU-klumme, 16. maj 2018, findes på: <http://www.voxeu.org>.

"Breaking the stalemate on European deposit insurance" med Nicolas Véron, VoxEU-klumme, 6. april 2018, findes på: <http://www.voxeu.org>.

"Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform" med Agnès Bénassy-Quéré, Markus K. Brunnermeier, Henrik Enderlein, Emmanuel Farhi, Marcel Fratzscher, Clemens Fuest, Pierre-Olivier Gourinchas, Philippe Martin, Jean Pisani-Ferry, Hélène Rey, Nicolas Véron, Beatrice Weder di Mauro og Jeromin Zettelmeyer, *CEPR Policy Insight No. 91*.

BILAG 2: ISABEL SCHNABELS SVAR PÅ SPØRGESKEMAET

A. Personlig og faglig baggrund

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

Jeg har været professor i finansiel økonomi siden 2007, først på University of Mainz og derefter på University of Bonn (nuværende stilling). Min forskning har altid været nært forbundet med monetære og økonomiske emner.

Blandt meget andet har jeg beskæftiget mig med årsagerne til og reaktionerne på finanskriser med særlig fokus på det forhold, at bankerne er for store til at krakke, og konsekvenserne for bankreguleringen. Derudover har jeg analyseret forekomsten og konsekvenserne af økonomiske bobler og påvist, hvordan skrøbeligheder i den finansielle sektor bidrager til sårbarhederne som følge af aktivbobler. Jeg har desuden beskæftiget mig med den rolle, som centralbanker såvel som makroprudentielle politikker kan spille i forbindelse med håndtering af økonomiske bobler. I andre indlæg har jeg beskæftiget mig med spørgsmålet om forstærkning af økonomiske forstyrrelser ved brandsalg af aktiver og om, hvordan centralbanker kan håndtere en sådan uønsket markedsdynamik. Et andet felt i min forskning vedrører den finansielle integrations indvirkning på den økonomiske vækst. En af mine publikationer fokuserede på de økonomiske skadevirkninger af nedbruddet i den finansielle integrationsproces under krisen i euroområdet. Endelig har en del af min forskning været rettet mod emner, der er tæt knyttet til bankunionen, såsom de faktorer, der er afgørende for forbindelsen mellem stat og banker, og bankafviklingsordningers indvirkning på systemiske risici.

Mit arbejde har været både teoretisk og empirisk med størst vægt på sidstnævnte. Jeg har i en del af mit arbejde fokuseret på historiske episoder helt tilbage til det 17. århundrede og f.eks. set på den rolle, som de tidlige banker og centralbanker spillede for den monetære og finansielle stabilitet. Min forskning, med en lang række nationale og internationale forskere som medforfattere, er blevet offentliggjort i internationalt anerkendte videnskabelige tidsskrifter og har modtaget betydelig akademisk tredjepartsfinansiering, herunder via kompetenceklyngen ECONtribute – Markets & Public Policy, som finansieres af den tyske forskningsfond som led i den tyske kompetencestrategi.

Derudover har jeg høstet stor politisk erfaring gennem mit medlemskab af det tyske råd af økonomiske eksperter, som er det vigtigste uafhængige økonomiske rådgivende organ for den tyske regering, og som jeg har været medlem af siden 2014. I denne egenskab har jeg arbejdet intensivt med emner, der vedrører finansiel og monetær stabilitet, navnlig reformen af euroområdetets struktur (bankunionen, kapitalmarkedunionen og reformen af den europæiske stabilitetsmekanisme). Vi har f.eks. udarbejdet forslag til, hvordan statsengagementer kan reguleres, hvilket synes at være en af nøgleingredienserne i en pakke, der fører til gennemførelsen af bankunionen. Andre emner vedrørte de udfordringer, som den tyske og europæiske banksektor står over for, herunder som følge af de strukturelle ændringer, der opstår med digitaliseringen.

Jeg har været medlem af en lang række andre udvalg inden for monetær og finansiel økonomi. Siden 2015 har jeg været medlem af og siden 2019 næstformand for Det Rådgivende Videnskabelige Udvalg (ASC) for Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB). I den egenskab var jeg en del af taskforcen om lave rentesatser og en af forfatterne af den for nylig offentliggjorte ASC-rapport om (potentielt overdreven) kompleksitet i den finansielle regulering. Siden januar 2016 har jeg været medlem af og siden 2017 næstformand for det videnskabeligt rådgivende organ under Research Data and Service Centre (RDSC) i Deutsche Bundesbank. Siden 2008 har jeg været medlem af og siden 2016 formand for det rådgivende organ (Fachbeirat) under den tyske økonomiske tilsynsmyndighed BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht). Gennem disse og andre aktiviteter har jeg haft mulighed for at opbygge et bredt netværk i centralbank- og tilsynssfæren i hele Europa og internationalt.

Jeg har også bidraget til en lang række politikrelaterede publikationer. Jeg vil gerne fremhæve min deltagelse i den fransk-tyske "7 plus 7 Report", der indeholder forslag til en bred vifte af reformer i euroområdet og er blevet godt modtaget af såvel akademikere som politikere. Denne rapport understreger mit engagement i Europa, som også fremgår af mange andre af mine politikrelaterede publikationer. Jeg har f.eks. udviklet en model for en europæisk indskudsforsikringsordning (sammen med Nicolas Véron). I lyset af mit tidligere arbejde med europæiske spørgsmål blev jeg for nylig udpeget til medlem og valgt som medformand for det fransk-tyske råd af økonomiske eksperter, der blev grundlagt på grundlag af Aachentraktaten mellem den franske og den tyske regering.

Jeg har modtaget en række priser for mit videnskabelige og politiske arbejde, herunder blandt andet medlemskab af North Rhine-Westphalian Academy of Sciences, Humanities and the Arts og Berlin-Brandenburg Academy of Sciences and Humanities, Stolper-prisen fra Verein für Socialpolitik (tysktalende økonomers sammenslutning) for mine bidrag til den økonomiske politik gennem min forskning og Monetary Workshop-prisen, der uddeles årligt for fremragende videnskabelige eller praktiske resultater på det monetære område.

Jeg har altid været aktiv i den offentlige debat, hvilket kommer til udtryk ved adskillige interview og avisartikler såvel som en aktiv Twitter-konto. Den tyske avis FAZ placerede mig for nylig øverst på listen over de mest indflydelsesrige kvindelige økonomer i det tysktalende område. Det vigtigste er, at jeg altid har været modtagelig over for gode argumenter, men samtidig har forsvaret de synspunkter, jeg tror på.

2. Besidder De nogen erhvervsmæssige eller finansielle poster, eller er De underlagt nogen andre forpligtelser, der kan vise sig uforenelige med Deres fremtidige 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 vejledende principper vil De følge i embedsperioden i Den Europæiske Centralbank?

Mit hovedmål vil være at opfylde ECB's mandat med hensyn til prisstabilitet og samtidig bevare bankens uafhængighed. Et andet mål vil være at bidrage til at skabe en kultur af

grundig, datadrevet analyse med det formål at reflektere over og forbedre pengepolitikken og tackle nye udviklinger, såsom digital omstilling og klimaændringer. En sådan tilgang ville være nyttig i den kommende gennemgang af de pengepolitiske rammer. Endelig vil jeg bestræbe mig på at formidle ECB's politikker bedre til offentligheden for at øge borgernes forståelse af ECB's beslutninger og underliggende ræsonnementer og samtidig være åben for kritik.

B. ECB's pengepolitik

4. Hvordan skal ECB gennemføre sin pengepolitik under de aktuelle makroøkonomiske forhold? Hvordan vurderer De ECB's resultater for så vidt angår opfyldelsen af bankens primære målsætning om at fastholde prisstabilitet? Det tyske råd af økonomiske eksperter har argumenteret for en "pengepolitisk kovending" siden 2017. Hvad mener De? Kan De redegøre for denne kovending?

I de sidste 20 år har ECB haft stor succes med at nå sit primære mål om prisstabilitet. Faktisk har den gennemsnitlige HICP-inflation ligget på 1,7 % i denne periode, hvilket stort set er på linje med en inflationstakt på under, men tæt på, 2 %. Dette er bemærkelsesværdigt, fordi det har været en vanskelig periode med de største økonomiske kriser siden den store depression. Den største trussel i denne periode har ikke været overdreven inflation, som nogle frygtede oprindeligt, men snarere deflationspres efter finanskriserne. ECB's fastlagte politik har formået at afværge disse deflationsrisici. Da renten nåede den nedre grænse på nul, måtte ECB anvende en "ukonventionel pengepolitik", som samlet set har vist sig at være meget vellykket. I alle disse år er ECB's politik blevet styret af dens mandat, og banken har altid holdt sig inden for sit mandats grænser. Forskning har vist, at ECB's politik ikke blot har bidraget til højere inflation, men også til højere økonomisk vækst og lavere arbejdsløshed.

Den aktuelle situation er kendetegnet ved en global afmatning, der hænger sammen med stigende usikkerhed som reaktion på handelskonflikten og det forestående brexit. Afmatningen kommer til udtryk i en svækket industri og et fald i investeringsefterspørgslen. Som en konsekvens heraf er væksten i euroområdet også aftaget. Indtil videre er væksten i servicesektoren stadig stabil i mange lande, og forbrugsvæksten er solid og arbejdsmarkedet stærkt. Der er dog en fare for, at svagheden i produktionssektoren kan smitte af på andre dele af økonomien, hvilket svækker forbrugernes og virksomhedernes tillid og dermed forbruget og investeringerne.

Eftersom ECB er forpligtet til at opretholde prisstabilitet i euroområdet, skal den følge denne udvikling meget nøje. Inflationstrykket er dæmpet, og den aktuelle økonomiske udvikling kan bidrage yderligere til nedadgående pres. De aktuelle prognoser for de næste par år viser, at inflationen stadig ikke er i tråd med ECB's mål. Derfor er der fortsat behov for en lempelig pengepolitik. Samtidig skal bivirkningerne overvåges nøje for at sikre en fornuftig balance mellem positive virkninger og bivirkninger.

De økonomiske udsigter, som det tyske råd af økonomiske eksperter beskrev i 2017 og 2018, var meget forskellige fra den situation, vi står over for i dag. På det tidspunkt forventede det tyske råd af økonomiske eksperter en betydelig stigning i forbrugerpriserne på kort sigt. Prognoserne for euroområdets inflation i 2017 blev hævet med 0,6 procentpoint

mellem november 2016 og marts 2017 fra 1,3 % til 1,9 %.

Eftersom vækstdynamikken i euroområdet har været markant langsommere, har denne acceleration i prisdynamikken ikke fundet sted. Det tyske råd af økonomiske eksperter gav også udtryk for dette i deres seneste rapport, der blev offentliggjort i november 2019. En ændring af pengepolitikken ville således ikke være hensigtsmæssig på nuværende tidspunkt. De pengepolitiske regler (såsom den konventionelle Taylor-regel), som det tyske råd af økonomiske eksperter har fremlagt, bør snarere fortolkes som positive begreber end som normative begreber. Vurderingen af disse regler er navnlig afhængig af en stabil underliggende struktur. Hvis der sker et strukturelt brud på det underliggende regelsæt, kan reglerne ikke bruges til at bedømme, om den nuværende politiske kurs er hensigtsmæssig.

Det tyske råd har gjort opmærksom på pengepolitikens potentielle følgevirkninger, som også er blevet drøftet i Styrelsesrådet, fordi de kan påvirke den pengepolitiske transmission. Et eksempel herpå er de potentielle følgevirkninger for den finansielle stabilitet. En længere periode med lave renter påvirker ejendomspriserne, og ESRB har udsendt advarsler og henstillinger til en række medlemsstater på grund af potentielle bobler på boligmarkedet. Sådanne sårbarheder bør primært tackles ved hjælp af makroprudentielle politikker, som også kan tilpasses til de specifikke situationer i de enkelte lande. Desuden er de kunstigt høje vurderinger, navnlig i storbyområderne, også et udtryk for migration til storbyerne og boligmangel. Der er således behov for en meget bredere politisk løsning, som også omfatter makroprudentiel politik og boligpolitik.

5. Hvad synes De om ECB's Styrelsesråds stimuluspakke af den 12. september og beslutningen om en uforandret kortfristet rente? Hvad mener De om måden, som denne beslutning blev truffet på, især i lyset af den offentlige modstand mod beslutningen, som nogle medlemmer af ECB's Styrelsesråd har givet udtryk for? Hvordan ser De mere overordnet på, hvordan de pengepolitiske beslutninger blev truffet tidligere, og mener De, at proceduren bør laves om, og i givet fald hvordan?

Beslutningerne fra ECB's Styrelsesråd i september afspejlede den afmatning i den økonomiske vækst, der er observeret i de seneste måneder. I betragtning af det lavere inflationspres kan disse beslutninger begrundes med de nuværende inflationsdata samt inflationsudsigterne på mellemlang sigt, som endnu ikke konvergerer med målet om at holde sig under, men tæt på de 2 procent.

Beslutningerne afspejler også problemerne med at opretholde den monetære stimulus, når renten er tæt på den effektive nedre grænse. Den vedtagne række af foranstaltninger bør være i stand til at give yderligere støtte til den reale sektor ved at bevare gunstige finansieringsbetingelser. Forward guidance blev justeret på en hensigtsmæssig måde ved at knytte fremtidige foranstaltninger direkte til inflationsudsigterne, hvilket giver mere gennemsigtighed omkring ECB's reaktionsfunktion og gør det lettere for markedsaktørerne at forudse, hvordan ECB vil reagere på ændringer i de underliggende data. Beslutningerne om rentesatser bliver drøftet i det næste spørgsmål.

Ud fra mediernes rapporter er det min opfattelse, at der i Styrelsesrådet var fuld enighed om, at der i den nuværende situation er behov for en lempelig pengepolitisk kurs. Jeg er helt enig i dette synspunkt. Der var dog forskellige holdninger med hensyn til de specifikke

pengepolitiske instrumenter, især hvad angår behovet for at genoptage opkøbet af aktiver. Sådanne uoverensstemmelser er snarere et udtryk for, at det i sig selv er en vanskelig situation, end for problemer i beslutningsprocessen. Jeg ser således meget positivt på Styrelsesrådets beslutningsproces. Så vidt jeg har forstået, blev beslutningerne truffet i henhold til reglerne, efter at alle – også Styrelsesrådets medlemmer uden stemmeret – fik mulighed for at komme til orde.

6. Hvordan vurderer De virkningerne af lave rentesatser? Det tyske råd af økonomiske eksperter har ofte advaret mod et inflationspres som følge af ECB's pengepolitiske kurs og har anbefalet rentestigninger. Hvordan vil De forklare, at der ikke opstod et inflationspres, og hvilke slutninger drager De af disse kontrafaktiske forudsigelser?

Overordnet set lader det til, at erfaringerne med lave og endda negative renter i euroområdet har været positive. De politiske rentesatser overførsel til finansieringsbetingelserne synes at have fungeret problemfrit og at have givet fordele for økonomien.

De lave renter har dog givet anledning til bekymring i befolkningen, som er bange for, at disse lave renter går ud over deres mulighed for at spare op, navnlig til alderdommen. Faktisk afspejler de lave renter nogle langsigtede underliggende tendenser, såsom det aldrende samfund og skiftet mod mindre kapitalintensive sektorer – de kan således ikke tilskrives pengepolitikken alene. Under alle omstændigheder ville en stigning i ECB's politiske rentesatser næppe bidrage til at forbedre folks situation.

Styrelsesrådet holder omhyggeligt øje med de negative følgevirkninger og har vist sig villigt til at modvirke dem. ECB's beslutning om at indføre et tostrengt system til forrentning af reserver skal ses i denne sammenhæng, da det mindsker byrden for bankerne ved at have overskydende reserver med negative renter i centralbanken.

Erfaringerne i de senere år har vist, at den effektive nedre grænse på nul er lavere end en nominel sats på nul. Der kan dog være en rente, under hvilken pengepolitikken kan blive mindre effektiv. Dette skyldes de potentielt negative følgevirkninger af lave og negative renter på bankernes rentabilitet, hvilket kan begrænse pengepolitikken overførsel til realøkonomien. Naturligvis hænger disse virkninger også sammen med spørgsmålet om, hvorvidt negative renter kan overføres til virksomhederne og husholdningerne, hvilket synes at være vanskeligt, især for detailkunder. Generelt påvirkes rentabiliteten sandsynligvis mere af afkastkurvens hældning end af renteniveauet. Desuden vil bankernes rentabilitet sandsynligvis drage fordel af et lavere antal misligholdte lån som følge af et mere gunstigt økonomisk miljø, sådan som det fremgår af nyere undersøgelser. Selv om bankernes rentabilitet ikke er et pengepolitisk mål, kan en urentabel banksektor blive en hindring for den pengepolitiske transmission.

Udsigterne i 2017 og 2018 – hvor det tyske råd af økonomiske eksperter argumenterede for at afslutte opkøbet af aktiver tidligere og udarbejde en normaliseringsstrategi – var meget anderledes, end de er i dag. På daværende tidspunkt lå outputvæksten på eller måske endda over potentialet. Med tiden kunne dette have fremmet nogle mere robuste forbrugerdynamikker, som – hvis de havde vist sig at være bæredygtige og langvarige – også ville have berettiget en stramning af den pengepolitiske kurs på et eller andet tidspunkt. Det skal dog bemærkes, at det tyske råd ikke var fortalende for rentestigninger på dette

tidspunkt. Det frygtede blot, at sådanne stigninger fremover kunne finde sted for sent. Det tyske råds inflationsprognoser lå generelt på niveau med andre prognoser, herunder ECB's.

På grund af min nominering undlod jeg at underskrive de dele af den seneste rapport, der drejer sig om pengepolitikken. Det skal understreges, at man i rapporten ikke argumenterede for normalisering denne gang. Det tyske råd gik imidlertid ikke ind for at genoptage opkøbet af aktiver.

7. Her 20 år efter indførelsen af euroen mener De da, at tiden er inde til at foretage en revision af ECB's pengepolitiske rammer?

I tiden efter euroens indførelse har ECB's pengepolitiske rammer vist sig at være en stor succes. ECB var i stand til at opretholde målet om prisstabilitet, selv på tidspunkter med store kriser, markedsfragmentering og nødlidende banker. I de sidste 20 år har den makroøkonomiske politik og pengepolitikken dog udviklet sig ret markant. Den pengepolitiske værktøjskasse er blevet udvidet for at tackle udfordringerne med en pengepolitik, der er tæt på den nedre grænse på nul. Mens de nuværende rammer har været i stand til at fastholde prisstabiliteten i euroområdet, er kalibreringen af instrumenterne blevet mere udfordrende.

Den forrige revision af ECB's pengepolitiske rammer fandt sted i 2003. Derfor er det passende at gennemføre en omfattende revision med det formål at sikre, at ECB's pengepolitiske operationer kan nå målet om prisstabilitet på den bedst mulige måde. Jeg støtter således fuldt ud Christine Lagardes intentioner om at indlede en strategisk revision i den nærmeste fremtid, og jeg vil med glæde bidrage til den. Det er vigtigt, at en sådan revision er baseret på en omhyggelig evaluering af tidligere pengepolitiske foranstaltninger i lyset af deres evne til at bidrage til mandatets opfyldelse. Dette bør også omfatte en analyse af potentielle følgevirkninger, der kan påvirke den pengepolitiske transmission.

Som medlem af direktionen vil jeg med glæde drøfte disse spørgsmål åbent i Styrelsesrådet og sammen med ECB's personale. Det vigtige er, at eventuelle ændringer i den pengepolitiske ramme rent faktisk medfører en forbedring. I nogle tilfælde kan præciseringer være ønskelige. Generelt skal man være opmærksom på, at det kan gå ud over Centralbankens troværdighed, hvis det operationelle mål justeres på et tidspunkt, hvor det er vanskeligt at nå. Derfor bør eventuelle justeringer foretages med stor omhu og på et stærkt empirisk grundlag.

8. Hvordan vil De sikre gennemsigtighed i gennemførelsen af programmet for opkøb af aktiver (APP)? Er De enig i, at der kunne skabes større gennemsigtighed i forbindelse med programmet for køb af værdipapirer med sikkerhed i aktiver (ABSPP) og det tredje program vedrørende køb af særligt dækkede obligationer (CBPP3)?

Gennemsigtighed er af afgørende vigtighed for alle Centralbankens operationer og sikrer ansvarlighed, sådan som ECB altid har givet udtryk for. Samtidig er det en balancegang for ECB at sikre en passende grad af gennemsigtighed.

På den ene side er grænser for gennemsigtighed berettigede, hvis der er risiko for, at gennemsigtigheden kan begrænse pengepolitikken effektivitet. Det skal navnlig undgås, at finansielle aktører kommer centralbanken i forkøbet, hvilket kunne være tilfældet, hvis der

blev offentliggjort oplysninger om beholdningerne af individuelle værdipapirer.

På den anden side skal ECB give de oplysninger, der er nødvendige for at evaluere dens handlinger. Derfor har ECB en høj grad af gennemsigtighed med hensyn til pengepolitikens gennemførelse, herunder programmet for opkøb af aktiver (APP). ECB offentliggør navnlig de månedlige opkøbsmængder, de samlede beholdninger og indløsningerne pr. program på sin hjemmeside.

Som jeg ser det, afspejler den nuværende grad af gennemsigtighed generelt balancegangen mellem ansvarlighed og bekymring for at begrænse pengepolitikens effektivitet på en rimelig måde.

9. Hvad er Deres syn på de risici, der er forbundet med programmet til opkøb af virksomhedsobligationer (CSPP)? Hvordan vurderer De den aktuelt stigende andel af CSPP på det primære marked og på samme tid den aktuelt faldende andel af det offentlige sektors købsprogram på det sekundære marked?

ECB har siden 2016 købt obligationer i den private, ikke-finansielle sektor under programmet til opkøb af virksomhedsobligationer (CSPP). CSPP har generelt til formål at forbedre finansieringsbetingelserne for virksomheder i euroområdet på en mere direkte måde og dermed påvirke investeringerne og således også realøkonomien.

Opkøbene sker på både det primære og det sekundære marked ud fra visse berettigelseskriterier, herunder grænser for andelen af udstedelser og udstedere. Dette sikrer, at kun aktiver med tilstrækkelig kreditkvalitet opkøbes.

Andelen af opkøb på det primære og sekundære marked og på tværs af ECB-instrumenter kan variere alt efter markedsforholdene. Sådanne udsving afspejler den fleksibilitet, der er nødvendig for en gnidningsløs gennemførelse af APP, især ved at tage hensyn til overvejelser om markedslivviditet og udstedelsesmønstre. Porteføljens tilpasning til programparametrene på tværs af politiske instrumenter og jurisdiktioner skal være gradvis for at sikre korrekte markedsforhold. Disse udsving er ikke ensbetydende med en ændring i kalibreringen af APP. ECB har således meddelt, at den kan fortsætte sine nettoopkøb i en længere periode inden for de nuværende programparametre.

Hvad CSPP angår, er der imidlertid fare for, at visse virksomheder prioriteres frem for andre, især større virksomheder frem for mindre virksomheder. Derfor sørger ECB for at købe en bred vifte af virksomhedsobligationer, herunder mindre udstedelser. Mindre virksomheder har dog en tendens til ikke at udstede obligationer overhovedet. Der er imidlertid dokumentation for, at de positive effekter på finansieringsomkostningerne har afsmittende virkninger på små og mellemstore virksomheder.

CSPP's omfang hænger generelt sammen med markedsfinansieringens rolle for virksomheder i euroområdet. I betragtning af den relativt lille rolle, som obligationer spiller for virksomhedernes finansiering, er CSPP's omfang også begrænset.

10. Hvordan kan ECB efter Deres opfattelse bidrage til økonomisk vækst, økologisk omstilling og fuld beskæftigelse, samtidig med at den fuldt ud opfylder sit primære mål om at fastholde

prisstabilitet? Hvilke yderligere pengepolitiske foranstaltninger vil efter Deres mening kunne forbedre de positive virkninger af pengepolitikken på realøkonomien?

Selv om ECB's politik først og fremmest skal følge hovedmålet om at fastholde prisstabilitet, sådan som der står i artikel 127, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF), tilføjes det i samme artikel, at, "uden at målsætningen om prisstabilitet derved berøres, støtter ESCB de generelle økonomiske politikker i Unionen med henblik på at bidrage til gennemførelsen af Unionens mål som fastsat i artikel 3 i traktaten om Den Europæiske Union".

Generelt vil en pengepolitik, der fremmer prisstabilitet, sandsynligvis også støtte økonomisk vækst og beskæftigelse. Skabelsen af millioner af arbejdspladser i euroområdet i de senere år ville ikke have været mulig uden ECB's politikker. ECB's meget lempelige pengepolitik har styrket forbruget og de private investeringer i euroområdet og dermed fremmet den økonomiske vækst og reduceret arbejdsløsheden. ECB's pengepolitiske foranstaltninger i september har bidraget yderligere til at sikre meget gunstige finansieringsbetingelser. ECB's foranstaltninger fortsætter således med at gavne realøkonomien.

ECB ser i øjeblikket nærmere på, hvordan den kan støtte klimapolitikkerne. Til dette formål deltager ECB i Network for Greening the Financial System (NGFS), som er et samarbejde mellem en stor gruppe centralbanker, tilsynsmyndigheder og internationale institutioner. Inden for denne gruppe deltager ECB i at drøfte relevante aspekter af klimaændringerne, og hvordan centralbanks- og tilsynspolitikkerne både kan tilpasse sig til og hjælpe med at modvirke klimaændringerne. Da dette arbejde stadig er i sin spæde start, ser jeg frem til at deltage i denne debat.

Mens centralbankernes overvejelser på dette stadium i højere grad lader til at være rettet mod overvågning og styring af risici som følge af klimaændringerne, står ECB's pengepolitik over for spørgsmålet om, hvordan man integrerer klimaændringsrelaterede udviklinger i analysen, og hvorvidt og hvordan den kan bidrage til at modvirke klimaændringerne, bl.a. gennem sit program for opkøb af aktiver.

Et aspekt, der skal tages op, er risikovurderingen af aktiver med hensyn til klimarelaterede risici og konsekvenserne for den finansielle stabilitet. Det er nødvendigt at medtage klimarisici i risikomodellerne. Der er behov for en yderligere indsats for at forstå, hvordan dette kan gøres. På baggrund af disse modeller bør ECB også overveje sådanne risikofaktorer i sine mikro- og makroprudentielle tilsynsopgaver og i sin vurdering af haircuts i programmerne for opkøb af aktiver. Et vanskeligere spørgsmål er, om ECB bør foretrække "grønne" frem for "brune" obligationer i sine programmer for opkøb af aktiver (se næste svar med hensyn til dette punkt).

11. Hvad mener De om de nødvendige skridt til at finansiere den europæiske "Green Deal"? Hvad er Deres holdning til virkningerne af ECB's politik vedrørende klimaændringer? Mener De, at ECB bør bringe sin beholdning af aktiver i overensstemmelse med FN's mål for bæredygtig udvikling og Parisaftalen om klimaændringer? Bør ECB's program for indkøb af aktiver være i overensstemmelse med EU's rammer for taksonomi? Hvilken rolle ønsker ECB at spille i Network for Greening the Financial System?

Den nye Europa-Kommission har med rette gjort den europæiske grønne aftale til en af sine vigtigste prioriteter. I betragtning af problemets globale karakter er der ikke blot brug for et samarbejde på europæisk plan, men også på globalt plan. Eftersom spørgsmålet er presserende, er det under alle omstændigheder nødvendigt, at alle den økonomiske politiks aktører – herunder centralbankerne – medtager bekæmpelse af klimaændringerne på deres dagsorden.

De politiske beslutningstagere i EU kan således gøre en forskel ved at tackle denne udfordring i fællesskab. F.eks. vil EIB spille en vigtig rolle, når det gælder finansieringen af klimarelaterede investeringer. I henhold til Kommissionens planer skal denne indsats støttes via EU-budgettet, som – også i forbindelse med investeringsplanen for et bæredygtigt Europa – kan yde afgørende støtte til omstillingens finansiering. Det vil være nødvendigt med yderligere bestræbelser på at mobilisere private midler, hvilket kunne ske ved hjælp af samfinansieringsstrukturer. EU's handlingsplan for bæredygtig finansiering er et andet vigtigt element, når det gælder om at bidrage til finansieringen af den europæiske grønne aftale.

En korrekt klassificering af aktiverne efter deres bæredygtighed er afgørende for investeringsbeslutningerne. Taksonomien for grønne investeringer er af central betydning for disse aktiviteter og hjælper med at beskytte mod "grønvaskning". Når først denne taksonomi er vedtaget og gennemført, vil den udgøre grundlaget for enhver bæredygtig investeringspolitik og yderligere foranstaltninger på dette område.

De fleste økonomer er enige om, at CO₂-prissætning er den mest effektive måde at føre klimapolitikker og nå målene i Parisaftalen på (se også det tyske råd af økonomiske eksperter's særberetning fra i år om CO₂-prissætning). Ved at gøre kulstofintensive aktiviteter dyrere giver CO₂-prissætning de rette incitamenter for enkeltpersoner og virksomheder såvel som for innovation. Den økologiske omstilling kræver ligeledes private og offentlige investeringer (f.eks. i infrastruktur og i forskning og udvikling), ligesom det bliver nødvendigt at mindske de sociale følger af uønskede fordelingsmæssige virkninger. Derfor er der også bred enighed om, at indtægterne fra CO₂-prissætning for en stor dels vedkommende bør returneres i form af omfordelingsudgifter. Et omfattende system med fastsættelse af kulstofpriser giver i princippet passende incitamenter til at omdirigere kapitalstrømmene i den ønskede retning. Derfor bør CO₂-prissætning på tværs af alle økonomiske sektorer være en prioritering for regeringerne.

Den økologiske omstilling vil påvirke det makroøkonomiske miljø, som ECB opererer i. Derfor er ECB nødt til at overveje sin rolle i dette omskiftelige miljø og samtidig holde sig klart inden for rammerne af sit mandat. Beslutningen om at deltage i Network for Greening the Financial System, som er nævnt ovenfor, er det første skridt i denne retning og viser tydeligt ECB's engagement i at bidrage til dialogen og udarbejde politikker for centralbanker og tilsynsmyndigheder. Jeg har forstået – og glæder mig over – at ECB spiller en aktiv rolle i netværket. Christine Lagarde har vist stor åbenhed over for klimaspørgsmålet og vil uden tvivl indlede en debat om, hvordan ECB kan bidrage til at tackle klimaændringerne inden for rammerne af sit mandat. Jeg vil med glæde bidrage til denne debat.

ECB's opkøb af aktiver har hidtil været baseret på princippet om markedsneutralitet. Som Christine Lagarde for nylig skrev i et brev til Ernest Urtasun, der er medlem af Europa-Parlamentet, er "det operationelle koncept om markedsneutralitet blevet betragtet som det

mest passende koncept til på den ene side at sikre effektiviteten af ECB's pengepolitiske foranstaltninger set ud fra et prisstabilitetsperspektiv og på den anden side respektere princippet om en åben markedsøkonomi". Som nævnt i brevet vil revisionen af de pengepolitiske rammer også blive brugt til at overveje spørgsmålet om, hvordan bæredygtighedsaspekterne kan integreres.

Det skal bemærkes, at det nuværende program for opkøb af aktiver allerede giver gunstige finansieringsbetingelser for virksomhederne og regeringerne, når de skal finansiere den økologiske omstilling. ECB opkøber således en stor mængde offentlige og private grønne obligationer. Når grønne obligationer får større betydning på markedet, vil dette forbedre likviditeten på nogle markeder og automatisk give sig udslag i, at grønne obligationer får større betydning i APP.

Om der skal gives præference til grønne obligationer, bør nøje overvejes. Det kunne føre til en overbebyrdelse af Centralbanken, hvis beslutninger er styret af dens mandat med hensyn til prisstabilitet.

12. Bør ECB efter Deres personlige opfattelse købe flere EIB-obligationer for at hjælpe med at finansiere europæiske investeringer i overensstemmelse med ECB's primære og sekundære mål?

Obligationer udstedt af EIB og andre overnationale institutioner er allerede en del af opkøbsprogrammet for offentlige udstedelser og vil også blive købt under det genoptagede opkøb af aktiver. I henhold til reglerne køber ECB disse obligationer på det sekundære marked underlagt et vist opkøbsmaksimum, som nu ligger på 50 %. I øjeblikket udgør sådanne obligationer 12 % af det samlede opkøb. Med flere obligationsudstedelser fra EIB kan andelen af EIB-obligationer ved opkøb af aktiver muligvis forhøjes inden for de givne regler.

13. Hvad er Deres syn på gennemførelsen af likviditetsstøtte i en krisesituation (ELA)? Hvad kunne forbedres i beslutningsprocessen om tildeling af ELA?

Likviditetsstøtte i en krisesituation (ELA) spiller en afgørende rolle i krisesituationer. Den gives undtagelsesvis til solvente banker, der står over for kortvarige likviditetsproblemer, og som ikke kan forlade sig på de vigtigste refinansieringstransaktioner, f.eks. fordi de mangler anerkendt sikkerhedsstillelse.

Det blev besluttet, at ELA-aktiviteter gennemføres på nationalt niveau (jf. artikel 14, stk. 4, i ESCB-statutten). Dette betyder, at omkostninger og risici fra ELA også dækkes på nationalt niveau. For at undgå, at ELA griber ind i ECB's målsætninger, findes der en række beskyttelsesforanstaltninger, afhængigt af størrelsen på den påtænkte støtte, som endog kan føre til forbud mod gennemførelse af aktiviteterne, hvis de anses for at gribe ind i den fælles pengepolitik i Eurosystemet. Aftalen om ELA, der blev vedtaget i juli 2017, definerer ansvarsfordelingen og rammen for udveksling af oplysninger for at forhindre enhver sådan indblanding.

Overordnet set har ELA vist sig at være effektiv i forbindelse med håndteringen af kortsigtet likviditetsmangel hos finansielle institutioner i euroområdet. I betragtning af relevansen af

afsmittning på tværs af grænser, især med hensyn til likviditetsstress, kan man overveje, om ELA fremover bør stilles til rådighed på europæisk plan. Da det europæiske bank- og kapitalmarked vil blive stadig mere integreret i processen med at gennemføre bankunionen og oprette kapitalmarkedsunionen, er der yderligere argumenter for at flytte den vigtige rolle, som tilvejebringelsen af likviditetsstøtte i krisesituationer spiller, til overnationalt niveau. Dette kan også lette koordineringen med andre myndigheder, f.eks. SRB, i krisesituationer. Nogle har frygtet, at dette kan bremse fremskaffelsen af likviditet, når man står midt i en krise. Der bør tages hensyn til sådanne bekymringer.

14. Hvilken rolle mener De, at ECB bør spille i forbindelse med håndtering af virtuelle valutaer? Hvilke muligheder og risici ser De med hensyn til virtuelle aktiver? Hvordan synes De, at en passende lovramme for virtuel valuta (især "stablecoins") bør se ud?

I de seneste årtier er der blevet udviklet et stort antal virtuelle valutaer baseret på blockchains og distributed ledger-teknologi. Indtil videre har disse virtuelle valutaer ikke kunne udføre penges funktioner, hvilket især skyldes den høje volatilitet i deres værdiansættelser. Derfor bruges de fleste virtuelle valutaer ikke effektivt som omsætningsmiddel og kan snarere betragtes som spekulationsaktiver.

Nyere private initiativer, først og fremmest Libra-initiativet fra Facebook og Libra Association, er blevet forbedret i forhold til tidligere virtuelle valutaer som f.eks. Bitcoin i to henseender: de er af asset-backed-typen, hvilket stabiliserer deres værdi (de kaldes derfor "stablecoins"), og de kan forlade sig på deres udbydernes enorme netværk, f.eks. Facebook. Stablecoins kan have den fordel, at de letter betalingerne, især i en global sammenhæng, ved at reducere omkostninger og øge hastigheden. Derudover kan de spille en nyttig rolle i udviklingslandene, hvor mange mennesker ikke har adgang til banker, men kan bruge deres mobile enheder til at foretage betalinger.

Der er dog en række alvorlige risici forbundet med stablecoins. Stablecoins er en ny teknologi, der stort set ikke er blevet afprøvet. For at udnytte deres potentiale skal de iboende risici håndteres. Forbrugere står over for forskellige risici, der er relateret til valutaens værdi og likviditet samt beskyttelsen af privatlivets fred, fordi betalingstransaktioner principielt kan forbindes med andre oplysninger i det givne netværk. En anden vigtig risiko er faren for ulovlige betalinger, såsom finansiering af terrorisme eller hvidvaskning af penge, som kan være svær at kontrollere i disse sammenhænge. En tredje risiko vedrører finansiel stabilitet. Afhængigt af den nøjagtige gennemførelse kan der være risiko for stormløb, der giver anledning til brandsalg og en potentiel afsmittning på resten af det finansielle system. Endelig, igen afhængigt af den nøjagtige udformning, kan stablecoins påvirke den pengepolitiske transmission.

Det er derfor vigtigt at arbejde på at definere passende regulering. Vigtige områder vedrører styring, finansiel integritet, sikkerhed (herunder beskyttelse mod cyberrisiko), data- og forbrugerbeskyttelse samt finansiel stabilitet. Samtidig bør innovation ikke hæmmes af regulering, som bør følge principperne om "samme forretning, samme regler", teknologisk neutralitet og proportionalitet.

Stablecoins-ordninger kan let blive systemiske, set i lyset af den potentielle størrelse og globale udbredelse. Dette indebærer, at tilsynet med dem hører ind under Eurosystemets

ansvarsområde. ECB har også ansvaret for at fremme betalingssystemets gnidningsløse funktion, sikkerhed og effektivitet. I betragtning af det globale aspekt af stablecoin-ordningerne, der opererer på tværs af grænserne, skal enhver lovgivningsmæssige tilgang være baseret på globalt samarbejde. Derfor er de igangværende initiativer på G7-niveau afgørende.

Forekomsten af virtuelle valutaer generelt og især stablecoins kan ses som et udtryk for, at det nuværende betalingssystem er ramt af en ineffektivitet, som bør tackles. ECB har tidligere engageret sig i en forbedring af betalingssystemer og bør fortsat gøre dette i fremtiden i sine funktioner som betalingssystemoperatør, overvåger og katalysator for ændringer.

15. Hvordan vurderer De samspillet mellem betalingssystemer og pengepolitik? Hvilken rolle bør ECB som udstedende centralbank spille i tilsynet med CCP'er?

Betalningssystemer spiller en vigtig rolle for pengepolitikken. Hvis for eksempel stablecoins i stigende grad blev anvendt som et værdiopbevaringsmiddel, og udlån også fandt sted i stablecoins, vil det kunne svække den indenlandske pengepolitiske transmission betydeligt. Graden vil i dette konkrete tilfælde afhænge af, hvilke valutaer der er medtaget i reservekurven. ECB har under alle omstændigheder stor interesse i at overvåge udviklingen af private betalingssystemer for at bevare sin kontrol med pengepolitikken.

Centrale modparter (CCP'er) er en anden vigtig aktør i det finansielle system. I det seneste årti har væksten i central clearing øget CCP'ernes systemiske betydning på tværs af flere jurisdiktioner. Derfor vil den reviderede retlige ramme (EMIR 2) være nøglen til at reducere risikoen og hjælpe med at forhindre et fremtidigt kollaps i det finansielle system. EMIR 2 vil især styrke EU-tilsynet med systemisk relevante CCP'er, der er placeret uden for euroområdet, og fjerne et betydeligt antal instrumenter, der er udstedt i euro. Det vil sikre inddragelse af udstedende centralbanker (dvs. ECB i euroområdet), som vil være i stand til at forestå tilsynsaktiviteter.

I forordningen om den fælles tilsynsmekanisme (FTM) fastslås det udtrykkeligt, at ECB ikke er tilsynsmyndighed for CCP'er. Der er ikke desto mindre en tæt forbindelse mellem central clearing, betalingssystemet og ECB's mandat.

For det første afhænger et velfungerende europæisk repomarkedet, som er afgørende for den pengepolitiske transmission, i vid udstrækning af CCP'er. Derfor har ECB en stor interesse i at undgå eller afhjælpe forstyrrelser på det europæiske repomarked, som har forbindelse til eller påvirker CCP'er. For det andet spiller CCP'er en vigtig rolle i betalingssystemet ved at kanalisere store mængder af likviditet, samtidig med at de fungerer som knudepunkter for finansmarkeder, hvorigennem nødsituationer hurtigt kan brede sig. For det tredje kan ECB blive bedt om at yde likviditetsstøtte i nødsituationer til banker, der deltager i CCP'er, eller til CCP'er selv.

16. Hvilken rolle tror De, kontanttransaktioner vil spille i fremtiden sammenlignet med digitale transaktioner?

Selv om der sandsynligvis vil være en yderligere nedgang i brugen af kontanter, mener jeg,

at det er usandsynligt, at kontanter vil forsvinde i de kommende år.

Data viser tydeligt, at antallet af kontantløse transaktioner er vokset markant i de seneste år. Digitalisering og innovation har været hovedårsagerne hertil. Samtidig er der stor heterogenitet på tværs af medlemsstaterne, og kontanter er stadig det foretrukne betalingsinstrument for visse typer transaktioner. Denne modstandsdygtighed med hensyn til brugen af kontanter skyldes deres unikke karakteristika, f.eks. beskyttelsen af privatlivets fred. Desuden kræver brugen af kontanter ikke it-infrastrukturer. Kulturelle faktorer kan også spille en rolle.

Derfor mener jeg, at selv om betalingsvanerne kan forventes at ændre sig hurtigt, ikke mindst gennem den stigende brug af digitale punge, vil kontanter sandsynligvis fortsat være populære i visse lande og blandt visse brugergrupper.

17. Hvad mener De om euro med høj pålydende værdi?

I almindelige borgeres dagligdag spiller pengesedler med høj pålydende værdi en mindre rolle. De kan dog have betydning som et værdiopbevaringsmiddel og som betalingsmiddel ved køb af dyre varer. Samtidig kan de gøre ulovlige aktiviteter nemmere som følge af muligheden for at overføre store beløb med lave transportomkostninger.

Derfor stoppede alle centralbanker i Eurosystemet udstedelsen af 500-eurosedler ved begyndelsen af året. Det er vigtigt at præcisere, at 500-eurosedlerne beholder deres værdi og fortsat er et lovligt betalingsmiddel. Udbredelsen af sådanne sedler vil blive reduceret gradvist, og sedlerne vil med tiden blive taget ud af omløb.

Overordnet set vil det have begrænsede konsekvenser for borgerne, at sedlerne tages ud af omløb. Lovlige aktiviteter gennemføres på grundlag af sedler med lille pålydende værdi, mens ulovlige aktiviteter muligvis finder vej ind på det digitale område. Derfor spiller kontrollen med digitale betalingssystemer muligvis en større rolle i bekæmpelsen af ulovlige betalingstransaktioner i fremtiden end opgivelsen af store pengesedler.

18. Hvad mener De om heterogeniteten i de monetære forhold og kreditmuligheder i euroområdet og indvirkningen heraf på ECB's fælles pengepolitik?

Før den globale finanskrisen virkede det som om, at de monetære forhold og kreditmuligheder i høj grad havde konvergeret, hvilket lettede den pengepolitiske transmission. Krisen fik imidlertid lånebetingelserne til at blive meget forskellige fra medlemsstat til medlemsstat, hvilket påvirkede den pengepolitiske transmission til virksomheder og husholdninger.

I de seneste år har vi oplevet en betydelig forbedring af de monetære forhold og kreditmuligheder i euroområdet, hvilket i vid udstrækning skyldes ECB's lempelige tiltag. Foranstaltningerne til lempelse, der blev iværksat medio 2014, kunne i vid udstrækning reducere bankudlånsrenterne i euroområdet. Derudover blev variationen på tværs af landene også mindre, hvilket indebærer betydelig lettelse af de finansielle betingelser for virksomheder og husholdninger i hele euroområdet. Disse gunstige finansieringsvilkår har bidraget til udlånsvækst, hvilket igen har påvirket de private investeringer og det privat forbrug positivt og dermed bidraget til en stærkere økonomisk vækst.

Overordnet set er den fælles pengepolitik i euroområdet, som blev hæmmet under krisen, nu blevet genoprettet takket være ECB's foranstaltninger. De mere homogene monetære forhold har hjulpet ECB med at beskytte sin pengepolitiske transmissionsmekanisme.

19. Flere EU-medlemsstater forbereder sig på at tiltræde euroområdet. Hvordan forventer De at undgå yderligere forskelle mellem medlemsstaterne i euroområdet i det kommende årti i betragtning af de økonomiske forhold i kandidatlandene? Hvad er det foretrukne økonomiske scenarie for en udvidelse af euroområdet?

Indførelse af euroen kræver en passende grad af konvergens. Derfor offentliggør ECB og Kommissionen regelmæssige rapporter, hvori de fremskridt, der er gjort i lande uden for euroområdet med hensyn til konvergens, drøftes. Dette omfatter det enkelte lands fremskridt mod at nå Maastrichtkriterierne. Derudover overvejes det i rapporterne, om konvergensprocessen er bæredygtig, hvilket også afhænger af institutionelle faktorer.

På baggrund af oprettelsen af bankunionen indebærer indførelsen af euroen også deltagelse i det fælles banktilsyn, dvs. i FTM. Derfor forventes lande, der ønsker at tiltræde euroen, at indgå i et tæt samarbejde med ECB's banktilsyn før indførelsen af euroen og at opfylde specifikke reformkrav. Processen med at etablere det tætte samarbejde fastlægges i FTM-forordningen og i ECB's afgørelse på dette område. Når det tætte samarbejde er etableret, overvåges signifikante banker i landet af ECB via instrukser, der udstedes til den nationale kompetente myndighed. Denne grundige og omhyggelige forberedelse skal sikre en gnidningsløs overgang til valutakursmekanismen og i sidste ende euroen.

Ifølge traktaterne forventes alle EU-medlemsstater, med undtagelse af Det Forenede Kongerige og Danmark, der er omfattet af en fravalgsklausul, i sidste ende at indføre euroen.

20. Hvad er de største risici/muligheder forude for euroen?

Euroens første tyve år har indebåret alvorlige udfordringer for den fælles valuta. Men Den Europæiske Økonomiske og Monetære Union (ØMU) er kommet godt igennem disse udfordringer. Efter 20 år er borgernes opbakning til euroen rekordhøj, idet 76 % udtrykker deres støtte til den fælles valuta. Selv midt i krisen er støtten til den fælles valuta blandt befolkningen og blandt de fleste europæiske ledere forblevet høj.

Euroen har givet adskillige fordele for medlemsstaterne og deres borgere: Et stort hjemmemarked, der understøttes af monetær stabilitet, lavere finansieringsomkostninger samt lavere transaktionsomkostninger og fraværet af valutarisiko i forbindelse med grænseoverskridende handel og investeringer. Krisen har naturligvis afsløret en række alvorlige svagheder i euroområdets struktur på det finansielle, skattemæssige og økonomiske område. Finansiell fragmentering, utilstrækkelige konjunkturudjævrende finanspolitikker og et lavt tempo med hensyn til strukturreformer udgjorde en stor udfordring for euroområdet. Men der er sket betydelige fremskridt, ikke mindst gennem oprettelsen af bankunionen, herunder det fælles tilsyn og en fælles afviklingsmekanisme, samt ESM.

Der er dog behov for yderligere tiltag for at stabilisere euroområdet på en bæredygtig måde og drage fuld nytte af fordelene ved det indre marked. Som vi understregede i den såkaldte "7 plus 7 Report", kræver dette en afbalanceret tilgang, der kombinerer risikodeling og

markedsdisciplin. Konkret omfatter dette gennemførelsen af bankunionen, herunder en fælles indskudsgarantiordning og en passende regulering af statsengagementer, en uddybet kapitalmarkedsunion samt en ændret finanspolitisk ramme. Sådanne reformer skal ledsages af forsvarlige og bæredygtige økonomiske politikker, der fremmer innovation, inklusion og økonomisk vækst og samtidig prioriterer klimapolitikken.

De geopolitiske udfordringer i forbindelse med et skift i de globale magter indebærer, at Europa og euroområdet er nødt til at opbygge en stærk base hjemme for at støtte sikringen af den multilaterale orden.

Euroområdet står også over for en række strukturændringer, der er relateret til fremkomsten af kryptovalutaer, digitalisering, cybersikkerhed og bekæmpelsen af hvidvask.

ECB kan inden for sit mandat bidrage til at tackle disse udfordringer ved at rumme forandringer og levere en grundig analyse og rådgivning.

21. Hvad mener De er de største risici og udfordringer, ECB står over for?

Set på kort sigt har euroområdet haft en lang periode med vækst, men økonomien er begyndt at miste noget damp. Øget usikkerhed i verdensøkonomien synes at være en afgørende faktor bag denne udvikling. Såfremt nogen af de nedadgående risici bliver til virkelighed, f.eks. som følge af en ny eskalering af handelskonflikten, kan en recession være sværere at undgå. Den høje grad af pengepolitisk lempelse gør dog et sådant scenario mindre sandsynligt.

I et langsigtet perspektiv vil ECB skulle tilpasse sig strukturelle ændringer som enhver anden aktør i økonomien. Dette vedrører først og fremmest digitalisering og klimaændringer, men også det strukturelle fald i renter - et globalt fænomen - der tager afsæt i det aldrende samfund og omlægninger i produktionsstrukturerne.

Kombinationen af øgede risici for fremtidsudsigterne og strukturelt lavere renter gør gennemførelsen af pengepolitikken mere udfordrende. Eftersom de vigtigste politiske rentesatser allerede er lave, er råderummet under ECB's konventionelle pengepolitiske instrumenter begrænset.

Derfor skal ECB's pengepolitiske foranstaltninger være underlagt en omhyggelig vurdering af deres fordele og omkostninger under hensyntagen til deres indvirkning på de økonomiske og inflationsmæssige udsigter samt deres konsekvenser for finansiel stabilitet. Med henblik på de langsigtede udfordringer er ECB nødt til at drøfte, hvordan den kan bidrage til at håndtere strukturændringer inden for sit mandat. Den kommende revision af ECB's pengepolitiske strategi og operationelle ramme giver en fremragende mulighed for at reflektere over disse spørgsmål.

Endelig indebærer miljøets kompleksitet også, at kommunikation med offentligheden skal spille en større rolle i fremtiden. I nogle lande forholder man sig meget kritisk til lave renter, og ECB kritiseres for denne udvikling. Der er risiko for, at dette på længere sigt underminerer tilliden til den fælles valuta. Tidligere har kommunikation primært været rettet mod de finansielle markeder. I fremtiden bør kommunikation med den brede offentlighed spille en større rolle. I betragtning af den indflydelse, som pengepolitikken har på borgerne, er de nødt

til at forstå centralbankens politiks rolle og begrænsninger bedre. Dette vedrører også behovet for en bedre sammensætning af økonomiske politikker for at fremme den økonomiske udvikling i euroområdet.

22. Hvilke risici er der i forbindelse med brexit for den finansielle stabilitet? Hvordan ser De ECB's rolle i forbindelse med håndteringen af de risici?

De lange og uafsluttede forhandlinger om Brexit har skabt stor usikkerhed med hensyn til EU's økonomi. Dette har sandsynligvis mindsket investeringerne og den økonomisk vækst i Det Forenede Kongerige med en vis afsmitning til euroområdet. På trods af forlængelsen af Det Forenede Kongeriges medlemskab indtil 31. januar 2020 vil der fortsat være politisk usikkerhed, og et brexit uden en aftale kan stadig ikke udelukkes. Et sådant scenario kan skabe betydelig markedsvolatilitet, og systemiske konsekvenser kan ikke udelukkes fuldstændigt.

Centralbanker og finansielle institutioner ser ud til at være velforberejdede på et sådant scenario, så risikoen for en systemisk begivenhed anses for at være lille. EU og de nationale regeringer har truffet sikkerhedsforanstaltninger for at tackle eventuelle forstyrrelser, især for grænseoverskridende finansielle tjenesteydelser. Kritiske spørgsmål er kontinuiteten i kontrakter og clearingaktiviteter gennem CCP'er.

ECB har deltaget i denne proces, og den bør fortsat overvåge udviklingen nøje og vurdere risikoen for euroområdets økonomi og det finansielle system. Banker og andre private aktører blev anmodet om at gennemføre beredskabsplaner og forberede sig på et scenarie uden en aftale. Beskyttelsesforanstaltningerne bør opretholdes, indtil der er fuld sikkerhed med hensyn til brexit. Under alle omstændigheder fastholder ECB gunstige likviditetsforhold og en meget lempelig pengepolitik og kan træffe passende foranstaltninger for at sikre finansiell stabilitet, hvis finansierings- og likviditetsforholdene skulle forværres.

23. Mener De, at den nuværende ramme for økonomisk styring opfordrer til en procyklisk finanspolitik? Giver den de rigtige incitamenter til offentlige investeringer? Hvilke reformer af denne ramme mener De, at der er behov for? Hvad mener De om yderligere europæisk harmonisering på området for selskabsskatter?

En effektiv konjunkturudjævrende finanspolitik er central for makroøkonomisk stabilitet. I en valutaunion er finanspolitikken det vigtigste instrument til håndtering af asymmetriske chok, eftersom den fælles monetære politik er rettet mod euroområdet som helhed, og valutakursen ikke længere kan bruges til dette formål. Med dette for øje skal skattereglerne være fleksible nok til at muliggøre en kontracyklisk politik, samtidig med at man forhindrer overdreven og uholdbar offentlig gæld og gør "no bail out-klausulen" (artikel 125 i TEUF) troværdig.

Overordnet set er den nuværende situation bedre. Mange lande i euroområdet har nået deres mellemfristede budgetmål (MTO) som fastlagt af stabilitets- og vækstpakten, og der er ingen igangværende procedure vedrørende uforholdsmæssigt store underskud. Fremskridtet med hensyn til at reducere statsgælden har dog været utilstrækkeligt i nogle lande, eftersom

overholdelsen og håndhævelsen af skattereglerne ikke har været optimal. Om end renterne på statsobligationer er faldet væsentligt sammenlignet med tidligere, kan en sådan udvikling hurtigt vende i tilfælde af politiske eller økonomiske chok.

Alt i alt har EU's finanspolitiske rammer, herunder SVP-reglerne, ikke opfyldt forventningerne fuldt ud. Ud over deres overdrevne kompleksitet har det vist sig at være vanskeligt at give et pålideligt skøn over strukturelle underskud i realtid. Derfor kan finanspolitiske regler være for strenge i dårlige tider, mens de er for lempelige i gode tider. Det står også klart, at "no bail out-reglen" mangler troværdighed, fordi der vil være betydelige omkostninger forbundet med misligholdelsen af statslige forpligtelser. Endelig mangler ØMU'en redskaber til risikodeling og stabilisering. Alle disse spørgsmål er indbyrdes forbundne: med henvisning til temaet i "7 plus 7 Report" kan markedsdisciplin ikke være troværdig, fordi der er for lidt risikodeling til at begrænse afsmittning og sænke omkostningerne ved gældsoplægning.

Reformer af EU's finanspolitiske rammer forekommer berettiget inden for tre dimensioner. For det første er det mest fremtrædende forslag, hvad angår reglerne i sig selv, at gå i retning af et langsigtet gældsmaal kombineret med en udgiftsregel. For det andet virker det afgørende, at regeringerne øger andelen af produktivitetsforbedrende investeringer i deres samlede udgifter. For det tredje bør disse reformer suppleres med en finanspolitisk kapacitet i euroområdet for at sikre risikodeling. En sådan kapacitet kunne udformes som en incitamentsfremmende arbejdsløshedsgenforsikringsordning, men der er andre muligheder. Det afgørende element er, at et instrument på euroområdet bidrager til at internalisere afsmittende virkninger på tværs af medlemsstaterne, som medlemsstaterne ikke selv tager højde for.

Endelig kan initiativer, der sigter mod at indføre minimumsselskabsskatter, være nyttige med henblik på at undgå en alt for aggressiv skattepraksis og udhuling af skattegrundlaget. Konkurrence på skatteområdet kan dog stadig spille en gavnlig rolle og bør ikke slukkes helt.

24. Tror De, at euroområdet har brug for et europæisk sikkert aktiv, ikke kun til at stabilisere de finansielle markeder og give bankerne mulighed for at reducere deres eksponering over for national gæld, men også som et middel til at lette den korrekte omstilling af pengepolitikken? Hvordan kan dette opnås?

"Sikre aktiver" har en række fordele: De leverer en referencerente for hele rentekurven, tjener som værdiopbevaringsmiddel og udgør en billig kilde til finansiering for udstederen. En anden vigtig kvalitet er, at de, hvis de er udformet hensigtsmæssigt, giver sikkerhed i krisetider.

Gennemførelsen af en ikkestandardiseret pengepolitik kunne være en fordel, hvis den kunne bygge på et fælles sikkert aktiv i euroområdet. Et sikkert aktiv kunne også bidrage til at gøre transmissionen af ECB's pengepolitik mere ensartet i medlemsstaterne ved at undgå fragmentering. Endelig kan et sikkert aktiv, der ikke er følsomt over udviklingen af statslige risici i de enkelte medlemsstater, også bidrage til at afbøde negative vekselvirkninger mellem stater og nationale banker samt flugten i sikkerhed, som blev observeret under den seneste krise, og fremme finansiell integration. Dette kan i så fald også bane vejen for at gennemføre bankunionen, fordi bekymringerne i forbindelse med en regulering af statsengagementer er mindre relevante ved tilstedeværelsen af et sikkert aktiv i euroområdet.

Den foregående finansielle krise har ført til en skarp revurdering af risikoen, hvilket effektivt har reduceret udbuddet af sikre aktiver. Samtidig har en række faktorer (f.eks. nye lovgivningsbestemmelser, såsom likviditetskrav til banker eller demografiske udviklingstendenser i avancerede økonomier) øget efterspørgslen efter sikre aktiver. Af disse grunde anses sikre aktiver som værende knappe i den nuværende situation, og denne knaphed kan have en negativ indvirkning på de finansielle markeder og banksektoren, gennemførelsen af pengepolitikken og den økonomisk vækst.

Et fælles sikkert aktiv kan effektivt afbøde knapheden med hensyn til sikre aktiver i euroområdet, være gavnligt for ØMU-arkitekturen og styrke euroens internationale rolle. Man skal dog være meget omhyggelig med udformningen af de sikre aktiver for euroområdet for at undgå en risikodeling, hvilket ikke ville være hensigtsmæssigt i lyset af ØMU's nuværende struktur som en union af suveræne stater. SBBS og e-obligationer er de forslag til sikre aktiver, hvor drøftelserne har været mest fremtrædende. Mens det første forslag bygger på trancheinddeling, bygger det andet på underordning. Begge forslag har deres svagheder, men de viser, at der findes gennemførlige intelligente udformninger, som ikke fører til en gensidiggørelse af gæld. Der venter mere arbejde forude.

ECB kan levere en analyse og rådgivning om et sikkert aktiv, men indførelsen og udformningen af det sikre aktiv er dog ikke op til ECB.

25. Hvad mener De om den igangværende debat vedrørende den vedvarende høje offentlige og private gæld i euroområdet? Hvordan ser De på muligheden, som Kommissionen nævner, for at oprette en statskasse for euroområdet, der på medlemmernes vegne kan tilgå de finansielle markeder for at finansiere en del af deres løbende behov for refinansiering?

Store private og offentlige gælds niveauer er en af de største sårbarheder i euroområdet. I dag er situationen en smule bedre end i årene efter krisen. Den private gældskvote er faldet fra et topniveau på 147 % i 2015 til ca. 137 % i dag, mens den offentlige gæld i forhold til BNP for euroområdet er faldet til ca. 87 % af BNP i 2018, mod 94,4 % i 2014. Der er dog stadig tale om betydelige størrelser.

Det er derfor for tidligt at hvile på laurbærerne. Store offentlige og private gælds niveauer før finanskrisen har vist sig at gøre mange medlemsstater specielt sårbare. Desuden dækker det samlede billede med forbedringer over den stærke underliggende heterogenitet. De private gælds niveauer er fortsat højere, end hvad der anses for fornuftigt under proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer, og de offentlige gælds niveauer er stadig højere, end hvad der er tilladt i henhold til stabilitets- og vækstpagten i en række lande, hvor flere medlemsstater har offentlige gældskvoter på over 100 % af BNP. Flere medlemsstater har ikke i tilstrækkelig grad anvendt de foregående år med lave renter og solid vækst til at reducere deres offentlige gælds niveauer. Dette kan udgøre en trussel mod euroområdets stabilitet, hvis situationen forværres i forbindelse med afmatningen.

En reduktion i både de offentlige og private gældskvoter er uundgåelig. På nationalt plan kræver dette en forsvarlig finanspolitik såvel som brugen af makroprudentielle instrumenter. I konsolideringsfaserne er det vigtigt, hvilke typer udgifter der skæres i. En mere vækstvenlig sammensætning af de offentlige finanser ville betyde et skift af ressourcer over til offentlige investeringer. På den private side kan det hjælpe at indføre fordelagtige rammebetingelser

for at reducere den alt for store gældsætning.

Først og fremmest kræves der et skub i den økonomiske vækst for at øge fællesnævneren for gældskvoter. Gennemførelsen af produktivitetsfremmende strukturreformer, der sikrer langsigtet velstand, er afgørende i denne henseende. Fremme af det indre marked er en vigtig måde at fremme produktiviteten på.

Nationale politikker kan støttes på europæisk niveau ved at forbedre incitamenterne for de nationale politiske beslutningstagere til at føre sunde finans- og økonomiske politikker. Oprettelsen af en skattemyndighed for euroområdet ville imidlertid være et meget vidtgående skridt. Det ville kræve, at yderligere suverænitet blev flyttet fra nationalt til europæisk plan for at holde ansvar og kontrol samlet under ét.

26. Hvad mener De om kritikken om, at ECB's rammer for sikkerhedsstillelse ikke er tilstrækkeligt progressive og i for høj grad forlader sig på eksterne kreditvurderingsbureauer?

Krav om sikkerhedsstillelse er et vigtigt aspekt af ECB's långivning. Faktisk er dette obligatorisk i henhold til artikel 18, stk. 1, i statuten for ESCB og ECB. Desuden bør ECB af hensyn til sikkerheden kræve sikkerhedsstillelse for at beskytte sig mod den finansielle risiko, der er forbundet med disse aktiviteter. Den nuværende ramme for sikkerhedsstillelse giver ECB mulighed for at acceptere en lang række aktiver og anvende specifikke haircut på dem på grundlag af en risikovurdering. Med henblik herpå benytter ECB sig ikke kun af eksterne kreditvurderingsbureauer, men også af interne kreditvurderingssystemer i de nationale centralbanker og interne vurderingsbaserede systemer hos modparterne. Disse synes at afspejle de underliggende risici rimeligt godt.

Samtidig bør ECB fortsat støtte initiativer til yderligere at forbedre gennemsigtigheden i eksterne kreditvurderinger eller interne kreditvurderinger, fordi de muligvis kan beskytte ECB's balance endnu bedre.

27. Hvordan ser De på den seneste udvikling i kursforholdet mellem euroen og dollaren? I hvilket omfang bør overvejelser om samhandel spille en rolle i gennemførelsen af pengepolitikken?

Valutakursudviklingen skal overvåges, fordi den kan påvirke inflationen. ECB er ikke målrettet mod valutakursen. Dette er i tråd med den internationale konsensus og er med til at forhindre de skadelige virkninger af valutakrige. Overvejelser om samhandel bør med andre ord ikke spille en rolle i dens pengepolitiske beslutninger som andet end en analytisk baggrund for at forstå de økonomiske udsigter. Valutakursen bør tværtimod overlades til at blive fastlagt af markedskræfterne i overensstemmelse med de grundlæggende økonomiske forhold for at muliggøre fair konkurrence og fremme international handel.

28. Hvordan vurderer De G20's præstationer? Hvad mener De om det nuværende koordineringsniveau mellem de vigtigste centralbanker?

Som følge af forskellige og tætte forbindelser imellem landene i den globale økonomi er internationalt samarbejde afgørende for at øge den overordnede velfærd. Handelskonflikten

har vist, hvor skadeligt det kan være, hvis multilaterale aftaler erstattes af "mit land først"-politikker. Den nuværende afmatning i euroområdet vedrører især eksterne faktorer, hvilket viser vigtigheden af stabilitet i den globale økonomi og det finansielle system for euroområdet. En sådan stabilitet kræver et stærkt internationalt samarbejde, herunder stærke multinationale organisationer, for at overvåge og reducere ubalancer, styrke krisestyringsværktøjer og analysere langsigtede tendenser, der påvirker de globale økonomiske udsigter.

G20 og Rådet for Finansiell Stabilitet har især været en hjørnesteen i forbindelse med koordineringen af den økonomisk-politiske respons på den globale finanskrisen og udformningen af reformdagsordenen. G20's nye opgaver vil omfatte spørgsmålet om, hvordan man tackler globale udfordringer i forbindelse med handelsmæssig og geopolitisk usikkerhed, digitalisering og innovation i forbindelse med betalinger.

G20 fastsætter også et vigtigt format for interaktionerne mellem centralbanker sammen med G7 og Den Internationale Betalingsbank. På den måde leverer de en kanal til udveksling af erfaringer, hvilket i nogle tilfælde kan pege i retning af fælles tilgange.

29. Bør ECB tage konkrete skridt for at fremme euroen som en international valuta? Hvilke foranstaltninger forestiller De Dem i bekræftende fald?

Fremme af euroens internationale rolle ville sandsynligvis have vigtige konsekvenser for gennemførelsen af pengepolitikken. Der er tale om en potentielt stærkere transmission af pengepolitiske beslutninger, en svagere virkning af valutakursudviklingen på inflationen og effekter på niveauet for valutakursen og renterne på statsobligationer. Overordnet set peger ECB's resultater i retning af, at en stærkere international rolle for den fælles valuta vil have en positiv nettovirkning på euroområdets økonomi.

Euroens internationale rolle ville drage fordel af en mere integreret økonomisk og monetær union med stærkere kapitalmarkeder. Større modstandsdygtighed i de internationale investorers øjne på baggrund af en fuldt udviklet bankunion og sunde nationale finanspositioner og økonomiske strukturer ville også støtte euroens internationale rolle. Dette kan understøttes yderligere ved at indføre et sikkert aktiv.

30. Hvad ser De som de største udfordringer og muligheder for centralbankkommunikation i tiden fremover?

Ved at guide forventningerne og fremme tilliden understøtter kommunikation effektiviteten af ECB's politikker. Behovet for god kommunikation fra centralbankernes side voksede markant under krisen og med udbredelsen af mere komplekse, ikkestandardmæssige instrumenter. Med forward guidance er kommunikation faktisk blevet et pengepolitisk instrument i sig selv.

Fokusset på centralbankerne og kompleksiteten af de nye instrumenter har skabt krav om at styrke kommunikationen, ikke kun med de finansielle markeder, men også med offentligheden. Dette kræver især og vil fortsat kræve en stærk ansvarlighed fra centralbankernes side over for deres parlamenter. For at imødekomme kravene om større gennemsigtighed er ECB begyndt at offentliggøre referaterne fra sine pengepolitiske møder, og den har forbedret oplysningerne om sine aktivbeholdninger.

Når den rækker ud til en bredere kreds af aktører, er det ensbetydende med, at institutionen er nødt til at stræbe efter at forklare sine tiltag endnu mere enkelt. Dermed bliver den også nødt til at vise, hvordan de vedrører og gør en positiv forskel i borgernes dagligdag. Dette indebærer også deltagelse i drøftelserne om, hvordan ECB kan bidrage til nye udfordringer inden for sit mandat.

31. Hvordan vil De vurdere afsmittningen fra især den amerikanske pengepolitik på den pengepolitik, der føres i euroområdet?

Alle avancerede økonomier er tæt forbundne gennem handelsforbindelser og globale finansielle markeder, hvor aktiver fra alle lande handles. Dette indebærer, at USA's pengepolitik, som påvirker de amerikanske finansmarkeder og valutakursen, også påvirker euroområdet. Disse konsekvenser er især synlige på de finansielle markeder, men de forekommer også på alle andre markeder.

ECB bør se på de afsmittende virkninger, når den vurderer vækst- og inflationsmulighederne for euroområdet, og indregne dem som en faktor ved udformningen af pengepolitikken. Det bør dog altid være klart, at valutakursen ikke er et mål for pengepolitikken, og at ECB er fokuseret på at opretholde den indenlandske prisstabilitet i euroområdet.

32. Det tyske råd af økonomiske eksperter har med Grækenland som eksempel argumenteret for udtræden af euroområdet som en mulighed, så et land i økonomiske vanskeligheder ikke kan afpresse andre medlemmer af euroområdet. Hvad mener De? Hvordan vil De definere europæisk solidaritet i den forbindelse? Hvordan vil De vurdere de sandsynlige virkninger af usikkerhed på de finansielle markeder?

Euroen er udformet til at være uafvendelig. Denne uafvendelighed og målretningen af pengepolitikken adskiller euroen fra andre valutakursarrangementer som currency board-arrangementer eller uformelle valutaunioner. Så længe den er troværdig, beskytter den euroområdet mod spekulative angreb. En medlemsstats udtræden af euroområdet kan være til alvorlig skade for en sådan troværdighed og give anledning til spekulationer mod andre medlemsstater. Derfor bør en medlemsstats udtræden ikke være en mulig løsning.

C. Finansiell stabilitet og tilsyn

33. Hvad er Deres syn på behovet for at sikre en streng adskillelse mellem pengepolitik og banktilsyn, og hvilke reformer ville efter Deres mening styrke og fremme en sådan adskillelse?

Beslutningen om at overdrage tilsynsmæssige opgaver til ECB, der blev truffet, da FTM blev oprettet, var i vid udstrækning baseret på behovet for at indføre et europæisk tilsyn inden for rammerne af den nuværende traktat. Dermed kunne FTM indlede sine aktiviteter hurtigt takket være ECB's og ESCB's eksisterende organisation og kapaciteter.

Umiddelbart er det ikke klart, om en særskilt ordning er at foretrække frem for en kombination inden for én institution. På den ene side kan kombinationen af pengepolitik og banktilsyn give informationsmæssige fordele. Långiver i sidste instans-aktiviteter og pengepolitikken kan forbedres, hvis de kan baseres på tilsynsoplysninger. Dette kan fremme

den finansielle stabilitet og forbedre pengepolitikken. På den anden side kan målsætningerne for pengepolitik og banktilsyn være modstridende, således at den ene eller den anden målsætning kan være truet, hvis de kombineres inden for én institution. Derudover kan der opstå omdømmemæssige risici, såfremt mangler ved tilsynet påvirker pengepolitikken troværdighed.

Udformningen af FTM søger en mellemvej ved at kombinere pengepolitikken og banktilsynet inden for én institution og samtidig fastholde et princip om adskillelse. Dette princip sikrer organisatorisk adskillelse af personale, fortrolighedsregler for informationsudveksling samt forskellige beslutningsprocedurer mellem banktilsynet og de pengepolitiske områder af ECB. Jeg mener, at disse beskyttelsesforanstaltninger er meget vigtige og passende. Det vil ikke desto mindre være afgørende regelmæssigt at kontrollere, om det nuværende system kan forbedres. Der bør lægges særlig vægt på, om princippet om adskillelse fungerer. Indtil videre har jeg ikke set nogen tegn på, at der er behov for ændringer i den eksisterende ordning.

34. Hvad mener De om ESRB's nuværende institutionelle struktur som en del af ECB med hensyn til de konkrete resultater af dets makroprudentielle tilsyn?

Indførelsen af makroprudentiel lovgivning og tilsyn var et af de vigtigste skridt i reformen af den finansielle arkitektur efter den globale finanskrisen. Det Europæiske Råd for Systemiske Risici (ESRB) spiller en central rolle i den europæiske tilsynsstruktur og har etableret sig som en nyttig institution til overvågning af de finansielle stabilitetsrisici fra den makroøkonomiske udvikling og det finansielle system.

Den nuværende institutionelle struktur med bestyrelsen som det primære beslutningsorgan suppleret med styringskomitéen, sekretariatet, det tekniske rådgivende panel og det rådgivende videnskabelige udvalg har overordnet set vist sig at være vellykket. Derudover har kombinationen af akademisk ekspertise, brugen af ECB's forskning og analyse og deltagelsen af en lang række finanspolitiske beslutningstagere vist sig at være meget nyttig for funktionen af ESRB. Ikke desto mindre kan ESRB drage fordel af større ressourcer og en mere direkte adgang til data for at kunne varetage sine opgaver med en større grad af uafhængighed. Selv om et tæt samarbejde med ECB er ønskeligt, kunne en større uafhængighed også sikre, at der tages tilstrækkeligt højde for trusler mod finansiell stabilitet, selv om der er tale om trusler fra selve pengepolitikken.

Med hensyn til dens konkrete resultater har ESRB's tværsektorielle tilgang, herunder banker, forsikringselskaber samt finansielle markeder og markedsinfrastrukturer, været meget effektiv. Deres analyse og publikationer har givet et vigtigt grundlag for udformningen af den makroprudentielle politik i EU. Dets identifikation af nye og eksisterende systemiske risici har dannet grundlag for adskillige anbefalinger, advarsler og udtalelser, hvori der er blevet opfordret til handling fra de nationale myndigheders side.

35. Hvad skal vi gøre ved de store beholdninger af misligholdte lån og de risici, der er forbundet med strømmen af misligholdte lån? Hvordan vurderer De problemet med misligholdte lån i mellemstore og små kreditinstitutters regnskaber? Hvordan ser De ECB's/FTM's rolle i håndteringen af dette problem?

ECB har spillet en vigtig rolle i de bestræbelser, der er gjort for at nedbringe mængden af misligholdte lån, og det var allerede på et tidligt tidspunkt en prioritet for FTM. Et vigtigt første skridt var at harmonisere definitionerne af misligholdte lån i hele euroområdet. Gennem sit mikroprudentielle tilsyn har ECB opstillet klare forventninger til, hvordan banker bør tackle problemet, og presset på for at få bankerne til at gennemføre strategier med henblik på nedbringelse af mængden af misligholdte lån. Da FTM trådte i kraft, lå bankernes misligholdte lån på næsten 1 billion EUR. Beholdningen af misligholdte lån er faldet til 560 mia. EUR gennem et mere gunstigt økonomisk miljø og målrettet tilsynsvirksomhed.

Mængden af misligholdte lån varierer dog stadig betydeligt på tværs af medlemsstaterne, og især i de fleste af de tidligere kriseramte lande ligger mængden af misligholdte lån stadig over niveauet fra før krisen. Derfor er en yderligere nedbringelse af mængden af misligholdte lån fortsat en vigtig opgave. Derudover er det vigtigt at forhindre den fremtidige ophobning af misligholdte lån. De nye regler vedrørende hurtigere hensættelse af nye misligholdte lån peger i den rigtige retning.

Indtil videre er der blevet fokuseret for lidt på misligholdte lån hos mindre signifikante institutioner, der ikke er underlagt direkte tilsyn af ECB og derfor ikke er omfattet af ECB's vejledning vedrørende misligholdte lån. Da den omfattende vurdering forud for FTM's ikrafttræden fokuserede på signifikante institutioner, er der også mindre gennemsigthed med hensyn til problemets omfang. Derfor kan en omfattende vurdering af mindre signifikante institutioner tages i betragtning, navnlig med henblik på at vurdere om mindre signifikante banker opfylder forudsætningerne for at komme videre i bankunionen.

Under alle omstændigheder er mindre banker også underlagt søjle 1-sikkerhedsnettet i den reviderede kapitalkravsforordning for at sikre tilstrækkelige niveauer for hensættelser til nye misligholdte lån. Dette afspejler med rette behovet for lige vilkår for alle banker i bankunionen, herunder de mindre signifikante institutioner, samtidig med at proportionalitetsprincippet overholdes.

36. Hvordan vurderer De den høje andel af aktiver på niveau 2 og niveau 3 på mange bankers balancer? Tages der behørigt hensyn til disse aktiver inden for de nuværende tilsynsmæssige rammer?

Mængden af aktiver på niveau 2 og niveau 3 i bankernes balancer er betydelig. I andet kvartal af 2019 udgjorde FTM-bankers niveau 3-aktiver ifølge ECB's tilsynsstatistik 194 milliarder euro og niveau 2-aktiver 3.174 milliarder euro. I lyset af sådanne størrelser bør værdiansættelsesrisici fra aktiver på niveau 2 og niveau 3 være underlagt nøje kontrolundersøgelse. FTM ser ud til at dele denne opfattelse, da handelsrisiko og værdiansættelse af aktiver fortsat er en tilsynsprioritet for året 2020.

Den regnskabsmæssige behandling af aktiver, der ikke har pålidelige markedspriser, har været et problem i lang tid. Aktiver (eller forpligtelser) på niveau 2 handles ikke hyppigt, men det er stadig muligt at fastsætte en dagsværdi baseret på observerbare input. Dette viser sig at være meget vanskeligt for aktiver på niveau 3, der "opgøres til modelværdi" baseret på input og antagelser, der ikke kan observeres. Dette indebærer, at der er en høj grad af usikkerhed om, hvorvidt deres værdiansættelse er passende. Det betyder ikke nødvendigvis, at de pr. definition er farlige eller en trussel mod den finansielle stabilitet. I betragtning af

vanskelighederne ved værdiansættelsen af aktiver på niveau 2 og niveau 3 er det dog hensigtsmæssigt med en fortsat overvågning.

37. Hvad er Deres holdning til reguleringen af enheder i skyggebanksystemet? Finder De, at der er regulerings- og tilsynsmæssige huller, som bør lukkes af lovgiverne på kort sigt?

Efter finanskrisen har finansielle institutioner, som ikke er banker, herunder især kapitalforvaltere, fået betydning. I princippet er det ønskeligt med en større diversificering af det finansielle system, da finansielle systemer, der domineres af banker, har vist ringe modstandsdygtighed under krisen. Væksten af ikke-bankmæssige formidlere afspejler følgelig delvist et ønsket skift mod mere markedsbaseret finansiering, hvilket kan bidrage til at øge den samlede modstandsdygtighed i realøkonomien.

Der har dog været en bekymring over regularbitrage, da risikable aktiviteter kan have flyttet sig fra den mere stærkt regulerede banksektor til "skyggebanker". Selvom det ikke er rigtigt, at andre dele af de finansielle systemer er uregulerede, er det først for nylig, at fokus er skiftet mod potentielle systemiske risici, der stammer fra disse sektorer. Rådet for Finansiell Stabilitet (FSB), ESRB og ESMA har udført nyttigt arbejde med at identificere og håndtere systemiske risici i forbindelse med disse finansielle institutioner, som ikke er banker, især med hensyn til likviditetsrisici og risici fra gearede institutioner. Yderligere arbejde er nødvendigt for bedre at forstå de afsmittende virkninger fra disse institutioner til andre dele af den finansielle sektor, herunder den traditionelle banksektor.

Disse indsigter kan være nyttige input til at identificere og lukke huller i mikro- og makroprudentiel regulering af sektoren for finansielle institutioner, som ikke er banker.

38. Hvad er Deres syn på skridtene hen imod fuldførelsen af bankunionen med en europæisk indskudsgarantiordning og en finanspolitisk bagstopperordning, herunder den nødvendige gennemførelse af den eksisterende bankunionslovgivning?

En europæisk indskudsforsikringsordning (EDIS) er en integreret og uundværlig del af bankunionen. Det overordnede mål for bankunionen var at mindske den tætte forbindelse mellem stater og banker. Fælles tilsyn og afvikling er ønskelige trin i denne retning. Imidlertid er der stadig vigtige huller. I dette lys glæder jeg mig meget over det fornyede momentum for at blive enige om en køreplan for EDIS.

Gennem nationale indskudsforsikringsordninger er der en tæt forbindelse mellem banker og deres nationalstater, da troværdigheden af indskudsforsikring i sidste ende er afhængig af en implicit skattemæssig bagstopperordning. Derfor er troværdigheden af indskudsforsikring afhængig af statens tilstand, ligesom staten kan blive påvirket negativt af vanskeligheder i banksektoren. National indskudsforsikring fungerer som en hindring for integration af banksektoren, da den skaber incitamentet til afgrænsning i krisetider. En fragmenteret banksektor gør det vanskeligere for bankerne at udnytte fordelene ved det store europæiske marked, som er blevet endnu mere relevant med fremkomsten af digitale forretningsmodeller.

EDIS bør udformes som et genforsikringssystem med permanente nationale afdelinger, som skal udnyttes først, før man får adgang til europæiske midler. Forsikringspræmierne bør

afhænge af bank- og landespecifikke risikofaktorer. I fremtiden bør køreplanen også føre til en fælles offentlig bagstopperordning for EDIS, hvilket ville være det sidste skridt, der er nødvendigt for at afbryde forbindelsen mellem de nationale banksystemer og deres stater.

EDIS skal ledsages af yderligere lovgivningsmæssige trin. Dette omfatter frem for alt en passende regulering af statslige eksponeringer for at undgå, at statslige misligholdelsesrisici kan overføres til europæisk niveau gennem fælles indskudsforsikring. Dette kunne ske i form af risikobaserede statslige koncentrationsafgifter, der kun udløses over et vist niveau af statslige eksponeringer over for en bestemt stat.

Desuden kræver færdiggørelsen af bankunionen yderligere risikoreduktion, f.eks. et yderligere fald i misligholdte lån og opbygning af kapital, der kan anvendes til bail-in (TLAC og MREL). Et europæisk sikkert aktiv (diskuteret ovenfor) kunne hjælpe med til at lette overgangen til den nye ordning ved at tilbyde et sikkert og veldiversificeret aktiv for banker og kan mindske bekymringerne om virkningerne af en ændret lovgivningsmæssig behandling på stabiliteten på statsgældsmarkederne.

Selv om den nye afviklingsordning har bestået sine første test, er der også huller i afviklingsrammen. Med det nuværende system behandles kun de større afviklingsager på europæisk niveau, mens de mindre systemiske sager er medlemsstaternes ansvar. Imidlertid er de nationale insolvensordninger for banker ikke harmoniserede, hvilket indebærer, at der ikke findes en fælles afviklingsordning, men de facto 19 separate. Derfor bør harmoniseringen af de nationale insolvensordninger for banker stå højt på dagsordenen. Et andet spørgsmål vedrører fremskaffelse af likviditet under afvikling. Aftalen om den finanspolitiske bagstopperordning for Den Fælles Afviklingsfond har været et vigtigt skridt, men fonden vil stadig ikke være i stand til at håndtere likviditetskrav, fordi disse let når en skala, der går langt ud over fondens størrelse inklusive bagstopperordning.

39. Hvilke risici indebærer gearede lån for den finansielle stabilitet, og hvordan skal de imødegås?

På baggrund af lave renter har vi set investorer søge efter investeringer med højere afkast. Gearede lån ydes til i forvejen stærkt forgældede virksomheder eller enkeltpersoner med en relativt dårlig kredithistorie. De indebærer således en iboende højere kreditrisiko og giver højere afkast.

I henhold til ECB's banktilsyns nyhedsbrev fra maj 2019 havde de 18 mest aktive banker på dette marked blandt dem, der overvåges af ECB, engagementer på 321 milliarder ved udgangen af sidste år. Dette er stadig væsentligt lavere end det gearede lånemarked i USA. Men ECB har gentagne gange understreget faren for forkert prisfastsættelse og for svækkelse af kreditgivningspolitikken på det gearede lånemarked. I 2017 udstedte ECB derfor en vejledning om gearet udlån og har inkluderet gearede finansieringer i sine overvågningsprioriteter i 2020. Under en recession kunne gearede lån faktisk hurtigt vise stigende standardrenter. Der er også et potentielt systemisk risikoelement, da investorer er meget indbyrdes forbundne, og bankerne har indirekte eksponeringer, herunder gennem såkaldte CLO'er (sikrede låneforpligtelser).

40. Hvilke udfordringer forudser De for ECB i forbindelse med en eventuel omdannelse af

den europæiske stabilitetsmekanisme (ESM) til en europæisk monetær fond (EMF)? Hvilken rolle tilskriver du den finansielle markedsdisciplin, når stater skal prisfastsættes?

Et centralt element i krisestyring i euroområdet var oprettelsen af den europæiske stabilitetsmekanisme (ESM) og dens forløber, den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet (EFSF). Dens samlede udbetaling af 295 milliarder euro i økonomisk bistand siden 2010 understreger den vigtige rolle, som ESM har spillet.

På trods af dens effektive rolle afslørede krisen også, at ESM's funktion kan forbedres yderligere. Disse reformer går i to retninger. For det første er der et sæt reformer, der i øjeblikket diskuteres, og som søger at styrke ESM's styring og supplere dens værktøjskasse. Dette vedrører en intensiveret rolle fra ESM i programmer for økonomisk bistand og ændringer af ESM's forebyggende kreditlinjer, som aldrig er blevet anvendt indtil videre. (Dette betyder ikke nødvendigvis, at de er ineffektive - programmet for direkte monetære transaktioner, OMT, er heller ikke blevet brugt, men har klart haft stabiliserende virkninger). For det andet er der et sæt reformer, hvorved ESM's rolle ændres for at yde støtte til andre dele af euroområdets arkitektur. Dette inkluderer navnlig den rolle, som ESM vil spille som bagstopper for den fælles afviklingsfond, hvilket vil styrke rammerne for afvikling af banker.

I betragtning af de forventede forbedringer inden for begge dimensioner ville en politisk aftale om en reform af ESM i december 2019, efterfulgt af nationale ratificeringsprocesser i 2020, være meget velkommen.

Hvad angår omdannelsen af ESM, tror jeg imidlertid, at det ville være misvisende at omtale en transformeret ESM som en "europæisk monetær fond", da dette ikke passende beskriver ESM's funktioner.

En sund finanspolitik er vigtig for at sikre, at statsgælds niveauerne forbliver bæredygtige, og at de nationale regeringer har tilstrækkelig finanspolitisk råderum til at reagere på økonomiske kriser. Stigende risikopræmier kan tjene som en advarsel om, at statsgældens bæredygtighed er truet. Tidligere erfaringer har imidlertid vist, at markeder ikke altid fungerer perfekt, og at markedet kan svigte, især i krisetider, hvilket fører til skadelige, stærke svingende dynamikker. Derfor bør enhver finanspolitisk ramme omfatte aspekter af markedsdisciplin for at forhindre, at der opbygges finanspolitiske ubalancer, men den bør også indeholde en effektiv krisestyringsramme. Begge dele er grundlæggende for stabiliteten i euroområdet.

41. Hvad er Deres vurdering af ECB's engagement med hensyn til programmer for finansiel bistand? Hvordan mener De, at et eventuelt engagement fra ECB's side i finansielle støtteprogrammer og overvågning efter programgennemførelsen vil udvikle sig i fremtiden?

Under krisen i euroområdet var ECB tæt involveret i programmer for finansiel bistand. Samtidig havde den ingen formel beslutningskompetence for handlinger og beslutninger, der blev truffet i forbindelse med programmet, og undertegnede ikke aftalememoranda med de lande, der fik adgang til økonomisk bistand. For at minde om det juridiske grundlag: Både twopackforordningen og ESM-traktaten pålægger ECB at yde rådgivning til Europa-Kommissionen i dennes arbejde i forbindelse med programmer for økonomisk bistand. ECB's engagement i overvågningen efter programmet sikrer også, at ECB er i stand til at

vurdere implikationerne for sine opgaver og stille sin ekspertise til rådighed for alle involverede parter.

Efter min mening kan ECB's deltagelse i programmer for økonomisk bistand og i overvågning efter programmet dog muligvis give anledning til interessekonflikter, selvom dens rolle kun er rådgivende. Derudover bør ECB's aktiviteter i sådanne programmer være knyttet så tæt som muligt til dens mandat.

Derfor skal det hilses velkommen, at ECB har begrænset sit aktivitetsområde ved at fokusere mere på makroøkonomiske spørgsmål og spørgsmål vedrørende den finansielle sektor. Dette gør det muligt for ECB at anvende sin ekspertise og finansiering bedst muligt på politikker for finanssektoren i programlandene og derved gøre det nemmere at gennemføre pengepolitikken.

42. Hvordan vurderer De gennemførelsen af bankafviklingsmekanismen i EU? Hvad er Deres syn på institutioner, der er "for store eller for indbyrdes forbundne til at lade falde", opsparinger og andelsbanker samt det overordnede spørgsmål om rentabiliteten i banksektoren i EU, og hvilken retning mener De, at dens arkitektur skal udvikle sig i fremad for at kunne opfylde behovene i realøkonomien og for den langsigtede finansiering?

Et af hovedmålene med reformerne efter krisen var at gøre det muligt at afvikle banker uden at forårsage systemiske forstyrrelser og uden at bruge skatteydernes penge. Med henblik herpå oprettede EU en ny bankafviklingsordning baseret på direktivet om genopretning og afvikling af banker (BRRD), der trådte i kraft i 2015 (dets bail in-procedurer gjaldt fra 1. januar 2016). I euroområdet blev dette institutionaliseret gennem den fælles afviklingsmekanisme (SRM), inklusive Den Fælles Afviklingsfond. Det grundlæggende paradigmeskifte består i at erstatte den almindelige praksis med bankredning med en kreditor-bail-in.

Den nye afviklingsramme er et stort skridt i den rigtige retning. De seneste år har imidlertid vist, at det endnu ikke er tilstrækkeligt. Mens vi har set adskillige bail-ins for efterstillet gæld, er foranstående gæld typisk blevet skånet. Nationale insolvensordninger kunne bruges til at omgå de strengere europæiske regler. Og det blev hurtigt klart, at Den Fælles Afviklingsfond var for lille til at kunne håndtere større kriser, hvilket førte til forslaget om et finanspolitisk sikkerhedsnet.

Derfor skal afviklingsordningen udvikles yderligere og stræbe efter en harmonisering af nationale insolvensordninger for banker og etablere et finanspolitisk sikkerhedsnet såvel som en facilitet for likviditet under afvikling.

Erfaringen har også vist, at bail-in kan være kontroversielt, selv i ikke-krisetider i forholdsvis små banker. Dette antyder, at en bail-in i en stor bank midt i en krise kan være meget vanskeligere. Denne potentielle manglende mulighed for at afvikle større banker (på grund af deres størrelse - for store til at mislykkes - eller deres indbyrdes forbundethed - for indbyrdes forbundne til at mislykkes) bør modvirkes ved at stille meget højere kapitalkrav til banker, der er vanskelige at afvikle. Opbygningen af yderligere tabsabsorberende kapacitet samt yderligere kapitalbuffere for systemisk vigtige banker har allerede bidraget til at løse dette problem. Men efter min mening er de yderligere kapitalkrav for systemisk relevante banker

stadig for små.

Rentabiliteten for banker i euroområdet er relativt lav i international sammenligning. Dette er et problem med hensyn til den finansielle stabilitet, da banker med lav rentabilitet har vanskeligheder med at opbygge kapital gennem tilbageholdt overskud. Det kan også gøre det vanskeligere for bankerne at konkurrere med nye markedsdeltagere i den digitale økonomi, da lave overskud hæmmer investeringerne i digitale forretningsmodeller og it-systemer, hvilket yderligere reducerer bankernes konkurrenceevne.

Lav rentabilitet er ikke et nyt fænomen, men det går tilbage til årene før krisen, hvilket peger på strukturelle årsager. Forholdet mellem omkostninger og indtægter er normalt højt og er delvis endda steget i de senere år. Dette skyldes delvis hård konkurrence, hvilket peger mod en potentiel overskydende kapacitet inden for bankvæsenet. Faktisk er dette delvis resultatet af, at man ikke har været villig til at lade bankerne forlade markedet efter finanskrisen. Da de fleste banker blev reddet, og der kom nye konkurrenter, herunder ikke-banker, ind på markedet, var fortjenstmargenerne faldende på trods af den igangværende konsolideringsproces i den europæiske banksektor.

For at reducere overskydende bankkapacitet virker yderligere konsolidering uundgåelig. Derudover bør svage banker have lov til at forlade markedet, i stedet for at man holder dem i live med skatteydernes penge. På et europæisk bankmarked kan grænseoverskridende fusioner være en attraktiv mulighed. Sådanne fusioner vanskeliggøres imidlertid ved praksis med at afgrænse indenlandske datterselskaber af udenlandske banker. En fuldendelse af bankunionen ville bidrage til at mindske gnidningerne i grænseoverskridende fusioner. Dette ville bidrage til at styrke bankerne og derfor bidrage til, at banksektoren kan udføre sin opgave med at finansiere realøkonomien.

43. Hvordan kan hvidvask af penge, skatteundgåelse og finansiering af terrorisme håndteres mere effektivt i hele bankunionen? Hvordan bør risici for hvidvask af penge tages i betragtning, når ECB vurderer bankernes finansielle stabilitet? Er der behov for at centralisere overvågning af bekæmpelse af hvidvask af penge (AML) i et enkelt EU-agentur eller -mekanisme?

Hvidvask af penge har vist sig at være en af de største operationelle risici på bankmarkederne. Når banker er involveret i hvidvask af penge, er dette ikke kun en kriminel handling, men det kan også føre til en banks fiasko, som bekræftet af nylige sager.

Under finanskrisen lærte vi, at finansielle risici ikke stopper ved de nationale grænser og reagerede med oprettelsen af et integreret system til europæisk banktilsyn. Et lignende trin kan være nødvendigt for at forbedre effektiviteten af AML/CFT-rammen (anti-hvidvask af penge/bekæmpelse af finansiering af terrorisme). Ulovlige finansieringstransaktioner er i sig selv et grænseoverskridende problem, som skal løses på overnationalt niveau. Det nuværende system lider stadig under for meget fragmentering og lever ikke op til virkeligheden på et integreret europæisk bankmarked. Fremtidige skridt bør ikke kun omfatte oprettelse af et centraliseret EU-organ, der er ansvarligt for AML/CFT-tilsyn, men også yderligere harmonisering af lovgivningen, navnlig ved at omdanne AML-direktivet til en forordning.

Endvidere skal EU og ECB også udvikle en konsekvent tilgang til, hvordan risikoen for hvidvask af penge og finansiering af terrorisme kan integreres i et tilsyn. Når banker udøver ulovlige aktiviteter, er dette også en afspejling af svage regeringsrammer og utilstrækkelige rammer for overholdelse, kontrol og risikostyring. ECB har også forklaret i detaljer, hvad de har gjort for at styrke deres engagement på AML- og CFT-området.

AML er imidlertid ikke en tilsynsopgave, hvilket betyder, at den tilsynsførende ikke har direkte adgang til information, men er nødt til at stole på oplysninger fra andre myndigheder. De nyligt underskrevne samarbejdsaftaler mellem ECB og AML-myndighederne på nationalt plan med henblik på at muliggøre en hurtig deling af information er en meget positiv udvikling.

Rådets handlingsplan indeholder også en række vigtige ikke-lovgivningsmæssige aktioner til løsning af problemerne, og EBA's udtalelse sender en klar besked om vigtigheden af risikoen for hvidvask af penge for en tilsynsmæssig overvågning i hele det indre marked.

44. Mener De, at medlemsstater uden for euroområdet bør opfylde yderligere betingelser, inden de bliver medlemmer af euroområdet og dermed medlemmer af bankunionen, f.eks. ved effektivt at kontrollere risici for hvidvask af penge, påvise forholdsvis stabile ejendomsmarkeder og effektivt kontrollere korrupsion?

Som omtalt ovenfor offentliggør ECB og Kommissionen regelmæssige konvergensrapporter for at vurdere, hvor langt hvert land uden for euroområdet er nået hen imod kriterierne i traktaten, og om denne konvergens er bæredygtig. Da indførelse af euroen også indebærer deltagelse i FTM, bliver lande, der ønsker at tilslutte sig euroen, bedt om at indgå et tæt samarbejde med ECB's banktilsyn inden indførelsen af euroen. Dette omfatter allerede en vurdering af de nationale juridiske rammer for at give ECB mulighed for at udøve sine tilsynsopgaver samt en omfattende vurdering af de banker, der vil blive direkte overvåget. Det er vigtigt, at disse processer ledsages af intens udveksling med alle involverede parter. Dette kan også omfatte diskussioner om ikke-tilsynsmæssige aspekter, såsom bekæmpelse af hvidvask af penge, da disse kan have en betydelig indflydelse på bankernes risici.

45. Er en dybere finansiel integration altid i overensstemmelse med målsætningen om finansiel stabilitet? Tror De, at potentielle grænseoverskridende bankfusioner forstærker for-stor-til-at-krakke-problemet? Hvad bør målene for kapitalmarkedsunionen være?

Forholdet mellem finansiel integration og finansiel stabilitet kan gå i begge retninger.

På den ene side kan finansiel integration forringe den finansielle stabilitet. Når de finansielle markeder er stærkt integreret, øges deres evne til at udbrede risiko også. Dette fremmer finansiel afsmitning og øger igen sandsynligheden for systemiske kriser. Dette afhænger dog af robustheden i grænseoverskridende kapitalstrømme. Undersøgelser har vist, at aktiestrømme er mere modstandsdygtige end gældsstrømme, langsigtede mere end kortvarige strømme og detailhandel mere end engrosstrømme.

På den anden side kan økonomisk integration ved at fremme risikodeling forbedre det finansielle systems robusthed og stabilitet. Den kan også øge produktivitet og økonomisk vækst ved at fremme en mere effektiv fordeling af ressourcer på tværs af lande. Endelig vil

en stærkere grænseoverskridende integration set fra et centralbankperspektiv forbedre den monetære transmissionsmekanisme.

Derfor er bankunionen og kapitalmarkedsunionen så vigtige for Den Økonomiske og Monetære Unions funktion. Faktisk vil færdiggørelse af disse projekter gøre det muligt at opnå en balance, som er meget vanskelig af finde, mellem større integration og større økonomisk stabilitet. For at disse fordele kan blive realiseret, er det vigtigt at have et velfungerende institutionelt system på europæisk niveau.

Da både tilsyn med og afvikling af banker er flyttet fra nationalt til europæisk niveau, har bankunionen nu mulighed for at fjerne hindringerne for et virkelig integreret europæisk bankmarked og samtidig håndtere de risici, der er forbundet med at håndtere store grænseoverskridende banker under en krise. På et virkelig europæisk bankmarked ville grænseoverskridende fusioner blive normen. Da sådanne institutioner let kan blive meget store, kan der være et problem med "for stor til at mislykkes". Men i stedet for at forbyde sådanne fusioner, bør disse banker være underlagt strengere regulering og tilsyn, for eksempel i form af højere kapitalkrav. Det skal også huskes, at selv de fusionerede banker ville være relativt små set i forhold til den europæiske banksektor. Hvis bankunionen ikke færdiggøres, vil der ikke være et virkelig europæisk bankmarked.

Tilsvarende ville en ægte kapitalmarkedsunion mindske afhængigheden af bankerne og tilskynde til markedsbaserede finansieringskilder. Dette ville øge modstandskraften i det finansielle system og forbedre funktionen af private risikodelingskanaler, når chok rammer økonomien. For at nå disse mål bør hovedfokus være modstandsdygtige finansieringsformer, især kapitalstrømme. Til dette formål er det vigtigt med en ambitiøs dagsorden for kapitalmarkedsunionen. Dette projekt skal omsættes til konkrete politiske forslag, der gennemføres effektivt, da det bestemt ikke er en let opgave at ændre det økonomiske landskab. De fremskridt, der er gjort indtil videre, bør bestemt hilses velkomne, men der er stadig mere, der skal gøres. Det er vigtigt at have en ambitiøs plan for at styrke tilsynskonvergens i hele EU. Til sidst kan det være nødvendigt med en central tilsynsførende for konsekvent at implementere et styrket fælles regelsæt for EU's kapitalmarkeder. Desuden skal harmonisering af nationale insolvensrammer videreføres. Endelig, for at fremme egenkapitalfinansiering, bør lånefavoriseringen i beskatningen løses.

46. En række væsentlige private og offentlige obligationer i Europa er karakteriseret ved negative afkast. Har dette nogen konsekvenser for den finansielle stabilitet, og hvordan skal de i bekræftende fald afhjælpes?

Det nuværende miljø med lavt afkast lægger pres på de finansielle institutioners fortjeneste og styrker de underliggende strukturelle problemer. Derudover giver det anledning til adfærd, hvor der søges efter afkast, hvilket kan føre til en komprimering af risikopræmier. "Low-for-long"-miljøet truer de traditionelle finansielle formidlers forretningsmodeller.

For banker, der er aktive inden for traditionel bankvirksomhed, er hovedproblemet ikke renteniveauet, men afkastkurvens hældning. Derudover er det vigtigt, i hvilken grad negative renter kan overføres til bankernes kunder. Generelt kan man konstatere et stigende misforhold inden for banksektoren, hvilket også udsætter disse banker for en betydelig renterisiko. Denne risiko fanges ikke op under søjle 1 i Baselforordningen og bør derfor

adresseres gennem søjle 2-foranstaltninger.

For at betale for forpligtelser og ydelsesbaserede ordninger, der stammer fra tidligere forpligtelser, er pensionskasser og livsforsikringselskaber nødt til at have et højt nok afkast på deres investeringer, hvilket kan være vanskeligt i et miljø med lave nominelle satser. Mekanikken bag dette er, at når renterne falder yderligere, falder diskonteringsrenten, der anvendes på de fremtidige pengestrømme, og dette øger nutidsværdien af både aktiver og forpligtelser. Men stigningen er typisk mere markant for sidstnævnte. For EU-forsikringselskaber har forpligtelser som regel en varighed på 11 år i gennemsnit, mens aktiver har en varighed på omkring 6,7 år. På baggrund af dette kan lave udbytter virkelig være udfordrende for forsikringselskaber og pensionsfonde og har fået mange af disse virksomheder til at skifte mod bidragsdefinerede ordninger.

Både forsikringselskaber og banker har dog også draget fordel af, at lave renter har påvirket den økonomiske vækst positivt og har bidraget til at reducere risici i økonomien. For eksempel reducerer lavere arbejdsløshed og stabile inflationsudsigter usikkerheden med hensyn til husholdningsindkomster og opsparring, hvilket derefter letter salget af nye livsforsikrings- og pensionsfondsprodukter. De samme kræfter er også fordelagtige for risiciene i bankernes balance, primært ved at reducere misligholdelse af lån.

Alt i alt skal ECB's politiske indvirkning på den finansielle sektor derfor analyseres omhyggeligt og på en afbalanceret måde. I sidste ende er det vigtigt at huske, at ECB ikke er ansvarlig for at sikre overskuddet i den finansielle sektor, men for at sikre, at sektoren fungerer som en kanal for pengepolitikken og prisstabilitet. Dens politikker er faktisk delvis rettet mod at skabe incitament for finansielle aktører til at søge efter mere risikable og illikvide aktiver for at lette finansieringsbetingelserne for ikke-finansielle virksomheder.

Man skal være opmærksom på, at dette også kan bidrage til at opbygge risici og sårbarheder i bankers og ikke-bankers balance, hvilket igen kræver anvendelse af makroprudentielle værktøjer i banksektoren og udvikling af en sådan ramme for ikke-banksektoren, inklusive for forsikringselskaber.

47. Hvad er Deres synspunkter på de nuværende ECB-politikker med hensyn til forebyggelse af interessekonflikter internt i ECB? Er der behov for ændringer?

ECB's vigtigste aktiv er tillid. Derfor er det yderst vigtigt, at den overholder de højeste standarder med hensyn til integritet, ansvarlighed og gennemsigtighed. Dette bør gælde på alle niveauer, dvs. for dens beslutningsorganer (Styrelsesrådet og Direktionen) såvel som for hele ECB's personale. ECB bør løbende arbejde på sine etiske standarder og bør stræbe efter at afspejle bedste praksis i sine interne etiske rammer, samtidig med at der tages højde for ECB's særlige position som centralbank, banktilsyn og EU-institution.

Mit indtryk er, at ECB har forbedret sine regler betydeligt for at forhindre interessekonflikter. Tidligere i år vedtog ECB for eksempel en fælles adfærdskodeks, der ligeledes gælder for medlemmer af Styrelsesrådet, Direktionen og Tilsynsrådet. Jeg har forstået, at dette delvis var en reaktion på den feedback, man modtog fra Europa-Parlamentet, Den Europæiske Ombudsmands henstillinger samt uafhængige rapporter offentliggjort af europæiske ngo'er.

D. ECB's funktionsmåde samt demokratisk kontrol og gennemsigtighed

48. *Hvad vil være Deres personlige tilgang til den sociale dialog i ECB?*

ECB er en attraktiv arbejdsgiver med generelt gode arbejdsvilkår. Jeg antager imidlertid, at arbejdsmiljøet på samme tid er meget krævende. For at en institution kan opnå succes, anser jeg det for meget vigtigt, at medarbejderne er tilfredse med deres arbejdsvilkår. Hvis dette ikke er tilfældet, skal der være en åben og konstruktiv dialog mellem personalet, inklusive deres repræsentanter, og ledelsen, og jeg vil med glæde deltage i dette. Eftersom ECB er forpligtet til at levere output af høj kvalitet, er den også nødt til at sikre et arbejdsmiljø af høj kvalitet for sit personale. Jeg har forstået, at ECB allerede har truffet foranstaltninger til at forbedre arbejdsbyrden, arbejdstiden og fleksibilitetsordningerne for sit personale, som skal hilses velkommen.

49. *Europa-Parlamentet spiller en vigtig rolle i ansvarliggørelsen af ECB. Hvilke konklusioner drager De af sammenligningen med andre jurisdiktioner? (f.eks. Den Amerikanske Kongres/FED versus Europa-Parlamentet/ECB versus Det Forenede Kongeriges parlament/Bank of England)? Hvilke foranstaltninger og fremtidige reformer vil efter Deres opfattelse styrke ECB's demokratiske ansvarlighed over for Europa-Parlamentet?*

Behovet for uafhængige centralbanker er veletableret. Dette kræver dog en modvægt i form af ansvarlighed. Til dette formål forklarer ECB sine beslutninger og den underliggende begrundelse både for EU-borgerne og deres valgte repræsentanter. På dette grundlag kan disse bedømme ECB's resultater i forhold til dens målsætninger, især målet om at opretholde prisstabilitet, som er specificeret i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF).

I henhold til traktaten er ECB primært ansvarlig over for Europa-Parlamentet som EU-borgernes repræsentation, men banken skal også regelmæssigt rapportere til Rådet, der repræsenterer medlemsstaternes regeringer. I henhold til art. 284, stk. 3, TEUF og art. 15, stk. 3, i statuten for ESCB har ansvarlighedsrammen følgende elementer:

- en årsberetning om ESCB's aktiviteter og om den monetære politik fremsendes til Europa-Parlamentet, Rådet og Kommissionen og også til Det Europæiske Råd og fremlægges af formanden for Den Europæiske Centralbank for Rådet og Parlamentet
- høring af formanden for Den Europæiske Centralbank og de øvrige medlemmer af direktionen ved Europa-Parlamentets kompetente udvalg på anmodning af Europa-Parlamentet eller på eget initiativ.

I praksis har ECB's ansvarlighedskanaler udviklet sig langt ud over traktatens krav og inkluderer følgende:

- kvartalslige høringer af ECB's formand i Udvalget om Økonomi og Valutaspørgsmål i Europa-Parlamentet, som er tilgængelige som webcasts, og for hvilke der offentliggøres en fuldstændig skriftlig udskrift

- svar på skriftlige spørgsmål fra medlemmer af Europa-Parlamentet til ECB, der kan downloades på ECB's websted
- skriftlig feedback på Europa-Parlamentets beslutning om ECB's årsrapport, der offentliggøres på ECB's websted.

Derudover er ECB's ansvarlighed for sine banktilsynsopgaver underlagt en særlig ordning, der er fastlagt i forordningen om den fælles tilsynsmekanisme.

Denne brede ansvarlighedsramme sikrer, at de valgte repræsentanter har mulighed for at få information og udtrykke kritik. Dette er et væsentligt fundament for centralbankernes legitimitet og effektivitet i udøvelsen af deres mandater.

Internationale sammenligninger kan være vanskelige, men i henhold til litteraturen er der ingen store forskelle i graden af ansvarlighed for ECB, Bank of England (BoE) eller FED med hensyn til dialogen med parlamenterne. Denne omfatter kvartalsvise offentlige høringer i det kompetente udvalg. En forskel er, at ECB's formand også deltager i plenarmødet en gang om året for at diskutere ECB's årsrapport. I modsætning til ECB og FED ledsages BoE's formand ved udvalgshøringer af andre medlemmer af det pengepolitiske udvalg.

Ud over denne formelle ansvarlighedsramme mener jeg, at medlemmerne af direktionen regelmæssigt bør træde frem for offentligheden. Tilstedeværelse i medierne kan også spille en rolle som et redskab til at kommunikere til den bredere offentlighed. Jeg vil se dette som en del af min personlige kommunikations- (og ansvarligheds-) strategi.

50. Hvad vil ECB konkret gøre for fremadrettet at have slutlister til ECB's topstillinger, hvor der er ligevægt mellem kønnene, og overordnet set skabe mere kønsdiversitet i ECB, i betragtning af, at det i øjeblikket kun er to ud af 25 medlemmer af ECB's Styrelsesråd, der er kvinder? Hvordan agter De selv at forbedre kønsbalancen i ECB? Hvornår forventer De at se de første resultater af Deres tiltag på dette område?

Fremme af ligestilling mellem kønnene er et vigtigt mål i samfundet, herunder centralbanker. Forskning har vist, at blandede teams producerer bedre resultater, og der er ingen grund til at tro, at dette skulle være anderledes i centralbanken. Derfor bør fremme af ligestilling stå højt på ECB's dagsorden.

Centralbankerne står over for vanskelighederne med, at en alvorlig underrepræsentation af kvinder ikke kun findes i centralbanker, men i hele økonomifaget. Dette er grunden til, at fremme af lige muligheder skal starte i en tidlig karrierefase. Programmer, der forsøger at tiltrække kvinder tidligt, synes at være særlig lovende. Derfor støtter jeg entusiastisk ECB's nye stipendium til kvinder på det økonomiske område. Det er et eksempel på, hvordan man understøtter kvinders karriereudvikling fra starten. Jeg ville med glæde bruge min viden om og netværk i den akademiske kontekst til at udvikle yderligere programmer i denne retning.

På samme tid er det vigtigt at forstå årsagerne bag ulighed mellem kønnene. Nogle undersøgelser viser, at implicite fordomme kan spille en vigtig rolle, hvilket betyder, at kvinder opfattes som mindre kompetente af både mænd og kvinder på grund af bestemte typer adfærd. For at modvirke sådanne fordomme kan det være nyttigt at uddanne de

medarbejdere, der foretager ansættelser, for at skabe opmærksomhed om potentielle forvrængninger. Der er også mange beviser for, at rollemønstre kan være nyttige for at motivere unge kvinder til at stræbe efter en karriere. Dette indebærer, at virkningen af ansættelsesbeslutninger går langt ud over den pågældende. Endelig kunne man overveje en politik om, at intet medlem af Styrelsesrådet deltager i rent mandlige politikpaneler. Jeg har set andre institutioner følge en sådan politik. En sådan forpligtelse kunne naturligvis også indgås på individuelt grundlag.

Generelt synes det vigtigt at gøre det til en strategisk prioritering at tiltrække og udvikle kvindeligt talent på alle niveauer, og jeg støtter helhjertet en sådan strategi.

På organisatorisk niveau er det ikke let at opbygge og fremme kønsdiversiteten, og der er ingen genveje, men vi er nødt til at fortsætte med at arbejde på det. Det er vigtigt, at ECB fortsat tiltrækker og udvikler kvindeligt talent på alle niveauer.

Det skal understreges, at ECB har begrænset indflydelse på udnævnelserne af nationale centralbankschefer. I øjeblikket er de alle sammen mænd. Styrelsesrådet bør klart erklære, at ligestilling mellem kønnene er et vigtigt mål, som bør forbedres også i Styrelsesrådet.

ECB bør også fremme andre aspekter af mangfoldighed, lige fra nationalitet til etnicitet til uddannelsesmæssig baggrund og også inkludere en diversificeret tankegang. Forskelligartede og inkluderende teams har en tendens til at levere de bedste resultater, da de bidrager til at undgå gruppetænkning. Det er faktisk ikke til megen nytte, hvis en institutions personale blindt følger det, der opfattes som "husets mening". I stedet skal der være processer, der giver mulighed for intern udveksling af synspunkter.

51. Hvordan ser De på mulige forbedringer, hvad angår ECB's ansvarlighed over for Revisionsretten med hensyn til dens operationelle effektivitet? Hvor trækker De grænsen for Revisionsrettens mandat?

Som enhver anden offentlig institution bør ECB sikre, at den er driftsmæssig effektiv, at den ikke spilder det, der i sidste ende er skatteydernes penge, og at dens driftsstrukturer er i overensstemmelse med dens mandat. Det er derfor meget velkomment, at ECB's operationelle effektivitet vurderes regelmæssigt af Den Europæiske Revisionsret.

Imidlertid er indholdet af ECB's monetære og andre politikker pr. definition ECB's rolle. Disse områder er ikke en del af Revisionsrettens revisionsmandat. Efter min mening har Revisionsretten den højeste merværdi, hvis den ser på, hvor effektivt ECB udfører processerne for at nå sine beslutninger.

52. Mener De, at ECB bør anvende standarderne i det nye direktiv om beskyttelse af personer, der indberetter brud på EU-retten, internt? Hvornår forventer De, at ECB vil fastsætte særlige procedurer til beskyttelse af whistleblowere?

Min forståelse er, at ECB's direktion har udpeget forbedringen af bankens whistleblowerordninger som en strategisk prioritering og erklæret, at dette også giver en mulighed for at tage hensyn til de standarder, der er fastsat i det nye "whistleblowerdirektiv" sammen med bedste praksis, politikker og processer fra andre institutioner. Beskyttede

indberetningskanaler og beskyttelse af whistleblowere er afgørende for at sikre risikostyring og forbedre arbejdskulturen.

53. Hvad mener De om, at Rådet tidligere har ignoreret Europa-Parlamentets holdning angående udnævnelsen af et direktionsmedlem? Vil De acceptere Deres udnævnelse som direktionsmedlem, hvis Europa-Parlamentet stemmer imod den?

Europa-Parlamentet spiller en vigtig rolle med hensyn til at stille ECB til ansvar. Uden et sådant ansvar kan centralbanken ikke være uafhængig. Derfor er det afgørende, at Europa-Parlamentet deltager i udnævnelsesprocessen for direktionsmedlemmer.

Jeg sætter stor pris på dialogen med Europa-Parlamentet som en vigtig del af udnævnelsesprocessen, og jeg håber på en positiv vurdering af min kompetence og egnethed til stillingen som medlem af ECB's direktion. Dette ville danne grundlag for en åben og tillidsfuld relation fremover.

54. Mener De, at det ville være passende for Dem selv eller andet ledende ECB-personale at deltage i "Group of Thirty" bestående af ledere fra centralbanker og den finansielle sektor eller lignende grupper eller foreninger?

Enhver repræsentant for ECB skal følge de etiske standarder hos ECB, som igen skal være i overensstemmelse med international bedste praksis.

Selvfølgelig kan der ikke desto mindre være behov for at interagere med en lang række interessenter, herunder repræsentanter for den offentlige og den private sektor for at udveksle synspunkter og dele information. Faktisk kan dette være afgørende for at kunne opfylde mandatet.

Den fælles adfærdskodeks, der blev vedtaget af ECB i 2019, har forbedret styringen af potentielle interessekonflikter ved at indføre specifikke regler for forbindelserne med forskellige interessegrupper. Alle direktionsmedlemmer skal, til enhver tid og navnlig i deres interaktioner med interessegrupper, have deres uafhængighed såvel som deres professionelle fortrolighedsforpligtelser in mente. Jeg vil bestemt nøje følge reglerne i den fælles adfærdskodeks.

55. Tidligere har ECB lanceret initiativer såsom AnaCredit og European Distribution of Debt Initiative (det europæisk initiativ til fordeling af gæld) (EDDI), som ikke har været en del af kernen i ECB's mandat. Hvordan ser De ECB's rolle i sådanne initiativer, og hvor sætter De grænsen med hensyn til lovgiverens beføjelser?

Som forsker er jeg helt klar over, at data er afgørende. Især giver store databaser med mikrodata mulighed for at kaste lys over nye økonomiske og finansielle forbindelser ved at udvide informationen til det opdelingsniveau, der er behov for. Det er også muligt nøje at spore virkningen af et bestemt chok for økonomien.

Gennem en bedre forståelse af den underliggende mekanisme giver data af høj kvalitet politikere mulighed for at træffe bedre beslutninger. Jo bedre data, desto større viden, og desto bedre vil de resulterende politiske beslutninger være.

Dette gælder naturligvis også for ECB. Dette er grunden til, at statuten kræver, at ECB indsamler statistiske oplysninger, der er nødvendige for at udføre bankens opgaver. AnaCredit vil indeholde detaljerede oplysninger om individuelle banklån i euroområdet. Jeg kan se, hvordan det takket være sådanne detaljerede oplysninger ville være muligt fornuftigt at opgradere ECB's evne til at forstå krediddynamikken i euroområdets økonomi. Dette vil igen hjælpe ECB, når der skal tages pengepolitiske beslutninger.

Traktatmandatet for ECB og eurosystemet med hensyn til finansielle markeder åbner mulighed for at tage lovgivningsmæssige initiativer med hensyn til betalingssystemer. I denne sammenhæng undersøger ECB muligheden for at støtte en harmoniseret udstedelse og distribution af eurogældsinstrumenter i EU (EDDI-initiativet).

Jeg mener, at ECB bør - og så vidt jeg ved, har den gjort det for de to sager - indsamle synspunkter og input fra centrale interessenter om statistik- og markedsinfrastrukturprojekter. Desuden bør disse initiativer fuldt ud tage hensyn til EU-lovgivningen og de kompetencer, der er defineret i traktaten.

PROCEDURE I KORRESPONDERENDE UDVALG

Titel	Udnævnelse af et medlem af Den Europæiske Centralbanks direktion
Referencer	13651/2019 – C9-0173/2019 – 2019/0818(NLE)
Dato for høring / anmodning om godkendelse	14.11.2019
Korresponderende udvalg Dato for meddelelse på plenarmødet	ECON 25.11.2019
Ordførere Dato for valg	Irene Tinagli 14.11.2019
Behandling i udvalg	3.12.2019
Dato for vedtagelse	3.12.2019
Resultat af den endelige afstemning	+: 41 -: 13 0: 4
Til stede ved den endelige afstemning – medlemmer	Gunnar Beck, Marek Belka, Stefan Berger, Gilles Boyer, Cristian-Silviu Buşoi, Derk Jan Eppink, Engin Eroglu, Markus Ferber, Jonás Fernández, Raffaele Fitto, Frances Fitzgerald, Luis Garicano, Valentino Grant, José Gusmão, Enikő Györi, Danuta Maria Hübner, Stasys Jakeliūnas, Othmar Karas, Billy Kelleher, Ondřej Kovařík, Philippe Lamberts, Aušra Maldeikienė, Jörg Meuthen, Csaba Molnár, Luděk Niedermayer, Dimitrios Papadimoulis, Piernicola Pedicini, Lídia Pereira, Jake Pugh, Evelyn Regner, Antonio Maria Rinaldi, Robert Rowland, Martin Schirdewan, Pedro Silva Pereira, Paul Tang, Irene Tinagli, Inese Vaidere, Johan Van Overtveldt, Stéphanie Yon-Courtin, Marco Zanni
Til stede ved den endelige afstemning – stedfortrædere	Carmen Avram, Gabriele Bischoff, Damien Carême, Fabio Massimo Castaldo, Richard Corbett, Agnès Evren, Eugen Jurzyca, Pedro Marques, Fulvio Martusciello, Ville Niinistö, Bogdan Rzońca, Stéphane Séjourné, Monica Semedo, Antonio Tajani, Julie Ward
Til stede ved den endelige afstemning – stedfortrædere (forretningsordenens art. 209, stk. 7)	Rosa D'Amato, Anna Deparnay-Grunenberg, Dino Giarrusso
Dato for indgivelse	6.12.2019