



Feedback på input givet som en del af Europa-Parlamentets beslutning om ECB's årsberetning 2019

ECB's næstformand forelagde ECB's årsberetning 2019 på et særligt møde i Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg 7. maj 2020.¹ Den 8. februar 2021 deltog ECB's formand i Parlamentets plenardebat om årsberetningen.² Dagen efter vedtog Parlamentet beslutningen om ECB's årsberetning 2019 (herefter benævnt "beslutningen").³

Samtidig med at ECB's årsberetning 2020 overdrages til Europa-Parlamentet, giver ECB feedback på det input, som Europa-Parlamentet har givet i beslutningen.⁴

1

Pengepolitik

Hvad angår henvisningerne i beslutningen til bivirkningerne af ECB's pengepolitik, er ECB af den opfattelse, at de gennemførte foranstaltninger har været meget effektive til at understøtte den økonomiske aktivitet og sikre prisstabilitet på mellemlangt sigt, samtidig med at de negative bivirkninger er blevet begrænset. Foranstaltningerne var nødvendige og forholdsmæssige til at imødegå de alvorlige risici, som de fortsatte alvorlige pandemiske forhold udgør for prisstabiliteten, den pengepolitiske transmissionsmekanisme og de økonomiske udsigter for euroområdet.⁵ De foranstaltninger, som blev truffet under coronapandemien, var passende, fordi de bidrog til gunstige finansieringsvilkår, som er nødvendige for genopretningen af økonomien i euroområdet, og for at inflationsudviklingen igen kan vende tilbage til niveauet før pandemien. Under de nuværende forhold, som er præget af stor usikkerhed, vurderes de politiske foranstaltninger at være mere effektive end alternative pengepolitiske instrumenter til at fastholde den nødvendige lempelige pengepolitik. ECB vurderer desuden, at de yderligere foranstaltningers positive indvirkning på opfyldelsen af ECB's mandat til at fastholde prisstabilitet klart opvejer eventuelle potentielle negative virkninger på andre økonomisk-politiske områder. Under pandemien har ECB flere gange haft lejlighed til at fremlægge ovenstående vurdering i sin kommunikation til offentligheden, herunder i sine regelmæssige udvekslinger med Europa-Parlamentet.

¹ Se [ECB's websted](#).

² Se [ECB's websted](#).

³ Den vedtagne beslutning findes på Europa-Parlamentets [websted](#).

⁴ Denne feedback dækker ikke de spørgsmål, som er taget op i Europa-Parlamentets beslutning vedrørende bankunionen. Disse spørgsmål drøftes i [Årsrapport om ECB's tilsynsvirksomhed](#). Feedback på beslutningen om bankunionen offentliggøres senere i år.

⁵ Se også [brevet](#) fra ECB's formand til Sven Simon, MEP, om pengepolitik, 29. juni 2020.

Hvad angår anmodningen i beslutningen om at overvåge proportionaliteten af ECB's opkøbsprogrammer i forhold til risiciene i balancen, anvender ECB risikostyringsrammer, der har til formål at sikre, at ECB's politikker er virkningsfulde og effektive, samt beskytte Eurosystemets balance. ECB

overvåger disse risici meget nøje og håndterer dem løbende for at holde dem på et niveau, der ikke truer Eurosystemets balance. For eksempel begrænser ECB sine opkøb til aktiver, der har en tilstrækkelig kredittkvalitet i henhold til specifikke belånbarhedskriterier. ECB anvender desuden detaljerede politikker for benchmarkfordeling og fastsætter beløbsgrænser for opkøbene for at sikre diversificering og for at styre opkøbene på tværs af lande, markedssegmenter, udstedere og værdipapirer.⁶

Med hensyn til risikoen for inflation i priserne på aktiver, som nævnes i beslutningen, er det ECB's opfattelse, at den – overordnet set – synes at være inddæmmed, selvom der har været tegn på en potentiel overvurdering inden for nogle markedssegmenter. Statsobligationsrenterne i euroområdet ligger nu generelt på det niveau, der blev observeret før pandemien brød ud, understøttet af ECB's pengepolitik. Aktiemarkederne i euroområdet og kurserne på virksomhedsobligationer har også rettet sig betydeligt. Aktiekurserne nærmer sig således niveauet før pandemien, og virksomhedsobligationsspændet ligger på – eller lidt over – niveauet før pandemien. I det store og hele viser vurderingen af risici i tilknytning til finansielle aktiver i euroområdet imidlertid, at de ikke synes at være uforholdsvis store, da prisfastsættelsen af risiko ikke er for lav i en historisk sammenhæng. Under alle omstændigheder overvåger ECB fortsat udviklingen på de finansielle markeder i euroområdet meget nøje, i det omfang udviklingen påvirker den gnidningsløse transmission af gunstige finansieringsvilkår til alle jurisdiktioner i euroområdet.⁷

Hvad angår de stigende boligpriser, bemærker ECB, at der i de senere år er sket en opbygning af sårbarheder på boligområdet i nogle lande. ECB overvåger udviklingen nøje, men det er op til andre politiske beslutningstagere at handle i første omgang, hvis bekymringerne om disse sårbarheder øges. En række lande i euroområdet har således allerede gennemført foranstaltninger til at begrænse risici fra boligmarkedet. ESRB har udsendt advarsler om udviklingen på landenes boligmarkeder siden 2016. ESRB vurderer i øjeblikket, om disse henstillinger er blevet overholdt, og om de har været effektive.⁸

Hvad angår henvisningen i beslutningen til en potentiel fejlfordeling af ressourcer, er ECB af den opfattelse, at de pengepolitiske foranstaltninger har bidraget til at undgå en dybere og længerevarende økonomisk nedgang under

⁶ Yderligere oplysninger om, hvordan finansielle risici i forbindelse med PEPP og APP mindskes ved hjælp af passende rammer, findes i afsnit 2.3 i ECB's årsberetning 2020.

⁷ Nærmere bestemt er risikopræmierne på euroområdets aktiemarkeder ikke særlig pressede i øjeblikket, og markedet for virksomhedsobligationer viser heller ikke klare tegn på overdreven risikoadfærd.

⁸ I midten af 2019 modtog fire eurolande specifikke henstillinger, som skulle adresseres ved hjælp af makroprudentielle politikker. Yderligere to eurolande modtog advarsler. ESRB tog ikke blot højde for prisudviklingen i forbindelse med sin vurdering, men også for husholdningernes gældsætning, væksten i realkreditlån og lempelsen af lånebetingelserne.

covid-19-krisen, som kunne have gjort strukturelt sunde virksomheder yderst urentable og dermed ude af stand til at overleve på længere sigt. Det bliver vigtigt at sikre, at støtteforanstaltninger, navnlig på det finanspolitiske område, er midlertidige og bliver mere målrettede for at mindske risikoen for fejlfordeling af ressourcer over en længere tidshorisont, når følgerne af covid-19-krisen klart er aftaget. Hvor det er relevant, er det desuden vigtigt, at insolvensprocedurerne fungerer effektivt. Det giver virksomheder, som ikke har en holdbar forretningsmodel, mulighed for at forlade markedet og understøtter en effektiv afvikling af misligholdte lån. Dette bør også bidrage til at forbedre vilkårene for bankfinansiering og kan tilskynde bankerne til at omfordele finansiering til mere produktive virksomheder og arbejdstagere over tid.⁹

Med hensyn til beslutningens opfordring til ECB om at undersøge den fordelingsmæssige virkning af ECB's foranstaltninger peger ECB på en række af sine egne undersøgelser på dette område.¹⁰ Generelt konkluderer disse analyser, at ECB's lempelige pengepolitiske foranstaltninger har bidraget til at mindske indkomstulighed på mellemlangt sigt, da de understøtter beskæftigelsen, hvilket især har tendens til at gavne lavindkomsthusholdninger. Hvad specifikt angår virkningerne af ECB's opkøbsprogrammer på formueuligheden, tyder de tilgængelige oplysninger på, at mens stigende aktiekurser øger denne ulighed, opvejes denne stigning stort set af den parallelle stigning i boligpriserne, da boligformuen er ret jævnt fordelt på husholdningerne i euroområdet og tegner sig for ca. 75 pct. af husholdningernes samlede aktiver.

2 Inflationmåling

Med hensyn til henvisningerne i beslutningen til inflationmåling og HICP-begrebet bemærker ECB, at spørgsmål vedrørende måling af inflationen og repræsentativiteten af boliger i HICP, undersøges i forbindelse med ECB's gennemgang af den pengepolitiske strategi. I øjeblikket dækker HICP-indekset kun en del af boligudgifterne. Lejeudgifter udgør ca. 6,5 pct. af de udgifter, som dækkes af euroområdet HICP, og de eneste udgifter til ejerboliger, som er medtaget, er udgifter til vedligeholdelse og mindre reparationer samt andre løbende omkostninger.¹¹ Andre dele af udgifterne til ejerboliger, navnlig husholdningernes udgifter i forbindelse med at eje deres eget hjem, medtages ikke i HICP i øjeblikket, selvom mere end 65 pct. af husholdningerne i euroområdet ejede deres primære bolig i 2019. ECB går ind for at medtage et ejerboligprisindeks i HICP, hvis de dermed forbundne tekniske udfordringer kan overvindes, og det ikke bringer HICP's

⁹ Se fx Masuch, K., Anderton, R., Setzer, R. og Benalal, N. (red.), "[Structural policies in the euro area](#)", *Occasional Paper Series*, nr. 210, ECB, Frankfurt am Main, juni 2018.

¹⁰ Se fx "Dossche, M, Slačálek, J. and Wolswijk, G., [Monetary policy and inequality](#)", *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, Frankfurt am Main, marts 2021; Hauptmeier, S., Holm-Hadulla, F. and Nikalixi, K., "[Monetary Policy and regional inequality](#)", *Working Paper Series*, nr. 2385, ECB, Frankfurt am Main, marts 2020; Lenza, M. og Slacalek, J., "[How Does Monetary Policy Affect Income and Wealth Inequality? Evidence from Quantitative Easing in the Euro Area](#)", *Working Paper Series*, nr. 2190, ECB, Frankfurt am Main, oktober 2018.

¹¹ Løbende omkostninger omfatter udgifter til opvarmning, elektricitet, vandforsyning samt affalds- og spildevandsopsamling.

fokus på husholdningernes forbrugsudgifter og pålideligheden af udarbejdelsen af indekset i fare.

Forsøgsberegninger har vist, at justerede inflationstal, som giver boligomkostningerne en større vægt, for tiden ville være lidt højere end den årlige HICP-inflationsrate. Foreløbige skøn tyder på, at forskellen mellem det justerede og det faktiske HICP var på mellem 0,1 og 0,3 procentpoint i 3. kvartal 2020. Samtidig ville sådanne justeringer tidligere have resulteret i lavere inflation (en negativ forskel) afhængig af boligpriscyklen.¹²

Konsekvenserne af at medtage ejerboliger i HICP skal vurderes nøje, før der kan træffes en endelig afgørelse. De begrebsmæssige alternativer i forbindelse med målingen af ejerboliger – og deres fordele og ulemper i forhold til de nuværende rammer for HICP – er under overvejelse i sammenhæng med gennemgangen af ECB's pengepolitiske strategi og vil blive meddelt, efter at den er afsluttet, hvilket efter planen vil ske i 2. halvår 2021. I sidste ende er det op til Europa-Parlamentet og Rådet for Den Europæiske Union efter forslag fra Europa-Kommissionen (efter Eurostats og EU-landenes statistiske kontorer forberedende arbejde) at beslutte, hvordan ejerboliger bedst kan behandles i en HICP-sammenhæng. ECB giver sit synspunkt til kende ved afslutningen af gennemgangen af den pengepolitiske strategi og er parat til at samarbejde med alle relevante interessenter om en eventuel opfølgning.

3

Klimæændringer

Hvad angår beslutningens henvisninger til tiltag til at imødegå klimæændringer, bemærker ECB, at centralbanken – inden for sit mandat – fortsatte med at intensivere sit engagement i klimæændringsrelaterede spørgsmål i 2020. Det nyoprettede interne klimacenter, hvis oprettelse også støttes i Parlamentets beslutning, vil bidrage til at udnytte den interne ekspertise yderligere og forme ECB's klimadagsorden.¹³

Hvad angår opfordringen til at tilpasse rammen for sikkerhedsstillelse til klimarelaterede risici, bemærker ECB, at hensynet til risikoen for klimæændringer nu inddrages i rammen for gennemførelsen af pengepolitikken, og at man er i færd med at vurdere yderligere skridt i forbindelse med gennemgangen af den pengepolitiske strategi. ECB vurderer løbende klimæændringsrelateret finansiel innovation i lyset af principper og kriterier for belånbarhed. I september 2020 meddelte ECB, at visse obligationer knyttet til bæredygtighed ville blive accepteret som sikkerhed og til opkøb af aktiver fra januar 2021.¹⁴ Der arbejdes internt på at fremme en bedre forståelse af konsekvenserne af klimæændringer og tilknyttede politikker for økonomien, kreditgivning og

¹² En nærmere drøftelse findes i boksen "[Assessing the impact of housing costs on HICP inflation](#)", *Economic Bulletin*, 8. udgave, ECB, 2016.

¹³ Se [pressemeldelsen](#), "ECB sets up climate change center", ECB, 25. januar 2021.

¹⁴ Se [pressemeldelsen](#), "ECB to accept sustainability-linked bonds as collateral", ECB, 22. september 2020.

transmissionen af pengepolitikken, også for så vidt angår rammerne for sikkerhedsstillelse. Hvad angår klimaændringsrelaterede risici, er ECB i færd med at vurdere potentielle muligheder for at forbedre sin risikostyringskapacitet i relation til Eurosystemets balance.

ECB er enig i, at det er vigtigt for de finansielle markeder bedre at forstå og prissætte klimaændringsrelaterede risici i tilknytning til finansielle aktiver. Der er behov for flere og bedre oplysninger for fuldt ud at afhjælpe den nuværende informationsmangel. ECB støtter initiativer i denne henseende i EU's handlingsplan for bæredygtig finansiering. ECB undersøger i øjeblikket yderligere muligheder for at understøtte flere oplysninger som en måde til at bidrage til en generel forståelse af klimarelaterede risici og en bedre prissætning på markederne. I den forbindelse meddelte Eurosystemet 4. februar 2021, at det er målet at begynde at offentliggøre årlige klimarelaterede oplysninger om de eurodenominerede ikke- pengepolitiske porteføljer inden for de næste to år.¹⁵ Der mindes dog om, at forbedrede oplysninger ikke kun kan forventes at løse problemet med forkert prissætning af klimarelaterede finansielle risici, som vil kræve handling på andre politikområder, især effektive mekanismer til prisfastsætning af CO₂, med henblik på at indarbejde de eksterne miljøpåvirkninger.

Desuden har ECB taget vigtige skridt til at indarbejde miljøstandarder i de ikke-pengepolitiske porteføljer, herunder egenporteføljen og pensionsfondsporteføljerne. ECB forøgede andelen af grønne obligationer i sin egenportefølje fra 0,5 pct. i januar 2020 til nu 3,5 pct.¹⁶, og der er planer om yderligere stigninger i de kommende år.¹⁷ Hvad angår pensionsfondsporteføljerne, forfølger ECB en bred, socialt ansvarlig investeringspolitik med udgangspunkt i begrænsede udelukkelse og retningslinjer for stemmeafgivelse ved fuldmagt, som omfatter miljømæssige, sociale og forvaltningsmæssige standarder. I 2020 erstattede ECB alle konventionelle benchmarkindeks for aktier, som fulgtes af pensionsfondsporteføljen, med lavemissionsækvivalenter, hvilket reducerede CO₂-fodaftrykket i aktiekategorierne betydeligt. Fremover vil ECB undersøge muligheden for at anvende nyudviklede fastforrentede lavemissionsbenchmarkindeks på nogle af de fastforrentede aktivklasser i pensionsfondens portefølje.

Hvad angår beslutningens opfordring til en proaktiv og kvalitativ risikostyringstilgang, der integrerer klimaændringsrelaterede systemiske risici, har ECB allerede truffet betydelige foranstaltninger med hensyn til de funktioner, der vedrører finansiell stabilitet og banktilsyn. ECB identificerede tidligt den potentielle systemiske betydning af risiciene i tilknytning til finansiell stabilitet, som skyldes klimaændringerne.¹⁸ På denne baggrund har ECB taget

¹⁵ Se [pressemeldelsen](#), "Eurosystem agrees on common stance for climate change-related sustainable investments in non-monetary policy portfolios", ECB, 4. februar 2021.

¹⁶ ECB's egenportefølje består af den indbetalte kapital, den almindelige reservefond og hensættelsen til dækning af finansielle risici.

¹⁷ Se [pressemeldelsen](#), "ECB to invest in Bank for International Settlements' green bond fund", ECB, 25. januar 2021.

¹⁸ Se ECB's analyser, især "[Climate change and financial stability](#)", *Financial Stability Review*, ECB, maj 2019; "[Euro area banks' sensitivity to corporate decarbonisation](#)", *Financial Stability Review*, ECB, maj 2020.

konkrete skridt til at styrke klimarisikoens rolle i både overvågningen af finansiell stabilitet og i banktilsynet. Hvad angår førstnævnte, integrerer ECB klimarisiko i overvågningen af finansiell stabilitet ved at udvikle en avanceret overvågningsramme – som det fx fremgår af den seneste fælles rapport fra Eurosystemet og Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici¹⁹ – og ved at integrere klimarisiko i stresstestrammen sammen med ECB Banktilsyn. Hvad angår tilsynet med de enkelte banker, har ECB Banktilsyn allerede taget vigtige skridt til at forbedre bankernes forståelse for og parathed til at håndtere klimarisici. ECB har således offentliggjort en vejledning om klima- og miljørelaterede risici²⁰, som forklarer, hvordan bankerne forventes sikkert og forsigtigt at forvalte og offentliggøre disse typer risici på en gennemsigtig måde inden for de nuværende tilsynsmæssige rammer. Institutterne forventes at indarbejde klimarelaterede risici i deres risikostyringsrammer som faktorer, der driver eksisterende risikokategorier. I overensstemmelse med den tilgang, der er nævnt i beslutningen, forventes institutterne at anlægge et omfattende, strategisk og fremadrettet perspektiv i håndteringen og offentliggørelsen af klima- og miljørelaterede risici.

Hvad angår beslutningens opfordring til at undersøge banksektorens tilpasning til Parisaftalen, minder ECB om sin ambitiøse indsats, både når det gælder finansiell stabilitet og på tilsynsområdet. I 2020 påbegyndte ECB arbejdet med en top-down klimastresstest, som bygger på meget granulære oplysninger om bankers og investeringsfondes eksponeringer, og som – og det er vigtigt – også omfatter en afvejning af de fysiske risici ved klimaændringer og eventuelle risici i forbindelse med omstillingen til en lavemissionsøkonomi. De første resultater af denne bredt anlagte undersøgelse vil blive offentliggjort i 1. halvår 2021. ECB bidrager også til de bestræbelser, der gøres inden for forskellige EU- og internationale fora, som har til formål at undersøge behovet for og den mulige udformning af lovgivningsmæssige foranstaltninger til at håndtere klimarisici. Desuden offentliggjorde ECB Banktilsyn i 2020 på grundlag af arbejdet med en køreplan for klimarisiko og tilhørende statusopgørelser ovennævnte vejledning fra ECB om klima- og miljørelaterede risici, som vil blive indarbejdet i tilsynsdialogen med enhederne under tilsyn fra begyndelsen af 2021. ECB vil gennemføre en tilsynsmæssig klimastresstest i 2022. Resultatet af denne stresstest vil blive brugt som input i SREP 2022-vurderingen sammen med resultatet af en grundig gennemgang af, hvorvidt bankerne lever op til forventningerne i vejledningen om klima- og miljørelaterede risici.

Hvad angår den yderligere indsats for at øge forskningskapaciteten med hensyn til klimaændringernes indvirkning på den finansielle stabilitet og euroområdet, som beslutningen opfordrer til, bemærker ECB, at det analytiske arbejde på dette område bliver stadig mere omfattende. I november 2020-udgaven af Finansiell Stability Review fremlagde ECB dokumentation for, at dagsordenen vedrørende bæredygtig finansiering – ud over finansiering af klimaomstillingen – også kunne have en positiv indvirkning på den finansielle

¹⁹ Se "Positively green: Measuring climate change risks to financial stability", ESRB, juni 2020.

²⁰ Se "Guide on climate-related and environmental risks – supervisory expectations relating to risk management and disclosure", ECB, november 2020.

integration i euroområdet i betragtning af den lavere grad af præference for hjemmemarkedet, når det gælder grønne obligationer.²¹ Arbejdet med at uddybe analysen af klimarisici fortsætter også sammen med partnere i Eurosystemet og EU inden for rammerne af en fælles projektgruppe til overvågning af klimarisici bestående af medlemmer fra Eurosystemets Komité for Finansiell Stabilitet og ESRB's Rådgivende Tekniske Udvalg.²² I forbindelse med gennemgangen af den pengepolitiske strategi har Eurosystemet etableret en arbejdsstrøm, som skal vurdere de økonomiske og pengepolitiske konsekvenser af klimaændringerne, som også vil opstille en køreplan for forbedring af Eurosystemets analysekapacitet fremadrettet.

Som følge af de klimarelaterede risici betydning og deres indvirkning på centralbankernes kernefunktioner spiller ECB en aktiv rolle i NGFS (Network for Greening the Financial System) og bidrager således til at fremme en gnidningsløs omstilling til en lavemissionsøkonomi. I 2020 fik ECB en plads i netværkets styringskomité og bidrager til alle netværkets fem specifikke arbejdsstrømme (arbejdet på det mikroprudentielle område og tilsyn, arbejdet på det makrofinansielle område, opskalering af grøn finansiering, lukning af datahuller og forskning).

4 Finansiell stabilitet

Derfor – og i overensstemmelse med opfordringerne i beslutningen – har ECB nøje overvåget økonomiske risici og risici i den finansielle sektor i forbindelse med brexit. Efter overgangen til den nye ordning 1. januar 2021 opstod der ingen væsentlige risici i den finansielle sektor i de første uger af 2021 på grund af myndighedernes og markedsdeltagernes omfattende forberedelser. I de senere år har ECB til stadighed opfordret markedsdeltagerne til at forberede sig på alle mulige resultater af forhandlingerne mellem Det Forenede Kongerige og EU.²³ ECB glæder sig over handels- og samarbejdsaftalen mellem EU og UK, som har bidraget til at begrænse de makroøkonomiske risici og har forhindret volatilitet på markederne ved overgangsperiodens slutning. De britiske banker har ikke benyttet sig af de ugentlige eurooperationer, som Bank of England tilbyder på grundlag af valutawaparrangementet med ECB. På banksiden har der indtil videre ikke været nogen større afbrydelser i den service, som EU-kunder ydes.²⁴ Hvad angår ikke-clearede derivater, observerede ECB, at et udsnit af store tilflytterbanker i løbet af de

²¹ Se [Financial Stability Review](#), ECB, november 2020.

²² See rapporten "[Positively green: Measuring climate change risks to financial stability](#)", ESRB, juni 2020.

²³ Se fx boksen med titlen "Assessing the risks to the euro area financial sector from a disruptive hard Brexit", *Financial Stability Review*, ECB, november 2018; boksen med titlen "Assessing the risks to the euro area financial sector from a no-deal Brexit – update following the extension of the UK's membership of the EU", *Financial Stability Review*, ECB, maj 2019; *Financial Stability Review*, ECB, november 2020.

²⁴ ECB's banktilsyn anmodede bankerne under tilsyn om at gøre passende forberedelser og overvågede de fremskridt, som bankerne gjorde under hele brexitprocessen. Se fx diverse artikler om brexit i ECB's Supervision Newsletter: "Brexit: meeting supervisory expectations", februar 2019; "Brexit: stepping up preparations", august 2019; "Brexit: operational risks increases when banks delay action", november 2019; "Brexit: time to move to post-Brexit business models", februar 2020.

sidste par måneder af 2020 er kommet langt med hensyn til at omlægge risikobetonede kontrakter. Den tidsbegrænsede ækvivalensafgørelse for britiske centrale modparter (CCP'er), som Europa-Kommissionen vedtog som en nødforanstaltning, bidrog til at undgå risici i tilknytning til finansiell stabilitet ved overgangsperiodens slutning. ECB vil fortsat nøje overvåge udvikling og risici i de kommende måneder og år. I lyset af Europa-Kommissionens opfordring til, at EU's markedsdeltagere skal reducere deres eksponering over for britiske CCP'er, vil ECB overvåge branchens forberedelser og bidrage til Europa-Kommissionens og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndigheds tiltag til at bevare finansiell stabilitet i EU på dette område.

ECB er enig med beslutningen i, at væksten i den finansielle sektor uden for banksektoren understreger behovet for at styrke den makroøkonomiske politik for sektoren.²⁵ Perioden med stress på de finansielle markeder i marts 2020 understregede vigtigheden af en betydelig styrkelse af modstandskraften i den finansielle sektor uden for banksektoren. Den reguleringsmæssige ramme for den finansielle sektor uden for banksektoren skal forbedres, også ud fra et makroprudentielt perspektiv. ECB mener, at en makroprudentiel tilgang bør supplere eksisterende regulering med fokus på de enkelte institutters sikkerhed og investorbekyttelse og bør tilpasses ikke-bankers specifikke sårbarheder. ECB går ind for denne politik og bidrager til dette arbejde på europæisk plan og i internationale fora såsom Rådet for Finansiell Stabilitet.

5 Betalingstjenester, digital euro, kryptoaktiver og cybersikkerhed

Hvad angår henvisningen i beslutningen til det stigende antal enheder, som ikke er banker, og som er samlet omkring banker for at få adgang til betalingssystemet, bemærker ECB, at de spiller en stadig mere relevant rolle på betalingsområdet. Disse enheder, fx e- pengeinstitutter, der er omfattet af e- pengedirektivet²⁶ (EMD 2), og betalingsinstitutter, der hører under betalingstjenestedyret²⁷ (PSD 2), anerkendes ikke som godkendte deltagere i henhold til EU's direktiv om endelig afregning²⁸ (SFD). De er derfor afskåret fra direkte adgang til betalings- og værdipapirafviklingssystemer, der er betegnet som sådan i henhold til dette direktiv.²⁹ ECB går ind for, at e- pengeinstitutter og

²⁵ De samlede aktiver, der holdes af andre finansielle institutioner end banker i euroområdet, er næsten fordoblet i løbet af de seneste ti år, fra 25 milliarder euro i 2009 til 47 milliarder euro i juni 2020, og deres andel af de samlede aktiver i den finansielle sektor er steget fra 45 pct. til 58 pct.

²⁶ Europa-Parlamentets og Rådets [direktiv 2009/110/EF](#) af 16. september 2009 om adgang til at optage og udøve virksomhed som udsteder af elektroniske penge og tilsyn med en sådan virksomhed (EUT L 267 af 10.10.2009).

²⁷ Europa-Parlamentets og Rådets [direktiv \(EU\) 2015/2366](#) af 25. november 2015 om betalingstjenester i det indre marked (EUT L 337 af 23.12.2015).

²⁸ Europa-Parlamentets og Rådets [direktiv 98/26/EF](#) af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer (EFT L 166 af 11.6.1998).

²⁹ Det betyder, at ikke-banker kun har begrænset adgang via andre institutter og derfor indfører niveauopdeling ("tiering"), hvilket kan være operationelt ineffektivt og indebære finansielle risici for ikke-banker og de institutter, der muliggør indirekte adgang. Da der ikke findes en løsning på EU-plan, har nogle medlemslande tilladt deltagelse på nationalt plan, hvilket har skabt potentielle problemer med hensyn til lovvalg og lige konkurrencevilkår.

betalingsinstitutter anerkendes som godkendte deltagere i den næste gennemgang af SFD for herved at lette den direkte adgang til SFD-udpegede systemer, hvor de opfylder disse systemers (risikobaserede) adgangsbetingelser.

Med hensyn til henvisningerne i beslutningen til kryptoaktiver overvåger ECB løbende udviklingen i markedet for kryptoaktiver og konsekvenserne for euroområdet og centralbankopgaverne og bidrager aktivt til europæiske og globale reguleringsinitiativer på dette område.

I overensstemmelse med princippet om "samme forretning, samme risici, samme krav" er Eurosystemets styrkede overordnede rammer for overvågning af elektroniske betalingsinstrumenter, -ordninger og -aftaler (PISA-rammerne) nu ved at blive færdiggjort efter den offentlige høring, der varede indtil udgangen af 2020.³⁰ Desuden bidrager ECB til igangværende europæiske og globale initiativer vedrørende regulering, tilsyn og overvågning af kryptoaktiver³¹ og stablecoins med henblik på at imødegå risici og samtidig støtte fordelene ved teknologisk innovation i den finansielle sektor. Hvad angår tilsynet med hensyn til bekæmpelse af hvidvask af penge og finansiering af terrorisme med e-pengeinstitutter, udbydere af tjenester vedrørende virtuelle aktiver og andre forpligtede enheder, minder ECB om, at det er de kompetente nationale myndigheder, der har ansvaret for denne opgave.

ECB lægger vægt på at opretholde en åben dialog med Europa-Parlamentet og de europæiske borgere om en digital euro og glæder sig over Europa-Parlamentets støtte til ECB's analyse og forberedende arbejde vedrørende en digital euro.

Efter at ECB's rapport om en digital euro var blevet fremlagt i Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg 12. oktober 2020³², har ECB forpligtet sig til at føre yderligere drøftelser med Parlamentet om dette emne,³³ herunder om resultatet af ECB's offentlige høring om en digital euro. Eurosystemets arbejde omfatter en afbalanceret vurdering af mulighederne og udfordringerne i forbindelse med den potentielle udstedelse af digitale euro i fremtiden. Hvad angår henvisningerne i beslutningen om tilgængelighed uden for euroområdet, mener Eurosystemet på nuværende tidspunkt, at en digital euro bør være et betalingsmiddel og ikke en investeringsform. Tilgængelighed for resider uden for euroområdet bør derfor ledsages af særlige betingelser, som skal begrænse volatiliteten i kapitalbevægelser og valutakurser, samtidig med at det stadig udgør en mulighed for euroens internationale rolle som betalingsmiddel.

Med hensyn til beslutningens opfordringer til at øge overvågningen af risici inden for cybersikkerhed gør ECB opmærksom på sin aktive deltagelse i europæiske og globale initiativer til at øge cyberrobusthed. ECB udgiver

³⁰ De nye rammer vil dække betalingsordninger og -aftaler, der har et ledelsesorgan, og som muliggør overførsel af værdi mellem slutbrugere, og hvor de underliggende elektroniske betalingsinstrumenter er denomineret eller finansieret i euro, helt eller delvis understøttet af euro, eller kan indløses i euro. Se også [Exemption policy for the Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements](#), ECB, oktober 2020.

³¹ Se fx [Opinion of the European Central Bank of 19 February 2021 on a proposal for a regulation on Markets in Crypto-assets](#) (CON/2021/4).

³² Se [A digital euro for the digital era](#), indledende bemærkninger ved Fabio Panetta, medlem af ECB's direktion, i Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg, 12. oktober 2020.

³³ Se fx Fabio Panettas [brev](#) til Irene Tinagli, medlem af Europa-Parlamentet, af 18. januar 2021 om resultatet af ECB's offentlige høring om en digital euro.

tilsynsforventninger med hensyn til cyberrobusthed, der anvendes på finansielle markedsinfrastrukturer, der er under ECB's tilsyn, har etableret en ramme for trusselsstyret test af sikkerhedsbrister (TIBER-EU) og er i forsædet for det markedsstyrede Euro Cyber Resilience Board (ECRB), som stod i spidsen for delingen af følsomme cyberrelaterede oplysninger inden for en betroet cirkel (CIISI-EU).³⁴ ECB vil fortsat lægge stor vægt på at sikre en høj grad af cyberrobusthed.

Hvad angår beslutningens opfordring til at offentliggøre resultaterne af undersøgelsen af de tekniske svigt i Target2-afviklingssystemet, har ECB forpligtet sig til at offentliggøre de vigtigste resultater af undersøgelsen. Den 16. november 2020 annoncerede ECB lanceringen af en uafhængig ekstern gennemgang af Target Services.³⁵ ECB vil identificere og adressere de underliggende årsager til hændelserne og offentliggøre de vigtigste konklusioner af den eksterne gennemgang senest i 2. kvartal 2021. ECB gør sit yderste for at tage ved lære af disse hændelser, være fuldt åben om sine konklusioner og tage de nødvendige skridt med henblik på fortsat at levere højt effektive og pålidelige finansielle markedsinfrastrukturer.³⁶

Hvad angår beslutningens opfordring til ikke at reducere mængden af pengesedler i omløb yderligere, understreger ECB, at alle pålydende værdier i Europa-serien fra 5- til 200-eurosedler bibeholdes. Værdien af pengesedler i omløb steg med ca. 11 pct. i 2020, dvs. med 142 mia. euro, hvilket er den højeste absolutte vækst i seddelomløbet siden indførelsen i 2002.³⁷ Undersøgelsen af betalingsadfærd i euroområdet fra 2019 fremhæver også, at kontanter fortsat er den mest fremherskende metode til fysiske detailbetalinger i euroområdet.³⁸ For at bevare tilliden til eurosedler og -mønter fortsætter ECB sit arbejde med at undersøge og udvikle fremtidige pengesedler med nye, avancerede sikkerhedselementer.

6 Den Økonomiske og Monetære Union

Med hensyn til euroens internationale rolle gentager ECB, at det primært er en mere udbygget og fuldstændig Økonomisk og Monetær Union – bl.a. gennem fremme af kapitalmarkedsunionen – der gør euroen attraktiv på globalt plan.³⁹

En anden vigtig faktor, der gør euroen globalt attraktiv, er sunde økonomiske politikker i euroområdet. Færdiggørelsen af bankunionen vil give euroområdet mere modstandskraft, mens fremskridt i retning af en kapitalmarkedsunion vil bidrage til at uddybe de finansielle markeder og gøre dem mere likvide. Dette vil til gengæld

³⁴ CIISI-EU er oprettet under ECRB, et forum på højt niveau med ECB i forsædet, der har deltagelse af centralbanker, europæiske myndigheder, operatører af kritiske finansielle markedsinfrastrukturer og tredjepartstjenesteudbydere.

³⁵ Se [pressemædelelsen](#), "ECB announces independent review of payments system outage", ECB, 16. november 2020.

³⁶ Se også [brev](#) fra ECB's formand til Markus Ferber, medlem af Europa-Parlamentet, om Target2, 21. januar 2021.

³⁷ Statistik over sedler og mønter i omløb findes på [ECB's websted](#) og opdateres omkring den 14. arbejdsdag i måneden.

³⁸ Se "[Study on the payment attitudes of consumers in the euro area \(SPACE\)](#)", ECB, december 2020.

³⁹ Se "[The international role of the euro](#)", ECB, Frankfurt am Main, juni 2020.

indirekte støtte den internationale anvendelse af euroen som en international valuta til investering, finansiering og betalinger. Coronapandemien (covid-19) understreger, at disse politikker og reformer haster.

Hvad angår beslutningens opfordring til givtigt samarbejde med medlemslande uden for euroområdet, arbejder ECB og de nationale centralbanker tæt sammen inden for ESCB om det overordnede mål, der består i at få alle medlemslande uden dispensation med i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union. Som følge af EU's, dets medlemslandes og ECB's og de nationale centralbankers samarbejde inden for ESCB er euroområdet vokset støt og omfatter i dag 19 medlemslande. I 2020 tilsluttede Bulgarien og Kroatien sig valutakursmekanismen (ERM2), som er en forudsætning for at opfylde de konvergenskriterier for indførelsen af euro, der er fastsat i traktaterne.

7 Institutionelle anliggender

Med hensyn til forslagene i beslutningen om yderligere styrkelse af ECB's ordninger for ansvarlighed anser ECB de aktuelle ordninger for ansvarlighed for at være effektive og er rede til sammen med Europa-Parlamentet yderligere at overveje måder, hvorpå det kan sikres, at der sker en effektiv opfyldelse af ECB's ansvarlighedsforpligtelser. Det bemærkes, at ECB i henhold til traktaten primært er ansvarlig over for Europa-Parlamentet, men lejlighedsvis også deltager i udveksling af synspunkter med nationale parlamenter. For så vidt angår Europa-Parlamentets opfordring med hensyn til en interinstitutionel aftale for at formalisere og udvide den eksisterende ansvarlighedspraksis bør enhver ændring være baseret på bestemmelser i den primære EU-ret, som fastsætter udtrykkelige ansvarlighedsforpligtelser for ECB, respektere princippet om centralbankuafhængighed og være tilstrækkelig fleksibel til at imødekomme aktuelle og fremtidige krav om kontrol med ECB's handlinger.

Europa-Parlamentets opfordringer til yderligere gennemsigtighed i forbindelse med interessekonflikter og en forbedret politik for whistleblowing i ECB er blevet imødekommet fuldt ud. ECB har øget sin gennemsigtighed og ansvarlighed betydeligt med offentliggørelse af interesseerklæringer fra alle medlemmer af organer på højt niveau og udtalelser⁴⁰ fra ECB's Ethiske Komité, som allerede dækker ikke kun faktiske, men også potentielle interessekonflikter og erhvervsaktivitet efter ansættelsens ophør, hvad angår højtstående embedsmænd i ECB. I oktober 2020 vedtog ECB en forbedret ramme for whistleblowing, herunder et brugervenligt og anonymt rapporteringsværktøj, samt solide regler, der skal beskytte whistleblowere mod gengældelse. Denne ramme er i overensstemmelse med principperne i EU's

⁴⁰ Se [Udtalelser afgivet af Den Ethiske Komité](#).

whistleblowingdirektiv⁴¹ og er blevet udvidet, så den omfatter alle højtstående embedsmænd i ECB.

Med hensyn til beslutningens opfordring til, at ECB sikrer uafhængigheden af medlemmerne af dens Revisionsudvalg og undgår interessekonflikter, hvad angår medlemmer af Den Etske Komité, minder ECB om, at udvalgs- og komitémedlemmernes uafhængighed er udtrykkeligt fastsat i Revisionsudvalgets mandat og i afgørelsen om nedsættelsen af Den Etske Komité. I de seneste år har Styrelsesrådet truffet flere foranstaltninger for at styrke uafhængigheden og diversiteten i Den Etske Komité og Revisionsudvalget. I juli 2019 udpegede Styrelsesrådet den ledende etiske rådgiver i en ikke-statslig organisation og tidligere etiske rådgiver i Den Internationale Valutafond som medlem af komitéen. Den seneste gennemgang af Revisionsudvalgets mandat⁴² styrker medlemmernes uafhængighed og upartiskhed i flere henseender, fx med indførelsen af kravet om, at de eksterne medlemmer skal afgive en interesseerklæring, og med udvidelsen af rammen for, hvilke personer der kan udnævnes til medlemmer. Ifølge det reviderede mandat udvælges mindst ét eksternt medlem blandt personer, der ikke tidligere har haft ansættelse inden for Eurosystemet. Samtidig finder ECB det vigtigt også at have tidligere højtstående embedsmænd blandt medlemmerne af Revisionsudvalget og Den Etske Komité, da deres erfaring og indgående kendskab til ECB's institutionelle organisation, roller, ansvar og aktiviteter er uvurderlige aktiver, når de identificerer faktiske og potentielle risici og/eller interessekonflikter.

Hvad angår henvisningerne i beslutningen til ECB's kommunikationspolitik, bemærker ECB, at den bilaterale kontakt til ECB's iagttagere, herunder cheføkonomer og forskningsdirektører, fandt sted inden for de fastlagte rammer, med overholdelse af de indførte sikkerhedsforanstaltninger, og blev synliggjort via den regelmæssige offentliggørelse af kalendere. Samspillet med den private finansielle sektor giver ECB en yderligere indsigt og forståelse af markedet og bidrager som sådan til udformningen af ECB's pengepolitik. Dette samspil støtter derfor ECB i opfyldelsen af sit mandat til gavn for borgerne i euroområdet. For at sikre fuld overholdelse af de højeste standarder for gennemsigtighed og ansvarlighed har ECB opstillet en solid ramme for samspillet med repræsentanter for den private sektor. ECB's adfærdskodeks og vejledende principper for ekstern kommunikation indeholder en klar definition af betingelserne for sådanne udvekslinger.⁴³ Kontakten til cheføkonomer og analytikere i finansielle institutioner fandt sted inden for disse rammer og blev fuldt synliggjort via den

⁴¹ Se ECB Decision of 20 October 2020 amending the European Central Bank Staff Rules as regards the introduction of a whistleblowing tool and enhancements to the whistleblower protection (ECB/2020/NP37) og Den Europæiske Centralbanks afgørelse (EU) 2020/1575 af 27. oktober 2020 om vurderingen af og opfølgningen på overtrædelser indberettet via whistleblowing-værktøjet, når den berørte person er en højtstående embedsmand i ECB (ECB/2020/54). Den nye whistleblowingpolitik respekterer og er i overensstemmelse med de grundlæggende principper i EU's whistleblowingdirektiv, herunder rapportering til Det Europæiske Kontor for Bekæmpelse af Svig. ECB's forbedrede politik indeholder også en særlig proces for rapportering om højtstående embedsmænd i ECB (herunder alle medlemmer af Styrelsesrådet og Tilsynsrådet), som sikrer whistleblowerne og vidner den samme beskyttelse.

⁴² Se [Revisionsudvalgets mandat](#), ECB, december 2020.

⁴³ Hvad angår ECB's adfærdskodeks henvises til artikel 8 i [adfærdskodeks for højtstående embedsmænd i Den Europæiske Centralbank](#) og ECB's [vejledende principper for ekstern kommunikation for højtstående embedsmænd i Den Europæiske Centralbank](#).

regelmæssige offentliggørelse af kalendere. I øjeblikket finder denne kontakt ikke sted efter Styrelsesrådets pressekonference. ECB gennemgår løbende sin kommunikationspolitik og -praksis for at øge effektiviteten mest muligt, samtidig med at der til enhver tid er gennemsigtighed. Det er også med dette for øje, at formatet for den kontakt, der henvises til i beslutningen, genovervejes.⁴⁴

ECB glæder sig over Europa-Parlamentets opfordring til at offentliggøre mere detaljerede oplysninger om personalespørgsmål og ledelsesspørgsmål og anerkender betydningen af gennemsigtighed i ikke-finansielle oplysninger samt forbedret kvalitet og tilgængelighed af denne information. ECB har siden 2010 offentliggjort en lang række miljødata og -mål i sin miljøredegørelse, som udarbejdes i overensstemmelse med EU's ordning for miljøledelse og miljørevision (EMAS)⁴⁵ og offentliggøres en gang om året. ECB's årsberetning indeholder også en oversigt over ECB's miljøresultater. I 2021 påbegyndte ECB arbejdet med at udvide de eksisterende rammer for miljørapportering, så de også omfatter økonomiske og sociale spørgsmål samt governancespørgsmål under hensyntagen til kravene i EU's direktiv 2014/95 om ikke-finansielle rapportering⁴⁶ og opfølgende retningslinjer. Det er ECB's mål at begynde at offentliggøre oplysninger om bæredygtighed i 2022 med udgangspunkt i ECB's resultater i 2021. Overgangen til en holistisk bæredygtighedsramme og -rapportering vil også blive støttet af ECB's nye klimacenter.⁴⁷ ECB deltog desuden som observatør i arbejdet i European Labs projekttaskforce om forberedelserne til udarbejdelsen af eventuelle EU-standarder for ikke-finansielle rapportering, som Europa-Kommissionen har overdraget til Den Europæiske Rådgivende Regnskabsgruppe.

Hvad navnlig angår rapportering om personalespørgsmål, offentliggør ECB allerede relevante oplysninger og nøgletal i sine årsberetninger. ECB's årsberetning indeholder oplysninger om sammensætningen af ECB's personale, igangværende ledelsesprogrammer, rammer for personalets karriere- og faglige udvikling samt diversitets- og inklusionsinitiativer, der skal styrke og fremme en inkluderende kultur i ECB.⁴⁸ I de seneste år har kommunikationen fokuseret på foranstaltninger, der er truffet for at opnå en bedre kønsbalance i ECB, herunder den nye kønsstrategi for 2020-2026 og de aktiviteter, der er iværksat for at fremme inkluderende adfærd i samarbejde med ECB's diversitetsnetværk. Med henblik på at offentliggøre yderligere oplysninger om emner inden for personalespørgsmål i overensstemmelse med de forslag, der er fastsat i direktivet om ikke-finansielle rapportering, agter ECB at anvende en lignende tilgang til rapporteringen om fremskridt med de nye karriererammer, som blev gennemført i begyndelsen af 2020, bl.a. om hovedtrækkene (generiske rolleprofiler, horisontal mobilitet og intern rekruttering, indførelse af nye forfremmelsesveje osv.). Der vil også blive informeret

⁴⁴ Se også [brev](#) fra ECB's formand til Chris MacManus, medlem af Europa-Parlamentet, 21. januar 2021.

⁴⁵ ECB's årlige miljøredegørelse offentliggøres på [ECB's websted](#).

⁴⁶ Europa-Parlamentets og Rådets [direktiv 2014/95/EU](#) af 22. oktober 2014 om ændring af direktiv 2013/34/EU for så vidt angår offentliggørelse af ikke-finansielle oplysninger og oplysninger om mangfoldighed for visse store virksomheder og koncerner (EUT L 330 af 15.11.2014).

⁴⁷ Se [pressemeldelsen](#), "ECB sets up climate change centre", ECB, 25. januar 2021.

⁴⁸ Se fx [afsnit 12.1](#) i ECB's årsberetning 2019, der indeholder information om sociale spørgsmål og medarbejderspørgsmål.

mere om aspekter af trivsel, præstation og karrierevækst, diversitetspolitik og lige muligheder i ECB samt om den løbende gennemgang af de nye måder at arbejde på i tiden efter pandemien.

ECB noterer sig henvisningerne i beslutningen til den manglende balance mellem kønnene i ECB's direktion og dens opfordring til, at medlemslandene aktivt arbejder hen imod en ligelig kønsfordeling i deres kommende forslag til lister og udnævnelser. Proceduren for udnævnelse af medlemmer af ECB's direktion er fastsat i artikel 283, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde og i artikel 11.2 i protokollen om statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank.⁴⁹

Selvom ECB ikke kan handle med hensyn til sammensætningen af Direktionen, er ECB fast besluttet på at opnå en bedre balance mellem kønnene internt i organisationen, især ved hjælp af foranstaltninger og mål, som er blevet indført siden 2013. Disse initiativer har ført til en markant stigning i andelen af kvinder i ECB's ledende stillinger.⁵⁰ I maj 2020 annoncerede ECB en ny strategi for yderligere at forbedre balancen mellem kønnene blandt personalet på alle niveauer.⁵¹ I denne politik fastsættes procentvise mål med fokus på den årlige andel af kvinder, der udnævnes til nye og ledige stillinger, samt mål for den samlede andel af kvindelige medarbejdere på forskellige lønniveauer. Målene er at øge andelen af kvinder på de forskellige niveauer til mellem 36 pct. og 51 pct. inden 2026. De ledsages af en række yderligere foranstaltninger til at støtte balancen mellem kønnene, som vil blive udrullet fra 2021.

⁴⁹ Medlemmerne af ECB's direktion udnævnes af Det Europæiske Råd, efter henstilling fra Rådet for Den Europæiske Union og efter høring af Europa-Parlamentet og ECB's styrelsesråd.

⁵⁰ Ved udgangen af 2019 udgjorde kvinder næsten 31 pct. af den øverste ledelse sammenlignet med 12 pct. ved udgangen af 2012. Hertil kommer, at andelen af kvinder i ECB's samlede ledelse var steget til 30 pct. ved udgangen af 2019 fra 17 pct. ved udgangen af 2012. Den samlede andel af kvindelige medarbejdere i ECB var 45 pct. ved udgangen af 2019 sammenlignet med 43 pct. ved udgangen af 2012.

⁵¹ Se [pressemeldelsen](#) "ECB announces new measures to increase share of female staff members", ECB, 14. maj 2020.