Euroopa Parlament
2024-2029

Majandus- ja rahanduskomisjon

2026/0801(NLE)

16.2.2026

RAPORTI PROJEKT

mis käsitleb nõukogu soovitust Euroopa Keskpanga asepresidendi ametisse nimetamise kohta
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

Majandus- ja rahanduskomisjon

Raportöör: Aurore Lalucq

SISUKORD

lk

ETTEPANEK VÕTTA VASTU EUROOPA PARLAMENDI OTSUS 3

1. LISA: BORIS VUJČIĆI ELULOOKIRJELDUS 1

2. LISA: BORIS VUJČIĆI VASTUSED KÜSIMUSTIKULE 3

LISA: SISENDI DEKLARATSIOON 36

ETTEPANEK VÕTTA VASTU EUROOPA PARLAMENDI OTSUS

mis käsitleb nõukogu soovitust Euroopa Keskpanga asepresidendi ametisse nimetamise kohta
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

(Konsulteerimine)

Euroopa Parlament,

– võttes arvesse nõukogu 30. jaanuari 2026. aasta soovitust (N10-0003/2026)[1],

– võttes arvesse Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 283 lõike 2 teist lõiku, mille alusel Euroopa Ülemkogu konsulteeris Euroopa Parlamendiga (C10-0018/2026),

– võttes arvesse kodukorra artiklit 134,

– võttes arvesse majandus- ja rahanduskomisjoni raportit (A10-0000/2026),

A. arvestades, et Euroopa Ülemkogu konsulteeris 30. jaanuari 2026. aasta kirjas Euroopa Parlamendiga seoses Boris Vujčićiga Euroopa Keskpanga asepresidendiks nimetamisega kaheksa-aastase ametiajaga alates 1. juunist 2026;

B. arvestades, et majandus- ja rahanduskomisjon hindas Boris Vujčići kvalifikatsiooni, pidades eelkõige silmas Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 283 lõikes 2 esitatud tingimusi ja kõnealuse lepingu artiklis 130 sätestatud EKP täieliku sõltumatuse nõuet; arvestades, et selle hindamise käigus sai parlamendikomisjon Boris Vujčićilt elulookirjelduse ning vastused talle saadetud kirjalikule küsimustikule;

C. arvestades, et seejärel korraldas parlamendikomisjon 25. veebruaril 2026. aastal Boris Vujčići kuulamise, kus kandidaat esines avasõnavõtuga ja vastas seejärel parlamendikomisjoni liikmete küsimustele;

1. ***[toetab / ei toeta]*** nõukogu soovitust nimetada Boris Vujčić Euroopa Keskpanga asepresidendiks (*ning palub nõukogul soovituse tagasi võtta ja esitada uue soovituse*);

2. teeb presidendile ülesandeks edastada käesolev otsus Euroopa Ülemkogule, nõukogule ja liikmesriikide valitsustele.

[1] ELT C/2026/707, 28.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/707/oj.

1. LISA: BORIS VUJČIĆI ELULOOKIRJELDUS

Horvaatia keskpank
president

Sünniaeg: 2. juuni 1964

Hariduskäik:

1996: Zagrebi Ülikool, majandusteaduskond, PhD.
1995–1996: tunnistus, täiendõpe Euroopa Komisjonis, II peadirektoraat – majandus- ja rahandusküsimused, rahandusküsimuste osakond, Brüssel
1994–1995: Fulbrighti doktorantuuri stipendiaat, majandusteaduskond, Michigani Riiklik Ülikool
1991: magistrikraad majandusteadustes, majandusteaduskond, Zagrebi Ülikool (1989): tunnistus, CIHEAM, Montpellieri Ülikool, Prantsusmaa (majandusteaduse arvutuslikud süvauuringud, õpinguid rahastas Euroopa Komisjon)
1988: bakalaureusekraad majandusteadustes, majandusteaduskond, Zagrebi Ülikool

Teenistuskäik:

1989: Zagreb Ülikooli majandusteaduskonna dotsent
1992: külalisteadlane Sussexi Ülikooli arengu-uuringute instituudis, (Institute of Development Studies, Brighton)
1993: külalislektor Saksamaal Freibergi Ülikoolis
1994: külalisõppejõud USAs Kentucky Ülikoolis
1994–1995: Rahvusvahelise Tööorganisatsiooni (ILO) välispartner
1996: Euroopa Komisjoni konsultant, II peadirektoraat – majandus- ja rahandusküsimused
1997–2000: Horvaatia keskpanga uurimisosakonna direktor
2000–2006: Horvaatia keskpanga asepresident
2006–2012: Horvaatia keskpanga asepresident, teine ametiaeg
2012–2018: Horvaatia keskpanga president
Alates 2018. aastast: Horvaatia keskpanga president, teine ametiaeg
Alates 2024. aastast: Horvaatia keskpanga president, kolmas ametiaeg

Valitud erialane tegevus:

Alates 2003. aastast: Zagrebi Ülikooli majandusteaduskonna professor
Alates 2004. aastast: Zagrebi Ülikooli matemaatikateaduskonna külalisprofessor
2005–2012: Euroopa Liidu pealäbirääkija asetäitja Horvaatia ühinemisläbirääkimistel
2006–2012: Global Development Networki juhatuse liige
Alates 2013. aastast: Euroopa Keskpanga üldnõukogu liige
Alates 2013. aastast: Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu nõukoja liige
Alates 2016. aastast: Viini algatuse juhtkomitee esimees
2016–2019: Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu juhtkomitee liige
Alates 2023. aastast: Euroopa Keskpanga nõukogu liige

Valitud kutsealased tunnustused

2018: ajakirja Emerging Markets tunnustus – parim Kesk- ja Ida-Euroopa keskpanga president
2019: ajakirja The Banker (Financial Times) tunnustus – maailma parim keskpanga president 2019. aastal
2021: Lámfalussy elutöö auhind finantsvaldkonnas

2. LISA: BORIS VUJČIĆI VASTUSED KÜSIMUSTIKULE

Küsimused
Euroopa Keskpanga asepresident

A. Isiklik ja erialane taust

1. *Palun tooge esile oma peamised erialased oskused raha-, majandus- ja finantsvaldkonnas ning peamised Euroopa ja rahvusvahelised kogemused.*

Kogu oma tööelu jooksul – olen teinud karjääri keskpankurina – olen töötanud valdkondadeüleselt nii majandusanalüüsi, rahapoliitika kujundamise, finantsstabiilsuse kui ka Euroopa poliitikaloome valdkonnas. See on andnud mulle laiaulatusliku ja praktilise arusaama rahapoliitikast, makromajanduslikest arengusuundumustest ja Euroopa Liidu kui institutsiooni dünaamikast. Mul on olnud privileeg töötada tingimustes, kus majanduslikud otsused tuleb ühendada poliitilise teadlikkuse, analüütilise ranguse ja selge suhtlemisega – oskused, mida pean hädavajalikuks, et panustada tõhusalt Euroopa Keskpanga töösse.

Oma kutsealasel teekonnal olen alati olnud keskendunud majandus- ja rahanduspoliitikale, alates sellest, kui asusin 1996. aastal tööle Horvaatia keskpangas (Hrvatska narodna banka, HNB) uurimisosakonna direktorina. Aastatel 2000–2012, mil olin keskpanga asepresident, töötasin koos kolleegidega välja makrofinantsjärelevalve vahendid ja tegin sihikindlat tööd Horvaatia pangandussüsteemi konsolideerimise nimel, mis aitas Horvaatial üle elada ülemaailmse finantskriisi ilma pankade rekapitaliseerimiseta (st kulud eelarvele ja maksumaksjale on nullis). Samal ajal täitsin pealäbirääkija asetäitjana olulist rolli Horvaatia ühinemisel Euroopa Liiduga. Pärast minu nimetamist keskpanga presidendi ametikohale 2012. aastal (praegu jookseb minu kolmas ametiaeg) liitus Horvaatia edukalt pangandusliidu ja euroalaga. Olen samuti aktiivselt toetanud ja edendanud piiriülest panganduskoostööd, sealhulgas piirkondlike järelevalveasutuste ja rahvusvaheliste partnerite koostööd Viini algatuse (Vienna Initiative 2.0) raames, mida olen juhtinud alates 2016. aastast Need ülesanded on nõudnud põhjalikke teadmisi makrofinantsvaldkonna seostest, turgude ja institutsioonide vastasmõjust ning praktilistest raskustest tõhusa poliitikaraamistiku kujundamisel.

Tänu sellele olen saanud märkimisväärse kogemuse rahvusvahelisel ja Euroopa tasandil. Olen esindanud oma institutsiooni dialoogis ELi institutsioonide, liikmesriikide ja rahvusvaheliste partneritega ning töötanud tingimustes, kus riikide seisukohtade kooskõlastamine Euroopa prioriteetidega on hädavajalik. Need kogemused on andnud mulle põhjaliku arusaama konsensuse saavutamise keerukusest ELis ning selliste institutsioonide nagu Euroopa Keskpank tähtsusest stabiilsuse, prognoositavuse ja usalduse säilitamisel kogu liidus.

Kõigi nende rollide kaudu olen õppinud, et tõhus poliitikakujundamine nõuab mitte ainult tugevat analüütilist alust, vaid ka võimet kuulata, selgitada keerulisi küsimusi selgelt ja leida ühenduslülisid eri seisukohtade vahel. Need on omadused, mille ma tooksin kaasa Euroopa Keskpanka, koos tugeva pühendumusega Euroopale ja meie rahaliidu aluseks olevatele põhimõtetele.

2. *Kas Teil on ärilisi või rahalisi osalusi või muid sidemeid, mis võiksid olla vastuolus*

Teid ootavate kohustustega, ja kas on teisi asjakohaseid isiklikke või muid tegureid, mida parlament peab Teie ametisse nimetamist kaaludes arvesse võtma?

Ei.

3. *Millised on Teie peamised eesmärgid, mida taotleksite oma ametiaja jooksul Euroopa Keskpangas?*

Kui mulle antaks volitused Euroopa Keskpangas oleks minu peamine eesmärk aidata kujundada rahapoliitikat, mis teenib kõigi euroala kodanike huve. See tähendab, et peame keskenduma selgelt ja järjekindlalt hinnastabiilsusele – meie peamisele eesmärgile – ning tagama finantsstabiilsuse, mis on oluline rahapoliitika mõju tõhusaks ülekandumiseks ja liikmesriikide majanduse vastupanuvõime tagamiseks.

Selles on mind veennud mu erialased kogemused. Olen olnud Horvaatia keskpanga president või asepresident alates 2000. aasta juulist. Selle pika aja jooksul on Horvaatia pidanud toime tulema mitme suure majandussõoki ja -kriisiga, mis ähvardasid destabiliseerida meie majandust ja finantssüsteemi. Hoolimata Horvaatia majanduse väiksusest ja selle loomupärasest haavatavusest suutsime kõik need šokid ise ületada ilma välise rahalise toetuseta. Meie edu võti selles valdkonnas on olnud keskpanga eesmärkide selge fookus ja kiire reageerimine olemasolevate vahenditega, kui need eesmärgid on ohus. Need kogemused on otseselt ülevõetavad euroala tasandil: ka palju suuremas ja keerulisemas rahaliidus on eesmärgi selgus endiselt tõhusa keskpanganduse alus.

EKP on seda oma loomisest saadik korduvalt tõendanud. EKP on saavutanud usaldusväärse maine mõjusa kriisijuhtijana, olles täitnud olulist rolli suurte kriiside lahendamisel, eelkõige euroala riigivõlakriisi ja pandeemiast tingitud kriisi puhul. Hiljuti saavutas ta oma peamise eesmärgi, kui suutis rangema rahapoliitika abil edukalt ohjeldada kõrget inflatsiooni. EKP asepresidendina plaanin teha tihedat koostööd oma kolleegidega EKP nõukogus ja juhatuses, et jätkata keskpanga edukat tegevust. Sellel ametikohal olles pööraksin suurt tähelepanu EKP sõltumatuse kaitsmisele, austades samal ajal täielikult aruandekohustust Euroopa Parlamendi ees.

Eeldusel, et meie peaeesmärk on saavutatud, peaksime toetama laiemat poliitikat, mille abil püütakse suurendada ELi konkurentsivõimet ja vastupanuvõimet. Eelkõige on praegused jõupingutused väga asjakohased hoiuste ja investeeringute liidu loomiseks, kuna nende peamine eesmärk on oluliselt parandada innovaatiliste ettevõtete rahastamisvõimalusi – valdkond, kus EL jääb oluliselt maha oma peamistest ülemaailmsetest konkurentidest. Need jõupingutused aitaksid kaasa ka rahapoliitika mõju sujuvamale ülekandumisele euroalal. EKP seisukohast on pangandusliidu väljakujundamine samavõrd oluline, kuna see vähendaks veelgi pankade ja riikide vaheliste negatiivsete tagasisideahelate riski, mis, nagu oleme minevikus näinud, võib tõsiselt kahjustada majandus- ja rahaliidu stabiilsust. Samuti jätkab EKP jõupingutusi finantssüsteemi vastupanuvõime suurendamiseks kliimamuutuste mõju suhtes. Viimase kahe aasta jooksul on EKP teinud selles osas märkimisväärseid edusamme, kuna kliima- ja loodusega seotud riskid on saanud EKP kolme peamise pädevusvaldkonna – rahapoliitika, finantsstabiilsus ja pangajärelevalve – regulaarse tegevuse osaks. Lõpuks panustab EKP otseselt Euroopa vastupanuvõime ja strateegilise autonoomia suurendamisse digieuro arendamise teel, mis saab olema oluline alternatiiv välismaistele makseteenuse pakkujatele, kellel on praegu turul valitsev seisund.

Siiski peaksime olema ettevaatlikud, et ELi konkurentsivõime parandamise algatused ei toimuks finantsstabiilsuse arvelt. Täpsemalt öeldes ei tooks usaldatavusnormatiivide leevendamine tõenäoliselt kaasa pankade laenuandmise suurenemist. Euroala pankade laenuandmise uuring näitab, et kapitalipiirangud ei ole viimastel aastatel olnud oluline tegur pankade laenuandmise piiramisel, kuna pangad on hästi kapitaliseeritud. Seevastu pankade riskitaluvus, riski tajumine ja konkurents olid olulised määravad tegurid. Seega tooks kapitalinõuete vähendamine kaasa vaid suurema finantsvõimenduse ja väiksema vastupanuvõime, mis ei ole õigustatud, kui soovime tugevaid finantsasutusi, mis suudavad rahastada majandust, kuid jäävad samal ajal majandussõkkide suhtes vastupanuvõimeliseks.

4. *Te oleksite esimene Kesk- ja Ida-Euroopa liige EKP juhatuses. Kuidas hindate seda muutust ja milliseid uusi vaatenurki või lähenemisviise Teie taust juhatuse töösse kaasa toob?*

Minu arvates on oluline, et EKP juhatus peegeldaks eurosüsteemi mitmekesisust – selle pädevusi, kogemusi, oskusi, geograafilist tasakaalu ja soolist koosseisu. See mitmekesisus rikastab juhatuse arutelusid ja tugevdab EKP legitiimsust kõigi eurooplaste silmis.

Viimase paarikümne jooksul oleme olnud tunnistajaks euroala laienemisele Kesk- ja Ida-Euroopa riikidesse (CEE) (Sloveenia 2007, Slovakkia 2009, Eesti 2011, Läti 2014, Leedu 2015, Horvaatia 2023 ja Bulgaaria 2026), mis moodustavad praegu umbes 6,7 % euroala elanikkonnast ja 3,6 % euroala SKPst. Seega ei ole minu arvates üllatav, et on olemas poliitiline tahe võtta juhatusse keegi Kesk- ja Ida-Euroopa piirkonna väiksematest riikidest (mis ühinesid euroalaga pärast 1999. aastat). Usun, et Kesk- ja Ida-Euroopa piirkonna väiksemast riigist pärit liikme valik rõhutab veelgi, kui oluline on võtta arvesse väikese avatud majanduse seisukohast lähtuvaid vaateid ja tulevikuvisioone. Kesk- ja Ida-Euroopa riike peetakse mõnikord Euroopa otsustusprotsessi äärealaks, mille tõttu ei ole nende riikide huvid ELi institutsioonides alati piisavalt esindatud. Kesk- ja Ida-Euroopa liikmesriigi esindaja aitaks tõenäoliselt seda lõhet ületada, suurendades nende riikide usaldust EKP poliitika vastu. See võiks aidata tugevdada EKP usaldusväärsust piirkondades, kus võidakse tunda, et nende muresid ei võeta euroala laiemate otsuste tegemisel arvesse.

Nagu te kõik teate, on Kesk- ja Ida-Euroopa piirkonnal Lääne-Euroopaga võrreldes enda ainuomane majanduslik kontekst. Mitmed Kesk- ja Ida-Euroopa riigid on aastakümneid läbinud üleminekut tsentraalselt plaanimajanduselt turumajandusele. Piirkond on viimastel aastatel kiiresti kasvanud, kuid seisab endiselt silmitsi selliste probleemidega nagu sissetulekute ebavõrdsus, majandusarengu erinev tase ning eriomased raha- ja eelarvevajadused. Kesk- ja Ida-Euroopa vaatenurga lisamine EKP poliitikasse tooks kaasa nüansirohkema arusaama majanduskasvu dünaamikast arenevas majanduses.

Kuna olen pikka aega töötanud n-ö vastuvõtva riigi järelevalvetingimustes, mis iseloomustavad paljude väiksemate euroala liikmesriikide ühist olukorda, tooksin endaga kaasa ka praktilise arusaama sellest, kuidas finantsstabiilsuse riskid võivad väikestes, pankade juhitud süsteemides tekkida ja kuidas neid riske saab leevendada tihe koostöö riiklike ja Euroopa ametiasutuste vahel. See lähenemisviis täiendab suuremates, turupõhisemates finantssüsteemides tegutsevate kolleegide seisukohti.

Laiemas plaanis olen veendunud, et Kesk- ja Ida-Euroopas pikaajalise kogemusega juhatuse liikme kohalolek aitab tugevdada usaldust EKP poliitika vastu kogu liidus ja näidata, et kõik

liikmesriigid – suured ja väikesed, varakult või hiljem liitunud – on täielikult kaasatud euroala otsuste tegemisse. See saadab ka euro kasutuselevõtu poole liikuvatele riikidele positiivse signaali, et nende vaatenurka mõistetakse ja võetakse tõsiselt.

Samas ei näe ma end mingi konkreetse piirkonna esindajana. Juhatuse liikmed peavad tegutsema euroala kui terviku huvides. Minu eesmärk oleks anda juhatuse ühisesse töökorraldusse konstruktiivne panus, mis toob kaasa analüütilise ranguse, avatuse erinevate seisukohtade suhtes ja pühendumuse Euroopa ühistele institutsioonidele ja väärtustele.

Kokkuvõttes arvan, et Kesk- ja Ida-Euroopa riigist pärit juhatuse liikme lisandumine võiks rikastada EKP tööd, pakkudes laiemat ja kaasavamat vaadet majanduspoliitikale ja piirkondlikele probleemidele. See võiks viia sihipärasemate poliitikameetmete väljatöötamiseni, mis soodustavad Euroopa üldist stabiilsust ja majanduskasvu, võttes samal ajal arvesse euroala erinevate majanduste eripärasid.

B. EKP rahapoliitika ja majanduse arengusuunad

5. *EKP on kinnitanud hinnastabiilsuse sümmeetrilise määratluse keskpikas perspektiivis. Kuidas tuleks seda kohustust tegelikkuses rakendada ja hinnata, kui inflatsioon kaldub püsivalt keskpika perioodi eesmärgist kõrvale? Mis on Teie määratlus mõistele „keskpikk perspektiiv“?*

On oluline tunnistada, et EKP peamine ülesanne on määratleda „hinnastabiilsuse“ mõiste. EKP 2003. aasta strateegia ülevaates määratleti inflatsioonieesmärk kui „alla 2%, kuid selle lähedal“ – see oli täpsustus 1998. aasta algsele eesmärgile „alla 2 %“. Järgnev strateegia läbivaatamine 2021. aastal oli tingitud püsivast madalast inflatsioonist ja ajendas määratlust uuesti ümber sõnastama. Tunnistades, et sõnastus „alla 2 %, kuid selle lähedal“ võib viidata sellele, et 2 % on ülemmäär, ning seeläbi tekitada ohtu, et pikaajalised inflatsioooniootused vähenevad, määratles EKP oma hinnastabiilsuse eesmärgi ümber sümmeetrilise 2 % inflatsioonieesmärgina keskpikas perspektiivis.

See uus sõnastus on lihtne ja kergesti mõistetav – eesmärgi sümmeetria väljendab, et negatiivsed ja positiivsed kõrvalekalded eesmärgist on võrdselt ebasoovitavad. Viimase strateegia hindamise käigus 2025. aastal kinnitati seda sümmeetrilist eesmärki, kuid tunnistati samas, et ees ootab üha muutlikum majanduskeskkond.

Iga suurt ja püsivat kõrvalekallet inflatsiooni sihttasemest ühes või teises suunas tuleb jõuliselt käsitleda, et vältida selliste kõrvalekallete juurdumist inflatsioooniootuste kasvamise kaudu. Kasvanud inflatsioooniootused toimivad inflatsioonikeskkonnas protsükliliselt, tekitades täiendavat inflatsioonisurvet – madalamad reaalsed intressimäärad motiveerivad majapidamisi suurendama kulutusi (vähendama sääste) ja ettevõtteid investeerima rohkem, töötajaid nõudma kõrgemat palka ning ettevõtteid üldiselt tõstma hindu. Seetõttu on inflatsioooniootuste stabiliseerimiseks ja võimalike teise ringi mõjude leevendamiseks oluline reageerida esialgu poliitiliselt tugevalt ning seejärel teha asjakohaseid täpsustusi, säilitades sel moel EKP usaldusväärsuse.

Hinnastabiilsuse eesmärgi olulise komponendi ehk keskpika perioodi täpse määratluse teadlik puudumine peegeldab EKP eelistust säilitada vajalik strateegiline paindlikkus.

Rahapoliitika kujundamine toimub märkimisväärse ja üha suureneva ebakindluse tingimustes ning asjakohane poliitiline vastus sõltub inflatsiooni kõrvalekaldumist põhjustavate majandussõkkide kombinatsioonist – kas šokid on kohalikud või üldised, nõudlusest või pakkumisest tingitud, püsivad või ajutised, suured või väikesed. Poliitika mõju ülekandumine hõlmab ka märkimisväärseid ja muutuvaid viivitusi ning ebakindlust, mistõttu on liiga jäigad määratlused kahjulikud. Rõhutades hinnastabiilsust keskpika perioodi jooksul ilma täpset ajakava määratlemata, säilitab EKP paindlikkuse, et kohandada oma reageeringut valitsevatele tingimustele ja vältida poliitikameetmetest põhjustatud liigset volatiilsust majandustegevuses ja inflatsioonis. Seda paindlikkust ei tohi aga kuritarvitada ega liigselt venitada – keskpanga tegevus, mis võib tunduda hinnastabiilsuse põhimõtte hülgamisena, võib kahjustada kindlaid inflatsiooniootusi.

„Keskpika perioodi“ määratlust ei saa kindlaks määrata kalendripäevades. See sõltub majandussõkist, millega keskpank peab toime tulema. Keskpika perioodi kui mõiste vastuvõetav määratlus eeldaks, et see on piisavalt lühike, et kattuda minimaalse ajaga, mis on vajalik, et rahapoliitika avaldaks olulist mõju inflatsioonile. Kuid see võib olla pikem, kui keskpank puutub kokku ajutiste pakkumispoole häiretega, mis tõenäoliselt ei mõjuta inflatsiooniootusi. Sellisel juhul võib keskpank olla kannatlikum isegi inflatsioonišoki suhtes, et vältida majanduskasvu ja töötuse liigset volatiilsust. Nagu näete, sõltub määratlus kindlasti kontekstist, mis põhjendab veelgi praegust paindlikku lähenemisviisi.

6. *Kuidas peaks Teie arvates EKP reageerima tarnešokkidest tingitud inflatsioonitõusule? Milliseid järeldusi teete EKP vastusest inflatsioonitõusule pärast pandeemiat ja energiakriisi? Kuidas need järeldused kujundavad Teie edasist lähenemisviisi?*

Keskpanga jaoks on alati oluline mõista, millised šokid inflatsiooni mõjutavad, ja vastavalt sellele kehtestada sobiv poliitika.

Mõned šokid, näiteks energiakriisid (mida sageli liigitatakse tarnešokkideks), avaldavad inflatsioonile eeldatavasti suhteliselt lühiajalist mõju. Sellisel juhul ja tingimusel, et need ei tohiks inflatsiooniootusi destabiliseerida, on mõistlik vaadata neist šokkidest kaugemale. Rahapoliitika mõjutab majandust pika ja muutuva viivitusega, mistõttu ei ole õigustatud tugevalt reageerida ajutistele šokkidele – šoki mõju kaob enne, kui poliitikameetmed saaksid mõjutada inflatsiooni ja toodangut. Seetõttu tooks jõuline reageerimine nendele ajutistele tarnešokkidele kaasa majandustegevuse tarbetu volatiilsuse, kahjustaks liigselt majanduskasvu ja suurendaks ka inflatsiooni volatiilsust.

Keskpanga töö oleks lihtne, kui me teaksime, milline šokk majandust tabab, või suudaksime tulevasi šokke ette näha – kuid need on oma olemuselt šokid ja seega üllatused, mille ülekanduv mõju on sageli ebakindel. Seega on eri liiki šokkide reaalajas kindlakstegemine sageli keeruline. Pealegi võivad isegi ajutised tarnešokid, nagu energiahinna šokid, tabada majandust lainetena. Kui tarnepõhine inflatsioon püsib piisavalt kaua kõrgena, võib see mõjutada inflatsiooniootusi ja vallandada teise ringi mõjud, mis nõuavad keskpanga reageerimist.

Sellega seoses on hea näide suhteliselt hiljutine inflatsiooniperiood (pandeemiajärgne inflatsioonitõus). Esialgu peeti inflatsiooni järkjärgulist tõusu ajutiseks, kuid šokid osutusid oodatust püsivamaks ja laiaulatuslikumaks. Tarnete inflatsioon tekitas lõpuks võimalikke nõudlusprobleeme, sest ei võetud piisavalt jõulisi rahapoliitika meetmeid, mis oleksid võinud vallandada tagasisideahela. Lõppkokkuvõttes oli vaja jõulisi poliitikameetmeid, et viia

inflatsioon tagasi sihttasemele ja ohjata riski, et inflatsiooniootused püsivad kõrged. See kogemus näitas kaugemale vaatava lähenemisviisi kontekstist lähtuvat tõlgendust.

Nüüd tunnistame, et rahapoliitika toimib volatiilsemas maailmas, kus geopoliitiline killustatus, kliimamuutused ja muutuvad tarneahelad tõenäoliselt suurendavad tarnešokke. Seetõttu tuleb rakendada ettevaatlikumalt traditsioonilist doktriini, mille kohaselt tuleb tarnehäiretest kaugemale vaadata.

Kokkuvõttes võib öelda, et kui pikaajalised inflatsiooniootused jäävad pärast tarnešokke stabiilseks, võib kaugemale vaatamine olla endiselt otstarbekas. Kui aga toimub üks või mitu tarnešokki, mis põhjustab teise ringi mõjusid või mõjutab inflatsiooniootusi, on jõuline reageerimine õigustatud sõltumata šoki liigist – eriti arvestades EKP peamist eesmärki. On ütlematagi selge, et šoki olemuse hindamiseks ja selle levimismehhanismi täpseks mõistmiseks peame pidevalt ajakohastama oma prognoosi- ja analüüsiraamistikke.

7. *Kui riigivõlg on suur, võib EKP sattuda surve alla hoida intressimäärad madalal või jätkata ulatuslikku võlakirjade ostmist, et aidata suure võlakoormusega liikmesriike. Kuidas suhtute sellistesse mureküsimustesse nagu teatava eelarvepoliitika domineerimine?*

EKP rahapoliitika juhindub oma hinnastabiilsuse säilitamise mandaadist ning sõltumatus eelarveasutustest on institutsiooni keskne tunnusjoon, mille eesmärk on vältida olukordi, kus rahapoliitikat dikteerib vajadus eelarve finantseerimise järele. Eelarvepoliitika kuulub liikmesriikide pädevusse. Otsene reageerimine riigi rahanduse kestlikkuse probleemidele hägustaks institutsiooni eraldatust ja ohustaks EKP sõltumatust. Kui EKPd peetaks poliitika kohandajaks, et rahuldada suure võlakoormusega valitsusi, nõrgendaks see stiimuleid usaldusväärse eelarvepoliitika ja reformide elluviimiseks, kahjustaks potentsiaalselt inflatsiooniootusi ja seaks ohtu rahapoliitika piiramise valitsuse rahastamisvajadustega – just see, mida keskpanga sõltumatus peaks ära hoidma. EKP on oma teadaannetes korduvalt rõhutanud, et rahapoliitika ei saa asendada kestlikku eelarvepoliitikat.

Teatavatel asjaoludel on EKP kasutusele võtnud erakorralised vahendid, sealhulgas ostnud ulatuslikult valitsuse võlakirju erinevate programmide raames. Mõned vaatlejad tõlgendasid neid kui reaktsioone valitsuse rahastamisvajadustele, kuid tegelikult olid need ajendatud vajadusest säilitada hinnastabiilsus ja tagada rahapoliitika mõju sujuv ülekandumine madala inflatsiooni perioodidel pärast finantskriisi või erakorralisi šokke, nagu pandeemia. Teisisõnu reageerib EKP ohtudele oma rahapoliitika eesmärkide ja selle mõju ülekandumise suhtes, mitte riigi eelarveprobleemidele – isegi kui need ohud pärinevad riigivõlakirjaturgudelt. Näiteks 2022. aastal kasutusele võetud rahapoliitika ülekandemehhanismi kaitse instrumendi (TPI) puhul selgitas EKP, et ta ei reageeri makromajanduslike põhijoontega põhjendatud valitsuse võlakirjade tootluse suurenemisele, vaid ainult põhjendamatule ja ebakorrapärasele dünaamikale, mis ohustab rahapoliitika mõju ülekandumist. TPI rakendamine toimub selgelt määratletud kriteeriumide alusel, mille hulka kuulub liikmesriikide kohustus järgida ELi eelarveraamistikku.

Kokkuvõttes on EKP põhiülesanded ja institutsiooniline sõltumatus konkreetselt kavandatud selleks, et kaitsta teatava eelarvepoliitika domineerimise eest ja säilitada rahapoliitika usaldusväärsus ka riigivõla suurenemise perioodidel.

8. *Milliseid poliitilisi kompromisse soovitaksite teha olukorras, kus inflatsioon langeb püsivalt madalamale seatud eesmärgist, samal ajal kui finantsstabiilsuse riskid suurenevad?*

Läbivaadatud rahapoliitika strateegias tunnistatakse sõnaselgelt, et finantsstabiilsus on hinnastabiilsuse säilitamise eeltingimus, ning kehtestatakse selge kontseptuaalne raamistik finantsstabiilsuse kaalutluste lisamiseks rahapoliitika aruteludesse. Finantsstabiilsuse tagamine ei ole seega teisejärguline eesmärk, vaid lahutamatu osa püsiva hinnastabiilsuse saavutamise eesmärgist. Vastupanuvõimeline finantssüsteem võimaldab vajaduse korral rahapoliitika mõju piisava ülekandumise, tänu millele finantsstabiilsus ei takista hinnastabiilsuse säilitamist, vaid on rahapoliitika tõhusa rakendamise eeltingimus. Võimalikke kompromisse on seega kõige parem hallata makrotasandi usaldatavusjärelevalve ja rahapoliitika vahendite täiendava kasutamise kaudu, mitte ühe eesmärgi eelistamisega teise arvelt.

Kirjeldatud stsenaariumis järgiksin põhimõtet, kus eraldamist kasutatakse koos kooskõlastamisega, mille puhul säilitatakse selge arusaam iga poliitikavaldkonna eraldiseisvatest rollidest, olles samal ajal täielikult teadlik sellest, kui tihedalt on need kaks väljakutset omavahel seotud. Rahapoliitika puhul oleks lähtepunkt keskendumine EKP põhiülesandele, milleks on hinnastabiilsuse tagamine keskpikas perspektiivis. Pikaajaline inflatsioon, mis jääb alla seatud eesmärgi, ei ole ohutu – see võib nõrgendada inflatsioooniootusi ja muuta eesmärgi saavutamise üha raskemaks. Seetõttu tuleks jätkata rahapoliitilist leevendamist sõltuvalt andmetest ja hoolikalt sihitult. Samas peaks selline toetus olema selgelt tingimuslik ja proportsionaalne, et vältida muljet, nagu rahapoliitika leevendamismeetmed oleksid tähtajatud, mis võib soodustada ülemäärast riskide võtmist või varade hinnatõusu.

Samal ajal peaks makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika tegelema peamiselt finantssektori haavatavustega. Finantsstabiilsusega seotud riskide suurenemine ei tohiks automaatselt kaasa tuua muutusi rahapoliitikas ja üldistes finantstingimustes. Selle asemel on neid parem ohjata sihipäraste makrotasandi usaldatavusjärelevalve ja järelevalvevahendite õigeaegse rakendamise abil, mis on kombineeritud ja kohandatud riskide allika ja intensiivsuse järgi. Makrotasandi usaldatavusjärelevalve raamistiku varajane loomine on eriti kasulik. See tugevdab pankade vastupanuvõimet ja säilitab ülekandemehhanismi pangalaenukanali ja seeläbi ka rahapoliitika manööverdamisruumi ning võimaldab tagada hinnastabiilsuse, ilma et seda piiraks finantsstabiilsuse riskid.

Samuti võimaldavad makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitikameetmed hästi käsitleda riigispetsiifiliste riskide teket ja vajaduse korral asjakohaselt reageerida riiklikul tasandil. Et tagada kõnealuste vahendite soovitud suunas toimimine, on minu arvates oluline anda riiklikele asutustele volitused neid tõhusalt rakendada, samal ajal kui EKP toetab seda protsessi dialoogi, koordineerimise ja riikidevahelise parimate tavade vahetamise kaudu. Selles osas on tähtis, et EKP töötaks jätkuvalt euroalas makrotasandi usaldatavusjärelevalve raamistiku täiendamise suunas, eelkõige pangaväliste finantsvahendajate tõhusama reguleerimise ning järelevalve tagamiseks.

Seetõttu on äärmiselt oluline säilitada ülim valvsus makrotasandi usaldatavusjärelevalve suhtes. Minu kodumaa Horvaatia on selle kohta hea näide: Horvaatia on olnud riiklike keskpankade seas esirinnas makrotasandi usaldatavusjärelevalve meetmete kasutuselevõtmisel, kapitalipuhvrite aktiivsel loomisel ja riskide ettevaatlikul juhtimisel.

Need jõupingutused on tugevdanud pangandussektori vastupanuvõimet isegi keerulistel

aegadel. Minu isiklik osalus nendes algatustes on andnud mulle praktilisi teadmisi selle kohta, mis muudab makrotasandi usaldatavusjärelevalve poliitika tõhusaks – alates hoolikast suunamisest ja varajasest tegutsemisest kuni selge suhtlemise ja tiheda koostööni rahapoliitika koordineerijate ja teiste sidusrühmadega.

Samuti on oluline meeles pidada, et praeguses maailmas on hädavajalik suhelda arusaadaval ja järjepideval viisil. Nii saab paremini põhjendada iga meetmepaketi valikut ja tagada, et poliitikasuunad ei tööta üksteisele vastu. Otse vastupidi, need täiendavad teadlikult üksteist: rahapoliitika stabiliseerib hindu keskpikas perspektiivis, samas kui makrotasandi usaldatavusjärelevalve tagab finantssüsteemi piisava vastupidavuse, et rakendada tõhusalt rahapoliitikat ja toetada kestlikku majanduskasvu. Seda täiendavust tugevdab veelgi asjaolu, et tugev finantssektor võimaldab võtta rahapoliitikameetmeid, mis tagavad püsiva hinnastabiilsuse, ohustamata finantsstabiilsust.

9. *Kuidas hindate EKP kommunikatsioonistrateegiat? Kas seda on võimalik veelgi parandada, sealhulgas lisada rahapoliitilistesse avaldustesse asjakohasemaid finants- ja hinnastabiilsuse näitajaid ning täiustatud stsenaariumianalüüsi?*

EKP kommunikatsioonistrateegia on viimastel aastatel oluliselt arenenud ja minu arvates põhineb see nüüd palju selgemal ja läbipaistvamal struktuuril. Alates strateegia läbivaatamisest moodustavad rahapoliitiline avaldus, pressikonverents, majandusülevaade ja rahapoliitika nõupidamise ülevaated ühtse ja mitmekihilise kommunikatsiooniraamistiku. See on parandanud selgust asjatundjate jaoks ning samal ajal muutnud olulised sõnumid kättesaadavamaks ka laiemale üldsusele. Eriti hindan pingutusi rahapoliitilise avalduse lihtsustamiseks ja majandusväljavaadete, riskide ja poliitika aluseks olevate kaalutluste struktureeritumaks esitamiseks. Samuti on aidanud teabevahetust parandada lihtsa hinnastabiilsuse eesmärgi kasutuselevõtt 2021.–2022. aasta strateegia läbivaatamisel. 2025. aasta rahapoliitika strateegia hinnangus kinnitas EKP veel kord selge teabevahetuse tähtsust ja rõhutas, et kohandab ka edaspidi oma lähenemisviisi muutuva suhtlusmaastiku vajaduste järgi.

Rahapoliitika rakendamise keskkond on muutunud ebakindlamaks, mistõttu on eriti oluline selge, õigeaegne ja järjepidev teabevahetus. Seetõttu on stsenaariumide ja tundlikkuse analüüsid muutunud üha olulisemaks, et selgitada, kuidas EKP reageerib baasprognoosiga seotud riskidele. Nende stsenaariumide esiletõstmine – eriti suureneva ebakindluse korral – aitab turuosalistel ja kodanikel paremini mõista poliitiliste otsuste tingimuslikkust ja tugevdab EKP usaldusväärsust. Usun, et seda eesmärki võib veelgi toetada stsenaariumide jätkuv integreerimine rahapoliitilisse avaldusse, kui see on asjakohane.

Samuti on võimalik jätkata nõukogu hindamisel oluliste näitajate, sealhulgas finantstingimuste, rahapoliitika mõju ülekandumise ja riskide jaotumisega seotud näitajate edastamise täiustamist. Minu arvates aitaks nende näitajate selgem esiletõstmine regulaarse teabevahetuspaketi raames – ilma kuulajaid üle koormamata – selgitada, kuidas EKP nõukogu hindab saabuvaid andmeid ja kuidas ebakindlus mõjutab tema otsuseid. See tugevdaks ka olulist seost läbipaistvuse ja usaldusväärsuse vahel.

Lõppeks on suhtlemine siiski kahepoolne. Huvirühmade – sealhulgas kodanike, sotsiaalpartnerite ja Euroopa Parlamendi – tähelepanelik kuulamine aitab EKP-l kohandada oma sõnumeid ja paremini mõista rahapoliitika raamistikku. Usalduse säilitamiseks ja ootuste

kinnistamiseks on oluline jätkata investeerimist lihtsatesse, arusaadavamatesse ja visuaalsetesse suhtlusvahenditesse. Meediamaastiku arenedes on oluline pidevalt uurida võimalusi suhtlemise parandamiseks, pöörates erilist tähelepanu laiemale üldsusele, kus edasised edusammud tunduvad võimalikud. Kui mind ametisse nimetatakse, toetan ma neid jõupingutusi kindlalt ja olen jätkuvalt pühendunud avatud ja konstruktiivsele koostööle kõigis vastutusvaldkondades.

10. *Kuidas hindate praegust EKP käsutuses olevate rahapoliitiliste vahendite kogumit, sealhulgas viimastel aastatel kasutusele võetud erakorralisi meetmeid? Kuidas saaks Teie arvates integreerida selliste vahendite kasutamist juhtimisraamistikku, mis tagab aruandekohustuse demokraatlike institutsioonide ees, piiramata samas EKP võimet tegutseda sõltumatult?*

Peale EKP intressimäärade, mis on peamine rahapoliitiline vahend hinnastabiilsuse saavutamiseks, on EKP aja jooksul välja töötanud mitmeid muid rahapoliitilisi vahendeid. Need vahendid teenivad ühte või mõlemat järgmistest eesmärkidest: juhtida rahapoliitikat, kui poliitilised intressimäärad on lähedal alampiirile, ja/või säilitada rahapoliitika mõju ülekandumise sujuv toimimine. Need vahendid hõlmavad pikemaajalisi refinantseerimise operatsioone, varade ostmist, negatiivseid intressimäärasid ja edasisi suuniseid. Kõik need vahendid olid mõeldud konkreetsete olukordade jaoks, kus positiivse intressimäära kohandamine ei oleks olnud piisav hinnastabiilsuse säilitamiseks.

Nende mittestandardsete meetmete kasutamist on EKP hiljutises strateegia hindamise käigus hoolikalt läbi vaadatud, võttes arvesse mitte ainult madala inflatsiooni perioodist saadud õppetunde, vaid ka pandeemiajärgse inflatsioonitõusu kogemusi. Minu arvates kinnitas see hinnang mitmekesiste ja paindlike töövahendite olulisust. Nende mittestandardsete meetmete kasutamist on EKP hiljutises strateegia hinnangus hoolikalt läbi vaadatud, võttes arvesse mitte ainult madala inflatsiooni perioodist saadud õppetunde, vaid ka pandeemijajärgse inflatsioonitõusu kogemusi. Kuigi poliitilised intressimäärad on esimene reageerimisviis, võib mõnikord olla vaja rakendada ka muid meetmeid, et tagada keskpika perioodi hinnastabiilsus. Seetõttu peaksid need vahendid jääma EKP töövahendite hulka.

Samas peab mittestandardsete meetmete kasutamine olema alati proportsionaalne, arvestades nende võimalikke suuremaid kõrvalmõjusid võrreldes standardse baasintressimäära poliitikaga. Seetõttu kohaldab EKP põhjalikku proportsionaalsuse hindamist, mis hõlmab rahapoliitiliste meetmete eeliste ja võimalike kõrvalmõjude, nende vastastikuse mõju ja ajalise tasakaalu hindamist. Toetan seda lähenemisviisi täielikult, kuna see tagab rahapoliitika tõhususe ja samal ajal ka vahendite mõõduka ja vastutustundliku kasutamise.

Läbipaistvus ja aruandekohustus on selle paindlikkuse olulised täiendused. EKP on teinud märkimisväärseid jõupingutusi, et selgitada oma programmide ülesehitust ja parameetreid, avaldades põhjalikke analüüse nende toimimisviiside ja tõhususe kohta ning tagades üldsusele juurdepääsu üksikasjalikule teabele oma bilansi kohta. Samas ei saa mõningaid tegevusega seotud aspekte avalikustada, ilma et see kahjustaks vahendite enda tõhusust. Tähtis on säilitada tasakaal avatuse ja rahapoliitika terviklikkuse kaitsmise vahel. Lõppkokkuvõttes on kõige olulisem, et EKP jääks täielikult vastutavaks Euroopa Parlamendi ja laiemale üldsuse ees, kuid säilitaks samal ajal oma ülesannete täitmiseks vajaliku sõltumatuse.

11. *EKP paneb üha enam rõhku teabevahetusele kui poliitilisele vahendile. Millisel määral peaks keskpank ebakindlusest avatult teada andma, ilma et see seaks ohtu tema usaldusväärsuse või aruandekohustuse?*

Viimastel aastatel on ebakindlus olnud ebatavaliselt suur pandeemia, inflatsiooni tõusu ja jätkuvate geopoliitiliste pingete tõttu. 2025. aasta strateegia hinnangus tunnistatakse, et käimas on struktuursed muutused, mis on seotud geopoliitika, digitaliseerimise, tehisintellekti, demograafia, ohus oleva keskkonnasäästlikkuse ja rahvusvahelise finantssüsteemi muutustega. Need muutused viitavad sellele, et inflatsioonikeskkond jääb ebakindlaks ja võib muutuda veelgi volatiilsemaks. See võib põhjustada suuremaid sihtmärgi kõrvalekaldeid mõlemas suunas, mis tekitab raskusi rahapoliitika elluviimisel. Struktuurselt suurema ebakindluse tunnistamisel võtab EKP arvesse mitte ainult inflatsiooni ja majanduse kõige tõenäolisemat arengut, vaid ka sellega seotud riske ja ebakindlust, sealhulgas stsenaariumi- ja tundlikkusanalüüside asjakohase kasutamise kaudu.

See on ka põhjus, miks EKP on asunud sobiva rahapoliitilise kursi kindlaksmääramisel kasutama andmetest sõltuvat ja koosolekupõhist lähenemisviisi. Intressimääradega seotud otsused põhinevad eelkõige inflatsiooniväljavaadete ja sellega seotud riskide hindamisel, võttes arvesse saadud majandus- ja finantsandmeid, samuti baasinflatsiooni dünaamikat ja rahapoliitika mõju ülekandemehhanismi tugevust.

Minu arvates on ebakindluse selge väljendamine tänapäeva keskpanganduse oluline osa. Kuna nii inflatsiooni püsivus kui ka rahapoliitika mõju ülekandemehhanismi tugevus mõjutavad esmajärjekorras intressimäära kalibreerimist, on nende tegurite esiletõstmine EKP teabevahetuses aidanud turuosalistel mõista meie reageerimisfunktsiooni. Selle tulemusena ei ole EKP usaldusväärsus ja tõhusus ebakindla keskkonna tõttu vähenenud.

Lõpetuseks on ebakindlusest teavitamine ka aruandekohustuse lahutamatu osa. EKP peab edastama nii oma arutelude tulemused kui ka otsuste tegemisel arvesse võetud tegurid, sealhulgas riskide hindamise. Läbipaistvus ja aruandekohustus on seega omavahel seotud ja tugevdavad üksteist.

12. *Geopoliitilised ja kaubanduslikud arengusuundumused mõjutavad üha enam inflatsiooni muutusi. Kuidas peaks EKP neid arengusuundumusi oma rahapoliitilistes otsustes arvesse võtma?*

Geopoliitilised pinged ja rahvusvahelise kaubanduse häired võivad olla majandussõkkide ja ebakindluse peamised allikad, millel on märkimisväärne mõju majandusele ja hinnastabiilsusele. Seetõttu jälgib EKP tähelepanelikult ja pidevalt ülemaailmseid geopoliitilisi arenguid, kaubandust ja kanaleid, mille kaudu need mõjutavad euroala majandust ja inflatsiooni. Eurosüsteemi töötajate prognoosid hõlmavad maailmamajanduse kõige tõenäolisemat arengut, mis põhineb selgelt määratletud eeldustel, sealhulgas turupõhistel ootustel intressimäärade ja energiahinna (nt nafta ja gaasi) osas. Arvesse võetakse ka prognoosi koostamise hetkel kehtivaid tegelikke tariifimäärasid.

Arvestades tänapäeva geopoliitilise olukorra keerukust ja ettearvamatust, on oluline jälgida ja hinnata ka selle põhjustatud baasprognoosidega seotud ebakindlust ja riske. EKP täiendab oma baasprognoose üha enam riski-, tundlikkus- ja stsenaariumianalüüsidega. Näiteks on hiljutistes prognoosides hõlmatud spetsiaalsed hinnangud USA tollitariifipoliitika muutuste ja Lähis-Ida

geopoliitiliste pingete suurenemise võimaliku mõju kohta. Need vahendid on olulised nii majanduse eeldatava keskmise arengusuuna kui ka mitmesuguste tõenäoliste alternatiivsete tulemuste mõistmiseks – see on oluline kaalutlus rahapoliitika suunamisel suure ebakindluse perioodidel.

Geopoliitilised ja kaubanduslikud arengusuundumused võivad mõjutada ka finantsstabiilsust, sealhulgas tooraineturgude, ülemaailmse riskivalmiduse ja piiriüleste finantsvoogude kaudu. EKP hindab neid riske regulaarselt, sealhulgas oma finantsstabiilsuse ülevaates, et tagada rahapoliitiliste otsuste tegemisel makromajandusliku ja finantsolukorra laiaulatusliku hindamise arvessevõtmine.

Minu arvates võimaldab see range järelevalve, struktureeritud riskianalüüsi ja stsenaariumianalüüsi kombinatsioon EKP-l võtta oma rahapoliitiliste otsuste tegemisel arvesse geopoliitilisi ja kaubanduslikke arengusuundumusi läbipaistval, järjepideval ja tulevikku suunatud viisil. Kuna maailmamajanduse ebakindlus võib veel mõnda aega püsida suur, on äärmiselt oluline säilitada see terviklik lähenemisviis, et tagada euroala hinnastabiilsus.

13. *Kliimamuutused ja loodusega seotud riskid võivad mõjutada inflatsiooni muutusi ja majanduslikku ebakindlust. Kuidas hindate nende riskide praegust rolli EKP rahapoliitika analüüsis ja otsuste tegemisel ning kuidas peaks EKP kaasama neid oma töövahenditena? Kas EKP peaks läbi vaatama oma hinnastabiilsuse järelevalve raamistiku, et neid riske paremini arvesse võtta? Kuidas tasakaalustada reageeringuid turuneutraalsuse põhimõttega?*

Kliimamuutused ja looduskeskkonna seisundi halvenemine mõjutavad majanduskeskkonna kujunemist, milles rahapoliitika toimib. Üha sagedasemad looduskatastroofid võivad põhjustada samaaegseid tarne- ja nõudluse šokke, mis mõjutavad toodangut ning suurendavad inflatsiooni volatiilsust ja ebakindlust. Pikemas perspektiivis võivad suurenenud füüsilised riskid avaldada ka struktuurset mõju pikaajalisele majanduskasvule ja pikaajalistele intressimääradele. Minu arvates on EKP teinud olulisi edusamme nende riskide kaasamisel oma rahapoliitika analüüsi, kuid kliimamuutuste muutuva olemuse tõttu tuleb neid aspekte pidevalt uuesti hinnata.

Peale rahapoliitika analüüsi on EKP võtnud meetmeid, et arvestada kõnealuseid riske meie rahapoliitika rakendamisel. Eurosüsteemi kallutatuse raamistikul on olnud oluline osa ettevõtete võlakirjade rahapoliitika portfellidega seotud riskide leevendamisel ja heitkoguste vähendamisel. Alates 2023. aastast avaldavad EKP ja eurosüsteemi keskpangad igal aastal rahapoliitiliste ja muude poliitiliste portfellidega seotud kliimaalase finantsteabe, mis alates viimasest väljaandest sisaldavad uut näitajat looduskeskkonnaga seotud sõltuvuste kohta. 2025. aastal kehtestati vahe-eesmärgid süsinikuheite vähendamiseks, et jälgida ettevõtete võlakirjaportfellide heitkoguste vähendamise suunda, mis toetab Pariisi kokkuleppe eesmärke. Hiljuti otsustas EKP kohandada oma tagatisraamistikku ja võtta kasutusele kliimategur, mis võtab arvesse tulevikku suunatud kliimaga seotud ebakindlust ja suurendab rahapoliitika rakendamisega seotud vastupanuvõimet. Peale selle võetakse tegevusraamistiku kavandamisel eesmärgiks integreerida kliimamuutustega seotud kaalutlused struktuursesse rahapoliitilisse tegevusse.

Kuigi kliimamuutustega tegelemiseks asjakohaste meetmete võtmine on eelkõige valitsuste ülesanne, võtab EKP oma volituste piires arvesse kliimamuutuste ja looduskeskkonna seisundi

halvenemise mõju rahapoliitikale ja keskpanganduse tegevusele. EKP kasutab selles kontekstis analüüsimiseks vahendeid, mis hõlmavad mudelipõhist lähenemisviisi süsinikuheite vähendamise strateegiate, nagu süsinikumaksud, ELi heitkogustega kauplemise süsteem (EU ETS) ja poliitikameetmete kombineeritud stsenaariumid, mõju ülekandumist, et saada teavet makromajanduslike prognooside koostamiseks ja kavandada siis lähtestsenaariumid. Need jõupingutused aitavad tagada, et rahapoliitilised otsused põhineksid paremal arusaamal sellest, kuidas kliimamuutused mõjutavad inflatsiooni dünaamikat ja ülekandumist. Kuna looduskatastroofid muutuvad tõenäoliselt sagedasemaks, on minu arvates oluline kajastada selliseid riske stsenaariumianalüüsides.

Turuneutraalsuse osas on tegemist pigem tegevusvahendi kui õigusliku nõudega. Turuneutraalsus aitab tagada, et EKP turusekkumised oleksid kooskõlas avatud turumajanduse põhimõttega. Siiski võib EKP oma eesmärkide saavutamiseks ja asutamislepingu põhimõtete järgimiseks põhjendatult kõrvale kalduda turuneutraalsuse põhimõttest. Kliimaga seotud välismõjude olemasolu nõuab turuneutraalsuse mõiste ümbervaatamist. See on olnud näiteks nii, kui EKP suunas ettevõtlussektori varaostukava raames ostud paremate kliimanäitajatega emitentide poole.

14. *Milline on Teie arvamus praeguse rahvusvahelise tasandi peamiste keskpankade vahelise koostöö taseme kohta? Kuidas Teie arvates mõjutavad seda rünnakud kolmandate riikide keskpankade sõltumatusele?*

Suured keskpangad teevad tänapäeval koostööd tiheda ja hästi toimiva rahvusvaheliste foorumite võrgustiku raames, mis hõlmab Rahvusvaheliste Arvelduste Panka, Finantsstabiilsuse Nõukogu ja Rahvusvahelist Valuutafondi ning spetsialiseerunud rühmi, kes keskenduvad maksetele, finantsstabiilsusele ja regulatiivsetele standarditele. See koostöö on korduvalt tõestanud oma väärtust ülemaailmsete pingete perioodidel, nagu nägime ülemaailmse finantskriisi ajal ja hiljuti ka pandeemia puhul ning Venemaa Ukrainasse sissetungimise järel toimunud energiahindade šoki ajal. Kuigi iga keskpank teeb lõppkokkuvõttes otsuseid vastavalt oma riiklikule mandaadile ja institutsioonilisele raamistikule, valitseb ühine arusaam, et läbipaistev kommunikatsioon, regulaarne teabevahetus, analüüside jagamine ja – vajaduse korral – ühised poliitikameetmed aitavad vältida negatiivseid kõrvalmõjusid ja soodustavad ülemaailmset rahandus- ja finantsstabiilsust.

Seetõttu on kolmandate riikide keskpankade sõltumatuse ründamine murettekitav. Kui rahapoliitika satub lühiajalise poliitilise surve alla – olgu see siis fiskaalvajaduste rahuldamiseks või intressimäärade kunstlikult madalal hoidmiseks –, kannatab usaldusväärsus, inflatsiooniootused võivad muutuda ebastabiilseks ja finantsturud võivad nõuda kõrgemat riskipreemiat.

Selles olukorras peab minu arvates reageerima nii, et kinnitada ja näidata sõltumatute keskpankade eeliseid. Selles osas toetan täielikult EKP presidendi Christine Lagarde'i EKP nõukogu nimel ja teiste rahvusvaheliste keskpankade esindajate 13. jaanuaril 2026. aastal tehtud ühisavaldust. Samal ajal on EKP-l suur huvi toetada institutsioone ja foorumeid, mis edendavad makromajanduslikku ja finantsstabiilsust, ning tal on vaja anda oma panus, et need toimiksid hästi ja oleksid tugevad. Stabiilsete ja konstruktiivsete töösuhete säilitamine kõigi keskpankade partneritega on jätkuvalt oluline stabiilse ülemaailmse finantssüsteemi säilitamiseks isegi olukorras, kus poliitiline surve võib olla eri jurisdiktsioonides erinev.

15. *EKP tagatisraamistik ei tugine mehaaniliselt välistele krediidireitingutele, vaid hõlmab märkimisväärset sisemist otsustusõigust. Kuidas tuleks tagada vastutus nende riskijuhtimisvalikute eest, eriti arvestades võimalikke majanduslikke, jaotamisega seotud ja poliitilisi tagajärgi?*

Tagatisnõuded on oluline osa kõigist EKP krediiditehingutest, et kaitsta EKPd nendega seotud finantsriskide eest. EKPSi ja EKP põhikirja artikli 18 lõikes 1 sätestatakse, et laenude andmine pankadele refinantseerimisoperatsioonide kaudu on lubatud ainult piisava tagatise vastu. Tagatisvara piisavuse tagamiseks kohaldab eurosüsteem kõlblikkuskriteeriume, mis hõlmavad hästi väljakujunenud krediidihindamise raamistikku, mis tugineb mitmetele teabeallikatele ja sisaldab sisemist hinnangut, mis on oluline, kuna mehaaniline tuginemine välistele krediidireitingutele – eriti riigivõlakirjade puhul – võib ohustada rahapoliitika sujuvat rakendamist ja põhjustada järske „kaljuefekte“.

Praktikas võib EKP nõukogu kasutada oma kaalutlusõigust pärast põhjalikku kaalumist poliitiliste kaalutluste (nt tagatiste piisavuse tagamine kooskõlas kehtiva rahapoliitilise suunaga) ja riskijuhtimiskaalutluste vahel.

Osana EKP meetmetest, mis on seotud ülemaailmse finantskriisi, sellele järgnenud euroala riigivõlakriisi ja hiljutise pandeemiakriisiga, võeti kasutusele ajutised kaalutlusõiguse alusel võetavad meetmed riigipõhiste erandite vormis. Need olid seotud tingimusliku finantsabi programmiga, mis hõlmas muu hulgas eelarve-eesmärkide saavutamist, ning samuti turu toimimise ja riskijuhtimisega seotud kaalutlustega. Kui aga teatavate riigivõlakirjade jätkuvat aktsepteerimist peeti vastuolus olevaks panga seadusjärgse kohustusega aktsepteerida ainult piisavat tagatist, ei võetud neid varasid enam vastu.

Iga ajutise kõrvalekalde puhul selgitas EKP oma seisukohti ja otsuseid vastavalt aruandekohustuse struktuurile ELi kodanikele ja nende valitud esindajatele, Euroopa Parlamendi liikmetele. Arvestades veel riigireitingute olulist rolli finantssüsteemis ja selle tagatisraamistikus, viib eurosüsteem regulaarselt läbi kõigi tunnustatud reitinguagentuuride antud reitingute põhjaliku hoolsuskontrolli.

Minu arvates on praegune raamistik heas tasakaalus: see tagab tugeva riskijuhtimise, kuid võimaldab samal ajal EKP-l olla piisavalt paindlik, et tagada rahapoliitika mõju ülekandumine erandlikes olukordades.

16. *EKP on rõhutanud rahapoliitiliste otsuste tegemisel koosolekupõhist lähenemisviisi. Milline on Teie arvamus eelkommunikatsiooni kasulikkuse kohta rahapoliitika vahendina?*

Kuna rahapoliitika toimib üha ebakindlamas ja muutuvamas majanduskeskkonnas, kohandatakse vastavalt ka seda, kuidas me oma praegustest ja tulevastest meetmetest teavitame. Euroopa Keskpank võttis 2013. aastal madala inflatsiooni (ja peaaegu nullilähedase baasintressimäära) tingimustes kasutusele eelkommunikatsiooni, andmaks märku, et intressimäärad jäävad pikemaks ajaks madalaks, et toetada majanduskasvu ja inflatsiooni. Kui ühepoolsed, püsivad šokid suruvad majandust efektiivse alumise piiri suunas, võib eelkommunikatsioon tõepoolest tugevdada kindlustunnet, et poliitika jääb piisavalt soodsaks, et neid survetegureid tasakaalustada. Kuid eelkommunikatsiooni tõhusus väheneb, kui

keskpank seisab silmitsi kahepoolsete riskidega ja inflatsioonišokkide püsivuse ebakindlus on suur, kuna sellistes tingimustes võib poliitika käivitamisviivituse tõenäosus kiiresti suureneda. Kõnealuses keskkonnas võib selline eelnev kohustus olla keskpanga jaoks liiga piirav ja osutuda seetõttu kahjulikuks. Sellises keskkonnas peavad keskpangad olema piisavalt paindlikud, et tegutseda kättesaadavate andmete põhjal ning võtta arvesse kiiresti muutuvat keskkonda ja rakendada koosolekupõhist lähenemisviisi.

Inflatsiooni kiire tõus näitas, et inflatsiooni prognoosimine suurte ja arvukate šokkide perioodidel on olemuselt keeruline. Hea näide on periood, mis järgnes vahetult COVID-19 kriisile. Kuna prognoosivead suurenesid ja kasvanud ebakindlus tingis väljavaadete sagedased muudatused, võttis EKP 2022. aasta juulis kasutusele koosolekupõhise lähenemisviisi, rõhutades uute andmete tähtsust rahapoliitiliste otsuste tegemisel. Oluline on, et see raamistik ei tähenda tagasiulatuvat orientatsiooni ja keskendutakse kindlalt keskpikale perspektiivile. Andmetest sõltuvust ei tohiks segi ajada sõltuvusega andmepunktidest, kuna majanduse aluseks olev olukord peegeldab mitmete tegurite vastastikust mõju. Kuigi intressimäärade suunised peatati sel perioodil kiiresti muutuvate olude ja erakordse ebakindluse tõttu, tagas EKP endiselt oma otsustusprotsessi läbipaistvuse. EKP täpsustas 2023. aasta märtsis oma reaktsioonifunktsiooni kolme elemendiga raamistiku abil: inflatsiooniväljavaade, alusinflatsiooni dünaamika ning rahapoliitika mõju edasikandumise jõud. Pärast 2025. aasta strateegia hindamist lisati ametlikult väljavaadetega seotud riskid, et rõhutada ebakindluse rolli poliitikakujundamisel. Koosolekupõhine, andmetest sõltuv lähenemisviis on aidanud meil viia inflatsiooni tagasi sihttasemele, võimaldanud kärmelt reageerida kiiresti muutuvale keskkonnale ja säilitada täielik valikuvõimalus intressimäärade muutmisotsuste tegemisel.

Kokkuvõttes peaks poliitikavahendite valik, kujundamine ja rakendamine arvestama pidevalt muutuvaid makromajanduslikke tingimusi, säilitades samal ajal paindlikkuse, mis on vajalik, et uutele šokkidele kiirelt reageerida.

17. *Arvestades euroala riikide inflatsioonidünaamika püsivaid erinevusi, kuidas peaks EKP tõlgendama inflatsiooni hajutamist poliitika kohandamisel ja kas Teie arvates muudab euroala tulevane laienemine ühtse rahapoliitika säilitamise oluliselt keerulisemaks?*

Euroopa Keskpanga rahapoliitika keskendub pigem euroalale tervikuna kui üksikutele liikmesriikidele. See kogu piirkonda hõlmav lähenemisviis peegeldab nii rahaliidu institutsioonilist raamistikku kui ka ühtse rahapoliitika rakendamise praktilisi piiranguid erinevates majandustes. Seega on riikidevaheline teatav heterogeensus selles raamistikus mitte ainult vältimatu, vaid ka aktsepteeritav, eriti kui see tuleneb liidusisestest ühtlustamisviisidest. Oluline on märkida, et tõendid ei viita sellele, et inflatsiooni või majandustsükli kõikumiste riikidevaheline heterogeensus oleks jõudnud tasemele, mis muudaks ühisraha mõne liikmesriigi jaoks sobimatuks või tekitaks riikide vahel põhimõttelisi pingeid seoses sobiva rahapoliitikaga.

Euroala laienemisega seotud asümmeetriliste šokkide asjakohasuse osas näitavad Horvaatia keskpanga siseanalüüsid, et uued liikmesriigid on üldiselt enne euro kasutuselevõttu euroala majandusse hästi integreerunud ning nende majandustsüklid on tihedalt seotud olemasolevate euroala liikmesriikide omadega. Samuti rõhutavad euro kasutuselevõtule eelnenud rahapoliitika ja vahetuskursi kord, nagu valuutakomitee süsteemid või rangelt juhitud ujuvkursid, omakorda, et uued liikmed on ühisrahaala loomulikud liikmed. Nende uute liikmesriikide jaoks on suhteliselt olulised euroala ühtsed sümmeetrilised šokid, mis peaksid ühtlustama riikide majandustsükleid ja inflatsiooni arengut, nende tähtsus suureneb aja jooksul

ja on üldjoontes võrreldav teiste väikeste liikmesriikide omaga. See reeglipära on kooskõlas optimaalse valuutapiirkonna teooria endogeensuse hüpoteesiga, mille kohaselt sümmeetriliste šokkide suhteline tähtsus võib suureneda pärast ühisraha kasutuselevõttu riigis. Alusmehhanism seisneb selles, et rahanduslik integratsioon tugevdab kaubandussidemeid ja soodustab piiriüleseid investeeringuid, mis omakorda süvendab aja jooksul majandussidemeid. Samuti väärib märkimist, et hiljutiste uute liikmete, sealhulgas viimati liitunud Bulgaaria ja Horvaatia majandused on suhteliselt väikesed ja nende mõju kogu piirkonna koondnäitajatele, mis suunavad rahapoliitilisi otsuseid, on piiratud.

Hoolimata nendest üldistest arengutest on inflatsioonierinevused euroala riikide vahel viimastel aastatel olnud märkimisväärsed. Need erinevused olid eriti märgatavad hiljutise inflatsiooniperioodi tipphetkel, mis oli tingitud peamiselt energia-, aga ka toiduainete ja teenuste inflatsioonierinevustest. Viimasel ajal on need erinevused siiski suures osas normaliseerunud, mis viitab sellele, et suurem osa täheldatud erinevustest oli tsüklilist laadi ja et majandustsükli ühtsus on endiselt oluline tegur inflatsioonitulemuste määramisel kogu piirkonnas. Samuti on oma osa tsüklilisel majanduslikul suutlikkusel: näiteks Horvaatia, Slovakkia ja Hispaania on viimasel ajal registreerinud keskmisest kõrgema inflatsiooni ja keskmisest suurema SKP kasvu. Praegused inflatsioonierinevused jäävad mõnevõrra ajaloolistest keskmistest suuremaks, mis viitab sellele, et teataval määral võivad mõju avaldada ka riikidevahelised struktuursed erinevused, näiteks erinevused tööturutingimustes, Venemaa energiatarnega seotud erinevused (näiteks Balti riikides) või erinevused majandussektorite koosseisus.

Inflatsioonierinevused ei ole rahaliidus iseenesest probleem, kui need jäävad mõõdukaks. Tõepoolest, selliseid erinevusi on oodata, kui need tulenevad ajutistest kohandustest majandussõkkide korral või liikmesriikidevahelise reaalse lähenemise loomulikust käigust. Siiski oleksid suured ja püsivad inflatsioonierinevused murettekitavad, kuna need võivad takistada rahapoliitika mõju ühtlast ülekandumist kogu piirkonnas. Näiteks võib teatavas riigis märkimisväärne eelarvepoliitika levik tekitada sisemist hinnasurvet, mida ühtne rahapoliitika ei suuda otseselt mõjutada. Samamoodi võivad püsivad erinevused aluseks olevas kuludünaamikas või struktuurse jäikuse olemasolu põhjustada inflatsioonitrajektooride püsivamaid erinevusi.

Nimetatud põhjustel tuleb inflatsioonierinevusi pidevalt jälgida ja analüüsida. Siiski tuleb tunnistada, et rahapoliitika võimalused riikidevaheliste inflatsioonierinevuste otseseks käsitlemiseks on endiselt piiratud. Riigipõhise arengu juhtimise peamine vastutus lasub riikide poliitikameetmetel, mis peavad täiendama EKP rahapoliitika piirkonnaülest suunitlust.

18. *Euroopa tootlikkuskasv on struktuurselt nõrk. Kuidas saab EKP aidata luua investeeringuid ja kapitalimahutust soodustava makromajandusliku keskkonna, ületamata oma volitusi?*

EKP peamine eesmärk on säilitada hinnastabiilsus euroalal. Stabiilsed hinnad on majandusliku ja finantsstabiilsuse eeldused, mis omakorda on olulised pikaajaliste investeeringute ja majandusliku õitsengu jaoks soodsa keskkonna loomiseks.

Kõrge inflatsioon vähendab jõukust, tööjõutulu ja kapitali tegelikku tootlust, mis pärsib leibkondade ja ettevõtete tarbimist ja investeeringuid. Liiga madal inflatsioon võib aga olla märk aeglasest majandusest ja seeläbi samuti kahjustada investeerimisstiimuleid. Hinnastabiilsus vähendab ebakindlust tulevase ostujõu suhtes, aidates ettevõtetel ja

leibkondadel teha pikemaajalisi investeerimis- ja tarbimisotsuseid. Stabiilsed hinnad soodustavad ka ressursside tõhusat jaotamist, võimaldades suhtelistel hinnasignaalidel toimida selgemalt ja vältides kõrge või volatiilse inflatsiooniga seotud moonutusi.

Ilma et see piiraks eesmärki säilitada hinnastabiilsus, toetab EKP liidu üldist majanduspoliitikat, selleks et kaasa aidata Euroopa Liidu eesmärkide saavutamisele, nagu need on esitatud Euroopa Liidu lepingu artiklis 3. Oma volituste piires võib EKP seega toetada ELi algatusi, mille eesmärk on soodustada investeeringuid, näiteks jagada oma teadmisi finantsturgude ja nende integratsiooni kohta. EKP teeb seda regulaarselt oma väljaannetes ning kohtumistel teiste Euroopa institutsioonide ja liikmesriikidega ELi foorumite raames.

EKP jälgib oma majandusanalüüsi raames tähelepanelikult ka tootlikkuse arengut. See on eriti oluline praeguses olukorras, kuna viimased digitaliseerimise ja tehisintellektiga seotud tehnoloogilised edusammud võivad toetada tootlikkust ja suurendada immateriaalse kapitali tähtsust – samuti kvalifitseeritud tööjõu ja sellega seotud palkade tähtsust – võrreldes materiaalsete varadega.

C. Finantsstabiilsus ja -järelevalve

19. *Mis on Teie arvates euroala finantsstabiilsuse puhul kõige olulisemad probleemid? Kuidas saaks EKP aidata tõhusamalt neid probleeme lahendada?*

Euroala finantsstabiilsuse riskid tulenevad tänapäeval suure ebakindluse ja struktuursete haavatavuste kombinatsioonist.

Esiteks on geopoliitilised pinged ja üha suurem geoökonoomiline killustatus peamised riskitegurid, kuna need võivad mõjutada tulevast majanduskasvu, suurendada turu volatiilsust ja muuta rahastamistingimused rangemaks.

Teiseks on mõnede liikmesriikide eelarveprobleemid endiselt peamine mureküsimus. Suurenenud võlakoormus, kaitse-, taristu- ja sotsiaalkulutuste eeldatav kasv ning piiratud eelarve võivad proovile panna investorite usalduse ja avaldada survet suurendada riigi laenukulusid. Arvestades riikide, pankade ja reaalmajanduse tugevaid seoseid, võivad need haavatavused tekitada kahjulikke tagasisideahelaid juhul, kui need vallanduvad üheaegselt.

Kolmandaks on finantsturud tundlikud järskude korrektsioonide suhtes. Hoolimata suurenenud geopoliitilisest ja poliitilisest ebakindlusest on riskivalmidus jäänud tugevaks ning varade hindamine (eriti aktsiaturgudel) näib ülepingutatud ja üha enam kontsentreeritud, eriti tehisintellektiga seotud ettevõtete ümber. See loob ohu, et tekivad ootamatud turukorrektsioonid, mida võivad veelgi võimendada finantsasutused, mis ei ole pangad, arvestades nende likviidsuse ebakõlasid ja finantsvõimendust. Ameerika Ühendriikide erakrediidituru arengud ja AI-buumi väga kapitalimahukas olemus viitavad samuti riskidele, mis on seotud läbipaistmatuse, nõrgenevate kindlustusstandardite ning pankade ja muude finantsasutuste vaheliste tihedamate sidemetega. Kui tehisintellektiga seotud ootused peaksid valmistama pettumuse, võib USA turgude järsk korrektsioon kanduda üle euroalale piiriüleste riskipositsioonide, turukanalite ja pankade ning muude finantsasutuste (NBFI) seoste kaudu. Lisatagatise nõuete täitmiseks või likviidsuse säilitamiseks võivad olulise USA tururiskiga mittepangast finantsasutused kasutada pankade pakutavaid krediidiliine või likvideerida varasid, mis seab pankade bilansi surve alla krediidiriski, rahastamisvajaduse ja turuväärtuse

potentsiaalse kahjumi tõttu. Lisaks on krediidimarginaalid endiselt madalad, mis peegeldab riikide ja ettevõtete võlakirjade endiselt madalat riskipreemiat, mis võib turutingimuste muutumisel suurendada suure võlakoormusega majanduste või sektorite haavatavust.

Peale tsüklilistele riskide esineb finantsstabiilsuse säilitamisel mitmeid struktuurseid raskusi, sealhulgas küberriskid, kliimaga seotud füüsilised ja ülekanduvad riskid, demograafiline surve ning digitaliseerimise ja tehnoloogiliste uuenduste, näiteks tehisintellekti mõju.

EKP saab neid probleeme kõige tõhusamalt lahendada, kui tugevdab finantssektori vastupanuvõimet oma analüütilise, järelevalve- ja makrotasandi usaldatavusjärelevalve rolli kaudu. EKP teeb põhjaliku riskianalüüsi, koostades õigeaegseid riskide ja haavatavuste hinnanguid, mis aitavad teha asjakohaseid poliitilisi otsuseid. See hõlmab pangandussektori ja muude sektorite riskide tähelepanelikku jälgimist ning oma volituste piires järelevalvemeetmete rakendamist ja vajaduse korral riiklike makrotasandi usaldatavusjärelevalve meetmete tugevdamist, et suurendada euroala finantssüsteemi vastupanuvõimet üha ebakindlamas ülemaailmses keskkonnas.

Tihe koostöö teiste asutustega nii ELi kui ka liikmesriikide tasandil on hädavajalik, et tagada tekkivate süsteemsete riskide varajane tuvastamine ja tõhus leevendamine, näiteks õigeaegse piisava puhvri loomise teel, mis aitab leevendada potentsiaalseid šokke. Selles kontekstis täidab Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) keskset rolli ELi tasandi platvormina, mis ühendab kõik liikmesriigid ja Euroopa järelevalveasutused, et hõlbustada teabe jagamist, riskihindamist ja koordineeritud makrotasandi usaldatavusjärelevalve meetmeid. ESRB-s aktiivselt osaledes saab EKP veelgi tugevdada asutustevahelist koostööd ja kooskõlastamist, edendada parimate tavade ja kogemuste vahetamist ning aidata tagada, et makrotasandi usaldatavusjärelevalve vahendeid rakendataks kogu Euroopa Liidus õigeaegselt, järjepidevalt ja tõhusalt.

Lõpuks on selge ja järjepidev suhtlemine sama oluline, et vähendada ebakindlust, kinnistada turu ootusi ja selgitada kaalutlusi poliitiliste meetmete võtmiseks. EKP koostab arvamusi ja soovitusi regulatiivsetele muudatustele ning aitab nii kujundada raamistikku, mis tegeleb struktuursete nõrkustega ja tugevdab finantsstabiilsust kogu euroalal.

Seega on peamine prioriteet vaadata tulevikku. Kuna finantsstabiilsuse riskid tulenevad sageli struktuursete nõrkuste ja tsüklilise šokkide keerulisest koostoimest, ei ole EKP ülesanne mitte ainult stressile reageerida, vaid ka ennetavalt vastupanuvõimet suurendada, mis tagab, et euroala finantssüsteem toetaks jätkuvalt kestlikku majanduskasvu väga ebakindlas ülemaailmses keskkonnas.

20. *Kuidas Teie näete EKP prioriteete Draghi ja Letta aruannete soovituste rakendamisel, sealhulgas Euroopa hoiuste ja investeeringute liidu (SIU) osas? Kuidas saab EKP oma volituste piires aktiivselt toetada sellise tõelise liidu arendamist?*

Draghi ja Letta aruanded annavad olulise panuse Euroopa arutelusse ELi majandus- ja finantsintegratsiooni süvendamise ning finantsstabiilsuse, majanduskasvu, konkurentsivõime ja vastupanuvõime edendamise üle. Kuigi nende ulatus on palju laiem, sisaldavad aruanded ka olulisi soovitusi pangandus- ja finantsküsimuste kohta, nimelt pangandusliidu ja kapitaliturgude liidu (SIU) kohta, mis on kokku võetud samanimelise pealkirja all.

Minu arvates on täielikult toimiv SIU hädasti vajalik. Euroopa konkurentsivõime, avatud

strateegiline autonoomsus ja võime rahastada rohe- ja digipööret sõltuvad kõik põhjalikumalt ja paremini integreeritud kapitaliturgudest. Hoolimata peaaegu kümneaastasest arutelust alates komisjoni esimesest kapitaliturgude liidu tegevuskavast 2015. aastal on edasiminek olnud aeglane. Kiirelt muutuv geopoliitiline olukord on ainult suurendanud vajadust mobiliseerida Euroopa säästud tulusatesse investeeringutesse ja vähendada Euroopa struktuurset sõltuvust ELi-välistest finantstaristutest. Sellest vaatepunktist on väga teretulnud komisjoni hiljutised algatused väärtpaberistamise, säästu- ja investeerimiskontode, lisapensionide ning kapitaliturgude integratsiooni ja järelevalve kohta.

EKP on SIU edendamisest väga huvitatud ja tal on selles oluline roll: esiteks on rahapoliitika mõju ülekandumise jaoks kasulik kapitaliturgude põhjalikum integreerimine; teiseks on komisjoni ettepanekutest neis valdkondades tulenevad parandused EKP jaoks kasulikud, sest need aitavad tal täita ülesandeid, mis tagavad maksesüsteemi ja finantsturu taristu sujuva toimimise; kolmandaks aitab EKP-l täita pangajärelevalve funktsioone kapitaliturgude järelevalvesüsteemi tugevam ja integreeritum ülesehitus, arvestades ka pankade ja kapitalituru osaliste tugevaid sidemeid.

Üldiselt arvan, et EKP peaks jätkama aktiivset ja konstruktiivset panustamist SIU arendamisse. Enda volituste piires võib ta oma pädevuse ja tehnilise oskusteabe alusel aktiivselt osaleda aruteludes, et toetada tehnilist tööd ja saavutada võimalikult kiiresti käegakatsutavaid tulemusi. EKP peaks eelkõige pakkuma oma eriteadmisi ELi kauplemisjärgsete taristute integreerimise ja ELi integreeritud kapitaliturgude järelevalvesüsteemi loomise valdkonnas, kuna tal on ühtse järelevalvemehhanismi kasutamisest saadud kogemused.

21. *Milline on Teie arvamus pangandusliidu väljakujundamise ja struktuurireformide vajaduse kohta?*

Euroopa pangandussektori konkurentsivõime ja vastupanuvõime tugevdamiseks on kõige olulisem võimaldada Euroopa pankadel täielikult ära kasutada ühtse turu eeliseid. Seetõttu on pangandusliidu väljakujundamine hädavajalik. Täielikult väljakujundatud pangandusliit suurendaks ka vastupanuvõimet ja aitaks kaitsta geopoliitiliste šokkide, turu killustatuse ja muude finantsstabiilsust ohustavate tegurite eest ning tugevdaks samal ajal usaldust euroala finantssüsteemi kui terviku vastu.

Ülemaailmse finantskriisi ja sellele järgnenud Euroopa võlakriisi õppetundidest sündinud pangandusliit kavandati kolme sambaga: ühine järelevalve, ühine kriisilahendus ja ühine hoiuste tagamise skeem. Esimesed kaks sammast viidi ellu rekordkiirusega ühtse järelevalvemehhanismi ja ühtse kriisilahendusmehhanismi loomise teel. Ma kirjeldaksin neid kui edulugusid, millel oli võtmeroll meie finantssüsteemi stabiilsuse säilitamisel viimaste kriiside ajal, näiteks 2023. aasta panganduskriisi ajal.

Kuid kolmanda samba, Euroopa hoiusekindlustusskeemi (EDIS) arendamine on üle kümne aasta tammunud ühe koha peal. Minu arvates tuleks see puudus kiiresti kõrvaldada, kuna see aitaks luua tõeliselt ühtse pangandusturu Euroopas. Euroopa hoiusekindlustusskeem on oluline tagamaks, et liikmesriigi pangas hoiustatud üks euro oleks tegelikult sama hästi kaitstud kui teise liikmesriigi pangas hoiustatud üks euro. Hoolimata riiklike hoiuste tagamise skeemide hoiuste tagamise ulatuse ja eeskirjade ühtlustamisest on hoiuste tegelik ja tajutav kaitse endiselt seotud liikmesriigi rahanduse tugevusega.

Kättesaadavad hoiuste tagamise skeemide vahendid moodustavad vaid väikese osa pangandussüsteemi tagatud hoiustest ja võivad kiiresti ammenduda. Euroopa hoiusekindlustusskeem võimaldaks koondada ressursse Euroopa tasandil, vähendades riski, et vajalikul hetkel ei ole vahendid kättesaadavad. See aitaks ka leevendada pankade ja riikide vahelist seost, vältides riski, et riiklik hoiuste tagamise skeem peaks pöörduma oma liikmesriigi poole. Nagu näitas EKP eksperdiandmete 2018. aasta analüüs, toob Euroopa hoiusekindlustusskeem kaasa need eelised ilma olulise süstemaatilise põhjendamatu ristsubsideerimise riskita liikmesriikide vahel, mis tähendab, et on väike risk, et mõned riigid peavad lõpuks maksma panganduskriiside tulemusena tekkinud teiste pangandusliidu riikide võlgnevused.

Kaasotsustajate poolt 2025. aastal saavutatud kokkulepe kriisiohje ja hoiuste tagamise raamistiku (CMDI) reformi kohta on tervitatav samm, eelkõige väikeste ja keskmise suurusega pankade kriisiohje parandamiseks, kuid see reform ei vähenda pangandusliidu väljakujundamise kiireloomulisust Euroopa hoiusekindlustusskeemi kasutuselevõtuga. Seetõttu peame jõudma konsensusele Euroopa hoiusekindlustusskeemi rakendamise ajakava ja tingimuste osas ning kiirendama selle õigusakti ettepaneku menetlemist.

Panganduskriiside lahendamise raamistiku usaldusväärsuse tugevdamiseks on vaja ka lisaelemente. Endiselt puuduvad kaks olulist tagatist: ühine tagatis ühtsele kriisilahendusfondile ning tõhus ja piisavalt suur riiklik likviidsuskaitsekord kriisilahendusetapis olevate pankade jaoks. Loodan, et nende kaitsemeetmete osas tehakse peagi edusamme.

Peale pangandusliidu aitaks ühtse pangandusturu edendamine toetada meie finantssüsteemi konkurentsivõimet, ja ma ootan huviga komisjoni sellealaseid jõupingutusi. Ühtne turg on ELi käsutuses olev oluline mõjuvahend.

22. *Millised prioriteedid seaksite pikaajaliste struktuursete riskide (nagu rahvastiku vananemine, kliimamuutused ja digitaliseerimine) käsitlemisel, mis mõjutavad hindade dünaamikat ja finantsstabiilsust?*

Demograafilise arengu, kliimamuutuste, digitaliseerimise ja geopoliitikaga seotud jätkuvad struktuursed ümberkorraldused soodustavad ebakindlat ja potentsiaalselt volatiilsemat inflatsioonikeskkonda. Need võivad mõjutada ka inflatsioonisuundumusi, hindade kujunemist ja erinevate toodete suhtelisi hindu. Reaalmajanduses on veel liiga vara öelda, kas need struktuursed muutused mõjutavad tootlikkust kokkuvõttes positiivselt või negatiivselt. Minu arvates tuleb rahapoliitika kujundamisel neid arengusuundumusi süstemaatiliselt arvesse võtta. Seetõttu on oluline tugevdada EKP analüütilist suutlikkust neis valdkondades.

Finantsstabiilsuse seisukohast rõhutab EKP viimane finantsstabiilsuse ülevaade (koostatud 2025. aasta novembris) kolme peamist haavatavust, mida mõjutavad ka struktuursed muutused ning geomajanduslike suundumuste ja tariifide ebakindel mõju: kõrge vara hindamine, millega kaasneb järskude ja korrelatsiooniliste korrigeerimiste risk, fiskaalprobleemid, mis võivad proovile panna investorite usalduse, ning pankade riskipositsioonid tariifitundlikes sektorites ja nende kasvavad sidemed pangandusvälise sektoriga.

Selles muutuvas keskkonnas on Euroopa konkurentsivõime seisukohalt oluline süvendada ühtset turgu hoiuste ja investeeringute liidu kaudu, edendades seeläbi kapitaliturgude integratsiooni. Samuti on oluline säilitada euro roll digitaalajastul ja kindlustada nii meie

rahanduslik suveräänsus. Seetõttu on peamised poliitilised prioriteedid digieuro kasutuselevõtt ja EKP töö, mille eesmärk on võimaldada arveldada hajusraamatu tehnoloogia (DLT) tehinguid keskpanga raha abil kaheosalise lähenemisviisi (Pontes ja Appia) kaudu. Kokkuvõttes on nendel Euroopa algatustel potentsiaal tugevdada euroala konkurentsivõimet ja vastupanuvõimet, eelkõige regulatiivse killustatuse vähendamise teel, mis vabastab riskikapitali ja suurendab strateegilist autonoomiat.

Samuti on vaja tugevat struktuuripoliitikat, et edendada innovatsiooni ja tootlikkust. Eelkõige võiksid regulatiivse lihtsustamise ja idufirmade tingimuste parandamine toimida ettevõtluse dünaamilisuse mõjurina. Tugevdatud haridus- ja koolituspoliitika ning suuremad tööstiimulid aitaksid kohandada euroala tööturge tehisintellekti ajastuga.

23. *Kuidas hindate Euroopa finantssüsteemi sõltuvust ELi-välistest digiteenuste pakkujatest ja kuidas kavatseb EKP sellist sõltuvust vähendada?*

Euroopa finantssüsteem sõltub mitmes valdkonnas, sealhulgas pilveteenuste, operatsioonisüsteemide või ühise taristu osas, ELi-välistest digiteenuste pakkujatest. EL tegi suure sammu edasi digitaalse tegevuskerksuse määruse (DORA) jõustumisega, mis tugevdab finantsasutuste digitaalset kerksust, tagades, et nad suudavad taluda, reageerida ja taastuda info- ja kommunikatsioonitehnoloogia (IKT) häiretest, nagu küberrünnakud või süsteemirikked, kuid hõlmab ka kolmandate osapoolte riskijuhtimist.

Finantsstabiilsuse seisukohast pöörab EKP suurt tähelepanu nendest sõltuvustest tulenevatele riskidele. Eelkõige on märkimisväärselt kasvanud küberriskid, mis mõjutavad mitte ainult panku, vaid ka kindlustusandjaid, pensionifonde ja turutaristuid, mille taga on geopoliitilised pinged ja üha suurem vastastikune digitaalne sõltuvus. Tehisintellekti üha laialdasem kasutamine võib neid riske veelgi suurendada, sõltuvalt ka tarnijate koondumisest ja tehnoloogia levikust, arvestades keerukamate küberrünnakute võimalikkust. Need mureküsimused tõsteti esile EKP viimases finantsstabiilsuse ülevaates ja need rõhutavad DORA kaudu tehtava tugeva järelevalve tähtsust.

EKP tegeleb nende sõltuvustega ka finantsasutuste järelevalve kaudu. Eurosüsteem teeb järelevalvet erinevate finantsturutaristute ja muude üksuste üle, samuti elektrooniliste maksevahendite, skeemide ja kokkulepete üle, et edendada makse-, kliiringu- ja arveldussüsteemide turvalisust ja tõhusust. Need järelevalveülesanded hõlmavad ka riskide juhtimist ja kerksuse tagamist seoses selliste sõltuvustega. Üks kahest peamisest järelevalveprioriteedist aastateks 2026–2028 pangandusjärelevalve valdkonnas on pankade tegevuskerksuse tugevdamine ning EKP annab aru ka nendest konkreetsetest sõltuvustest.

Laiemas plaanis sõltub Euroopa makseökosüsteem endiselt suuresti ELi-välistest teenusepakkujatest, eriti jaemaksete puhul. EKP 2025. aasta aruanne maksekaardisüsteemide ja töötlejate kohta rõhutab suurt sõltuvust rahvusvahelistest kaardisüsteemidest, samas kui ühtegi ELi piiriülest töötlejat ei saa pidada täielikult ELi omanduses olevaks. Pealegi puudub kogu euroala hõlmav omamaine elektrooniline makselahendus. Seetõttu on eurosüsteemi jaemaksete strateegia, mis viimati uuendati 2023. aasta novembris, suunatud ELi reguleeritud üleeuroopalise lahenduse väljatöötamisele suhtluspunktis, st füüsilistes müügikohtades ja e-kaubanduses, tehtavate maksete jaoks. See täiendab Euroopa taristule tugineva digitaalse euro projekti. See võimaldaks Euroopal taastada oma maksesüsteemi toimimise aluseks oleva maksetaristu omandiõiguse ja tugevdada seeläbi meie autonoomiat.

Minu arvates peaks EKP jätkama oma analüüsi-, järelevalve- ja kontrollivahendite tugevdamist, et tegeleda tehnoloogilisest sõltuvusest tulenevate riskidega, tehes seda tihedas koostöös ELi seadusandjate ja riiklike asutustega.

24. *Millised on Teie seisukohad lihtsustamise tegevuskava suhtes üldiselt ning Euroopa Keskpanga kõrgetasemelise töörühma (HLTF) soovituste suhtes Euroopa usaldatavusnõuete, järelevalve- ja aruandlusraamistiku lihtsustamiseks, säilitades samal ajal täielikult finantsstabiilsuse ja usaldatavusnormid? Kuidas kavatsete kõrgetasemelise töörühma soovitusi ellu viia?*

Lihtsustamise diskursus on nii ajakohane kui ka vajalik. Euroopa usaldatavus- ja järelevalveraamistiku väljatöötamisel on võetud arvesse suurimaid õppetunde, mis saadi ülemaailmsest finantskriisist ja Euroopa võlakriisist. See õigustas end ja aitas tugevdada finantsstabiilsust. Samal ajal on raamistik muutunud viimase kümne aasta jooksul üha keerulisemaks ning sisaldab mõningaid dubleerimisi ja tarbetut koormust. Seetõttu tunnustan EKP kõrgetasemelise töörühma tööd kui olulist panust tegemaks kindlaks, kus on võimalik lihtsustada, nõrgendamata usaldatavusjärelevalve norme või kahjustamata pangandussüsteemi vastupanuvõimet.

Toetan kõrgetasemelise töörühma soovitusi ja põhiprintsiipe, mis on järgmised.
Tuleb säilitada vastupanuvõime – see on äärmiselt tähtis, sest ainult vastupidav finantssüsteem on võimeline teenima Euroopa majandust. Seega ei ole lihtsustamine dereguleerimine. Õnneks ei piira meie praegused kapitalinõuded erasektori rahastamist. Pangalaenude uuringut vaadates on bilansipiirangud olnud 2024. ja 2025. aastal krediidistandardite muutuste kindlaksmääramisel tähtsusetud. Selle asemel on krediidistandardite peamisteks mõjuteguriteks olnud pankade riskitaju ja riskitaluvus. Stabiilne ja hästi toimiv pangandussüsteem loob tugeva aluse majanduskasvuks. Vastupidavad pangad on võimelised andma rohkem laene ja seeläbi toetama reaalmajandust. Hästi reguleeritud ja asjakohase järelevalve all olevad pangad saavad täita oma ülesandeid ilma liigseid riske võtmata või finantsstabiilsust ohustamata ja tagada kestliku rahastamise. Hästi kapitaliseeritud pangad suudavad majanduslanguse ajal paremini kahjusid katta ja samal ajal jätkata laenude andmist reaalmajandusele, vähendades süsteemse panganduskriisi riski, mis tooks kaasa tõsised tagajärjed reaalmajandusele.

Tuleb säilitada usaldatavusjärelevalve nõuete täitmise tõhusus – mikro-, makrotasandi ja kriisilahendusasutused peavad suutma oma ülesandeid tõhusalt täita, hõlmates kõiki asjakohaseid riskimõõtmeid.

Tuleks edendada Euroopa ühtlustamist ja finantsvaldkonna integreerimist – Euroopa perspektiiv ja liikmesriikidevaheline ühtlustamine aitab meid olukordades, kus ühtlustamise puudumine põhjustab keerukust või ebajärjekindlust. Tõelise ühtse turu eeliste ärakasutamine on pankade konkurentsivõime seisukohalt väga oluline.

Rahvusvahelist koostööd tuleks jätkata – eelkõige oli kõrgetasemelise töörühma aruandes Baseli standardite järgimine õigustatult EKP nõukogu jaoks kehtestatud kindel tingimus. Rahvusvahelised standardid ja mitmepoolne koostöö on stabiilse ülemaailmse finantssüsteemi jaoks üliolulised.

EKP kõrgetasemeline töörühm esitas oma aruande komisjonile detsembris. Nüüd on komisjoni

ülesanne kaaluda seda oma aruande koostamisel ühtse turu pangandussüsteemi kohta. EKP teatas, et on valmis komisjoni kolleegidele ja kaasotsustajatele esitama rohkem üksikasju. Pean oluliseks säilitada see kättesaadavus ja kui mind ametisse nimetatakse, tegutseksin aktiivselt koos kaasotsustajatega, sealhulgas praeguse komisjoniga, nagu tegi ka praegune asepresident, kui ta selgitas teile kõrgetasemelise töörühma aruandes esitatud järeldusi.

25. *EKP kõrgetasemelise töörühma lihtsustamisaruandes soovitatakse tugineda rohkem otse kohaldatavatele määrustele, et vähendada liikmesriikide õigusesse ülevõtmise heterogeensust ja tugevdada järelevalve ühtlustamist kogu liidus. Kuidas teeksite koostööd ELi seadusandjate ja liikmesriikide pädevate asutustega, tagamaks, et see muudatus ei kahjusta kohalikku paindlikkust ega proportsionaalsuse põhimõtet, sealhulgas valdkondades, kus peamised järelevalvevolitused jäävad liikmesriigi õiguse reguleerimisalasse? Milliseid riikide eripärasid tuleks Teie arvates tulevaste ELi õigusraamistike väljatöötamisel sõnaselgelt kaitsta?*

Kõrgetasemelise töörühma soovitus muuta ELi usaldatavusjärelevalvet käsitlevad õigusaktid direktiividest otse kohaldatavateks määrusteks on minu arvates hästi põhjendatud. Liigne tuginemine direktiividele võib põhjustada õiguse heterogeenset kohaldamist ja erinevusi institutsioonide järelevalves kogu ELis. Direktiivide riiklikku õigusesse ülevõtmise vajadus võib kaasa tuua selle, et õigust kohaldatakse kohapeal erinevalt. See võib muuta keerulisemaks piiriülese pangandustegevuse. Seevastu otse kohaldatavad määrused takistavad heterogeenset ülevõtmist riiklikku õigusesse ja hõlbustavad ühtset järelevalvet, kuna need moodustavad ühtlustatud õigusliku aluse järelevalvealaste suuniste ja ootuste jaoks. See toob märkimisväärset kasu piiriüleselt tegutsevatele pankadele ja nende investoritele, aitab neil saada kasu tõeliselt ühtsest turust ning soodustab laiemat majanduskasvu, millest saab kasu kogu liit.

See soovitus on kooskõlas kõrgetasemelise töörühma põhimõttega edendada ühtlustamist ja finantsvaldkonna integreerumist Euroopa tasandil. Võrreldes teiste jurisdiktsioonidega on EL ebasoodsas konkurentsiolukorras mastaabisäästu puudumise tõttu, mis tuleneb jätkuvalt puudulikust ühtsest pangandusturust. Pangad puutuvad kokku takistustega turu integreerimise ja piiriülese konsolideerimise vallas ning Euroopa tasandil tegutsevate Euroopa pankade osakaal on endiselt väike. See takistab ka ELi konkurentsivõimet digitaliseeritud maailmas, kuna selle tulemusena jäävad kasutamata võimalused seoses mastaabisäästu ja piiriülese äritegevusega. Riiklike tõkete kaotamine lihtsustaks äritegevust ELis ja soodustaks majanduskasvu ning sellest saaksid kasu kõik ELi kodanikud.

Samas ei tohi suurem tuginemine eeskirjadele toimuda riiklike eripärade arvelt, kui need on endiselt asjakohased. Tihe koostöö ELi seadusandjate, EKP ja liikmesriikide pädevate asutuste vahel on hädavajalik. Uute eeskirjade koostamisel on oluline pidada põhjalikke ja läbipaistvaid konsultatsioone riiklike ametiasutuste ja sidusrühmadega. Nii saaks tagada, et riiklikke praktilisi rakendamisprobleeme võetakse arvesse juba varakult. Vältimaks soovimatuid tagajärgi, on vaja regulaarset vastastikust tagasisidet EKP, Euroopa Komisjoni ja liikmesriikide pädevate asutuste vahel, et jälgida ja hinnata otse kohaldatavate määruste mõju. See aitab meil vähendada riiklikke tõkkeid ning edendada Euroopa konkurentsivõimet ja majanduskasvu, võttes samal ajal arvesse ka riiklikke vajadusi.

Üldiselt usun, et üleminek vahetult kohaldatavatele eeskirjadele – koos struktureeritud koostöö ja proportsionaalsuse hoolika tagamisega – on tõhus viis tugevdada ühtlustatud järelevalvet,

vähendada killustatust ja suurendada Euroopa pangandussektori konkurentsivõimet. Kui mind ametisse nimetatakse, toetan aktiivselt seda protsessi ja teen tihedat koostööd ELi kaasseadusandjate ja riiklike pädevate asutustega, et tagada üleminekust saadav kavandatud kasu.

26. *Millised on Teie seisukohad mittepangast finantsasutuste praeguse reguleerimise kohta ja kuidas seda valdkonda tuleks reformida?*

Euroala pangandusvälise finantssektori suurus ja tähtsus on viimase kümne aasta jooksul oluliselt kasvanud. Euroala mittepangast finantsasutuste koguvara on alates 2009. aastast enam kui kahekordistunud ning need asutused annavad praegu ligikaudu 30 % võlakapitali rahastamisest mittefinantsettevõtetele. Rahastamisallikate mitmekesistamine toob kasu reaalmajandusele, kuid mittepangast finantsasutuste, pankade ja ülemaailmsete turgude vahelise üha tihedama seotuse tõttu on tekkinud ka uusi haavatavusi, mille jaoks on vaja tugevamat ja ühtsemat õigusraamistikku. Minu arvates peab olema esmatähtis nende haavatavuste kõrvaldamine, eelkõige tugevama makrofinantsjärelevalve lähenemisviisi abil, kui soovime säilitada finantsstabiilsuse üha enam turupõhises finantssüsteemis.

Likviidsuse ja finantsvõimenduse haavatavus on pangandusvälises finantssektoris endiselt suur, mis suurendab potentsiaalsete šokkide võimendumise tõenäosust. Mittepangast finantsasutused on endiselt tundlikud varade hinna korrigeerimiste suhtes ning pangandusvälise finantssektori pinged võivad rahastamisseoste ja tuletisinstrumentide kaudu kanduda üle pankadele. Investeerimisfondide sektor on haavatav likviidsuse ebakõlade ja märkimisväärse finantsvõimenduse tõttu. Kombineerituna ebapiisava likviidsusvalmidusega marginaalide hüppeliseks tõusuks, võivad need tegurid vallandada protsüklilise käitumise. Euroala erakrediiditurge iseloomustab piiratud läbipaistvus. Nende turgude kiire kasv, keerukad ja läbipaistmatud struktuurid ning tugevad piiriülesed sidemed suurendavad varjatud haavatavuste võimalikkust ja rõhutavad vajadust rahvusvaheliste jõupingutuste järele, et täita andmelüngad ja parandada riskiseiret.

Varasematest turupinge episoodidest saadud oluline õppetund on vajadus tugevdada mittepankade tegevust reguleerivat poliitikaraamistikku, et tagada nende vastupanuvõime. Praegune raamistik tugineb peamiselt mikrotasandi usaldatavusjärelevalve nõuetele ja keskendub investorite kaitsele ning seda tuleb täiendada tugevamate makrotasandi usaldatavusjärelevalve nõuete kehtestamisega.

Rahvusvaheliselt kokkulepitud mittepangast finantsasutuste reformid tuleks ELis rakendada täielikult ja viivitamata. See hõlmab finantsstabiilsuse nõukogu kokkulepitud meetmeid, mille eesmärk on kaotada likviidsuse ebakõlad rahaturul ja avatud fondides, parandada likviidsusega seotud valmisolekut marginaali ja tagatise nõudmisteks, leevendada mittepangast finantsasutuste finantsvõimenduse süsteemset riski ning Baseli pangajärelevalve komitee suuniseid vastaspoole krediidiriski juhtimise kohta.

Kui mittepangast finantsasutuste sektor kasvab ja EL võtab meetmeid kapitaliturgude edasiseks integreerimiseks, vajame fondide ja varahaldurite integreeritumat järelevalvet ELi tasandil. Sellega peaks kaasnema ELi fondisektori makrotasandi usaldatavusjärelevalve raamistiku läbivaatamine, mis võimaldaks teha järelevalvet kogu sektori ulatuses, teha tulevikku suunatud riskihindamisi ja vajaduse korral rakendada ennetusmeetmeid. Selleks on oluline tugevdada Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve rolli ja anda talle selleks makrotasandi

usaldatavusjärelevalve ülesanded.

Kuna reformide kokkuleppimine ja rakendamine võtab aega, peaksid järelevalveasutused ennetavalt tugevdama mittepangast finantsasutuste vastupanuvõimet, kasutades täielikult ära oma olemasolevaid volitusi ja kehtivat õigusraamistikku.

D. Maksed ja digitaliseerimine

27. *Kuidas hindate maksesüsteemide ja rahapoliitika vastasmõju?*

Uued tehnoloogiad, nagu hajusraamatu tehnoloogia (DLT), tokeniseeritud varad ja uued arveldusstruktuurid, muudavad maksesüsteemide ja rahapoliitika vahelist suhtlust ning loovad keskpankadele uusi võimalusi, kuid tekitavad ka probleeme. Koos selliste reguleerivate arenguvahenditega nagu krüptovaraturgude määrus (MiCA) ja ELi hajusraamatu tehnoloogial põhinevate turutaristute katsekord (*DLT pilot regime*) võivad need soodustada tõhusate ja integreeritud digitaalsete kapitaliturgude teket Euroopas. Samal ajal võivad need mõjutada rahapoliitika edasikandumist, muutes likviidsusringlust, turupositsioonide marginaali ja arvelduskiirust ning seda, millised arveldusvarad domineerivad peamistes turusegmentides. Minu arvates peaks EKP aktiivselt võimaldama teha uuendusi makse- ja arveldusvaldkonnas, tagades samal ajal, et need muudatused säilitaksid keskpanga raha tähtsuse rahandussüsteemi riskivaba alusena.

Stabiilne krüptovara illustreerib nii selle muutuse võimalusi kui ka riske. Sellise vara eesmärk on olla stabiilse väärtusega, mis sõltuvalt asjaomase vara ülesehitusest ja emitendi usaldusväärsusest võib muuta selle mugavaks arveldusvahendiks. Tänapäeval on krüptovaluutaga kauplemine kõige olulisem stabiilsete krüptovarade kasutusala; muude kasutusvaldkondade roll on väiksem, mis aitab piirata lühiajalisi riske. Kuid nende kiire kasvu tõttu tuleb neid tähelepanelikult jälgida. Stabiilsete krüptovarade laiem kasutamine tulevikus, eriti kui need ei ole eurodes nomineeritud, võib nõrgendada keskpanga raha tähtsust rahandussüsteemi alusena, ohustades potentsiaalselt selle võimet kontrollida arvestusühikut. Kui stabiilsete krüptovarade laialdane kasutamine oluliselt suureneks, võiks see vähendada jaepanganduse hoiuseid kommertspankades, mõjutada pankade likviidsusriski ja nende rolli krediidivahenduses. Pankadel on euroala majanduse rahastamises väga oluline osa kanda.

On äärmiselt oluline säilitada kaheastmeline rahasüsteem, häirimata rahapoliitika rakendamist ja selle mõju ülekandumist. Nii ei kaotaks pangad oma vahendajarolli ja säilitaksid oma tähtsuse euroala majanduse rahastamisel ja rahapoliitika mõju ülekandumise hõlbustamisel. Tokeniseeritud hoiused on viis, kuidas saada kasu tokeniseerimisest, vältides samal ajal pankade vahendustegevuse kadumist ja jäädes hästi reguleeritud pangandussüsteemi piiridesse. Kuid tokeniseeritud hoiused peavad olema pangast panka ülekantavad.

Tokeniseeritud keskpanga raha võib seda võimaldada ja toetab ka oluliselt Euroopa integreeritud digivarade turgu. See võimaldab meil kasutada tokeniseerimistehnoloogia eeliseid, nagu väiksemad andmete kooskõlastamise kulud, lühemad arveldusahelad, tühistamatu maksepõhine tarne ning peaaegu pidev kauplemine ja arveldamine. Ja see saab olema meie tulevase – osaliselt digitaalse – rahasüsteemi usaldusväärne tugipunkt, mis toimib ühise riskivaba arveldusvarana ja seega meie majanduse selgroona. See võimaldab meil ka tugineda Euroopa taristutele, eurodes arveldamisele ja ELi ühtsetele eeskirjadele. Tänu tehnoloogia kiirele arengule peavad keskpangad kohandama oma poliitikaraamistikke ja

regulatiivset lähenemisviisi. Poliitikakujundajad peavad leidma tasakaalu maksesüsteemide innovatsiooni toetamise ning rahandusliku ja finantsstabiilsuse tagamise vahel.

28. *Kas näete digitaalsete varade arenguga kaasnevaid riske rahanduse stabiilsusele? Milline peaks selles kontekstis olema EKP roll?*

Nagu ma eelmise küsimuse vastuses märkisin, on krüptovaraturg viimastel aastatel märkimisväärselt laienenud ja ulatub väärtuselt mitme triljoni euroni. Erinevatel krüptovaradel on erinevad omadused ja nendega kaasnevad riskid on erinevad, olgu tegemist tagatiseta krüptovaraga, nagu Bitcoin, või stabiilse krüptovaraga, nagu Tether, mille eesmärk on säilitada üks-ühele seos USA dollariga. Krüptovaraga seonduvad riskid tunduvad praegu olevat kontrolli all, kuid tähelepanu tuleb pöörata kasvavale seotusele traditsioonilise finantssüsteemiga, kuna see võib kaasa tuua ülekanduva mõjuga seotud riskid.

Digitaalsete varade seas on erilist tähelepanu pälvinud stabiilsete krüptovarade esiletõus. Kuigi nende kasutamine euroalal on endiselt piiratud ja piirdub krüptovaraga kauplemisega seotud tegevusega, võib stabiilsete krüptovarade suurem kasutamine tuua kaasa pankade jaehoiuste vähenemise. See muudab pankade rahastamiskulusid, likviidsusriske ja nende vahendajarolli ning mõjutab seeläbi rahapoliitika mõju ülekandumist. Minu arvates rõhutavad need arengud vajadust, et EKP säilitaks ennetava ja tulevikku suunatud hoiaku.

EL võttis vastu krüptovaraturgude määruse (MiCA), et võimaldada selle turu turvalist arengut viisil, mis tagab rahalise suveräänsuse, finantsstabiilsuse ja maksete sujuva toimimise. Krüptovaraturgude määrusega anti EKP-le selles osas teatavad kohustused ja on oluline, et EKP jätkaks nende täitmist koostöös liikmesriikide pädevate asutustega.

Digirahandus pakub uusi võimalusi ja Euroopa peab olema avatud ja konstruktiivne, et saada nendest kasu. Seda on võimalik saavutada, kui säilitada samal ajal ka hästi toimiv rahasüsteem, milleks keskpank peab uuendama viisi, kuidas ta pakub oma raha majandusele. Peale digieuro projekti on eurosüsteem laiendanud oma algatust hajusraamatu tehnoloogial (DLT) põhinevate tehingute arveldamiseks keskpanga rahas programmiga, mille kaks üksteist täiendavat ja vastastikku tugevdavat osa on Pontes ja Appia. Pontes pakub 2026. aasta kolmanda kvartali lõpuks (mil käivitatakse katseprojekt) ühtset eurosüsteemipõhist lahendust, mis ühendab DLT-platvormid ja TARGET-teenused ning sisaldab funktsioone, mida kasutati eurosüsteemi 2024. aasta DLT-alases uurimistöös. Appia täiendab seda eesmärgiga edendada Euroopas innovaatilist ja integreeritud ökosüsteemi koostöös avaliku ja erasektori sidusrühmadega. Need algatused aitavad koos tagada, et keskpanga raha jääb usaldusväärseks arveldusvahendiks üha digitaalsemaks muutuvas finantssüsteemis.

29. *Digitaalsed varad ja tokeniseeritud võlakirjad moodustavad üha suurema osa finantsvaldkonnast. Kuidas tuleks kalibreerida tokeniseeritud varade kõlblikkust tagatiste raamistikus?*

Digitaalne innovatsioon muudab finantsturgude taristuid väärtpaberite emiteerimise, arveldamise ja teenindamise valdkonnas. Tokeniseerimise kasutamine finantsvarades on üha laialdasem ja sellel on potentsiaal muuta finantsteenused tõhusamaks protsesside automatiseerimise, integreerimise ja lihtsustamise ning läbipaistvuse suurendamise kaudu. Keskpangad peavad kohanema nende tehnoloogiliste arengutega, sealhulgas kohandama oma

tagatiste raamistikku.

Tegelikult on eurosüsteem juba astunud esimese sammu ja kavatseb alates 30. märtsist 2026 võimaldada keskses tagatisrahahoidlas DLT-põhiste teenuste abil emiteeritud turukõlblike varade kasutamist eurosüsteemikõlblike tagatistena. Need varad peavad olema kättesaadavad arveldamiseks süsteemis TARGET2-Securities (T2S) ja peavad vastama samadele eurosüsteemikõlblikkuse eeskirjadele kui kõik muud eurosüsteemi poolt seni aktsepteeritud turukõlblikud varad.

Lisaks sellele esimesele sammule teatas EKP ka, et on käivitanud ambitsioonika töökava, et uurida, kuidas ja milliste kriteeriumide alusel võiksid täielikult DLT-võrkudes emiteeritud ja arveldatud varad tulevikus saada eurotehingute tagatiseks ja kuidas saaks neid kasutada eurosüsteemi tagatisena. Selle töö käigus tuleb käsitleda mitmesuguseid poliitilisi, õiguslikke ja tegevusega seotud küsimusi, sealhulgas väljastamiskriteeriume, arvelduste lõplikkust, omandiõiguse õiguslikku põhjendatust ja mobiliseerimise toimimistingimusi.

Usutavasti on see alles olulise uurimisvaldkonna algus. Kavas on täiendavalt uurida, kuidas õiguslikke ja riskijuhtimise kaalutlusi hoolikalt tasakaalustada ning säilitada samal ajal süsteemi põhiprintsiibid, nagu tagatise piisavus, ohutus, tõhusus ja õiglus. Pean seda oluliseks ja tähendusrikkaks ettevõtmiseks, mis on tihedalt seotud eespool mainitud tööga, mille eesmärk on edasi arendada EKP rolli makse- ja arveldussüsteemides.

30. *Kuidas hindate tehisintellekti kasutamise riske ja võimalusi nii makromajanduslikust vaatepunktist kui ka EKP igapäevases töös?*

Tehisintellekti makromajanduslik mõju finantssektorile on endiselt väga ebaselge. Näiteks ulatuvad praegused hinnangud tehisintellekti mõju kohta tootlikkuse kasvule peaaegu nullist kuni üle 2 protsendipunktini aastas. Optimistliku stsenaariumi põhjal saab tehisintellekti abil märkimisväärselt suurendada tootlikkust ja parandada elatustaset. Samas kaasnevad tehisintellekti kasutamisega ka makromajanduslikud riskid. Tööturu häired võivad suurendada ebavõrdsust, sõltuvalt tasakaalust töökohtade loomise ja asendamise vahel ning samuti sellest, kes on palgatulu mõttes võitjad ja kes kaotajad. Turu kontsentratsioon võib suureneda, kuna andmete ja arvutusvõimsusega kaasnev mastaabisääst soodustab suuri tehnoloogiaettevõtteid, mis võib pärssida konkurentsi ja aeglustada majanduskasvu võimaluste levikut. Sarnaste algoritmide laialdane kasutamine finantsettevõtetes võib võimendada nn karjakäitumist ja protsüklilisust, samas kui teenuste koondumine väheste tehnoloogiapakkujate kätte tekitab süsteemseid sõltuvusi. Minu arvates eeldab selline riskide kogum ettevaatlikku ja andmepõhist lähenemisviisi, mis eristab tegelikku tootlikkuse kasvu põhjendamatust optimismist, tsüklilistest või ühekordsetest mõjudest ning jälgib aktiivselt uute riskikontsentratsioonide teket.

Rahapoliitika seisukohast on sellel märkimisväärne mõju. Kui tehisintellekt suurendab oluliselt tootlikkuse kasvu, võib see kiirendada majanduse kasvu ja tasakaalustada reaalintressimäära. Samal ajal võib tehisintellektitehnoloogia laialdane kasutuselevõtt kiirendada ettevõtete hinnareaktsioone šokkidele. Mikrotasandil võivad hinnaalgoritmid tarbijaid drastilisemalt eristada, samas on ebaselge, mil määral tekib ettevõtetevaheline konkurents või salajased kokkulepped algoritmitasandil. Lõpuks võib tehisintellekti mõju tööturule, jaotusele ja finantssektorile mõjutada rahapoliitika mõju ülekandumist mitmel viisil.

Ka finantsstabiilsuse seisukohast kaasnevad uute generatiivsete tehisintellektivahenditega tõenäoliselt nii eelised kui ka riskid, olenevalt sellest, kuidas hallatakse andmeid ning mudelite arendamist ja kasutuselevõttu. Juba olemasolevad riskid võivad tehnoloogia laia leviku ja pakkujate kontsentratsiooni tõttu võimenduda, mis võib samuti põhjustada karjakäitumist ja turu korreleerumist. Samal ajal võib tehisintellekt tuua kasu finantssüsteemi vastupanuvõime suurendamise, parema infotöötluse ja otsustustoe kaudu ning ülesannete automatiseerimisest tuleneva suurema tõhususe abil. Kõigi nende põhjuste tõttu peab EKP neid arenguid tähelepanelikult jälgima.

Tegevustasandil integreerib EKP järk-järgult tehisintellekti kogu institutsioonis, säilitades samal ajal kõik vajalikud kaitsemeetmed. Minu arvates on see positiivne areng, mis tugevdab reaalajas analüüsi, parandab tõhusust ja toetab teadlikumat otsuste tegemist. Kuid igas etapis peab tehisintellekti kasutamine jääma läbipaistvaks, selgitatavaks ja turvaliseks, kusjuures inimesed peavad olema kindlalt kaasatud ja täielikult vastutavad poliitikaga seotud otsuste eest.

31. *Kas dollarites nomineeritud stabiilsed krüptovarad ohustavad finantsstabiilsust ja rahalist suveräänsust ning kuidas saaks selles kontekstis tugevdada euro rahvusvahelist rolli?*

Nagu eelmistes küsimustes märgitud, on stabiilsed krüptovarad 2025. aasta jooksul kiiresti kasvanud, kusjuures nende krüptovarade turul domineerivad USA dollarites nomineeritud stabiilsed krüptovarad, eriti kaks olulist vara – USDT (Tether) ja USDC (Circle). Eurodes nomineeritud stabiilsed krüptovarad on sellega võrreldes siiski väga väikesed, kuigi need on kiiresti kasvanud. Krüptovaraturgude määrus (MiCA) tagas õigusselguse ja seega on EL esirinnas riskide leevendamisel ning selgete eeskirjade kehtestamisel stabiilse krüptovara emitentidele ja sellega seotud teenuste pakkujatele.

Stabiilsed krüptovarad võivad kujutada endast finantsstabiilsuse riske, mis tulenevad teatavatest struktuursetest nõrkustest ja nende seotusest traditsioonilise finantssektoriga. Samas on finantsstabiilsuse riskid praeguses olukorras euroalal piiratud, eelkõige seetõttu, et stabiilsed krüptovarad ei ole laialdaselt kasutusel reaalmaailma varadega seotud tehingutes ega ole põhjustanud jaehoiuste märkimisväärset väljavoolu. Eriti huvitav on vaadata stabiilsete krüptovarade praeguseid kasutusjuhtumeid, et mõista, kes neid kasutab, milleks ja millise riskiga. Stabiilsete krüptovarade kõige levinum kasutusala on krüptovaradega kauplemine. See tähendab, et stabiilseid krüptovarasid kasutatakse peamiselt krüptosüsteemis ja seetõttu on need olulised eelkõige selle süsteemi jaoks ja selle raames. See tähendab eelkõige, et nn reaalses maailmas on neil seni olnud vaid väike roll ning puuduvad konkreetsed tõendid selle kohta, et stabiilseid krüptovarasid kasutataks süstemaatiliselt rahaülekannete või muude piiriüleste tehingute tegemiseks.

USA dollarites nomineeritud stabiilsete krüptovarade üha suurem kasutuselevõtt võib kahjustada euroala rahanduslikku suveräänsust ja strateegilist autonoomiat, kui need varad muutuvad euroalas laialdaselt kasutatavaks maksevahendiks. Seega võiks selline laialdane kasutamine vähendada nõudlust euro järele, viia maksetegevuse ELi taristutest väljapoole ja suurendada sõltuvust ELi-välistest emitentidest ja vahendajatest, mis omakorda võib nõrgendada rahapoliitika mõju ülekandumist ja eurosüsteemi võimet juhtida likviidsust ning tagada maksesüsteemide turvalisus ja tõhusus. Minu arvates on tähtis tagada euro roll usaldusväärse rahanduse alusena, et vältida selliste riskide realiseerumist. Krüptovaraturgude määrus sisaldab välisvaluutas nomineeritud stabiilsete krüptovarade kasutamise piiranguid

Euroopas, mis on mõeldud nende riskide vähendamiseks. Arvan, et nende eeskirjade jõustamine on paras proovikivi.

Euroopa juba kasutab turvalisi ja tõhusaid maksesüsteeme. Ja ma tahaksin rõhutada euro, meie keskpanga raha tähtsust, kuna see on meie rahasüsteemi usaldusväärne alus. On äärmiselt oluline säilitada euro selline roll, mistõttu on hädavajalik viia ka keskpanga raha digiajastusse. Digieuro projekt ja töö, mille eesmärk on võimaldada hajusraamatu tehnoloogia tehingute arveldamine keskpanga raha abil kaheosalise lähenemisviisi (Pontes ja Appia) kaudu, on selles suhtes väga olulised ja aitavad säilitada suveräänsust.

Nagu ma juba mainisin, on tokeniseeritud keskpanga raha pakkumine oluline integreeritud Euroopa digivaraturu toetamiseks. Euroopa digivarade elav, laiaulatuslik ja likviidne turg meelitab ligi välisinvestoreid ja tugevdab seeläbi euro rahvusvahelist rolli.

32. *Millised on peamised struktuursed takistused euro rahvusvahelise rolli tugevdamisel ja kuidas saab EKP aidata neid takistusi ületada?*

Eurol on võimalus tugevdada oma rahvusvahelist rolli. Mure Ameerika Ühendriikide kui rahvusvahelise majanduspartneri pikaajalise stabiilsuse ja usaldusväärsuse pärast on pannud investorid ümber hindama dollari kui turvalise valuuta staatust ning hiljutised sündmused – nagu turu reaktsioon Gröönimaa küsimuses valitsevate pingete tõttu tekkinud tariifide kehtestamise ähvardustele – on näidanud, et euro võib üha enam toimida turvalise valuutana. Kuid hoolimata sellistest muutuvate arusaamade märkidest ei ole seni toimunud laialdast ümberpaigutumist dollarivaradelt. See rõhutab, et kuigi euro potentsiaal on märkimisväärne, piiravad struktuursed takistused endiselt selle võimet muuta ajutine turvalise valuuta roll püsivamaks ja laiemaks rahvusvaheliseks rolliks.

Struktuursest vaatepunktist paistavad silma kolm peamist takistuste rühma ja siinkohal olen ma täiesti nõus analüüsiga, mille EKP president esitas oma kõnes „Earning influence: lessons from the history of international currencies“ (Mõju saavutamine: rahvusvaheliste valuutade ajaloost saadud õppetunnid) 26. mail 2025. aastal Berliinis. Esiteks ei ole Euroopa geopoliitiline kaalukus ja kaubanduslik võim veel täielikult kajastunud ühtses välispoliitikas. Kuigi EL on maailma suurim kaubanduspartner ja eurot kasutatakse arveldamiseks umbes 40 % ELi kaubandusest, piiravad välis- ja julgeolekupoliitika killustatus ning raskused ühtse seisukoha saavutamisel Euroopa geopoliitilist usaldusväärsust ja seega partnerite valmisolekut hoida eurodes nomineeritud varasid. Teiseks on euroala majanduslikud alused endiselt nõrgemad kui teiste maailma valuutade alused. Majanduskasv on endiselt väike, kapitaliturud killustunud ja kvaliteetsete eurodes nomineeritud turvaliste varade pakkumine piiratud. Kolmandaks takistab institutsiooniline ja õiguslik keerukus, sealhulgas vetoõiguse laialdane kasutamine olulistes poliitikavaldkondades, õigeaegsete ühiste otsuste tegemist ja varjutab väljastpoolt vaadates ELi kohustuste tugevust, kuigi tugev õigusriigi alus ja EKP sõltumatus on olulised võrreldavad eelised. ELi integratsiooni edendamise ja ambitsioonika reformikava elluviimise kaudu suurendab EL euro atraktiivsust ja ületab seeläbi need takistused.

Oma volituste piires saavad EKP ja eurosüsteem anda panuse kolmes peamises valdkonnas. Esiteks tuleb parandada euroga seotud piiriüleseid maksesüsteeme, ühendades kiire maksesüsteemi peamiste välispartneritega. Teiseks tuleb toetada Euroopa digivarade ökosüsteemi teket, et suurendada Euroopa finantsturgude tõhusust ja atraktiivsust. Kolmandaks tuleb tugevdada euro ülemaailmset kasutamist, pakkudes euro likviidsusliine euroalavälistele

keskpankadele. Vahetus- ja repotehingute võrgustik, milles osalevad praegu suuremate arenenud majandusega riikide keskpangad ja mitmed piirkondlikud partnerid, toimib tagatisena euro likviidsuse puudujäägi vastu välismaal, mis võiks häirida rahapoliitika mõju sujuvat ülekandumist. Aja jooksul vähendaks euro laiem kasutamine kaubaarvete ja finantslepingute puhul valuutakursside muutuste mõju euroala impordihindadele ja seega euroala inflatsiooni tundlikkust välissõkkidele, mis on kooskõlas hinnastabiilsuse säilitamise ülesandega.

33. *Mida arvate digieurost? Mil määral aitaks see lahendada eespool nimetatud probleeme?*

Keskpanga presidendina olen oma intervjuudes rõhutanud keskpankade olulist rolli – nende volituste piires – tagamaks, et kodanikel oleks igapäevatehingute tegemiseks sujuv juurdepääs riigi rahalistele vahenditele ja et nende kasutamine oleks lihtne. See põhimõte kehtib mitte ainult füüsilises ruumis (sularaha puhul), vaid peaks laienema ka digivaldkonnale. Selle tagamiseks on vaja välja töötada raha digitaalne versioon: digieuro. Digieuro eesmärk ei ole asendada sularaha, vaid seda täiendada, mis tagab avaliku sektori raha asjakohasuse ja kättesaadavuse üha enam digitaliseeruvas maailmas. See oleks kasutajatele kättesaadav igal ajal ja kogu euroalal, võimaldades teha tasuta makseid – nii internetis kui ka internetiväliselt – veebisaitidel, kauplustes või eraisikute vahel.

Minu arvates on digieuro oluline ka Euroopa rahandusliku sõltumatuse tugevdamiseks ja kogu maailma muutuvas olukorras esinevate peamiste mureküsimuste lahendamiseks. See aitab vähendada sõltuvust Euroopa-välistest makseplatvormidest ja pakub seeläbi turvalist ja autonoomset maksesüsteemi. Digieuro tugevdaks ka euro ülemaailmset konkurentsivõimet, positsioneerides selle usaldusväärse ja innovaatilise valuutana digitaalsete maksete jaoks. Täiendades Pontese ja Appia abil käimasolevat strateegiat DLT-ga ühilduva keskpanga raha arendamiseks hulgimüügi jaoks, edendaks digieuro aktiivselt finantsinnovatsiooni ja turu integratsiooni kogu Euroopas ning tagaks samal ajal rahandusliku suveräänsuse. Selline lähenemisviis säilitaks Euroopa sõltumatuse finantssektoris ja tugevdaks selle juhtpositsiooni digitaalmajanduses. Soovin veel kord rõhutada, et Euroopa rahasüsteemi tulevikukindluse tagamine on eriti oluline, arvestades stabiilsete krüptovarade, eelkõige praegu turul domineerivate eurodes nomineerimata krüptovarade tekitatud probleeme. USA dollarites nomineeritud stabiilsete krüptovarade üha suurem levik võib tekitada uusi sõltuvusi, mis võivad ohustada Euroopa rahanduslikku autonoomiat ja vähendada euro rolli ülemaailmses digirahanduses.

Oluline on märkida, et digieuro ei ole mõeldud konkureerima olemasolevate Euroopa erasektori makselahendustega. Digieuro eesmärk on hoopis olla avalik, turvaline ja Euroopa tasandil hallatav alternatiiv, mis pakub kodanikele lisaks täiendava makseviisi ning tugevdab samal ajal Euroopa rahapoliitika iseseisvust ja vastupanuvõimet. See pakub ka tugevat, tehniliselt arenenud platvormi, mis võimaldab Euroopa eraõiguslikel makseteenuse pakkujatel sujuvalt ühenduda klientidega kogu piirkonnas, soodustades suuremat innovatsiooni ja juurdepääsetavust makseökosüsteemis.

Digieuro kasutuselevõtt on Euroopa-ülene projekt. Selle edu sõltub tugevast seadusandlusest ja laialdasest demokraatlikust legitiimsusest. Euroopa Parlamendil on õigusraamistiku vastuvõtmisel keskne roll. Olen pühendunud konstruktiivsele koostööle parlamendi ja teiste sidusrühmadega, tagamaks, et digieuro vastaks kodanike ootustele, tugevdaks Euroopa strateegilist autonoomiat ja toetaks usaldust meie rahasüsteemi vastu järgnevatel

aastakümnetel.

E. EKP toimimine ning demokraatlik aruandekohustus ja läbipaistvus

34. *Keskpanga sõltumatus on EKP institutsioonilise ülesehituse nurgakivi. Siiski on EKP tegevusala viimastel aastatel laienenud, kuigi formaalselt on selle sõltumatus jäänud muutumatuks. Kuidas tuleks iseseisvust säilitada ja praktikas rakendada, kui EKP tegevuse ulatus laieneb, säilitades samal ajal institutsioonilise tasakaalu?*

Keskpanga sõltumatus on endiselt hädavajalik, et saavutada EKP peamine eesmärk – hinnastabiilsuse säilitamine –, mis on kindlalt tõestatud ulatuslike teoreetiliste analüüside ja empiiriliste tõenditega. Sõltumatus võimaldab EKP-l teha keskpika perspektiiviga tulevikku suunatud otsuseid ilma lühiajalise poliitilise surveta ja võttes aluseks analüütilised tõendid, mis on vajalikud inflatsiooniootuste paigalhoidmiseks. Minu arvates on just kõnealune ülesehitus see, mis võimaldab rahapoliitikal jääda usaldusväärseks ja tõhusaks keskkonnas, mida iseloomustab suurenenud ebakindlus ja struktuursed muutused.

Seda olulist sõltumatust säilitatakse kõige paremini EKP ja Euroopa Parlamendi vahelise aruandekohustuse struktuuri kaudu. Viimastel aastatel on mõlemad institutsioonid tänu oma pühendumusele süvendanud oluliselt oma koostööd sagedasemate kohtumiste ja uuenduste kaudu, mis muudavad nende dialoogi interaktiivsemaks. See on võimaldanud EKP-l reageerida muutuvatele ülesannetele ja kontrollinõuetele ning tagada läbipaistvuse EKP rahapoliitiliste volituste raames võetud meetmete vallas. Samuti on aruandekohustuse teemaline dialoog oluliselt laienenud seoses ühtse järelevalvemehhanismi loomisega, mida reguleerib eraldiseisev aruandekohustuse raamistik, ning digieuroga seotud jätkuva tööga, mille raames toimub igal aastal mitu erikuulamist. Selle tiheda ja dünaamilise dialoogi säilitamine on jätkuvalt oluline, eriti kuna EKP tegutseb ebakindlas olukorras ja majanduses toimuvad struktuursed muutused. Seda tuleb täiendada selge ja kättesaadava jätkuva suhtluse abil üldsusega ning koostöös ühiskonna eri sidusrühmadega.

Tulevikku vaadates peab EKP minu arvates jätkama oma sõltumatuse rakendamist range distsipliiniga – keskenduda kindlalt oma ülesannetele, olla läbipaistev enda otsuste ja piirangute osas ning austada aluslepingutes sätestatud institutsioonilist tasakaalu.

35. *Milliseid elemente praeguses EKP ja Euroopa Parlamendi vahelises aruandekohustuse raamistikus võiks tugevdada, et võimaldada parlamendipoolset tõhusamat kontrolli?*

Aruandekohustus on keskpanga sõltumatusele oluline vastukaal. See on hädavajalik keskpanga usaldusväärsuse ja demokraatliku legitiimsuse säilitamiseks ning toetab lõppkokkuvõttes keskpanga poliitika tõhusust ja kodanike usaldust institutsiooni vastu. Seega teenib Euroopa Keskpanga enda huve aruandekohustuse raamistik, mis võimaldab Euroopa Parlamendi teadlikku ja kriitilist kontrolli.

EKP ja Euroopa Parlamendi suhted on aja jooksul tihenenud kasvanud kontrollinõuete tõttu ning ületavad oluliselt aluslepingu nõudeid. Korrapärast dialoogi, eelkõige majandus- ja rahanduskomisjonis, on rikastanud mõlema poole ellu viidud uuendused, näiteks EKP sissejuhatav avaldus graafikute vormis ja Euroopa Parlamendi liikmete võimalus esitada

järelküsimusi, mis on selgelt tugevdanud dialoogi ja võimaldanud pidada dünaamilist ja põhjalikku arutelu keeruliste ja muutuvate poliitiliste küsimuste üle. EKP ja Euroopa Parlamendi kirjavahetus on veel üks näide selle suhte kvaliteedi ja vastastikku võetud kohustuste kohta.

Samal ajal peab parlamendi mõjusa kontrolli kõrval suurenema ka üldsuse arusaam EKP volitustest ja otsustest ning nende mõjust. Seega on otsene suhtlemine kodanikega oluline ja võib tugevdada parlamendi järelevalve tõhusust. Prioriteediks jääb tagada, et keerulisi poliitilisi küsimusi selgitataks arusaadavalt ja läbipaistvalt nii Euroopa Parlamendiga suhtlemisel kui ka üldsusele teabe edastamisel.

Kui mind ametisse nimetatakse, keskendun ka edaspidi täielikult avatuse, kättesaadavuse ja konstruktiivse koostöö säilitamisele Euroopa Parlamendiga. Keskpanga sõltumatus ja aruandekohustus on üksteist vastastikku tugevdavad sambad ning olen veendunud, et mõlema säilitamiseks on vaja hoida tugevaid ja läbipaistvaid suhteid parlamendiga.

36. *Milliseid järeldusi teete EKP ja teiste tähtsaimate keskpankade läbipaistvuspoliitika võrdlemisel rahvusvahelisel tasandil?*

Võrdlus teiste suurte keskpankadega kinnitab, et suur läbipaistvus on tänapäeval keskpankade tegevuse keskne element. Usaldusväärsuse ja tõhususe seisukohalt on äärmiselt oluline aidata üldsusel mõista EKP rahapoliitikat. Läbipaistvus täiendab ka aruandekohustust ja suurendab usaldust institutsiooni vastu. Samal ajal on samavõrd oluline olla läbipaistev selles osas, mida keskpangad teha ei saa, et vältida ebareaalseid ootusi, mis võivad lõppkokkuvõttes usaldust kahjustada.

Rahvusvahelised võrdlused rõhutavad ka seda, et läbipaistvusega kaasnevad paratamatult kompromissid. Kogu teabe avalikustamine ei ole alati soovitatav. Keskpangad peavad kaitsma oma poliitika tõhusust, vältima turu volatiilsuse suurendamist liiga detailse või spekulatiivse teabe tõttu ning säilitama sisemiste arutelude terviklikkuse, et poliitikakujundajad saaksid vabalt arutleda. Läbipaistvus peaks tagama maksimaalse selguse ja prognoositavuse ning kaitsma samal ajal usaldusväärseks otsuste tegemiseks vajalikke tingimusi.

Sellega seoses leian, et EKP tegevus on rahvusvahelises võrdluses hea. Väliste hinnangute järgi kuulub EKP järjekindlalt maailma kõige läbipaistvamate keskpankade hulka. EKP läbipaistvuse ja teabevahetustavade areng – näiteks rahapoliitiliste aruannete avaldamine, selgemad ja parema ülesehitusega pressiteated ning visuaalsete vahendite ja lihtsa keele suurem kasutamine – näitab institutsiooni valmisolekut kohaneda ja parandada oma tegevust.

Tulevikku vaadates näen läbipaistvust pigem jätkuva vastutusena kui elluviidud ülesandena. Geopoliitilised pinged, tehnoloogilised muutused ja suurenenud ebakindlus muudavad majanduskeskkonna üha keerulisemaks ja suureneb ka vajadus selge, kättesaadava ja tulevikku suunatud suhtluse järele. Ametisse nimetamise korral aitaksin pühendunult seda eesmärki saavutada. Minu arvates nõuab nüüdisaegne keskpangandus pidevat dialoogi kodanike ja nende demokraatlikult valitud esindajatega.

37. *Kuidas kavatsete isiklikult parandada ja edendada soolist tasakaalu EKPs?*

Olen veendunud, et mitmekesine ja kaasav tööjõud on oluline EKP legitiimsuse ja tõhususe tagamiseks avaliku institutsioonina, mis teenib kõiki eurooplasi. Kui eri vaatenurgad on esindatud kõikidel tasanditel, muutuvad otsused kindlamaks, teadlikumaks ja peegeldavad paremini ühiskonda, mida me teenime. Seetõttu toetan täielikult EKP pühendumust soolise tasakaalu parandamisele ja panustaksin aktiivselt selle edendamisse.

See on pikaajaline kogu institutsiooni hõlmav pingutus: tuleb teha kindlaks ja kõrvaldada takistused karjääri igas etapis, alates töökohtade väljakuulutamisest ja kandidaatide valimisest kuni töötajate panuse suurendamiseni pärast tööle asumist. EKP on juba kehtestanud mitmed programmid ja meetmed, et edendada soolist tasakaalu ning toetada mitmekesisust ja kaasatust üldiselt. Sellised algatused nagu EKP stipendium naistele majandusvaldkonnas ja sellega seotud valdkondades, mentorlusprogrammid ning hoolikas suhtlemine ja värbamistavad varjatud eelarvamuste vältimiseks on olulised alustalad tulevaste naissoost keskpankurite tugeva reservi loomisel.

Soolise tasakaalu parandamine tähendab ka sellise keskkonna loomist, kus naised saavad oma karjääri jooksul edukalt areneda, alates praktikantidest kuni kõrgastme juhtideni. Seetõttu toetaksin meetmeid, mis muudavad nõudlikud ametikohad ühildatavaks isiklike ja perekondlike kohustustega, näiteks paindlik töökorraldus ja kättesaadav ning kvaliteetne lapsehoiuteenus. See on kasulik nii meestele kui ka naistele ja on osa nüüdisaegsest personali arengu lähenemisviisist. Laiemas plaanis olen veendunud, et mitmekesisus toob kaasa paremaid tulemusi ainult siis, kui sellega kaasneb tõeline kaasatus – kõigil, sõltumata soost või taustast, peab olema võimalusi ja julgust oma arvamust avaldada ning enda teadmiste ja kogemuste abil poliitikat kujundada.

Toetan ka tugevalt meetmeid, mille eesmärk on tunnustada keskpanganduse maailmas uute nooremate kolleegide ja ka kogenumate töötajate potentsiaali. Samuti usun, et iga institutsiooni tulevik eeldab tippsaavutuste tunnustamist. Need kaks põhimõtet, mis ei ole küll suunatud konkreetselt soolise tasakaalu parandamisele või mitmekesisuse suurendamisele, peaksid minu arvates olema institutsiooni üldised põhimõtted ja viima konkreetsete tulemusteni. Need põhimõtted on Horvaatia keskpanga värbamis- ja edutamisotsuste tegemisel peamised tegurid. Selle tulemusena on Horvaatia keskpangas (2024. aasta seisuga) 50 % juhtidest ja 63 % töötajatest naised. Need suhtarvud on suuremad kui paljudes muudes keskpankades, sealhulgas Euroopa Keskpangas.

38. *Mida arvate asjaolust, et nõukogu on üks kord eiranud Euroopa Parlamendi arvamust EKP juhatuse liikme ametisse nimetamise kohta?*

Euroopa Parlament kui ELi kodanike otsene esindaja etendab keskset rolli EKP demokraatliku legitiimsuse tagamisel, sealhulgas juhatuse liikmete ametisse nimetamises osalemise kaudu. Nagu ma juba mainisin, on aruandekohustus Euroopa Parlamendi ees vajalik vastukaal EKP sõltumatusele ning Euroopa Parlamendi arvamus ametisse nimetamiste kohta on selles suhtes oluline tegur.

Samal ajal on nõukogu ja Euroopa Parlamendi menetlused ning nendele vastavad rollid ja pädevused ametisse nimetamise menetluses sätestatud aluslepingutes. Kandidaadina ei ole minu võimuses võtta seisukohta selle suhtes, kuidas neid institutsioonidevahelisi suhteid käsitletakse. Ma saan ainult austada kehtestatud raamistikku ja järgida ametisse nimetamise korda.

39. *Kas nõustute hakkama EKP asepresidendiks ka siis, kui Euroopa Parlament hääletab selle vastu?*

Nagu ma oma vastuses eelmisele küsimusele märkisin, on Euroopa Parlamendi arvamus minu pikaajalise erialase kogemuse kohta oluline samm ametisse nimetamise protsessis. See loob ka aluse viljakale aruandekohustusel põhinevale suhtele. See küsimustik ja minu eelseisev kuulamine on olulised osad minu pädevuse ja kogemuste hindamisel. Tunnen end privilegeerituna, et nõukogu soovitas mind sellele ametikohale, ja hindan võimalust tutvustada Euroopa Parlamendis oma kogemusi, pädevust ja seisukohti. Seetõttu loodan, et saate piisavalt teavet, leidmaks, et sobin sellele ametikohale, ja ootan konstruktiivset dialoogi.

LISA: SISENDI DEKLARATSIOON

Raportöör kinnitab oma ainuvastutusel, et ei kasutanud oma raportis mingit sisendmaterjali huvide esindajatelt, kes kuuluvad kohustuslikku läbipaistvusregistrit käsitleva institutsioonidevahelise kokkuleppe1 kohaldamisalasse, ega kolmandate riikide ametiasutuste, sealhulgas nende diplomaatiliste esinduste ja saatkondade esindajatelt, kes tuleks kodukorra I lisa artikli 8 kohaselt loetleda käesolevas lisas.

[1] Euroopa Parlamendi, Euroopa Liidu Nõukogu ja Euroopa Komisjoni 20. mai 2021. aasta institutsioonidevaheline kokkulepe kohustusliku läbipaistvusregistri kohta (ELT L 207, 11.6.2021, lk 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstit/2021/611/oj).