Европейски парламент
2024-2029

Комисия по икономически и парични въпроси

2026/0801(NLE)

16.2.2026

ПРОЕКТ НА ДОКЛАД

относно препоръката на Съвета за назначаване на заместник-председателя на Европейската централна банка
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

Комисия по икономически и парични въпроси

Докладчик: Орор Лалюк

PR_NLE_MembersECB

СЪДЪРЖАНИЕ

Страница

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА РЕШЕНИЕ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ 3

ПРИЛОЖЕНИЕ 1: АВТОБИОГРАФИЯ НА БОРИС ВУЙЧИЧ 4

ПРИЛОЖЕНИЕ 2: ОТГОВОРИ НА БОРИС ВУЙЧИЧ НА ВЪПРОСНИКА.....6

ПРИЛОЖЕНИЕ: ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ИЗТОЧНИЦИТЕ НА ИНФОРМАЦИЯ 45

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА РЕШЕНИЕ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

относно препоръката на Съвета за назначаване на заместник-председателя на Европейската централна банка
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

(Консултация)

Европейският парламент,

– като взе предвид препоръката на Съвета от 30 януари 2026 г. (N10-0003/2026)[1],

– като взе предвид член 283, параграф 2, втора алинея от Договора за функционирането на Европейския съюз, съгласно който Европейският съвет се е консултирал с Парламента (C10-0018/2026),

– като взе предвид член 134 от своя Правилник за дейността,

– като взе предвид доклада на Комисията по икономически и парични въпроси (A10-0000/2026),

А. като има предвид, че с писмо от 30 януари 2026 г. Европейският съвет се консултира с Парламента относно назначаването на Борис Вуйчич за заместник-председател на Европейската централна банка за мандат от осем години, считано от 1 юни 2026 г.;

Б. като има предвид, че парламентарната комисия по икономически и парични въпроси направи оценка на квалификацията на Борис Вуйчич, по-специално от гледна точка на условията, посочени в член 283, параграф 2 от Договора за функционирането на Европейския съюз, и на изискването за пълна независимост на ЕЦБ съгласно член 130 от Договора; като има предвид, че в рамките на тази оценка Борис Вуйчич предостави на комисията автобиография, както и своите отговори на отправения му писмен въпросник;

В. като има предвид, че впоследствие, на 25 февруари 2026 г., комисията проведе изслушване на Борис Вуйчич, по време на което той направи встъпителна декларация, а след това отговори на въпросите, зададени от членовете на комисията;

1. изказва ***[положително/отрицателно]*** становище относно препоръката на Съвета да назначи Борис Вуйчич за заместник-председател на Европейската централна банка (*и изисква препоръката да бъде оттеглена, както и да бъде представена нова препоръка пред Парламента*);

[1] ОВ C/2026/707, 28.01.2026 г., ELI: *http://data.europa.eu/eli/C/2026/707/oj*.

2. възлага на своя председател да предаде настоящото решение съответно на Европейския съвет и на Съвета, както и на правителствата на държавите членки.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1: АВТОБИОГРАФИЯ НА БОРИС ВУЙЧИЧ

Хърватска национална банка
Управител

Дата на раждане: 2 юни 1964 г.

Образование:

1996 г.: Докторска степен, Факултет по икономика, Загребски университет
1995 – 1996 г.: Удостоверение, обучение в работна среда в Европейската комисия, ГД II „Икономически и финансови въпроси“, отдел „Парични въпроси“, Брюксел
1994 – 1995 г.: Стипендиант на „Фулбрайт“ преди придобиването на докторска степен, Факултет по икономика, Мичигански държавен университет
1991 г.: Магистърска степен по икономика, Факултет по икономика, Загребски университет 1989 г.: Удостоверение, Международен център за съвременни агрономични изследвания на Средиземноморието (CIHEAM), Университет на Монпелие, Франция (напреднали компютърни изследвания в областта на икономиката, стипендия на ЕК)
1988 г.: Бакалавърска степен по икономика, Факултет по икономика, Загребски университет

Професионална кариера:

1989 г.: Асистент, Загребски университет, Факултет по икономика
1992 г.: Гостуващ научен сътрудник в Института за изследване на развитието – Университет на Съсекс, Брайтън
1993 г.: Гостуващ преподавател в Университета на Фрайберг, Германия, 1994 г.: Гостуващ научен работник в Университета на Кентъки, САЩ
1994 – 1995 г.: Външен сътрудник на Международната организация на труда (МОТ)
1996 г.: Консултант на Европейската комисия, ГД II „Икономически и финансови въпроси“
1997 – 2000 г.: Директор, отдел „Изследвания“, Хърватска национална банка, 2000 – 2006 г.: Заместник-управител, Хърватска национална банка
2006 – 2012 г.: Втори мандат като заместник-управител, Хърватска национална банка 2012 – 2018 г.: Управител, Хърватска национална банка
от 2018 г. насам: Втори мандат, заместник-управител, Хърватска национална банка от 2024 г.: Трети мандат, управител, Хърватска национална банка

Избрани професионални дейности:

от 2003 г. насам: Професор, Загребски университет, Факултет по икономика
от 2004 г. насам: Гостуващ професор във Факултета по математика, Загребски университет
2005 – 2012 г.: Заместник главен преговарящ с Европейския съюз в преговорите за присъединяване на Хърватия за периода 2006 – 2012 г.: Член на управителния съвет на Глобалната мрежа за развитие от 2013 г.: Член на Генералния съвет на ЕЦБ
от 2013 г. насам: Член на Генералния съвет на ЕССР
от 2016 г. насам: Председател на Управителния комитет на Виенската инициатива 2016 – 2019 г.: Член на Управителния комитет на ЕССР
от 2023 г. насам: Член на Управителния съвет на ЕЦБ

Избрани професионални признания:

2018 г.: Най-добър управител в Централна и Източна Европа от Emerging Markets 2019: Най-добър управител на световно равнище от The Banker (Financial Times) през 2019 2021 г.: Наградата Lamfalussy за цялостно постижение в областта на финансите

ПРИЛОЖЕНИЕ 2: ОТГОВОРИ НА БОРИС ВУЙЧИЧ НА ВЪПРОСНИКА

Въпросник за кандидата за позицията на заместник-председател на Европейската централна банка

A. Лична и професионална информация

1. *Моля, подчертайте основните аспекти на Вашите професионални умения по паричните, икономическите и финансовите въпроси и основните аспекти на Вашия опит на европейско и международно равнище.*

През цялата си кариера, също и като банкер в централна банка, съм работил в пресечната точка между икономическия анализ, изготвянето на парични политики, финансовата стабилност и изготвянето на европейските политики. Това ми предостави широко и практическо разбиране за паричната политика, макроикономическото развитие и институционалната динамика на Европейския съюз. Имах привилегията да работя в среда, в която икономическата преценка трябва да бъде съчетана с политическо съзнание, задълбочен анализ и ясна комуникация – умения, които според мен са от съществено значение за ефективния принос към работата на ЕЦБ.

Професионалният ми път е с последователен фокус върху икономическата и финансовата политика, откакто се присъединих към Хърватската национална банка (Hrvatska narodna banka, HNB) през 1996 г. като директор на Отдела за изследвания. По време на мандатите ми като заместник-управител (2000 – 2012 г.) заедно с колегите ми въведох макропруденциални инструменти и работих решително за консолидирането на банковата система в Хърватия, което помогна на Хърватия да преодолее световната финансова криза, без да е необходима банкова рекапитализация (т.е. нулеви разходи за бюджета и данъкоплатците). Успоредно с това, като заместник главен преговарящ, изиграх една от основните роли по време на присъединяването на Хърватия към ЕС. След като бях назначен на длъжността управител през 2012 г. (сега изпълнявам третия си мандат), Хърватия успешно се присъедини към банковия съюз и еврозоната. Също така активно се застъпвам за и насърчавам трансграничното банково сътрудничество, включително сътрудничеството между регионалните надзорни органи и международните партньори в рамките на Виенската инициатива 2.0, която председателствам от 2016 г. насам. Тези роли изискват задълбочено разбиране на макрофинансовите връзки, взаимодействието между пазарите и институциите и практическите предизвикателства при разработването на ефективни рамки на политиката.

В този контекст придобих значителен опит на международно и европейско равнище. Представлявам моята институция в диалози с институциите на ЕС, държавите членки и международните партньори и работя в условия, в които съгласуването на националните перспективи с европейските приоритети е от съществено значение. Този опит ми предостави обширен поглед върху сложността на изграждането на консенсус в ЕС и значението на институции като ЕЦБ за поддържането на стабилност, предвидимост и доверие в целия Съюз.

Заемайки тези длъжности, научих, че ефективното изготвяне на политики изисква не

само силни аналитични основи, но и способност за изслушване, ясно обяснение на сложни въпроси и изграждане на мостове между различни гледни точки. Това са качества, които бих привнесъл в ЕЦБ, заедно със силен ангажимент към Европа и към принципите, които стоят в основата на нашия паричен съюз.

2. *Имате ли участие в стопански или финансови дружества или някакви други форми на обвързаност, които биха могли да противоречат на бъдещите Ви функции, и има ли някакви важни лични или от друго естество фактори, които трябва да бъдат взети предвид от Парламента при разглеждането на Вашата кандидатура?*

Не.

3. *Какви биха били водещите цели, които ще преследвате по време на мандата в Европейската централна банка (ЕЦБ)?*

Ако ми бъде възложен мандат в ЕЦБ, водещата ми цел ще бъде да допринеса за парична политика, която обслужва всички граждани на еврозоната. Това означава да се запази ясен и непоколебим акцент върху ценовата стабилност – нашата основна цел – и да се запази финансовата стабилност, която е от съществено значение за ефективното провеждане на паричната политика и за устойчивостта на нашите икономики.

Това убеждение е формирано въз основа на професионалния ми опит. От юли 2000 г. насам заемам длъжността управител или заместник-управител на Хърватската национална банка. През този дълъг период от време Хърватия беше изправена пред няколко големи сътресения и кризи, които заплашваха да дестабилизират нашата икономика и финансовата система. Въпреки неголемия размер и присъщата уязвимост на хърватската икономика успяхме да устоим на всички тези сътресения сами, без да разчитаме на външна финансова подкрепа. Ясният акцент върху целите на централната банка и предприемането на бързи действия с наличните инструменти, когато тези цели са застрашени, бяха от ключово значение за нашия успех в това отношение. Тези поуки са пряко приложими на равнището на еврозоната: дори в един много по-голям и по-сложен паричен съюз ясната цел остава крайъгълният камък на ефективното централно банкиране.

ЕЦБ многократно е доказвала това от създаването си. Тя е изградила стабилна репутация на силен субект за управление на кризи, като изигра ключова роля в справянето с големи кризи, най-вече кризата с държавния дълг в еврозоната и кризата с пандемията. Неотдавна тя постигна резултати във връзка с основната си цел, когато успешно ограничи високата инфлация чрез преминаване към строга парична политика. Като заместник-председател на ЕЦБ ще работя в тясно сътрудничество с колегите си от Управителния съвет и Изпълнителния съвет, за да продължа успешните резултати на ЕЦБ. В тази си роля ще отдам съществено значение на запазването на независимостта на ЕЦБ, като същевременно изцяло зачитам нейната отчетност пред Европейския парламент.

При условие че основната ни цел бъде постигната, следва да подкрепяме по-широки политики, насочени към повишаване на конкурентоспособността и устойчивостта на ЕС. По-специално настоящите усилия за създаване на съюз на спестяванията и инвестициите

са много подходящи, тъй като основната им цел е значително да се подобри наличието на финансиране за иновативни дружества – област, в която ЕС изостава значително от основните си конкуренти в световен мащаб. Тези усилия ще допринесат и за по-безпроблемното провеждане на паричната политика в еврозоната. От гледна точка на ЕЦБ завършването на банковия съюз е също толкова важно, тъй като би намалило допълнително риска от отрицателни вериги за обратна връзка между банките и държавите, които, както видяхме в миналото, могат сериозно да подкопаят стабилността на икономическия и паричния съюз. Освен това ЕЦБ ще продължи усилията си за изграждане на устойчивост на финансовата система срещу последиците от изменението на климата. През последните две години ЕЦБ постигна значителен напредък в това отношение, тъй като рисковете, свързани с климата и природата, бяха включени в редовните дейности в трите основни области на компетентност на ЕЦБ, а именно паричната политика, финансовата стабилност и банковия надзор. И накрая, ЕЦБ ще допринесе пряко за продължаващите усилия за повишаване на устойчивостта и стратегическата автономност на Европа чрез разработване на цифровото евро, което ще бъде основна алтернатива на чуждестранните доставчици на платежни услуги, които понастоящем са водещи на пазара.

Следва обаче да сме внимателни и инициативите за подобряване на конкурентоспособността на ЕС да не бъдат за сметка на финансовата стабилност. По-конкретно, облекчаването на пруденциалните разпоредби вероятно няма да доведе до увеличаване на банковото кредитиране. Проучването на банковото кредитиране в еврозоната показва, че капиталовите ограничения не са съществен фактор за затягане на банковото кредитиране през последните години, като се има предвид, че банките са добре капитализирани. От друга страна, толерантността към риска, възприемането на риска и конкуренцията между банките са важни определящи фактори. Поради това намаляването на капиталовите изисквания просто би довело до по-висок ливъридж и по-малка устойчивост, което не е оправдано, ако искаме стабилни финансови институции, които са в състояние да финансират икономиката, като едновременно с това остават устойчиви на сътресения.

4. *Вие ще бъдете първият член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ, който е от Централна и Източна Европа. Как оценявате това развитие и какви нови перспективи или подходи смятате, че този произход може да допринесе за работата на Съвета?*

Считам, че е важно Изпълнителният съвет на ЕЦБ да отразява многообразието на Евросистемата – нейните компетенции, опит, умения, географски баланс и пол. Това многообразие обогатява разискванията в Съвета и укрепва легитимността на ЕЦБ в очите на всички европейци.

През последните две десетилетия станахме свидетели на разширяването на еврозоната към държавите от Централна и Източна Европа (Словения – 2007 г., Словакия – 2009 г., Естония – 2011 г., Латвия – 2014 г., Литва – 2015 г., Хърватия – 2023 г. и България – 2026 г.), на които понастоящем се падат около 6,7% от населението на еврозоната и 3,6% от БВП на еврозоната. Ето защо бих казал, че не е изненадващо, че съществува политическата воля лице, произхождащо от по-малките държави от региона на Централна и Източна Европа (които се присъединиха към еврозоната след 1999 г.), да участва в Изпълнителния съвет. Вярвам, че изборът на член от по-малка държава от

региона на Централна и Източна Европа засилва значението на възприемането на възгледите и перспективите от гледна точка на една малка отворена икономика. На държавите от Централна и Източна Европа понякога се гледа като на намиращи се в периферията на европейските процеси на вземане на решения, като техните интереси понякога не са толкова добре представени в институциите на ЕС. Наличието на член от Централна и Източна Европа вероятно ще спомогне за преодоляване на този пропуск, като изгради по-голямо доверие в политиките на ЕЦБ в тези държави. Това би могло да допринесе и за укрепване на доверието в ЕЦБ в региони, които биха могли да считат, че техните опасения се пренебрегват при вземането на по-широки решения за еврозоната.

Както всички знаете, регионът на Централна и Източна Европа има свой уникален икономически контекст спрямо Западна Европа. В продължение на десетилетия много държави от Централна и Източна Европа са в процес на преход от централно планирани икономики към пазарни икономики. През последните години регионът отбеляза бърз растеж, но все още е изправен пред предизвикателства като различия в доходите, нееднакви равнища на икономическо развитие и специфични парични и фискални нужди. Включването на гледната точка на Централна и Източна Европа в ЕЦБ би довело до по-нюансирано разбиране на динамиката на икономическия растеж в държавите с бързо развиваща се икономика.

Освен това, след като дълго време съм работил в надзорна среда в приемаща държава – реалност, която се споделя от много по-малки членове на еврозоната – бих привнесъл практическо разбиране за това как рисковете за финансовата стабилност могат да се натрупат в малки, доминирани от банките системи и как тясното сътрудничество между националните и европейските органи може да ги смекчи. Този подход допълва гледните точки на колегите, идващи от по-големи и по-пазарно ориентирани финансови системи.

В по-общ план съм убеден, че присъствието на член на Съвета с дълъг опит в Централна и Източна Европа може да спомогне за укрепване на доверието в политиките на ЕЦБ в целия Съюз и да покаже, че всички държави членки – големи или малки, присъединили се на ранен етап или по-късно – са изцяло част от процеса на вземане на решения в еврозоната. Това също така изпраща положителен сигнал към държавите по пътя към приемане на еврото, че гледните им точки се разбират и приемат сериозно.

В същото време не считам, че представлявам конкретен регион. Членовете на Изпълнителния съвет трябва да действат в интерес на еврозоната като цяло. Моята цел ще бъде да допринасям конструктивно за колективната работа на Съвета, като привнасям аналитична строгост, отвореност към различни гледни точки и дълбока ангажираност към споделените европейски институции и ценности.

Като цяло считам, че включването на член на Изпълнителния съвет от държава от Централна и Източна Европа би могло да обогати работата на ЕЦБ, като предостави по-широка и по-приобщаваща перспектива за икономическата политика и регионалните предизвикателства. Това би могло да доведе до по-добре насочени политики, които насърчават цялостната европейска стабилност и растеж, като същевременно се вземат предвид особеностите на различните икономики в еврозоната.

Б. Парична политика и икономическо развитие на ЕЦБ

5. *ЕЦБ потвърди отново симетрично определение за ценова стабилност в средносрочен план. Как следва да се изпълнява и оценява на практика този ангажимент, когато инфлацията трайно се отклонява от средносрочната цел? Какво е Вашето определение за „средносрочен“?*

Важно е да се отчете, че определянето какво е „ценова стабилност“ е основна отговорност на ЕЦБ. В прегледа на стратегията на ЕЦБ от 2003 г. целта по отношение на инфлацията е определена като „под, но близо до 2%“ – прецизиране на първоначалната цел за 1998 г. от „под 2 %“. Последващият преглед на стратегията през 2021 г. беше мотивиран от продължаващата среда на ниска инфлация и доведе до ново преформулиране на определението. Като отчита, че формулировката „под, но близо до 2%“ може да предполага, че 2% е таван и по този начин рискува да дестабилизира дългосрочните инфлационни очаквания, ЕЦБ преформулира целта си за ценова стабилност като симетрична цел по отношение на инфлацията от 2% в средносрочен план.

Тази нова формулировка е проста и се представя лесно – симетрията на целта показва, че отрицателните и положителните отклонения от целта са еднакво нежелателни. Последната оценка на стратегията през 2025 г. потвърди тази симетрична цел, като същевременно предвиди все по-нестабилна среда в бъдеще.

Всяко голямо и устойчиво отклонение на инфлацията от целта в която и да е посока трябва да бъде преодоляно решително, за да се предотврати затвърждаването на тези отклонения чрез дестабилизирани инфлационни очаквания. Повишените инфлационни очаквания в инфлационна среда действат проциклично, като създават допълнителен инфлационен натиск – по-ниските реални лихвени проценти стимулират домакинствата да увеличават разходите (намаляване на спестяванията), а дружествата да инвестират повече, работниците да изискват по-високи заплати и като цяло дружествата да повишават цените си. Следователно силният и съсредоточен в началото на периода първоначален политически отговор и подходящото прецизиране след това са от съществено значение, за да се предотврати дестабилизиране на инфлационните очаквания и да се ограничат възможните вторични последици, като по този начин се запази доверието в ЕЦБ.

Умишлената липса на точно определение за „средносрочен“ – важен компонент на целта за ценова стабилност – отразява предпочитанието на ЕЦБ да поддържа необходимата стратегическа гъвкавост.

Изготвянето на паричната политика се извършва при значителна и все по-нарастваща несигурност, а подходящият политически отговор зависи от съвкупността от сътресения, които водят до отклонението на инфлацията – независимо дали сътресенията са местни или общи, търсене или предлагане, постоянни или временни, големи или малки. Трансмисионният механизъм на политиката включва също така значителни и различни забавяния и несигурност, което прави прекалено строгите определения контрапродуктивни. Като изтъква ценовата стабилност в средносрочен план, без да определя точни срокове, ЕЦБ запазва гъвкавостта да адаптира отговора си към преобладаващите условия и да избягва прекомерната нестабилност на икономическата активност и инфлацията, предизвикана от политиката. Тази гъвкавост обаче не трябва да се използва неправомерно или прекомерно – всяко поведение на централна банка, което се възприема като отказ от ангажимента за ценова стабилност, би могло да подкопае

стабилизирането на инфлационните очаквания.

Що се отнася до определението за „средносрочен“, то не може да бъде установено единствено в календарно време. То зависи от сътресението, пред което е изправена централната банка. Приемливо определение на „средносрочен“ хоризонт би предполагало, че той е достатъчно кратък, за да съвпадне с минималното време, необходимо на паричната политика да окаже значително въздействие върху инфлацията. Той обаче може да бъде по-дълъг, ако централната банка е изправена пред временни смущения в предлагането, които вероятно няма да повлияят на инфлационните очаквания. В този случай централната банка може да бъде по-търпелива при реакцията си дори на инфлационно сътресение, за да не създава прекомерна нестабилност на растежа и безработицата. Както виждате, определението задължително е обвързано с контекста, което подкрепя аргументите в полза на настоящия гъвкав подход.

6. *Според Вас как ЕЦБ следва да реагира на повишаването на инфлацията, произтичащо от сътресенията в предлагането? Какви поуки извличате от действията на ЕЦБ в отговор на повишаването на инфлацията след пандемията и енергийната криза? Как тези поуки ще формират Вашия подход в бъдеще?*

Винаги е важно една централна банка да разбере какъв вид сътресения водят до инфлация и съответно да определи подходящ политически отговор.

Някои сътресения, например енергийните сътресения (често класифицирани като „сътресения в предлагането“), се очаква да имат относително краткотрайни последици върху инфлацията. В такива случаи и при условие че не се очаква те да дестабилизират инфлационните очаквания, е разумно да се направи подробен преглед на тези сътресения. Паричната политика засяга икономиката с дълги и променливи забавяния, така че силната реакция на временни сътресения е неоправдана – въздействието на сътресението би отслабнало, преди политическите действия да могат да повлияят на инфлацията и производството. Поради това предприемането на решителни действия в отговор на тези временни сътресения в предлагането би довело до ненужна нестабилност на икономическата активност, би навредило прекомерно на растежа и също така би увеличило нестабилността на инфлацията.

Работата на централните банки би била лесна, ако знаем какъв вид сътресение засяга икономиката или можем да предвидим бъдещи сътресения, но това по дефиниция са сътресения и поради това са изненади с често несигурен трансмисионен потенциал. Поради това идентифицирането в реално време на видовете сътресения често е предизвикателство. Освен това дори временни сътресения в предлагането, например сътресения в цените на енергията, могат да засегнат икономиката на приливи и отливи. Ако високата инфлация, обусловена от предлагането, продължи достатъчно дълго, тя може да повлияе на инфлационните очаквания и да предизвика вторични последици, изискващи реакция от страна на централната банка.

Относително неотдавнашният инфлационен епизод (повишаването на инфлацията след пандемията) е добър пример в това отношение. Първоначално постепенното увеличение на инфлацията се считаше за временно, но сътресенията се оказаха по-трайни и широкообхватни от очакваното. Инфлацията, обусловена от предлагането, в крайна сметка създаде потенциални проблеми с търсенето чрез възможността за разгръщане на

веригите за обратна връзка при
липса на достатъчно силен отговор от страна на паричната политика. В крайна сметка бяха необходими решителни политически действия, за да се доближи инфлацията отново до целта и да се ограничат рисковете инфлационните очаквания да станат нестабилизирани във възходяща посока. Този опит показа специфичното за контекста тълкуване на подхода на подробния преглед.

Сега отчитаме, че паричната политика функционира в един по-нестабилен свят, в който сътресенията в доставките вероятно ще бъдат по-чести поради геополитическата разпокъсаност, изменението на климата и променящите се вериги на доставки. Следователно традиционната доктрина за подробен преглед на сътресенията в предлагането трябва да се прилага по-предпазливо.

В заключение, ако дългосрочните инфлационни очаквания останат стабилизирани след сътресения в предлагането, подробният преглед може да остане жизнеспособен. За разлика от това, ако настъпи сътресение в предлагането или поредица от сътресения и те предизвикат вторични последици или засегнат инфлационните очаквания, е необходим силен отговор, независимо от вида на сътресението – особено като се има предвид основната цел на ЕЦБ. От само себе си се разбира, че за да оценим естеството на сътресението и да разберем точно неговия механизъм за разпространение, трябва непрекъснато да актуализираме рамките за прогнозиране и анализ.

7. *Във времена на високи равнища на публичния дълг ЕЦБ може да бъде подложена на натиск да поддържа лихвените проценти или да продължи големите покупки на облигации, за да помогне на силно задлъжнелите държави членки. Как подхождате към тези опасения относно „господстващо положение на фиска“?*

Паричната политика на ЕЦБ се ръководи от нейния мандат за ценова стабилност, а независимостта от фискалните органи е основна институционална характеристика, предназначена да предотвратява ситуации, при които паричната политика се диктува от нуждите от фискално финансиране. Фискалната политика се определя от държавите членки. Прякото реагиране на опасенията, свързани с фискалната устойчивост, би размило границите на това институционално разделение и рискува да подкопае независимостта на ЕЦБ. Ако ЕЦБ бъде възприета като политика за приспособяване към силно задлъжнелите правителства, това би отслабило стимулите за стабилни фискални политики и реформи, потенциално би навредило на инфлационните очаквания и би довело до риск от ограничаване на паричната политика до нуждите от държавно финансиране – точно това, което независимостта на централната банка има за цел да предотврати. В съобщението на ЕЦБ многократно се подчертава, че паричната политика не може да замести устойчивата фискална политика.

В определени случаи ЕЦБ въведе извънредни инструменти, включително мащабни покупки на държавни облигации по различни програми. Някои наблюдатели ги изтълкуваха като реакции на нуждите от държавно финансиране, но те бяха мотивирани от необходимостта да се запази ценовата стабилност и да се гарантира безпроблемен трансмисионен механизъм на паричната политика по време на периоди на ниска инфлация след финансовата криза или извънредни сътресения като пандемията. С други думи, ЕЦБ отговаря на заплахите за целите и трансмисионния механизъм на паричната си политика, а не на фискалните проблеми – дори когато тези заплахи произхождат от

пазарите на държавни облигации. Например с въвеждането на инструмента за защита на трансмисионния механизъм през 2022 г. ЕЦБ поясни, че няма да реагира на увеличения на доходността на държавните облигации, оправдани от макроикономическите показатели, а само на неоправдана, хаотична динамика, която застрашава трансмисионния механизъм на паричната политика. Изпълнението на инструмента за защита на трансмисионния механизъм ще подлежи на ясно определени критерии, включително спазването от страна на държавите членки на фискалната рамка на ЕС.

Накратко, основният мандат и институционалната независимост на ЕЦБ са специално предназначени да предпазват от фискално господство и да запазят доверието в паричната политика дори в периоди на увеличени равнища на публичния дълг.

8. *Ако сте изправен пред сценарий, при който инфлацията трайно остава под целта, докато рисковете за финансовата стабилност нарастват, какъв подход бихте предложили при този политически компромис?*

В преразгледаната стратегия за паричната политика изрично се признава, че финансовата стабилност е предпоставка за ценова стабилност, и се установява ясна концептуална рамка за включване на съображенията за финансова стабилност в обсъжданията на паричната политика. Следователно поддържането на финансовата стабилност не е второстепенна цел, а неразделна част от постигането на трайна ценова стабилност. Устойчивата финансова система дава възможност за подходящ трансмисионен механизъм на паричната политика, когато е необходимо, като прави финансовата стабилност не ограничение на ценовата стабилност, а предпоставка за ефективна парична политика. Следователно възможните компромиси се управляват най-добре чрез допълващо използване на инструменти на макропруденциалната и паричната политика, вместо да се дава приоритет на едната от целите за сметка на другата.

В описания сценарий ще следвам принципа на „координационно разделяне“: поддържане на ясно усещане за различните роли на всяка област на политиката при едновременно запазване на силното съзнание за това колко тясно двете предизвикателства са взаимосвързани. Що се отнася до паричната политика, отправната точка ще бъде да се запази силният акцент върху основния мандат на ЕЦБ за осигуряване на ценова стабилност в средносрочен план. Продължителната инфлация под целта не е благоприятна – тя рискува да отслаби инфлационните очаквания и да затрудни постигането на целта. Това би било аргумент за стремеж към нерестриктивност на паричната политика по зависещ от данните и внимателно калибриран начин. В същото време тази подкрепа следва да бъде ясно определена като условна и пропорционална, за да се избегне възприемането за отворено подобрено положение, което би могло да подхрани прекомерното поемане на риск или да повиши цените на активите.

Междувременно макропруденциалната политика следва да носи основната тежест за преодоляване на финансовата уязвимост. Нарастващите рискове за финансовата стабилност не следва автоматично да водят до промяна в позицията на паричната политика и общите финансови условия. Вместо това те се овладяват по-добре чрез навременно прилагане на целенасочени макропруденциални и надзорни инструменти, комбинирани и калибрирани в зависимост от източника и интензитета на рисковете. Ранното изграждане на макропруденциално пространство е особено важно. То укрепва банковата устойчивост и запазва канала за банково кредитиране на трансмисионния механизъм, като по този начин запазва свободата на действие на паричната политика и ѝ

позволява да се стреми към ценова стабилност, без да бъде ограничавана от рискове за финансовата стабилност.

Освен това макропруденциалната политика е подходяща за преодоляване на натрупването на специфични рискове на национално равнище и за подходяща реакция на национално равнище, когато това е необходимо. От моя гледна точка, за да се гарантира, че тези инструменти работят в желаната посока, е важно националните органи да бъдат оправомощени да ги прилагат ефективно, като същевременно ЕЦБ подкрепя този процес чрез диалог, координация и обмен на най-добри практики между държавите. В това отношение е важно да продължат усилията на ЕЦБ за завършване на макропруденциалната рамка в еврозоната, по-специално за да се гарантира по-ефективно регулиране и надзор на небанковите финансови посредници.

Поради това поддържането на силна макропруденциална бдителност е от решаващо значение. Хърватия, моята родна страна, е подходящ пример: Хърватия е пионер сред националните централни банки във въвеждането на макропруденциални мерки, активно изграждане на капиталови буфери и разумно управление на рисковете.

Тези усилия засилиха устойчивостта на банковия сектор дори в несигурни времена. Личното ми участие в тези инициативи ми предостави практическа информация за това какво прави макропруденциалните политики ефективни – от внимателно калибриране и ранни действия до ясна комуникация и тясна координация с паричната политика и други заинтересовани страни.

Важно е също така да се има предвид, че в днешно време ясната и последователна комуникация е от съществено значение. Това спомага за обяснението на обосновката, стояща зад всеки набор от мерки, и подчертава, че политиките не работят с общи цели. Напротив, те умишлено се допълват: паричната политика стабилизира цените в средносрочен план, а макропруденциалната политика гарантира, че финансовата система остава достатъчно устойчива, за да се провежда паричната политика ефективно и да се подкрепя устойчивият икономически растеж. Това взаимно допълване се подсилва още и от факта, че солидният финансов сектор позволява на паричната политика да се стреми постоянно към ценова стабилност, без да се излага на риск финансовата стабилност.

9. *Как оценявате комуникационната стратегия на ЕЦБ? Има ли възможности за още подобрения, в т.ч. включването на по-подходящи показатели за финансова и ценова стабилност и подобрен анализ на сценариите в нейните изявления относно паричната политика?*

Комуникационната стратегия на ЕЦБ претърпя значително развитие през последните години и според мен сега се основава на много по-ясна и по-прозрачна структура. След прегледа на стратегията изявлението относно паричната политика, пресконференцията, Икономическият бюлетин и сметките по паричната политика заедно осигуряват съгласувана и многопластова комуникационна рамка. Това подобри яснотата за експертната аудитория, като същевременно направи ключовите послания по-достъпни за широката общественост. Оцених особено високо усилията за опростяване на изявлението относно паричната политика и за представяне на по-структурирано послание относно икономическите перспективи, рисковете и обосновката на политиката. Освен това въвеждането на простата цел за ценова стабилност в прегледа на стратегията

за периода 2021—2022 г. допринесе за подобряване на комуникацията. В оценката от 2025 г. на стратегията за паричната политика ЕЦБ отново потвърди значението на ясната комуникация и подчерта, че ще продължи да адаптира подхода си в отговор на променящата се комуникационна среда.

Средата, в която се провежда паричната политика, стана по-несигурна, а това прави ясната, навременна и последователна комуникация още по-важна. Поради това анализите на сценариите и чувствителността придобиват все по-голямо значение, за да се обясни как ЕЦБ реагира на рисковете, свързани с базовата перспектива. Подчертаването на тези сценарии — особено при повишена несигурност — помага на участниците на пазара и на гражданите да разберат по-добре условията на политическите решения и засилва отчетността на ЕЦБ. Вярвам, че ако в изявленията по паричната политика продължава да бъде включван анализ на сценариите, когато е целесъобразно, това може допълнително да допринесе за постигането на тази цел.

Също така има възможност за допълнително подобряване на съобщаването на показателите, които са от значение за оценката на Управителния съвет, включително тези, свързани с финансовите условия, трансмисионния механизъм на паричната политика и разпределението на риска. Според мен предоставянето на по-ясно място на тези показатели в редовния комуникационен пакет — без да се натоварва аудиторията — би спомогнало да се обясни как Управителният съвет претегля входящите данни и как несигурността формира неговите решения. Това би засилило и важната връзка между прозрачността и доверието.

И накрая, комуникацията продължава да бъде двупосочен процес. Внимателното изслушване на заинтересованите страни, включително гражданите, социалните партньори и Европейския парламент, може да помогне на ЕЦБ да адаптира посланията си и да подобри разбирането на рамката на паричната политика. Непрекъснатите инвестиции в прости, свързани и визуални инструменти за комуникация ще бъдат от съществено значение за поддържане на доверието и за стабилизиране на очакванията. С развитието на медийната среда е важно да продължат да се проучват възможностите за подобряване на комуникацията, със специален акцент върху широката общественост, където постигането на допълнителни ползи изглежда възможно. Ако получа назначението, ще подкрепям решително тези усилия и ще продължа да се ангажирам открито и конструктивно във всички структури за отчетност.

10. *Как оценявате настоящия набор от инструменти на паричната политика, с които ЕЦБ разполага, включително нестандартните мерки, въведени през последните години? Как, според Вас, използването на такива инструменти може да бъде включено в рамка за управление, която гарантира отчетност пред демократичните институции, без да ограничава способността на ЕЦБ да действа независимо?*

Освен основните лихвени проценти на ЕЦБ, които са главният инструмент на паричната политика за постигане на ценова стабилност, с течение на времето ЕЦБ е разработила и няколко други инструмента на паричната политика. Тези инструменти служат за една от следните цели или и за двете: направляват позицията на паричната политика, когато основните лихвени проценти са близо до долната граница, и/или запазват гладкото функциониране на трансмисионния механизъм на паричната политика. Тези

инструменти включват операции по дългосрочно рефинансиране, закупуване на активи, отрицателни лихвени проценти и насоки за бъдещето. Всеки от тези инструменти е разработен в отговор на специфични обстоятелства, при които корекцията на лихвените проценти до положителни стойности би била недостатъчна за поддържане на ценова стабилност.

В неотдавнашната оценка на стратегията на ЕЦБ използването на тези нестандартни мерки беше внимателно преразгледано, като бяха отчетени поуките не само от периода на ниска инфлация, но и от скока на инфлацията след пандемията. Според мен тази оценка потвърждава колко е важно да разхолагаме с разнообразен и гъвкав набор от инструменти. При големи, устойчиви отклонения на инфлацията от целта, независимо дали над или под нея, е важно да се предприемат подходящи принудителни или постоянни действия на паричната политика, за да се предотврати дестабилизиране на инфлационните очаквания. Въпреки че първата реакция при нужда са основните лихвени проценти, понякога може да се наложи да се използват и други мерки, за да се гарантира ценова стабилност в средносрочен план. Поради това тези инструменти следва да останат част от инструментариума на ЕЦБ.

Въпреки това използването на нестандартни мерки трябва винаги да бъде пропорционално, предвид техните потенциални по-големи странични ефекти в сравнение със стандартните ставки. Ето защо ЕЦБ прилага цялостна оценка на пропорционалността, която предполага анализ на ползите и потенциалните странични ефекти от мерките на паричната политика, тяхното взаимодействие и баланса им във времето. Напълно подкрепям този подход, тъй като той запазва ефективността на паричната политика, като същевременно гарантира, че инструментите се използват по премерен и отговорен начин.

Прозрачността и отчетността са съществени допълнения към тази гъвкавост. ЕЦБ положи значителни усилия да обясни структурата и параметрите на своите програми, като публикува обширни анализи на техните условия и ефективност и осигури публичен достъп до подробна информация за счетоводния си баланс. Същевременно някои оперативни елементи не могат да бъдат оповестени, без да се подкопае ефективността на самите инструменти. Поддържането на този баланс — между откритостта и защитата на целостта на паричната политика — е важно. В крайна сметка най-важното е ЕЦБ да продължи да носи пълна отговорност пред Европейския парламент и обществеността като цяло, като същевременно запази независимостта, необходима за изпълнението на своя мандат.

11. *ЕЦБ поставя все по-голям акцент върху комуникацията като инструмент на политиката. Какво равнище на несигурност трябва изрично да оповести дадена централна банка, без да компрометира доверието и отчетността?*

През последните години сме изправени пред необичайно висока несигурност поради пандемията, покачването на инфлацията и продължаващото геополитическо напрежение. В оценката на стратегията от 2025 г. се отчитат тези текущи структурни промени, свързани с геополитиката, цифровизацията, изкуствения интелект, демографията, заплахата за екологичната устойчивост и промените в международната финансова система. Тези промени предполагат, че инфлационната среда ще остане несигурна и потенциално по-нестабилна. Това може да доведе до по-големи отклонения

от целите и в двете посоки, което създава предизвикателства за провеждането на паричната политика. Като отчита структурно повишената несигурност, ЕЦБ взема предвид не само най-вероятната траектория за инфлацията и икономиката, но и текущите рискове и несигурността, включително чрез използване на подходящи анализи на сценарии и анализи на чувствителността.

Това е и причината, поради която ЕЦБ премина към основан на данни подход, който се адаптира след всяко заседание, за да се определи подходящата позиция на паричната политика. Решенията относно лихвените проценти се основават по-специално на оценката на перспективите за инфлацията и свързаните с нея рискове с оглед на постъпващите икономически и финансови данни, както и на динамиката на базисната инфлация и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика.

Според мен изричното съобщаване на несигурността е съществена част от съвременното централно банкиране. Тъй като както устойчивостта на инфлацията, така и силата на трансмисионния механизъм на паричната политика са въздействия от първи порядък върху калибрирането на курса на лихвените проценти, значението, което се отдава на тези фактори в комуникацията на ЕЦБ, помага на участниците на пазара да разберат нашата функция за реагиране. В резултат на това надеждността и ефективността на ЕЦБ не са пострадали въпреки несигурната среда.

И накрая, съобщаването на несигурността е неразделна част и от отчетността. ЕЦБ трябва да съобщава не само резултатите от своите обсъждания, но и факторите, които взема предвид при вземането на решения, включително оценката си на риска. Следователно прозрачността и отчетността вървят ръка за ръка и се подсилват взаимно.

12. *Геополитическите и търговските тенденции оказват все по-голямо въздействие върху динамиката на инфлацията. Как ЕЦБ следва да взема предвид тези тенденции в своите решения в областта на паричната политика?*

Геополитическото напрежение и смущенията в международната търговия могат да бъдат основни източници на икономически сътресения и несигурност със значителни последици за икономиката и ценовата стабилност. По тази причина ЕЦБ следи отблизо и непрекъснато глобалните геополитически събития, търговията и каналите, чрез които те засягат икономиката на еврозоната и инфлацията. Прогнозите на експертите на Евросистемата включват най-вероятния път за световната икономика въз основа на ясно определени предположения, включително пазарни очаквания за лихвените проценти и за цените на суровини като петрола и природния газ. Ефективните тарифни ставки, които са в сила към момента на приключване на прогнозата, също се вземат предвид.

Като се има предвид сложността и непредвидимостта на днешната геополитическа среда, от съществено значение е да се наблюдават и оценяват също така и несигурността и рисковете, свързани с базовите прогнози, които тази среда поражда. ЕЦБ все повече допълва базовите си прогнози с оценки на риска, анализи на чувствителността и анализи на сценарии. Например последните прогнози включваха специални оценки на потенциалното въздействие на промените в тарифната политика на САЩ и на повишеното геополитическо напрежение в Близкия изток. Тези инструменти са от съществено значение за разбирането не само на очаквания централен път на икономиката, но и на набора от реалистични алтернативни резултати — важно

съображение за калибриране на паричната политика в периоди на повишена несигурност.

Геополитическите и търговските промени могат да засегнат и финансовата стабилност, включително чрез стоковите пазари, усещането за риск в световен мащаб и трансграничните финансови потоци. ЕЦБ редовно оценява тези рискове, включително в своя преглед на финансовата стабилност, за да гарантира, че решенията в областта на паричната политика се основават на широка оценка на макрофинансовата среда.

Според мен тази комбинация от внимателно наблюдение, структурирана оценка на риска и анализ на сценарии позволява на ЕЦБ да отчита геополитическите и търговските тенденции в своите решения в областта на паричната политика по прозрачен, последователен и ориентиран към бъдещето начин. Тъй като несигурността в световната икономика може да остане висока за известно време, поддържането на този всеобхватен подход ще бъде от решаващо значение за запазването на ценовата стабилност в еврозоната.

13. *Изменението на климата и рисковете, свързани с околната среда, могат да окажат въздействие върху динамиката на инфлацията и икономическата несигурност. Как оценявате ролята, която понастоящем е отредена на тези рискове в анализа на паричната политика и вземането на решения от страна на ЕЦБ, и как ЕЦБ следва да ги включи в своя набор от инструменти? Следва ли ЕЦБ да преразгледа рамката си за наблюдение на ценовата стабилност, за да отчете по-добре тези рискове? Как се постига баланс между отговорите и принципа на „пазарна неутралност“?*

Изменението на климата и влошаването на състоянието на околната среда оформят икономическата среда, в която функционира паричната политика. По-честите и екстремни климатични явления могат да доведат до комбинация от сътресения в търсенето и предлагането, които засягат производството и увеличават нестабилността и несигурността на инфлацията. В по-дългосрочен план повишените физически рискове могат да окажат и структурно въздействие върху дългосрочния растеж и дългосрочните лихвени проценти. Според мен ЕЦБ е постигнала значителен напредък във включването на тези рискове в своя анализ на паричната политика, но нестабилният характер на климатичните промени изисква постоянно преразглеждане на тази дейност.

В допълнение на анализа на паричната политика ЕЦБ предприе действия и за включване на тези рискове в инструментариума си за осъществяване на паричната политика. Насочващата рамка на Евросистемата изигра значима роля за смекчаване на рисковете и намаляване на емисиите, свързани с портфейлите по паричната политика на корпоративните облигации. От 2023 г. насам ЕЦБ и НЦБ от Евросистемата публикуват ежегодно финансова информация, свързана с климата, за портфейлите по паричната и непаричната политика, които от последното издание включват нов показател за зависимостите, свързани с природата. През 2025 г. бяха въведени междинни цели за декарбонизация, за да се наблюдава траекторията за намаляване на емисиите на портфейлите от корпоративни облигации по начин, който подкрепя целите на Парижкото споразумение. Неотдавна ЕЦБ реши да адаптира своята рамка за обезпеченията, като въведе климатичен фактор за справяне с ориентираната към бъдещето несигурност, свързана с климата, и по този начин повиши устойчивостта на изпълнението на

паричната политика. И накрая, проектирането на оперативната рамка има за цел включването в операциите на структурната парична политика на съображения, свързани с изменението на климата.

Въпреки че правителствата носят основната отговорност за предприемането на подходящи действия за справяне с изменението на климата, ЕЦБ, в рамките на своя мандат, взема предвид последиците от изменението на климата и влошаването на състоянието на околната среда във връзка с паричната политика и централното банкиране. Инструментите, които ЕЦБ използва в този контекст, включват основан на модели подход за анализиране на предаването на стратегии за декарбонизация, като например данъци върху въглеродните емисии, схемата на ЕС за търговия с емисии (СТЕ на ЕС) и сценарии за комбинация от политики, които да послужат за основа на макроикономическите прогнози и да се използват като сценарии около базовата линия на прогнозата. Тези усилия спомагат да се гарантира, че решенията по паричната политика се основават на по-добро разбиране на начина, по който промените в климата влияят върху динамиката и предаването на инфлацията. Тъй като климатичните сътресения вероятно ще зачестят, вярвам, че ще продължи да бъде важно тези рискове да намират отражение в анализите на сценариите.

Що се отнася до неутралността на пазара, това е по-скоро оперативен инструмент, отколкото правно изискване. Неутралността на пазара може да спомогне да се гарантира, че пазарните мерки на ЕЦБ са в съответствие с принципа на отворената пазарна икономика. ЕЦБ обаче може основателно да се отклони от принципа на пазарна неутралност, за да постигне целите си и да спази принципите на Договора. Наличието на външни фактори, свързани с климата, изисква преразглеждане на понятието за пазарна неутралност. Такъв беше случаят например, когато ЕЦБ даде приоритет на емитенти с по-добри резултати в областта на климата в рамките на програмата за закупуване от корпоративния сектор.

14. *Какво е мнението Ви за настоящото ниво на координация между основните централни банки на международно равнище? Как гледате на атаките срещу независимостта на централните банки в трети държави, които променят това ниво?*

Понастоящем основните централни банки си сътрудничат в рамките на гъста и добре изпитана мрежа от международни форуми, вариращи от Банката за международни разплащания, Съвета за финансова стабилност и МВФ до по-специализирани групи, насочени към плащанията, финансовата стабилност и регулаторните стандарти. Това сътрудничество многократно е доказвало своята стойност в периоди на глобално напрежение, както видяхме по време на световната финансова криза, а по-наскоро — и по време на пандемията и сътресението в цените на енергията след руското нашествие в Украйна. Въпреки че всяка централна банка в крайна сметка взема решения в съответствие със своя вътрешен мандат и институционална рамка, съществува общо разбиране, че прозрачната комуникация, редовният обмен, споделянето на анализи и — когато е целесъобразно — съвместните политически действия могат да спомогнат за избягване на отрицателните странични ефекти и да допринесат за глобалната парична и финансова стабилност.

Ето защо атаките срещу независимостта на централните банки в трети държави са повод за безпокойство. Когато паричната политика е подложена на краткосрочен политически

натиск — или за да се посрещнат бюджетните нужди, или за да се поддържат изкуствено ниски лихвени проценти — доверието страда, има риск инфлационните очаквания вече да не бъдат стабилизирани и финансовите пазари могат да наложат по-висок рисков марж.

Отговорът в тази среда според мен трябва да бъде потвърждаването и илюстрирането на ползите от независимите централни банки. В това отношение напълно подкрепям съвместното изявление на председателя на ЕЦБ, Лагард, от името на Управителния съвет и други международни централни банки от 13 януари 2026 г. В същото време ЕЦБ има солиден интерес да поддържа институциите и форумите, насърчаващи макроикономическата и финансовата стабилност, и трябва да изиграе ролята си да ги поддържа добре функциониращи и силни. Поддържането на стабилни и конструктивни работни отношения с всички партньори на централните банки продължава да бъде от съществено значение за запазването на стабилна световна финансова система — дори в среда, в която политическият натиск може да се различава в различните юрисдикции.

15. *Рамката на ЕЦБ за обезпеченията не разчита механично на външни кредитни рейтинги, а включва значителна степен на вътрешна преценка. Как следва да се гарантира отчетност за тези решения за управление на риска, особено с оглед на потенциалните икономически, разпределителни и политически последици от тях?*

Изискванията за обезпечение са важен стълб на всяка от кредитните операции на ЕЦБ за защита на централната банка от финансовия риск, свързан с тези операции. В член 18.1 от Устава на ЕСЦБ и ЕЦБ се предвижда, че кредитирането на банки чрез операции по рефинансиране може да се предоставя само срещу подходящо обезпечение. За да гарантира, че обезпеченията са адекватни, Евросистемата прилага критерии за допустимост, включващи добре установена рамка за кредитна оценка, която се основава на множество източници на информация и включва вътрешна преценка. Това е от съществено значение, тъй като механичното разчитане на външни кредитни рейтинги — особено за държавните облигации — може да застраши гладкото прилагане на паричната политика и да доведе до риск от резки „ефекти на срутване“.

На практика преценката на Управителния съвет може да се прилага след задълбочено претегляне на компромисите между политиката (напр. гарантиране на достатъчност на обезпеченията в съответствие с преобладаващата позиция на паричната политика) и съображенията за управление на риска.

Като част от мерките на ЕЦБ, свързани със световната финансова криза, с последвалата криза с държавния дълг в еврозоната, а неотдавна и с пандемията, бяха въведени временни дискреционни мерки под формата на специфични за всяка държава дерогации. Те бяха свързани със съществуването на програма за финансова помощ, включваща условия, наред с другото, за постигането на фискалните цели, както и със съображения, свързани с функционирането на пазара и управлението на риска. В същото време, когато се счита, че продължаването на приемането на някои държавни облигации е в нарушение на законовото задължение да се приемат само адекватни обезпечения, тези активи вече не се приемат.

За всяко временно отклонение ЕЦБ действаше по прозрачен начин и обясняваше

решенията си на гражданите на ЕС и на техните избрани представители — членовете на Европейския парламент, в съответствие с архитектурата за отчетност. Освен това, като се има предвид ключовата роля на държавните рейтинги във финансовата система и в нейната рамка за обезпеченията, Евросистемата редовно извършва задълбочена надлежна проверка на всички рейтинги, предоставени от признати агенции за кредитен рейтинг.

Според мен настоящата рамка постига добър баланс: тя осигурява стабилно управление на риска, като същевременно на ЕЦБ се предоставя достатъчна гъвкавост за защита на трансмисионния механизъм на паричната политика в извънредни ситуации.

16. *При вземането на решения в областта на паричната политика ЕЦБ набляга на подход, който се адаптира след всяко заседание. Какво е мнението Ви за полезността на ориентирите като инструмент на паричната политика?*

Тъй като паричната политика функционира във все по-несигурна и променяща се икономическа среда, начинът, по който оповестяваме нашите настоящи и бъдещи действия, също се адаптира по съответния начин. През 2013 г. Европейската централна банка въведе насоки за паричната политика в условията на ниска инфлация (и почти нулев лихвен процент) като инструмент за сигнализиране, че лихвените проценти ще останат ниски за продължителен период от време в подкрепа на растежа и инфлацията. Когато едностранни, трайни сътресения тласкат икономиката към ефективната долна граница, ориентирите за бъдещето действително могат да засилят увереността, че политиката ще остане достатъчно гъвкава, за да компенсира този натиск. Ефективността на тези сигнали обаче намалява, когато централната банка е изправена пред двувалентни рискове и несигурността относно устойчивостта на инфлационните сътресения е висока, тъй като при тези обстоятелства тя може бързо да увеличи вероятността очакваните ефекти от политиката да се проявят със закъснение. В подобна среда този предварителен ангажимент може да бъде прекалено ограничаващ за централната банка и следователно да се окаже контрапродуктивен. В такава среда централните банки се нуждаят от гъвкавост, за да действат въз основа на наличните данни, като вземат предвид бързо променящата се действителност и възприемат подход, който се адаптира след всяко заседание.

Покачването на инфлацията показа, че нейното прогнозиране в периоди на големи и многобройни сътресения е трудно по своята същност. Пример за това е периодът непосредствено след пандемията. Тъй като грешките в прогнозите се увеличиха и повишената несигурност доведе до чести преразглеждания на перспективите, през юли 2022 г. ЕЦБ възприе подход, който да се адаптира след всяко заседание, като подчерта ролята на постъпващите данни при вземането на решения в областта на паричната политика. Важно е да се отбележи, че тази рамка не предполага ретроспективна ориентация; акцентът остава твърдо върху средносрочния план. Зависимостта от данни също не следва да се бърка с разчитането на конкретни стойности на данните, като се има предвид, че основното състояние на икономиката отразява взаимодействието между много фактори. Въпреки че ориентирите за лихвените проценти бяха преустановени през този период поради бързото развитие на ситуацията и изключителната несигурност, ЕЦБ продължи да бъде прозрачна в процеса на вземане на решения. През март 2023 г. банката поясни своята функция за реагиране чрез рамка от три елемента: перспективите за инфлацията, динамиката на базисната инфлация и силата на трансмисията на паричната

политика. След оценката на стратегията от 2025 г. бяха официално включени рисковете, свързани с перспективите, за да се подчертае ролята на несигурността при формулирането на политиката. Подходът, който се адаптира след всяко заседание и зависи от постъпващите данни, ни помага да върнем инфлацията до целевото равнище и ни позволява своевременно да реагираме на бързо променящата се среда и да запазим пълна възможност за избор при вземането на решения относно промените в лихвените проценти.

В заключение, при подбора, разработването и прилагането на инструменти на политиката следва да се вземат предвид непрекъснато променящите се макроикономически условия, като същевременно се запази гъвкавостта, необходима за бързо реагиране на нови сътресения.

17. *Като се имат предвид продължаващите различия между държавите в динамиката на инфлацията в еврозоната, как ЕЦБ следва да тълкува дисперсията на инфлацията при калибрирането на политиката? И смятате ли, че бъдещото разширяване на еврозоната прави поддържането на съгласувана единна парична позиция значително по-сложно?*

Паричната политика на Европейската централна банка е съсредоточена върху еврозоната като цяло, а не върху отделните държави членки. Тази ориентация за цялата зона отразява както институционалната рамка на паричния съюз, така и практическите ограничения за провеждане на единна парична политика в различни икономики. Поради това известна степен на разнородност между държавите е не само неизбежна, но и приемлива в тази рамка, особено когато произтича от динамиката на сближаването в рамките на Съюза. Важно е да се отбележи, че доказателствата не сочат, че разнородността на инфлацията между държавите или динамиката на колебанията на бизнес цикъла е достигнала равнища, които биха направили общата валута неподходяща за която и да е държава членка или които биха породили фундаментално напрежение между държавите по отношение на подходящата позиция на паричната политика.

Що се отнася до значението на асиметричните сътресения, свързани с разширяването на еврозоната, извършени от ХНБ вътрешни анализи показват, че новите държави членки като цяло са били добре интегрирани в икономиката на еврозоната преди приемането им, като стопанските им цикли са тясно съгласувани с тези на по-отдавнашните членове на еврозоната. Освен това паричната политика и договореностите за обменните курсове преди приемането на еврото, като например режим на валутен борд или строго управлявани плаващи средства, допълнително подчертават, че новите участници са по същество членове на зоната на единната валута. За тези по-нови членове относителното значение на симетричните сътресения в цялата еврозона, които следва да съгласуват стопанските цикли и динамиката на инфлацията в различните държави, е значително, увеличава се с течение на времето и като цяло е сравнимо с наблюдаваното в други малки държави членки. Този модел съответства на допускането за ендогенност в теорията за оптималната валутна зона, според която относителното значение на симетричните шокове може да се увеличи, след като дадена държава приеме общата валута. Основният механизъм е, че паричната интеграция обикновено засилва търговските връзки и насърчава трансграничните инвестиционни потоци, като по този начин задълбочава икономическите връзки с течение на времето. Следва да се отбележи също, че последните нови членове, в т.ч. най-новите от тях, България и Хърватия, са относително

малки икономики с ограничено влияние върху агрегатите за цялата зона, които ръководят решенията в областта на паричната политика.

Независимо от тези общи тенденции, през последните години разликите в инфлацията в отделните държави от еврозоната показват значителни колебания. Тези разлики бяха особено ясно изразени в пика на неотдавнашния инфлационен епизод, дължащ се главно на различията в енергетиката, но също така и на инфлацията при храните и услугите. Напоследък обаче тези разлики до голяма степен се нормализираха, което показва, че голяма част от наблюдаваните различия са циклични по своя характер и че съгласуваността на икономическия цикъл продължава да бъде важен фактор за определяне на резултатите от инфлацията в цялата област. Цикличните икономически резултати също играят роля: Хърватия, Словакия и Испания например отчетоха инфлация над средната заедно с растеж на БВП над средния през последния период. Настоящите разлики в инфлацията остават малко над историческите средни стойности, което предполага, че някои структурни различия между държавите също могат да окажат влияние — например разликите в условията на пазара на труда, различната степен на снабдяване с руски енергийни доставки (както се наблюдава например в балтийските държави) или разликите в секторния състав между икономиките.

Инфлационните диференциали по своята същност не са проблемни в рамките на паричния съюз, при условие че остават умерени по размер. Всъщност такива разлики трябва да се очакват, когато произтичат от временни корекции на икономически сътресения или от естествения процес на реално сближаване между държавите членки. Големите и трайни различия в инфлацията обаче биха били повод за безпокойство, тъй като могат да възпрепятстват еднаквото провеждане на паричната политика в зоната. Например значителната фискална експанзия в дадена държава би могла да породи вътрешен ценови натиск, с който единната парична политика да не може да се справи пряко. По подобен начин устойчивите разлики в динамиката на основните разходи или наличието на структурна липса на гъвкавост могат да доведат до по-трайни различия в инфлационните траектории.

По тези причини инфлационните диференциали изискват постоянен мониторинг и анализ. Въпреки това трябва да се признае, че възможностите паричната политика да се справя пряко с различията в инфлацията между отделните държави остават ограничени. Основната отговорност за управлението на специфичните за всяка държава тенденции се носи от националните политики, които трябва да допълват ориентацията на паричната политика на ЕЦБ към цялата зона.

18. *Европа е изправена пред структурно слаб растеж на производителността. Как ЕЦБ може да допринесе за макроикономическа среда, благоприятстваща инвестициите и капиталообразуването, без да надхвърля мандата си?*

Първостепенната цел на ЕЦБ е стабилността на цените в еврозоната. Стабилните цени са предпоставка и за икономическа и финансова стабилност, което от своя страна е от съществено значение за създаването на среда, благоприятстваща дългосрочните инвестиции и икономическия просперитет.

Високата инфлация подкопава благосъстоянието, трудовите доходи и реалната възвръщаемост на капитала, като по този начин възпира потреблението и инвестиционните разходи на домакинствата и предприятията. От друга страна, твърде

ниската инфлация може да бъде признак за слаба икономика и по този начин да навреди и на стимулите за инвестиции. Ценовата стабилност намалява тази несигурност относно бъдещата покупателна способност, като помага на предприятията и домакинствата да вземат дългосрочни решения относно инвестициите и потреблението. Стабилните цени подкрепят и ефективното разпределение на ресурсите, като позволяват на относителните ценови сигнали да функционират по-ясно и предотвратяват нарушенията, свързани с високата или нестабилната инфлация.

Без да се засяга целта ѝ за ценова стабилност, ЕЦБ подкрепя общите икономически политики в Европейския съюз с цел да допринесе за постигането на целите на Съюза, определени в член 3 от Договора за функционирането на Европейския съюз. По този начин в рамките на своя мандат ЕЦБ може да подкрепя инициативи на ЕС, насочени към насърчаване на инвестициите, например чрез споделяне на своя експертен опит в областта на финансовите пазари и тяхната интеграция. ЕЦБ прави това редовно в своите публикации, както и по време на срещите с други европейски институции и държави членки в контекста на форумите на ЕС.

ЕЦБ също така следи отблизо развитието на производителността в контекста на своя икономически анализ. Това е особено важно в настоящия момент, тъй като новите технологични постижения, свързани с цифровизацията и изкуствения интелект, имат потенциала да подкрепят производителността и да увеличат значението на нематериалния капитал — както и на висококвалифицираната работна ръка и свързаните с нея заплати — спрямо материалния капитал.

В. Финансова стабилност и надзор

19. *Кои според Вас са най-важните предизвикателства в областта на финансовата стабилност в еврозоната? Как ЕЦБ би могла да подкрепи по-ефективно борбата с тези предизвикателства?*

Рисковете за финансовата стабилност в еврозоната сега произтичат от комбинацията от висока степен на несигурност и основни структурни уязвимости.

Първо, геополитическото напрежение и нарастващата геоикономическа разпокъсаност са основните източници на риск, тъй като те могат да оказват натиск върху бъдещия растеж, да увеличават нестабилността на пазара и да затягат условията за финансиране.

Второ, фискалните предизвикателства в някои държави членки продължават да бъдат основен проблем. Повишените равнища на дълга, очакваното увеличение на разходите за отбрана, инфраструктура и социални разходи, съчетани с ограниченото фискално пространство, биха могли да подлагат на изпитание доверието на инвеститорите и да оказват натиск за повишаване на разходите за държавно финансиране. Като се имат предвид силните връзки между държавите, банките и реалната икономика, тези уязвимости биха могли да създават неблагоприятни вериги за обратна връзка, ако бъдат задействани едновременно.

Трето, финансовите пазари са уязвими на резки корекции. Въпреки повишената геополитическа и политическа несигурност склонността към поемане на риск остава силна, а оценките на активите (особено на капиталовите пазари)

пазари) изглеждат напрегнати и все по-концентрирани, особено за дружествата, свързани с ИИ. Това създава риск от внезапни корекции на пазара, които биха могли да бъдат засилени от сектора на небанковото финансово посредничество (НБФП), като се имат предвид техните ликвидните несъответствия и ливъридж. Развитието на частния кредитен пазар в САЩ и силно капиталоемкият характер на бума на ИИ също показват рискове, свързани с непрозрачността, отслабването на стандартите за поемане на емисии и по-тесните връзки между банките и небанковите институции. Ако очакванията-, свързани с ИИ, доведат до разочарование, една рязка корекция на пазарите в САЩ би могла да се разпространи в еврозоната чрез трансгранични експозиции, пазарни канали и връзки между банките и НБФП. За да отговорят на исканията за допълнително обезпечение или за да поддържат ликвидността, НБФП със значителни пазарни експозиции в САЩ могат да използват предоставени от банката кредитни линии или да ликвидират активи, като поставят под натиск счетоводните баланси на банките чрез повишен кредитен риск, по-голямо търсене на финансиране и потенциални загуби от преоценка по пазарна стойност. Освен това кредитните спредове остават свити, което отразява все още ниските рискови премии както за държавния, така и за корпоративния дълг, което би могло да засили уязвимостта в силно задлъжнелите икономики или сектори, ако пазарните условия се променят.

В допълнение към цикличните рискове няколко структурни предизвикателства за финансовата стабилност включват киберрисковете, свързаните с климата физически рискове и рисковете, свързани с прехода, демографския натиск и последиците от цифровизацията и технологичните иновации, като например ИИ.

ЕЦБ може да се справя с тези предизвикателства най-ефективно, като укрепва устойчивостта на финансовия сектор чрез своята аналитична, надзорна и макропруденциална роля. ЕЦБ предоставя цялостен анализ на риска, като изготвя навременни оценки на рисковете и уязвимостите, които допринасят за вземането на подходящи решения, свързани с политиките. Това включва внимателно наблюдение на рисковете в банковия сектор и извън него и, в рамките на своя мандат, задействане на надзорни мерки и, когато е оправдано, засилване на националните макропруденциални мерки за повишаване на устойчивостта на финансовата система на еврозоната в една все по-несигурна глобална среда.

Тясното сътрудничество с други органи както на равнището на ЕС, така и на равнището на държавите членки, е от съществено значение, за да се гарантира, че възникващите системни рискове се установяват на ранен етап и се смекчават ефективно, например чрез своевременно изграждане на подходящи буфери за поемане на потенциални сътресения. В този контекст Европейският съвет за системен риск (ЕССР) играе централна роля като общоевропейска платформа, която обединява всички държави членки и европейските надзорни органи (ЕНО), за да се улесни обменът на информация, оценката на риска и координираните макропруденциални реакции. Чрез активното си участие в ЕССР ЕЦБ може допълнително да засилва сътрудничеството и координацията между органите, да насърчава обмена на най-добри практики и извлечени поуки и да спомага да се гарантира, че макропруденциалните инструменти се прилагат своевременно, последователно и ефективно в целия Европейски съюз.

И накрая, ясната и последователна комуникация е също толкова важна, за да се намали несигурността, да се затвърдят пазарните очаквания и да се обясни обосновката за действията, свързани с политиките. Като предоставя становища и препоръки относно

регулаторните промени, ЕЦБ спомага за оформянето на рамка, която преодолява структурните слабости и укрепва финансовата стабилност в еврозоната.

Следователно основният приоритет е да останем ориентирани към бъдещето. Тъй като рисковете за финансовата стабилност често произтичат от сложното взаимодействие на структурни слабости и циклични сътресения, ролята на ЕЦБ е не само да реагира на сътресения, но и да изгражда устойчивост предварително, като гарантира, че финансовата система на еврозоната продължава да подкрепя устойчивия растеж в една изключително несигурна глобална среда.

20. *Как виждате приоритетите на ЕЦБ при изпълнението на препоръките от докладите на Драги и Лета, включително относно съюза на спестяванията и инвестициите (ССИ)? Как ЕЦБ, в рамките на своя мандат, може активно да подпомага развитието на истински ССИ?*

Докладите на Драги и Лета предлагат важен принос към европейския дебат относно задълбочаването на икономическата и финансовата интеграция в ЕС и насърчаването на финансовата стабилност, растежа, конкурентоспособността и устойчивостта. Въпреки че техният обхват е много по-широк, докладите включват и ключови препоръки по банкови и финансови въпроси, а именно банковия съюз и съюза на капиталовите пазари, обобщени под заглавието „Съюз на спестяванията и инвестициите“ (ССИ).

Според мен съществува спешна необходимост от един напълно развит С-СИ. Конкурентоспособността на Европа, нейната отворена стратегическа автономност и способността ѝ да финансира зеления и цифровия преход зависят от един по-задълбочен и по-добре интегриран капиталов пазар. Въпреки почти десетгодишната дискусия след първия план за действие на Комисията за изграждане на съюз на капиталовите пазари през 2015 г. напредъкът е бавен. Бързо променящата се геополитическа среда само увеличи спешната необходимост от мобилизиране на европейските спестявания за продуктивни инвестиции и намаляване на структурната зависимост на Е-вропа от финансови инфраструктури извън ЕС. От тази гледна точка неотдавнашните инициативи на Комисията — относно секюритизацията, спестовните и инвестиционните сметки, допълнителните пенсии и интеграцията и надзора на капиталовия пазар — се приветстват горещо.

ЕЦБ е силно заинтересована и играе важна роля за напредъка на ССИ: първо, по-задълбочената интеграция на капиталовите пазари ще бъде от полза за трансмисионния механизъм на паричната политика; второ, подобренията, които предложенията на Комисията ще внесат в тези области, ще бъдат от полза за задачите на ЕЦБ за осигуряване на гладкото функциониране на платежната система и инфраструктурата на финансовия пазар; трето, функциите на ЕЦБ по банков надзор ще се ползват от по-силна и по-интегрирана структура за надзор на капиталовите пазари, също и с оглед на силните взаимовръзки между банките и участниците на капиталовите пазари.

Като цяло считам, че ЕЦБ следва да продължи да допринася активно и конструктивно за развитието на ССИ. В рамките на своя мандат ЕИБ може да допринася активно за обсъжданията, основани на нейните компетентности и технически експертен опит, за да се подпомага техническата работа и постигането на осезаем напредък във възможно най-кратък срок. ЕЦБ следва по-специално да предоставя своя експертен опит по отношение на интегрирането на следпазарните инфраструктури на ЕС и създаването на интегрирана

система на ЕС за надзор на капиталовите пазари, като се възползва от опита на ЕНМ.

21. *Какво е Вашето мнение относно завършването на банковия съюз и необходимостта от структурни реформи?*

Най-важната стъпка за укрепване на конкурентоспособността и устойчивостта на европейския банков сектор е да се даде възможност на европейските банки да се възползват в пълна степен от предимствата на нашия единен пазар. Ето защо завършването на банковия съюз е от съществено значение. Един завършен банков съюз също така би повишил устойчивостта и би спомогнал за предпазване от геополитически сътресения, разпокъсаност на пазара и други заплахи за финансовата стабилност, като същевременно би засилил доверието във финансовата система на еврозоната като цяло.

Въз основа на поуките от световната финансова криза и последвалата европейска дългова криза беше предвидено създаването на банков съюз с три стълба: общ надзор, общо преструктуриране и обща схема за застраховане на депозитите. Първите два стълба бяха въведени за рекордно кратко време със създаването на Единния надзорен механизъм и Единния механизъм за преструктуриране. Бих ги описал като примери за успех, които бяха от основно значение за поддържането на стабилността на нашата финансова система по време на по-неотдавнашните кризисни периоди, като например банковите сътресения през 2023 г.

Въпреки това напредъкът по третия стълб, а именно европейската схема за застраховане на депозитите (ЕСЗД), е в застой от повече от десетилетие. Според мен този пропуск следва да бъде преодолян бързо, тъй като неговото преодоляване би спомогнало за истински единен банков пазар в Европа. ЕСЗД е от съществено значение, за да се гарантира, че едно евро, депозирано в банка в една държава членка, се ползва със същото равнище на действителна защита като едно евро, депозирано в банка в друга държава членка. Въпреки хармонизирането на гарантирания размер и правилата за националните схеми за гарантиране на депозитите (СГД), действителната и възприеманата защита на депозитите все още е свързана с фискалната стабилност на държавата членка.

Наличните ресурси по линия на СГД са една нищожно малка част от гарантираните депозити в банковата система и могат бързо да бъдат изчерпани. ЕСЗД ще позволи да се обединят ресурсите на европейско равнище, като се намали рискът от липса на средства, когато това е необходимо. ЕСЗД ще допринесе и за смекчаване на връзката между банките и държавата, като се избегне рискът от това дадена национална СГД да трябва да се обърне към своята държава членка. Както се вижда от анализа на служителите на ЕЦБ през 2018 г., ЕСЗД ще донесе тези ползи без съществен риск от систематично неоправдано кръстосано субсидиране между държавите членки, което означава, че съществува ограничен риск някои държави да платят сметката за банкови кризи в други държави от банковия съюз.

Споразумението, постигнато през 2025 г. от съзаконодателите относно реформата на уредбата за управление на банкови кризи и за застраховане на депозитите (УКЗД), е положителна стъпка, особено за подобряване на управлението на кризи на малките и средните банки, но тази реформа не премахва спешната необходимост от завършване на банковия съюз с въвеждането на ЕСЗД. Поради това трябва да постигнем консенсус относно графика и условията за ЕСЗД и да ускорим работата по законодателното си

предложение.

Необходими са и допълнителни елементи за подсилване на надеждността на рамката за преструктуриране на банките. Все още липсват два основни предпазни механизма: общ предпазен механизъм за Единния фонд за преструктуриране и ефективен и достатъчно голям публичен предпазен механизъм за ликвидност за банките в режим на преструктуриране. Надявам се, че скоро ще бъде постигнат напредък по тези предпазни механизми.

Извън рамките на банковия съюз насърчаването на единен пазар на банкови услуги би спомогнало за подпомагане на конкурентоспособността на нашата финансова система и очаквам с нетърпение усилията на Комисията в тази насока. Единният пазар е ключов лост, с който разполага ЕС.

22. *Какви приоритети бихте определили за справяне с дългосрочните структурни рискове (като застаряването на населението, климатичния преход и цифровизацията), които оказват въздействие върху динамиката на цените и финансовата стабилност?*

Текущите структурни промени, свързани с демографията, изменението на климата, цифровизацията и геополитиката, допринасят за несигурна и потенциално по-нестабилна инфлационна среда. Те биха могли също така да повлияят на инфлационната тенденция, ценообразуването и относителните цени на различните продукти. В реалната икономика е твърде рано да се каже дали в крайна сметка тези структурни промени ще окажат положително или отрицателно въздействие върху производителността. Според мен паричната политика трябва систематично да отчита тези тенденции. Поради това укрепването на аналитичния капацитет на ЕЦБ в тези области е от съществено значение.

От гледна точка на финансовата стабилност в последния преглед на финансовата стабилност на ЕЦБ (ноември 2025 г.) се подчертават три основни уязвимости, които също са повлияни от структурните промени и несигурността по отношение на геоикономическите тенденции и тарифните въздействия: високи оценки на активите, носещи риск от резки и взаимносвързани корекции, фискални предизвикателства, евентуално подлагащи на изпитание доверието на инвеститорите, и експозиции на банките към чувствителни към митата сектори и техните нарастващи връзки с небанковия сектор.

В тази променяща се среда задълбочаването на единния пазар чрез съюза на спестяванията и инвестициите, като по този начин се постига напредък в интеграцията на капиталовите пазари, е от ключово значение за европейската конкурентоспособност. Укрепването на паричния ни суверенитет чрез запазване на ролята на еврото в цифровата ера също ще бъде от съществено значение. Поради това въвеждането на цифрово евро и работата на ЕЦБ, свързана със способстването за сетълмент на трансакции, свързани с технологията на децентрализирания регистър (ТДР), като се използват пари на централната банка чрез двупистов подход (Понтес и Апия), са ключови приоритети на политиката. Взети заедно, тези европейски инициативи имат потенциала да укрепят конкурентоспособността и устойчивостта на еврозоната, по-специално чрез намаляване на регулаторната разпокъсаност, отключване на рисковия капитал и засилване на стратегическата автономност.

Освен това са необходими стабилни структурни политики за стимулиране на иновациите и производителността. По-специално опростяването на нормативната уредба и подобрените условия за стартиращите предприятия биха могли да действат като катализатор за динамизма на бизнеса. Засилените политики в областта на образованието и обучението, заедно с увеличените стимули за работа, ще спомогнат пазарите на труда в еврозоната да станат подходящи за ерата на изкуствения интелект.

23. *Как оценявате зависимостите на европейската финансова система от доставчици на цифрови услуги извън ЕС и как ЕЦБ възнамерява да се справи с тези зависимости?*

Европейската финансова система разчита на доставчици на цифрови услуги извън ЕС в няколко области, включително изчислителни услуги в облак, операционни системи или общи инфраструктури. ЕС направи важна стъпка напред с влизането в сила на Акта за оперативната устойчивост на цифровите технологии (DORA), който ще укрепи цифровата устойчивост на финансовите субекти, като гарантира, че те могат да устояват, да реагират и да се възстановяват от смущения в ИКТ (информационните и комуникационните технологии), като например кибератаки или сривове в системата, но също така и да управляват риска от трети страни.

От гледна точка на финансовата стабилност ЕЦБ обръща специално внимание на рисковете, произтичащи от тези зависимости. Киберрисковете, по-специално, нараснаха значително, като те засягат не само банките, но и застрахователите, пенсионните фондове и пазарните инфраструктури, в резултат на геополитическото напрежение и нарастващите цифрови взаимозависимости. Нарастващото използване на ИИ може допълнително да увеличи тези рискове, включително в зависимост от концентрацията на доставчици и технологичното проникване, като се има предвид потенциалът за по-сложни кибератаки. Тези опасения бяха изтъкнати в последния преглед на финансовата стабилност на ЕЦБ и подчертават значението на строгия надзор чрез DORA.

ЕЦБ се справя с тези зависимости и чрез надзора си върху финансовите субекти. Евросистемата упражнява надзор върху различни видове инфраструктури на финансовите пазари и други субекти, както и върху инструменти, схеми и договорености за електронни плащания, за да се насърчава сигурността и ефективността на платежните системи и системите за клиринг и сетълмент. Тези надзорни отговорности включват и управление на рисковете и осигуряване на устойчивост по отношение на такива зависимости. Освен това, що се отнася до банковия надзор, укрепването на оперативната устойчивост на банките е един от двата основни надзорни приоритета за периода 2026–28 г. и ЕЦБ действително докладва за тези специфични зависимости.

В по-общ план платежната екосистема на Европа все още се осланя в голяма степен на доставчици извън ЕС, особено при плащанията на дребно. В доклада на ЕЦБ от 2025 г. относно картовите схеми и обработващите лични данни се подчертава силната зависимост от международните картови схеми, докато нито един от обработващите лични данни, извършващи трансгранична дейност в ЕС, не може да бъде определен като изцяло притежаван от ЕС. Освен това няма „доморасло“ решение за електронни плащания, което да обхваща цялата еврозона. Ето защо стратегията на Евросистемата за плащанията на дребно, актуализирана за последен път през ноември 2023 г., има за цел да насърчи разработването на управлявано от ЕС общоевропейско решение за плащания

на мястото на взаимодействие, т.е. на физическото място на продажба и в електронната търговия. Това допълва проекта за цифрово евро, който ще разчита на европейска инфраструктура. Това би позволило на Европа да си възвърне собствеността върху „релсите“, по които се движи нейната платежна система, и по този начин да укрепи нашата автономност.

Според мен ЕЦБ следва да продължи да укрепва своите аналитични, надзорни и свързани с наблюдението инструменти за справяне с рисковете, свързани с технологичните зависимости, като работи в тясно сътрудничество със законодателите на ЕС и националните органи.

24. *Какво е Вашето мнение относно програмата за опростяване като цяло и препоръките на Работната група на високо равнище на ЕЦБ за опростяване на европейската пруденциална регулаторна, надзорна и отчетна рамка при пълно запазване на финансовата стабилност и пруденциалните стандарти? Как планирате да предприемете последващи действия във връзка с тези препоръки на Работната група на високо равнище?*

Дискусията относно опростяването е както навременна, така и необходима. Европейската рамка за пруденциален надзор е разработена, като са извлечени важни поуки от голямата финансова криза и европейската дългова криза. Тя ни послужи добре и спомогна за укрепването на финансовата стабилност. В същото време през последното десетилетие тя става все по-сложна и съдържа известно дублиране и ненужна тежест. Ето защо приветствам работата на Работната група на високо равнище на ЕЦБ като важен принос за определяне на областите, в които е възможно опростяване, без да се размиват пруденциалните стандарти или да се отслабва устойчивостта на банковата система.

Присъединявам се към препоръките и основните принципи на Работната група на високо равнище, които са:
Устойчивостта следва да се запази — това е от решаващо значение, тъй като само една устойчива финансова система е в състояние да служи на европейската икономика. Следователно опростяването не е дерегулиране. Важно е да се отбележи, че настоящите ни капиталови изисквания не ограничават частното финансиране. Според проучването на банковото кредитиране балансовите ограничения са били незначителни при определянето на промените в кредитните стандарти през 2024 г. и 2025 г. Вместо това възприятията на банките за риска и тяхната толерантност към риска са ключови фактори за кредитните стандарти. Стабилната и добре функционираща банкова система осигурява солидна основа за икономически растеж. Устойчивите банки имат по-голям капацитет да отпускат заеми и по този начин да подкрепят реалната икономика. Добре регулираните банки, върху които се упражнява подходящ надзор, могат да изпълняват функциите си, без да поемат неоправдани рискове или да застрашават финансовата стабилност, като гарантират устойчивото предоставяне на финансиране. Добре капитализираните банки са в състояние по-добре да поемат загубите, като същевременно продължават да отпускат заеми на реалния сектор по време на икономически спадове, като така се намалява рискът от системна банкова криза, която би имала тежки последици за реалната икономика.

Ефективността при постигането на пруденциалните цели трябва да се запази, микропруденциалните, макропруденциалните органи и органите за преструктуриране

трябва да могат ефективно да изпълняват своите мандати, като обхващат всички съответни измерения на риска.

Европейската хармонизация и финансовата интеграция следва да бъдат насърчавани, европейската перспектива и хармонизацията между държавите членки ще ни помагат, когато липсата на хармонизация е източник на сложност или непоследователност. Способността да се извличат ползите от един истински единен пазар е от ключово значение за конкурентоспособността на банките.

Международното сътрудничество следва да бъде поддържано, по-специално фактът, че то е вярно на стандартите от Базел, с право беше „червена линия“ за Управителния съвет в доклада на Работната група на високо равнище. Международните стандарти и многостранното сътрудничество са от решаващо значение за стабилността на световната финансова система.

Работната група на високо равнище на ЕЦБ представи доклада си на Комисията през декември. Сега Комисията трябва да го разглежда като принос към собствения си доклад относно банковата система на единния пазар. ЕЦБ отбеляза със задоволство, че е готова да предостави повече подробности на колегите от Комисията и на съзаконодателите. Считам, че е важно да се запази тази наличност и ако бъда назначен, ще работя проактивно със съзаконодателите, включително с тази комисия, както направи и настоящият заместник-председател, когато Ви обясняваше заключенията от доклада на Работната група на високо равнище.

25. *В доклада на Работната група на високо равнище на ЕЦБ относно опростяването се препоръчва да се разчита в по-голяма степен на пряко приложими регламенти, за да се намали разнородността при транспонирането на национално равнище и да се засили сближаването на надзорните практики в целия Съюз. Как бихте си сътрудничили със законодателите на ЕС и националните компетентни органи, за да се гарантира, че тази промяна не подкопава гъвкавостта на местно равнище и принципа на пропорционалност, включително в области, в които основните надзорни правомощия продължават да се уреждат от националното право? Според Вас кои национални особености следва да бъдат изрично защитени при разработването на бъдещите регулаторни рамки на ЕС?*

Препоръката на Работната група на високо равнище за изместване на пруденциалното законодателство на ЕС от директиви към пряко приложими регламенти според мен е добре мотивирана-. Прекомерното осланяне на директиви може да създаде разнородност в приложимото право и различия в начина, по който се осъществява надзорът върху институциите в целия ЕС. Необходимостта от транспониране на директивите в националното законодателство може да доведе до разнородност в начина, по който законът се прилага конкретно. Това може да усложни трансграничното банкиране. За разлика от това пряко приложимите регламенти предотвратяват такова разнородно транспониране в националното право и улесняват единния надзор, тъй като формират хармонизирано правно основание за насоки и очаквания в областта на надзора. Това е от полза най-вече за банките, които извършват дейност в различни юрисдикции, и за техните инвеститори, помага им да се възползват от предимствата на един наистина единен пазар и улеснява по-широкия икономически растеж, което е от полза за целия ЕС.

Тази препоръка е в съответствие с принципа на Работната група на високо равнище за насърчаване на европейската хармонизация и финансова интеграция. В сравнение с други юрисдикции ЕС е изправен пред неблагоприятно конкурентно положение поради липсата на мащаб, произтичаща от все още незавършения единен пазар на банкови услуги. Банките са изправени пред пречки по отношение на пазарната интеграция и трансграничната консолидация, а делът на европейските банки, които извършват дейност в европейски мащаб, остава нисък. Това също така възпрепятства конкурентоспособността на ЕС в един цифровизиран свят, тъй като води до неизползван потенциал по отношение на икономиите от мащаба и трансграничната стопанска дейност. Премахването на националните бариери би опростило стопанската дейност в рамките на ЕС и би насърчило растежа в полза на гражданите на ЕС като цяло.

В същото време по-голямото разчитане на регламенти не трябва да бъде за сметка на националните особености, когато те продължават да бъдат актуални. Тясното сътрудничество между законодателите на ЕС, ЕЦБ и националните компетентни органи (НКО) е от съществено значение. Важно е да се провеждат солидни и прозрачни консултации с националните органи и заинтересованите страни по време на изготвянето на нови регламенти. Това ще гарантира, че предизвикателствата, свързани с практическото прилагане на национално равнище, се разглеждат на ранен етап. За да се преодолеят нежеланите последици, са необходими редовни канали за обратна връзка между ЕЦБ, Европейската комисия и НКО, за да се наблюдава и оценява въздействието на пряко приложимите регламенти. Това ще ни помогне да намалим националните пречки и да насърчим европейската конкурентоспособност и растеж, като същевременно отчитаме и националните нужди.

Като цяло считам, че преминаването към пряко приложими регламенти, придружени от структурирано сътрудничество и внимателни гаранции за пропорционалност, предлага мощен начин за засилване на сближаването на надзорните практики, намаляване на разпокъсаността и повишаване на конкурентоспособността на европейския банков сектор. Ако бъда назначен, ще подкрепям активно този процес и ще работя в тясно сътрудничество със съ-законодателите на ЕС и НКО, за да гарантирам, че преходът носи очакваните ползи.

26. *Какво е Вашето мнение относно настоящото регулиране на небанковите финансови институции (NBFI) и как то следва да бъде реформирано?*

Размерът и значението на не-банковия финансов сектор в еврозоната се увеличиха значително през последното десетилетие. Общите активи на небанковите финансови институции от еврозоната са се увеличили повече от два пъти от 2009 г. насам и понастоящем те предоставят около 30 % от дълговото финансиране на нефинансовите предприятия. Тази диверсификация на източниците на финансиране носи ползи за реалната икономика, но нарастващата взаимосвързаност между НБФП, банките и световните пазари също създаде нови уязвимости, които изискват по-силна и по-съгласувана регулаторна рамка. Според мен преодоляването на тези уязвимости, по-специално чрез по-стабилен макропруденциален подход, трябва да бъде приоритет, ако искаме да запазим финансовата стабилност в една все по-пазарно ориентирана финансова система.

Уязвимостта по отношение на ликвидността и ливъриджа остава висока в небанковия финансов сектор, което увеличава вероятността от засилване на потенциалните сътресения. НБФП продължават да бъдат уязвими по отношение на корекциите на цените на активите, а стресът в сектора на НБФП може да се разпространи върху банките чрез връзки за финансиране и експозиции на деривати. Секторът на инвестиционните фондове е изправен пред уязвимости, дължащи се на ликвидни несъответствия и „джобове“ на значителен ливъридж. В съчетание с недостатъчната подготвеност за повишаване на ликвидността при искания за допълнително обезпечение, тези фактори могат да доведат до проциклично поведение. Що се отнася до частните кредитни пазари в еврозоната, те се характеризират с ограничена прозрачност. Бързият ѝ растеж-, сложните и непрозрачни структури и силните трансгранични връзки увеличават потенциала за скрити уязвимости-, което подчертава необходимостта от международни усилия за преодоляване на пропуските в данните и подобряване на мониторинга на риска.

Важна поука от предишни случаи на напрежение на пазара е необходимостта от подобряване на рамката на политиката за небанковите институции, за да се гарантира тяхната устойчивост. Съществуващата рамка е предимно микропруденциална и е съсредоточена върху защитата на инвеститорите и трябва да бъде допълнена от по-стабилен макропруденциален подход.

Международно договорените реформи на НБФИ следва да бъдат осъществени изцяло и незабавно в ЕС. Това включва мерки, договорени от Съвета за финансова стабилност, за преодоляване на ликвидните несъответствия на паричния пазар и фондовете от отворен тип, подобряване на готовността за осигуряване на ликвидност при искания за предоставяне на допълнително обезпечение и обезпечения, намаляване на системния риск от ливъридж на НБФИ и насоки на БКБН относно управлението на кредитния риск от контрагента.

Тъй като секторът на НБФИ се разраства и ЕС предприема стъпки за по-нататъшно интегриране на капиталовите пазари, се нуждаем от по-интегриран надзор на равнище ЕС върху фондовете и управителите на активи. Това следва да бъде придружено от преглед на макропруденциалната рамка на ЕС за сектора на фондовете, който да даде възможност за мониторинг в целия сектор, ориентирани към бъдещето оценки на риска и, когато е необходимо, за задействане на превантивни мерки. За тази цел ще бъде важно да се засили ролята на ЕОЦКП, като му се възложат макропруденциални функции.

Тъй като за договарянето и изпълнението на реформите ще е необходимо време, надзорните органи следва проактивно да укрепват устойчивостта на небанковите финансови институции, като използват пълноценно съществуващите си мандати и настоящата регулаторна рамка.

Г. Плащания и цифровизация

27. *Как преценявате взаимодействието между платежните системи и паричната политика?*

Нововъзникващите технологии, като например ТДР, токенизираните активи и новите структури за сетълмент променят взаимодействието между платежните системи и

паричната политика, като създават както възможности, така и предизвикателства за централните банки. В съчетание с регулаторни промени като Регламентът относно пазарите на криптоактиви (MiCAR) и Регламентът за пилотната уредба на ЕС за ТДР, те могат да насърчават ефективните и интегрирани цифрови капиталови пазари в Европа. В същото време те могат да влияят на трансмисионния механизъм на паричната политика, като променят начина, по който циркулира ликвидността, бързината, с която се обезпечават и уреждат позициите, и активите по сетълмента, които преобладават в ключови пазарни сегменти. Според мен ЕЦБ следва активно да дава възможност за иновации в плащанията и сетълмента, като същевременно гарантира, че тези промени запазват предимството на парите на централната банка като без-рискова „котва“ на системата.

Стейбълкойните (стабилната криптовалута) илюстрират както възможностите, така и рисковете, присъщи на тази трансформация. Те имат за цел да имат стабилна стойност, която потенциално, в зависимост от тяхната структура и стабилността на емитента, ги превръща в удобна форма на актив по сетълмента. Днес търговията с криптоактиви представлява несъмнено най-важният случай на употреба на стейбълкойните, а други случаи на употреба играят незначителна роля, което спомага за ограничаване на кратко-срочните рискове. Бързият им растеж обаче оправдава внимателното наблюдение. По-широкото използване на стейбълкойни в бъдеще, особено ако не са деноминирани в евро, би могло да отслаби ролята на парите на централната банка като котва на паричната система, като потенциално застраши способността ѝ да контролира разчетната единица. Ако широкото използване на стейбълкойни се увеличи значително, това би могло да намали депозитите на дребно в търговските банки, а ликвидният риск на банките и тяхната роля в кредитното посредничество биха могли да бъдат засегнати. Банките играят основна роля във финансирането на икономиката на еврозоната.

От решаващо значение е да се поддържа двустепенната парична система, без да се нарушава прилагането или трансмисионният механизъм на паричната политика. Това би гарантирало, че банките не са лишени от посредничество, като запазват своята решаваща роля за финансирането на икономиката на еврозоната и улесняват трансмисионния механизъм на паричната политика. Токенизираните депозити са начин за извличане на ползите от токенизацията, като същевременно се избягва премахването на посредничеството от страна на банките и се запазва добре регулираният периметър на банковата система. За токенизираните депозити обаче те трябва да бъдат прехвърляеми между банките.

Предоставянето на токенизирани пари на централната банка може да даде възможност за това и също така ще бъде от основно значение за подпомагането на интегриран европейски пазар за цифрови активи. Това ще ни позволи да се възползваме от предимствата на технологията, залегнала в токенизацията, като например намаляване на разходите за съгласуване, по-къси вериги на сетълмент, атомни доставки срещу плащане и почти непрекъсната търговия и сетълмент. И то ще бъде надеждната опора на нашата, отчасти цифрова, парична система на бъдещето, която ще служи като общ, безрисков актив за сетълмент и следователно като гръбнак на нашата икономика. Това също така ще ни позволи да надграждаме върху европейските инфраструктури, сетълмента в евро и правилата за целия ЕС. Бързото развитие на технологиите изисква централните банки да адаптират рамките на своите политики и регулаторни подходи. Създателите на политики трябва да балансират подкрепата за иновациите в платежните системи с гаранциите за парична и финансова стабилност.

28. *Виждате ли рискове за паричната стабилност, свързани с развитието на цифровите активи, и каква роля следва да играе ЕЦБ в този контекст?*

Както отбелязах в отговора на предишния въпрос, пазарът на крипто-активи се разшири значително през последните години, като достигна стойност от няколко трилиона евро. Различните криптоактиви имат различни характеристики и носят различни рискове, независимо дали става въпрос за необезпечени криптоактиви като биткойн или стабилни криптовалути като Tether, които имат за цел да поддържат курс „едно към едно“ с щатския долар. Засега рисковете от криптоактивите изглеждат ограничени, но нарастващата взаимосвързаност с традиционната финансова система заслужава внимание, тъй като те могат да доведат до рискове от разпространение на проблемите.

Сред цифровите активи особено се откроява възходът на стабилните криптовалути. Въпреки че използването им в еврозоната остава ограничено и сведено до дейности, свързани с търговията с криптоактиви, увеличеното използване на стабилни криптовалути може да доведе до намаляване на депозитите на дребно на банките. Това ще промени разходите за финансиране на банките, ликвидните рискове и тяхната посредническа роля и следователно ще окаже въздействие върху трансмисионния механизъм на паричната политика. Според мен тези развития подчертават необходимостта ЕЦБ да продължи да заема проактивна и ориентирана към бъдещето позиция.

ЕС създаде MiCAR, за да даде възможност за безопасното развитие на този пазар по начин, който защитава паричния суверенитет, финансовата стабилност и гладкото функциониране на плащанията. MiCAR възложи на ЕЦБ някои отговорности в това отношение и ще бъде важно тя да продължи да ги изпълнява заедно с националните компетентни органи.

Цифровото финансиране създава възможности и Европа трябва да бъде отворена и конструктивна, за да се възползва от свързаните с него ползи. Съществува начин това да се постигне, като същевременно се поддържа добре функциониращa парична система, а именно централната банка да въвежда иновации в начина, по който предоставя на икономиката пари на централната банка. Освен проекта за цифрово евро Евросистемата разшири инициативата си за сетълмент на трансакции, основани на технологията на децентрализирания регистър (ТДР), в пари на централна банка с програма, състояща се от две допълващи се и взаимно подсилващи се направления: Pontes и Appia. Pontes ще предостави единно решение на Евросистемата до края на третото тримесечие на 2026 г. (с началото на пилотен проект), свързващо платформите на ТДР и услугите на TARGET, включващо функции, използвани в проучвателната работа на Евросистемата по ТДР през 2024 г. Appia допълва това, като има за цел да насърчи иновативна и интегрирана екосистема в Европа чрез сътрудничество както с публични, така и с частни заинтересовани страни. Взети заедно, тези инициативи ще спомогнат да се гарантира, че парите на централната банка продължават да бъдат надежден актив за сетълмент в една все по-цифрова финансова система.

29. *Цифровите активи и токенизираните облигации все повече са част от финансовата среда. Как следва да се калибрира допустимостта за*

токенизирани активи в рамката за обезпеченията?

Цифровите иновации трансформират инфраструктурите на финансовите пазари за емитиране, сетълмент и обслужване на ценни книжа. Използването на токенизация във финансовите активи се увеличава и има потенциала да направи финансовите услуги по-ефективни чрез автоматизиране, интегриране и опростяване на процесите и чрез повишаване на прозрачността. Централните банки трябва да се приспособят към тези технологични развития, включително с корекции в рамката си за обезпеченията.

Всъщност Евросистемата предприе първа стъпка и ще позволи използването на търгуеми активи, емитирани в централни депозитари на ценни книжа, използващи услуги, основани на ТДР, като допустимо обезпечение на Евросистемата, считано от 30 март 2026 г. Тези активи ще трябва да бъдат на разположение за сетълмент в TARGET2-Securities (T2S) и трябва да отговарят на същите правила за допустимост на Евросистемата като всеки друг търгуем актив, приет до момента от Евросистемата.

В допълнение към тази първа стъпка ЕЦБ обяви също, че е стартирала амбициозен работен план, за да проучи как и при какви критерии активите, емитирани и уредени изцяло в мрежи, основани на ТДР, биха могли да станат допустими и да бъдат мобилизирани като обезпечение на Евросистемата в бъдеще. Тази работа ще трябва да обхване широк кръг от политически, правни и оперативни въпроси, включително критериите за емитиране, окончателността на сетълмента, правната обосновка на собствеността и оперативните условия за мобилизиране.

Вярвам, че това е само началото на важна област на изследване. Планът е да се проучи допълнително как правните съображения и съображенията, свързани с управлението на риска, могат да бъдат внимателно балансирани, като същевременно се запазят ключови принципи като адекватност на обезпеченията, безопасност, ефективност и справедливост в системата. Считам, че това е съществено и значимо начинание, което си взаимодейства тясно с посочената друга работа по по-нататъшното развитие на ролята на ЕЦБ в платежните системи и системите за сетълмент.

30. *Как оценявате рисковете и възможностите, свързани с използването на изкуствен интелект, както от макроикономическа гледна точка, така и в ежедневната работа на ЕЦБ?*

Макрофинансовите последици от ИИ остават много несигурни. Например настоящите оценки на въздействието на ИИ върху растежа на производителността варират от почти нула до над 2 процентни пункта годишно. При оптимистичен сценарий ИИ предоставя значителни възможности за растеж на производителността и стандарта на живот. Същевременно ИИ е свързан и с макрофинансови рискове. Смущенията на пазара на труда могат да увеличат неравенството в зависимост от баланса между създаването на работни места и заместването на работни места, както и печелившите и губещите по отношение на заплатите. Пазарната концентрация би могла да се увеличи, тъй като предимствата от мащаба в областта на данните и изчислителната мощ облагодетелстват големите технологични предприятия, като потенциално възпрепятстват конкуренцията и забавят разпространението на възможностите за растеж. Широкото използване на подобни алгоритми във финансовите корпорации би могло да засили стадното поведение и процикличността, докато концентрацията сред малко на брой доставчици на

технологии създава системни зависимости. Според мен тази комбинация от рискове изисква предпазлив, основан на данни подход, който разграничава реалното повишаване на производителността от еуфорията, цикличните или еднократните ефекти и активно наблюдава новите концентрации на риск.

Това може да има значителни последици за паричната политика. Ако ИИ значително повиши растежа на производителността, това би могло да увеличи „ограничението на скоростта“ на икономиката и равновесието на реалния лихвен процент. В същото време широкото внедряване на технологии с ИИ би могло да ускори реакцията на фирмите по отношение на цените в случай на сътресения. На микроравнище ценовите алгоритми биха могли да направят по-драстично разграничение между потребителите, като същевременно остава открит въпросът до каква степен те ще се конкурират или съгласуват между предприятията. И накрая, трансмисията на паричната политика може да бъде засегната по множество начини чрез въздействието на ИИ върху пазарите на труда, дистрибуцията и финансовия сектор.

Също така от гледна точка на финансовата стабилност съществуват както ползи, така и рискове, които новите инструменти с генеративен ИИ вероятно ще породят, в зависимост от начина, по който се обработват данните, разработването и внедряването на модели. Вече съществуващите рискове могат да бъдат увеличени чрез висока степен на навлизане на технологиите и концентрация на доставчиците, което може да доведе и до стадно поведение и пазарна корелация. В същото време ИИ може да донесе ползи чрез повишаване на устойчивостта на финансовата система чрез подобряване на обработката на информация, подпомагане на вземането на решения и чрез повишаване на ефективността при автоматизирането на задачите. Поради всички тези причини ЕЦБ трябва да следи отблизо това развитие.

От оперативна гледна точка ЕЦБ постепенно интегрира ИИ в цялата институция, като същевременно запазва всички необходими гаранции. Според мен това е положително развитие, което укрепва анализа в реално време, подобрява ефективността и подкрепя по-добре информираното вземане на решения. На всеки етап обаче използването на ИИ трябва да остане прозрачно, обяснимо и сигурно, като хората участват активно и информирано във веригата и носят пълна отговорност за решенията, свързани с политиката.

31. *Представляват ли деноминираните в долари стабилни криптовалути заплаха за финансовата стабилност и паричния суверенитет и как би могла да се засили международната роля на еврото в този контекст?*

Както беше отбелязано в предишни въпроси, стабилните криптовалути се разрастват бързо през цялата 2025 г., като на пазара на стабилни криптовалути доминират стабилни криптовалути, деноминирани в щатски долари, и по-специално двама големи участници — USDT (Tether) и USDC (Circle). Деноминираните в евро стабилни криптовалути остават много малки в сравнение с тях, въпреки бързото им нарастване. Регламентът относно пазарите на криптоактиви (MiCAR) осигури регулаторна яснота и по този начин ЕС е в челните редици по отношение на смекчаването на рисковете и осигуряването на ясни правила за емитентите на стабилни криптовалути и за тези, които предлагат услуги, свързани със стабилни криптовалути.

Стабилните криптовалути могат да породят рискове за финансовата стабилност, произтичащи от някои присъщи структурни слабости и тяхната взаимосвързаност с традиционното финансиране. В същото време рисковете за финансовата стабилност в настоящия момент са ограничени в еврозоната, по-специално поради факта, че стабилните криптовалути не се използват широко за сделки с реални активи и не са причинили значителни изходящи потоци от депозити на дребно. Особено интересно е да се разгледат настоящите случаи на употреба на стабилни криптовалути, за да се разбере кой за какво ги използва и с какъв риск: Преобладаващият случай на употреба на стабилни криптовалути е търговията с криптоактиви. Това означава, че стабилните криптовалути се използват предимно в екосистемата на криптовалутите и следователно са от съществено значение преди всичко за тази екосистема и в рамките на нея. Това означава по-специално, че в рамките на „реалния свят“ досега те играят само незначителна роля и няма конкретни доказателства, че стабилните криптовалути се използват систематично за парични преводи или други трансгранични трансакции.

Нарастващото приемане на стабилните криптовалути, деноминирани в щатски долари, би могло потенциално да подкопае паричния суверенитет и стратегическата автономност на еврозоната, ако те се използват широко за плащания в еврозоната. По този начин подобно широко използване би могло да намали търсенето на еврото, да измести платежната дейност извън инфраструктурите на ЕС и да увеличи зависимостта от емитенти и посредници извън ЕС, което от своя страна би могло да отслаби трансмисионния механизъм на паричната политика и способността на Евросистемата да управлява ликвидността и да гарантира сигурността и ефективността на платежните системи. Според мен запазването на ролята на еврото като надеждна парична котва е от съществено значение, за да се предотврати реализирането на такива рискове. MiCAR съдържа предпазни мерки срещу използването в Европа на стабилни криптовалути, деноминирани в чуждестранна валута, които са предназначени за справяне с тези рискове. Според мен предизвикателството е прилагането на тези правила.

Европа вече се ползва от сигурни и ефикасни платежни системи. Бих искал също така да изтъкна значението на еврото — парите на нашата централна банка, които са надеждната опора на нашата парична система. От решаващо значение е да се запази тази роля на еврото и поради това е наложително и парите на нашата централна банка да бъдат отведени в цифровата ера. Проектът за цифрово евро и работата за осигуряване на възможност за сетълмент на трансакции чрез технологията на децентрализирания регистър (ТДР), като се използват пари на централната банка чрез двоен подход (Pontes и Appia), са от ключово значение в това отношение и ще бъдат от основно значение за запазването на паричния суверенитет.

Както вече споменах, предоставянето на токенизирани пари на централната банка ще бъде от основно значение за подпомагането на интегриран европейски пазар за цифрови активи. Динамичните, дълбоки и ликвидни пазари за европейски цифрови активи ще привлекат чуждестранни инвеститори, като по този начин ще се засили международната роля на еврото.

32. *Кои са основните структурни пречки пред укрепването на международната роля на еврото и как ЕЦБ може да допринесе за преодоляването им?*

Еврото е изправено пред възможност да засили международната си роля. Опасенията

относно дългосрочната стабилност и надеждност на САЩ като глобален икономически партньор накараха инвеститорите да направят преоценка на статута на долара като сигурно убежище, а неотдавнашните епизоди, като например реакцията на пазара на тарифни заплахи, свързани с напрежението около Гренландия, показаха, че еврото може все повече да се държи като сигурно убежище. При все това, въпреки тези признаци на променящи се възприятия, досега не е имало широко отдръпване от активите в долари. Това подчертава, че макар потенциалът на еврото да е значителен, структурните пречки все още ограничават способността му да превърне епизодичното поведение на сигурно убежище в по-трайна, по-широка международна роля.

От структурна гледна точка се открояват три основни групи пречки и тук съм напълно съгласен с анализа, представен от председателя на ЕЦБ в речта ѝ „Earning influence: lessons from the history of international currencies“ (Изграждане на влияние: уроци от историята на международните валути) на 26 май 2025 г. в Берлин. Първо, геополитическата тежест и търговската мощ на Европа все още не са напълно превърнати в съгласувана външна дейност. Въпреки че ЕС е най-големият търговец в света и еврото се използва за фактуриране на около 40% от неговата търговия, разпокъсаността на външната политика и политиката на сигурност и трудността да се говори с един глас ограничават геополитическото доверие в Европа и по този начин готовността на партньорите да държат активи в евро. Второ, икономическите основи на еврозоната остават по-слаби от тези, които са в основата на другите световни валути. Икономическият растеж продължава да бъде по-нисък, капиталовите пазари са разпокъсани, а предлагането на висококачествени сигурни активи, деноминирани в евро, е ограничено. Трето, институционалната и правната сложност, включително преобладаващото налагане на вето в ключови области на политиката, възпрепятстват навременните колективни решения и скриват за външните наблюдатели силата на ангажиментите на ЕС, въпреки че солидните основи по отношение на принципите на правовата държава и независимостта на ЕЦБ са значителни сравнителни предимства. Чрез напредъка на интеграцията в ЕС и изпълнението на амбициозна програма за реформи ЕС ще повиши привлекателността на еврото и по този начин ще преодолее тези пречки.

В рамките на своя мандат ЕЦБ и Евросистемата могат да дадат своя принос в три ключови области. Първо, подобряване на трансграничните платежни системи, свързани с еврото, чрез свързване на системата за бързи плащания с ключови чуждестранни партньори. Второ, подкрепа за създаването на европейска екосистема от цифрови активи с цел повишаване на ефективността и привлекателността на европейските финансови пазари. Трето, укрепване на
глобално използване на еврото чрез предоставяне на линии за ликвидност в евро на централните банки извън еврозоната. Мрежата от линии за суапове и репо сделки, в която понастоящем участват големи централни банки от напредналата икономика и няколко регионални партньори, действа като предпазен механизъм срещу недостига на ликвидност в евро в чужбина, който би могъл да наруши гладкото функциониране на трансмисионния механизъм на паричната политика. С течение на времето по-широкото използване на еврото за фактуриране на търговията и за финансови договори би намалило прехвърлянето на колебанията в обменните курсове към цените на вноса в еврозоната, а по този начин и чувствителността на инфлацията в еврозоната към външни сътресения в съответствие с мандата за ценова стабилност.

33. *Какво е мнението Ви за цифровото евро? До каква степен смятате, че това би могло да спомогне за справяне с посочените по-горе предизвикателства?*

В интервютата си като управител подчертах жизненоважната роля на централните банки — в рамките на техния мандат — за осигуряването на безпрепятствен достъп на гражданите до публичните средства и лесното им използване за ежедневните им трансакции. Този принцип се прилага не само за физическото пространство — с пари в брой — но следва да обхване и цифровата сфера. За да се поддържа това, от съществено значение е да се разработи цифрова версия на парите в брой: цифровото евро. Цифровото евро няма за цел да замени парите в брой, а да ги допълни, като гарантира значението и достъпността на публичните средства в един все по-цифровизиран свят. То ще бъде достъпно за потребителите по всяко време и навсякъде в еврозоната, което ще им позволи да извършват плащания безплатно — онлайн или офлайн — на уебсайтове, в магазини или между физически лица.

Според мен цифровото евро е от съществено значение и за укрепването на паричния суверенитет на Европа и за справянето с основните предизвикателства в променящата се глобална среда. Това ще спомогне за намаляване на зависимостта от платежни платформи, които не са доминирани от Европа, като по този начин ще се осигури сигурна и автономна платежна система. Освен това цифровото евро ще укрепи конкурентоспособността на еврото в световен мащаб, като го позиционира като надеждна и иновативна валута за цифрови плащания. В допълнение към текущата стратегия за разработване на съвместими с ТДР пари на централната банка за използване на едро, с Pontes и Appia, цифровото евро ще стимулира активно финансовите иновации и ще насърчи пазарната интеграция в цяла Европа, като същевременно ще запази паричния суверенитет. Този подход би запазил независимостта на Европа във финансовия сектор и би укрепил водещата ѝ роля в цифровата икономика. Позволете ми да повторя, че подготвянето на европейската парична система за бъдещето е особено важно с оглед на предизвикателствата, породени от стабилните криптовалути, особено тези, които не са деноминирани в евро и които понастоящем доминират на пазара. Нарастващото разпространение на деноминирани в щатски долари стабилни криптовалути рискува да създаде нови зависимости, които биха могли да застрашат паричната автономност на Европа и да намалят ролята на еврото в глобалните цифрови финанси.

Важно е да се отбележи, че цифровото евро не е предназначено да се конкурира със съществуващите европейски частни платежни решения. Вместо това то има за цел да служи като публична, сигурна и управлявана от Европа алтернатива, като предлага на гражданите допълнителна възможност за плащане и същевременно укрепва паричния суверенитет и устойчивостта на Европа. Освен това то ще осигури стабилна, технически усъвършенствана платформа, която дава възможност на европейските частни доставчици на платежни услуги да се свързват безпроблемно с клиентите в целия регион, като насърчава по-големи иновации и достъпност в рамките на платежната екосистема.

И накрая, цифровото евро е общ европейски проект. Успехът му ще зависи от солидното законодателство и широката демократична легитимност. Европейският парламент играе централна роля за възприемането на правна рамка. Ангажирам се да работя конструктивно с Парламента и други заинтересовани страни, за да гарантирам, че цифровото евро отговаря на очакванията на гражданите, укрепва стратегическата автономност на Европа и подкрепя доверието в нашата парична система през следващите

десетилетия.

Д. Функциониране на ЕЦБ и демократична отчетност и прозрачност

34. *Независимостта на централната банка е крайъгълен камък на институционалната структура на ЕЦБ. Обхватът на действията на ЕЦБ обаче се разшири през последните години, а независимостта остава непроменена от формална гледна точка. Как следва да се запази и упражнява на практика независимостта с развитието на обхвата на действие на ЕЦБ, като същевременно се запази институционалният баланс?*

Независимостта на централната банка продължава да бъде абсолютно необходима за постигането на основната цел на ЕЦБ за ценова стабилност — въпрос, който е твърдо установен в обширни теоретични анализи и емпирични доказателства. Независимостта дава възможност на ЕЦБ да взема ориентирани към бъдещето решения в средносрочен план, без краткосрочен политически натиск и въз основа на аналитичните доказателства, необходими за поддържане на стабилизирането на инфлационните очаквания. Според мен именно тази структура позволява паричната политика да остане надеждна и ефективна в среда, белязана от повишена несигурност и структурни промени.

Тази изключително важна независимост се запазва най-добре чрез архитектурата за отчетност между ЕЦБ и Европейския парламент. През последните години двете институции задълбочиха съществено своята ангажираност — чрез по-чести взаимодействия и иновации, за да направят диалога си по-интерактивен — благодарение на ангажимента и на двете институции. Това позволи на ЕЦБ да продължи да реагира на променящите се предизвикателства и изисквания за контрол, като осигури прозрачност относно действията на ЕЦБ, предприети в рамките на нейния мандат в областта на паричната политика. Освен това диалогът за отчетност беше разширен значително с оглед на създаването на единния надзорен механизъм, управляван от собствената му рамка за отчетност, и текущата работа по цифровото евро, с няколко специални изслушвания всяка година. Поддържането на този тесен и динамичен диалог ще продължи да бъде от съществено значение, особено когато ЕЦБ трябва взима решения в условия на несигурност и структурни промени в икономиката. Това трябва да бъде допълнено от ясна и достъпна непрекъсната комуникация с широката общественост и от ангажиране със заинтересованите страни в цялото общество.

Що се отнася до бъдещето, според мен ЕЦБ трябва да продължи да упражнява своята независимост с голяма дисциплина: твърдо съсредоточена върху своя мандат, прозрачна по отношение на своите решения и ограничения и зачитаща институционалния баланс, определен в Договорите.

35. *Кои елементи на настоящата рамка за отчетност между ЕЦБ и Европейския парламент биха могли да бъдат засилени, за да се даде възможност за по-съдържателен парламентарен контрол?*

Отчетността е необходимо допълнение към независимостта на централната банка. Тя е от съществено значение за поддържането на доверието в централната банка и

демократичната легитимност и в крайна сметка подкрепя ефективността на политиките на централната банка и доверието на гражданите в институцията. Поради това рамката за отчетност, която дава възможност за информиран и критичен контрол от страна на Европейския парламент, до голяма степен е в интерес на самата ЕЦБ.

Отношенията между ЕЦБ и Европейския парламент се развиха с течение на времето в отговор на исканията за засилен контрол и надхвърлят значително изискванията на Договора. Редовният диалог, по-специално в комисията ECON, беше обогатен с иновации от двете страни, участващи в тези отношения, като например встъпителното изявление на ЕЦБ в графики и възможността членовете на ЕП да задават последващи въпроси, което ясно засили диалога и даде възможност за динамично и детайлно обсъждане на сложни и търпящи развитие политически въпроси. Размяната на писма между ЕЦБ и Европейския парламент е допълнително доказателство за качеството и взаимната ангажираност в тези отношения.

В същото време съдържателният парламентарен контрол трябва да бъде придружен от разбирането на широката общественост за мандата и решенията на ЕЦБ и последиците от тях. Следователно пряката комуникация с гражданите е неразделна част и може да засили ефективността на парламентарния контрол. Приоритет остава да се гарантира, че сложните въпроси на политиката се обясняват по достъпен и прозрачен начин както при взаимодействието с Европейския парламент, така и при информирането на широката общественост.

Ако бъда назначен, ще продължа да бъда изцяло ангажиран с поддържането на откритост, наличност и конструктивна ангажираност с Европейския парламент. Независимостта на централната банка и нейната отчетност са взаимно подсилващи се стълбове и считам, че силните и прозрачни отношения с Парламента са от съществено значение за запазването и на двете.

36. *Какви заключения правите от съпоставянето на политиките за прозрачност, следвани от ЕЦБ и други основни централни банки на международно равнище?*

Сравнението с други големи централни банки потвърждава, че високата степен на прозрачност вече е основен елемент на съвременното централно банкиране. Подпомагането на обществеността да разбере паричната политика на ЕЦБ е от решаващо значение за надеждността и ефективността. Прозрачността също така допълва отчетността и изгражда доверие в институцията. В същото време е също толкова важно да има прозрачност относно това, което централните банки не могат да направят, за да се избегнат нереалистични очаквания, които в крайна сметка биха могли да навредят на доверието.

Международните сравнения също подчертават, че прозрачността неизбежно включва компромиси. Пълното оповестяване по всяко време не е непременно желателно. Централните банки трябва да защитават ефективността на своите политики, да избягват подклаждането на нестабилност на пазара с прекалено подробна или спекулативна информация и да запазят интегритета на вътрешните обсъждания, така че създателите на политики да могат свободно да провеждат своите обсъждания. Прозрачността следва да увеличи максимално яснотата и предвидимостта, като същевременно се осигуряват условията за добро вземане на решения.

В този контекст считам, че в международен план практиките на ЕЦБ се отличават със своята надеждност. Външните оценки последователно поставят ЕЦБ сред най-прозрачните централни банки в световен мащаб. Развитието на практиките на ЕЦБ за прозрачност и комуникация — като например публикуването на отчети за паричната политика, по-ясни и по-структурирани изявления за пресата и засилено използване на визуални материали и прост език — показва готовността на институцията да се адаптира и подобри.

Що се отнася до бъдещето, смятам, че прозрачността е по-скоро постоянна отговорност, отколкото изпълнена задача. Тъй като средата става по-сложна — белязана от геополитическо напрежение, технологични промени и повишена несигурност — необходимостта от ясна, достъпна и ориентирана към бъдещето комуникация само нараства. Ако бъда назначен, ще се ангажирам да допринеса за тези текущи усилия. Според мен съвременното централно банкиране изисква непрекъснат диалог с гражданите и техните демократично избрани представители.

37. *Как Вие лично възнамерявате да работите за подобряването и насърчаването на баланса между половете в ЕЦБ?*

Убеден съм, че многообразната и приобщаваща работна сила е от съществено значение за легитимността и ефективността на ЕЦБ като публична институция, обслужваща всички европейци. Когато на всички равнища са представени различни гледни точки, решенията стават по-стабилни, по-добре информирани и отразяват в по-голяма степен обществото, на което служим. Ето защо напълно подкрепям ангажимента на ЕЦБ за подобряване на баланса между половете и ще допринасям активно за постигането на напредък в това отношение.

Това е дългосрочно усилие в рамките на цялата институция: установяване и преодоляване на пречките на всеки етап от кариерното развитие — от начина, по който се обявяват ролите и се подбират кандидатите, до начина, по който веднъж присъединили се служителите могат да дадат своя принос. ЕЦБ вече е въвела редица програми и мерки за насърчаване на подобряването на баланса между половете, както и за подкрепа на многообразието и приобщаването като цяло. Инициативи като стипендията на ЕЦБ за жени в икономиката и свързаните с нея области, схемите за наставничество и внимателните практики за комуникация и наемане на работа, за да се избегнат скрити предубеждения, са важни градивни елементи за подготвянето на силен контингент от бъдещи централни банкери от женски пол.

Подобряването на баланса между половете означава също така създаване на среда, в която жените могат да процъфтяват през цялата си кариера — от стажантите до висшите ръководни кадри. Поради това бих подкрепил мерки, които правят натоварващите роли съвместими с личните и семейните отговорности, като например гъвкави схеми на работа и достъпни и висококачествени грижи за деца. Това е от полза както за мъжете, така и за жените, и е част от съвременния подход към развитието на персонала. В по-общ план съм убеден, че многообразието води до по-добри резултати само ако е съпроводено от истинско приобщаване: всеки, независимо от пола или произхода си, трябва да има възможност и да бъде насърчаван да говори открито и да оформя политиките със своите експертни познания и опит.

Също така твърдо подкрепям мерките, насочени към признаване на потенциала на отделните лица – както на по-младите колеги, които са нови за света на централното банкиране, така и на по-опитните членове на персонала. Освен това вярвам, че бъдещето на всяка институция изисква признаване на високите постижения. Тези два принципа, макар и да не са насочени конкретно към подобряване на баланса между половете или увеличаване на многообразието, според мен следва да бъдат всеобхватни принципи на дадена институция и да водят до конкретни резултати. Принципите са ключови фактори при вземането на решения за наемане и за повишение в Хърватската национална банка. В резултат на това 50% от ръководителите и 63% от служителите в Хърватската национална банка (към 2024 г.) са жени. Тези съотношения са по-високи, отколкото в много централни банки, включително тези в ЕЦБ.

38. *Какво мислите относно факта, че веднъж в миналото Съветът пренебрегна становището на Европейския парламент по отношение на назначаването на член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ?*

Европейският парламент, в качеството си на пряк представител на гражданите на ЕС, играе централна роля за гарантиране на демократичната легитимност на ЕЦБ, включително чрез участието ѝ в назначаването на членове на Изпълнителния съвет. Както вече споменах, отчетността пред Европейския парламент е необходимото допълнение към независимостта на ЕЦБ, а становището на Европейския парламент относно назначенията е важен елемент в това отношение.

Същевременно процедурите и съответните роли и правомощия на Съвета и на Европейския парламент в процедурата по назначаване са определени в Договорите. Като кандидат не мога да се произнасям по начина, по който се управляват тези междуинституционални отношения. Мога само да спазвам установената рамка и да следвам процедурата по назначаване.

39. *Ще приемете ли да бъдете назначен за заместник-председател на ЕЦБ, ако Европейският парламент гласува против?*

Както посочих в отговора си на предходния въпрос, становището на Европейския парламент относно моя професионален опит е важна стъпка в процеса на назначаване. С него също така се полагат основите на плодотворни отношения на отчетност. Този въпросник и предстоящото ми изслушване са ключови части от Вашата оценка за моите компетентност и опит. Чувствам се привилегирован да бъда препоръчан от Съвета за тази длъжност и оценявам тази възможност да се ангажирам с Европейския парламент, за да представя моя опит, компетентност и мнения. Поради това се надявам, че ще получите достатъчно информация, за да оцените положително пригодността ми за длъжността, и очаквам конструктивния диалог.

ПРИЛОЖЕНИЕ: ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ИЗТОЧНИЦИТЕ НА ИНФОРМАЦИЯ

В рамките на своята изключителна отговорност докладчикът декларира, че в доклада не е включена информация, предоставена от представители на интереси, попадащи в обхвата на Междуинституционалното споразумение за задължителен регистър за прозрачност1, или от представители на публични органи на трети държави, включително техните дипломатически мисии и посолства, които трябва да бъдат изброени в настоящото приложение съгласно член 8 от приложение I към Правилника за дейността.

[1] Междуинституционално споразумение от 20 май 2021 г. между Европейския парламент, Съвета на Европейския съюз и Европейската комисия за задължителен регистър за прозрачност (ОВ L 207, 11.6.2021 г., стр. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstit/2021/611/oj).