Europski parlament
2024-2029

Odbor za ekonomsku i monetarnu politiku

2026/0801(NLE)

16.2.2026

NACRT IZVJEŠĆA

o preporuci Vijeća u vezi s imenovanjem potpredsjednika Europske središnje banke
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

Odbor za ekonomsku i monetarnu politiku

Izvjestiteljica: Aurore Lalucq

PR_NLE_MembersECB

SADRŽAJ

Stranica

PRIJEDLOG ODLUKE EUROPSKOG PARLAMENTA 3

PRILOG 1.: ŽIVOTOPIS BORISA VUJČIĆA 4

PRILOG 2.: ODGOVORI BORISA VUJČIĆA NA UPITNIK 6

PRILOG: PRIJAVA PRIMLJENIH INFORMACIJA 39

PRIJEDLOG ODLUKE EUROPSKOG PARLAMENTA

o preporuci Vijeća u vezi s imenovanjem potpredsjednika Europske središnje banke (N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

(Savjetovanje)

Europski parlament,

– uzimajući u obzir preporuku Vijeća od 30. siječnja 2026. (N10-0003/2026)[1],

– uzimajući u obzir članak 283. stavak 2. drugi podstavak Ugovora o funkcioniranju Europske unije, u skladu s kojim se Europsko vijeće savjetovalo s Parlamentom (C10-0018/2026),

– uzimajući u obzir članak 134. Poslovnika,

– uzimajući u obzir izvješće Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku (A10-0000/2026),

A. budući da se Europsko vijeće pismom od 30. siječnja 2026. savjetovalo s Europskim parlamentom u vezi s imenovanjem Borisa Vujčića na funkciju potpredsjednika Europske središnje banke na mandat od osam godina, počevši od 1. lipnja 2026.;

B. budući da je Odbor Parlamenta za ekonomsku i monetarnu politiku ocijenio kvalifikacije Borisa Vujčića, posebno s obzirom na uvjete utvrđene člankom 283. stavkom 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije i s obzirom na potrebu za potpunom neovisnošću ESB-a u skladu s člankom 130. Ugovora; budući da je Odbor u okviru tog ocjenjivanja zaprimio životopis Borisa Vujčića i njegove odgovore na pismeni upitnik koji mu je upućen;

C. budući da je Boris Vujčić 25. veljače 2026. saslušan u Odboru, kada je dao uvodnu izjavu i potom odgovarao na pitanja članova Odbora;

1. daje ***[pozitivno/negativno]*** mišljenje o preporuci Vijeća da se Borisa Vujčića imenuje potpredsjednikom Europske središnje banke (*te traži od Vijeća da povuče svoju preporuku i podnese novu*);

2. nalaže svojoj predsjednici da ovu Odluku proslijedi Europskom vijeću, Vijeću i vladama država članica.

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

PRILOG 1.: ŽIVOTOPIS BORISA VUJČIĆA

Hrvatska narodna banka
Guverner

Datum rođenja: 2. lipnja 1964.

Obrazovanje:

1996.: Doktorski studij, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu
1995. – 1996.: Potvrda, Osposobljavanje na radnom mjestu u Europskoj komisiji, Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove, Odjel za monetarna pitanja, Bruxelles
1994. – 1995.: Preddoktorski studij, stipendist programa Fulbright, Odsjek za ekonomiju, Državno sveučilište u Michiganu
1991.: Magistarski studij ekonomije, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu
1989.: Potvrda, CIHEAM, Sveučilište u Montpellieru, Francuska, (napredno računalno istraživanje u ekonomiji, stipendija Europske komisije)
1988.: Diplomski studij ekonomije, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu

Karijera:

1989.: Asistent na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu
1992.: Gostujući stipendist na Institutu za razvojne studije, Sveučilište u Sussexu, Brighton
1993.: Gostujući predavač na Sveučilištu u Freibergu, Njemačka
1994.: Gostujući istraživač na Sveučilištu u Kentuckyju, SAD
1994. – 1995.: Vanjski suradnik Međunarodne organizacije rada (MOR)
1996.: Konzultant u Europskoj komisiji, Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove
1997. – 2000.: Direktor Direkcije za istraživanja Hrvatske narodne banke
2000. – 2006.: Zamjenik guvernera Hrvatske narodne banke
2006. – 2012.: Drugi mandat zamjenika guvernera Hrvatske narodne banke
2012. – 2018.: Guverner Hrvatske narodne banke
Od 2018.: Drugi mandat guvernera Hrvatske narodne banke
Od 2024.: Treći mandat guvernera Hrvatske narodne banke

Odabrane profesionalne aktivnosti:

Od 2003.: Profesor na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu
Od 2004.: Izvanredni profesor na Prirodoslovno-matematičkom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu
2005. – 2012.: Zamjenik glavnog pregovarača u pristupnim pregovorima Hrvatske s Europskom unijom
2006. – 2012: Član Upravnog vijeća Global Development Network
Od 2013.: Član Općeg vijeća ESB-a
Od 2013.: Član Općeg odbora ESRB-a
Od 2016.: Predsjedatelj Upravljačkog odbora Bečke inicijative 2016. – 2019: Član Upravljačkog odbora ESRB-a
Od 2023.: Član Upravnog vijeća ESB-a

Odabrana profesionalna priznanja:

2018.: Najbolji guverner u srednjoj i istočnoj Europi po izboru publikacije Emerging Markets
2019.: Najbolji guverner u svijetu 2019. po izboru publikacije The Banker (Financial Times)
2021.: Nagrada Lamfalussy za životno postignuće u području financija

PRILOG 2.: ODGOVORI BORISA VUJČIĆA NA UPITNIK

Upitnik za kandidata za funkciju
potpredsjednika Europske središnje banke

A. Životno i radno iskustvo

1. *Izdvojite glavne aspekte svojih stručnih vještina u pogledu monetarnih, ekonomskih i financijskih pitanja te glavne aspekte svojeg iskustva na europskoj i međunarodnoj razini.*

Tijekom svoje karijere – a ja sam karijerni središnji bankar – radio sam na sjecištu ekonomske analize, kreiranja monetarne politike, financijske stabilnosti i oblikovanja europskih politika. To mi je omogućilo široko i praktično razumijevanje monetarne politike, makroekonomskih kretanja i institucijske dinamike Europske unije. Imao sam privilegij raditi u okruženjima u kojima se ekonomska prosudba mora kombinirati s političkom osviještenošću, analitičkom strogošću i jasnom komunikacijom – vještinama koje smatram ključnima za učinkovit doprinos radu ESB-a.

Moj profesionalni put dosljedno je bio usmjeren na gospodarsku i financijsku politiku otkad sam se 1996. pridružio Hrvatskoj narodnoj banci (HNB) kao direktor Direkcije za istraživanja. Na funkciji zamjenika guvernera (2000. – 2012.) zajedno s kolegama predvodio sam provedbu makrobonitetnih instrumenata i odlučno radio na konsolidaciji bankarskog sustava u Hrvatskoj, što je Hrvatskoj pomoglo da prebrodi globalnu financijsku krizu bez potrebe za dokapitalizacijom banaka (tj. bez troškova za proračun i porezne obveznike). Istodobno sam kao zamjenik glavnog pregovarača imao jednu od ključnih uloga u procesu pristupanja Hrvatske EU-u. Nakon što sam 2012. imenovan na dužnost guvernera (trenutačno obnašam svoj treći mandat), Hrvatska se uspješno pridružila bankovnoj uniji i europodručju. Također aktivno zagovaram i promičem prekograničnu suradnju u području bankarstva, uključujući suradnju regionalnih nadzornih tijela i međunarodnih partnera u okviru Bečke inicijative 2.0, kojom predsjedam od 2016. Te su uloge zahtijevale duboko razumijevanje makrofinancijskih veza, interakcije između tržišta i institucija te praktičnih izazova u osmišljavanju učinkovitih okvira politike.

U tom sam kontekstu stekao veliko međunarodno i europsko iskustvo. Predstavljao sam svoju instituciju u dijalozima s institucijama EU-a, državama članicama i međunarodnim partnerima te sam radio u okruženjima u kojima je usklađivanje nacionalnih perspektiva s europskim prioritetima od ključne važnosti. Ta su mi iskustva omogućila da duboko cijenim složenost postizanja konsenzusa u EU-u i važnost institucija kao što je ESB za očuvanje stabilnosti, predvidljivosti i povjerenja diljem Unije.

U svim tim ulogama naučio sam da učinkovito kreiranje politika zahtijeva ne samo snažne analitičke temelje, već i sposobnost slušanja, jasnog objašnjavanja složenih pitanja i izgradnje mostova među različitim kutevima gledanja. To su kvalitete koje bih, zajedno sa snažnom predanošću Europi i načelima na kojima se temelji naša monetarna unija, donio u ESB.

2. *Imate li poslovne ili financijske udjele ili druge obveze koje bi mogle biti u sukobu s*

Vašim budućim dužnostima i postoje li osobni ili drugi relevantni čimbenici koje Parlament treba uzeti u obzir prilikom razmatranja Vašeg imenovanja?

Ne.

3. *Koji bi bili Vaši glavni ciljevi tijekom mandata u Europskoj središnjoj banci?*

Ako mi se povjeri mandat u ESB-u, moj glavni cilj bio bi pridonijeti monetarnoj politici koja služi svim građanima europodručja. To znači zadržati jasnu i nepokolebljivu usredotočenost na stabilnosti cijena, što je naš glavni cilj, i očuvati financijsku stabilnost, što je ključno za učinkovitu transmisiju monetarne politike i otpornost naših gospodarstava.

To uvjerenje rezultat je mojeg profesionalnog iskustva. Od srpnja 2000. neprekidno obnašam dužnost guvernera ili zamjenika guvernera Hrvatske narodne banke. Tijekom tog dugog razdoblja Hrvatska je bila suočena s nekoliko velikih šokova i kriza koji su prijetili destabilizacijom našeg gospodarstva i financijskog sustava. Unatoč maloj veličini i inherentnoj ranjivosti hrvatskog gospodarstva, uspjeli smo sami prebroditi sve te šokove, bez oslanjanja na vanjsku financijsku potporu. Jasna usmjerenost na ciljeve središnje banke i brzo djelovanje s pomoću dostupnih instrumenata kada su ti ciljevi bili ugroženi bili su ključni za naš uspjeh u tom pogledu. Te se pouke mogu izravno primijeniti na razini europodručja: čak i u mnogo većoj i složenijoj monetarnoj uniji jasna svrha ostaje temelj učinkovitog središnjeg bankarstva.

ESB je to opetovano pokazivao od svojeg osnutka. Izgradio je dobar ugled moćnog upravitelja u krizi s obzirom na ključnu ulogu u rješavanju velikih kriza, posebno krize državnog duga u europodručju i krize uzrokovane pandemijom. U novije je vrijeme uspješnim ograničavanjem visoke inflacije pooštravanjem monetarne politike pokazao da se brine za ostvarenje svojeg glavnog cilja. Kao potpredsjednik ESB-a blisko ću surađivati s kolegama u Upravnom vijeću i Izvršnom odboru kako bismo nastavili uspješne rezultate ESB-a. U toj bih ulozi pridavao veliku važnost očuvanju neovisnosti ESB-a i istodobnom potpunom preuzimanju odgovornosti prema Europskom parlamentu.

Pod uvjetom da je naš glavni cilj ispunjen, trebali bismo podupirati šire politike kojima se nastoji povećati konkurentnost i otpornost EU-a. Osobito su trenutačni napori u cilju stvaranja unije štednje i ulaganja vrlo primjereni jer je njihov glavni cilj znatno poboljšati dostupnost financiranja za inovativna poduzeća, područje u kojem EU znatno zaostaje za svojim glavnim globalnim konkurentima. Ti bi napori također doprinijeli jednostavnijoj transmisiji monetarne politike u europodručju. Iz perspektive ESB-a jednako je važan dovršetak bankovne unije jer bi se njime dodatno smanjio rizik od negativnih veza između banaka i država koje, kao što smo vidjeli u prošlosti, mogu ozbiljno ugroziti stabilnost ekonomske i monetarne unije. Nadalje, ESB će nastaviti ulagati napore u izgradnju otpornosti financijskog sustava na učinke klimatskih promjena. U posljednje dvije godine ESB je ostvario znatan napredak u tom pogledu s obzirom na to da su rizici povezani s klimom i prirodom postali sastavni dio redovitih aktivnosti u tri glavna područja nadležnosti ESB-a, a to su monetarna politika, financijska stabilnost i nadzor banaka. Naposljetku, ESB će izravno doprinijeti aktualnim naporima za jačanje otpornosti i strateške autonomije Europe razvojem digitalnog eura, koji će biti glavna alternativa stranim pružateljima platnih usluga koji trenutačno dominiraju tržištem.

Međutim, trebamo paziti da se inicijative kojima je cilj poboljšati konkurentnost EU-a ne provode nauštrb financijske stabilnosti. Konkretno, ublažavanje bonitetnih propisa vjerojatno ne bi dovelo do povećanja bankovnog kreditiranja. Istraživanje o bankovnom kreditiranju u

europodručju pokazalo je da ograničenja kapitala nisu relevantan čimbenik za pooštravanje uvjeta bankovnog kreditiranja posljednjih godina, s obzirom na dobru kapitalizaciju banaka. Naspram tomu, važne su odrednice bile tolerancija banaka na rizik, percepcija rizika i tržišno natjecanje. Stoga bi smanjenje kapitalnih zahtjeva samo dovelo do veće financijske poluge i manje otpornosti, što nije opravdano ako želimo zdrave financijske institucije koje mogu financirati gospodarstvo i istodobno ostati otporne na šokove.

4. *Bili biste prvi član Izvršnog odbora ESB-a iz srednje i istočne Europe. Kako ocjenjujete taj razvoj događaja i koje bi nove perspektive ili pristupe, prema vašem mišljenju, to moglo donijeti radu Izvršnog odbora?*

Smatram da je važno da Izvršni odbor ESB-a odražava raznolikost Eurosustava – njegove kompetencije, iskustva, vještine, geografsku ravnotežu i spol. Ta raznolikost obogaćuje rasprave Odbora i jača legitimnost ESB-a u očima svih Europljana.

Tijekom posljednja dva desetljeća svjedočili smo proširenju europodručja na zemlje srednje i istočne Europe (Slovenija 2007., Slovačka 2009., Estonija 2011., Latvija 2014., Litva 2015., Hrvatska 2023. i Bugarska 2026.), čiji udio u ukupnom stanovništvu europodručja iznosi 6,7 %, a udio u ukupnom BDP-u europodručja 3,6 %. Stoga bih rekao da nije iznenađujuće da postoji politička volja da netko iz manjih zemalja srednje i istočne Europe (koje su pristupile europodručju nakon 1999.) bude član Izvršnog odbora. Smatram da izbor člana iz manje zemlje iz srednje i istočne Europe naglašava važnost odražavanja stajališta i perspektiva malog otvorenog gospodarstva. Ponekad se na zemlje srednje i istočne Europe gleda kao na zemlje na periferiji europskih procesa odlučivanja čiji interesi ponekad nisu u potpunosti zastupljeni u institucijama EU-a. Doprinos člana iz srednje i istočne Europe vjerojatno bi pomogao premostiti taj jaz i izgraditi veće povjerenje u politike ESB-a u tim zemljama. To bi također moglo pomoći u jačanju vjerodostojnosti ESB-a u regijama koje bi se mogle osjećati kao da su njihovi problemi zanemareni u širim odlukama europodručja.

Kao što svi znate, srednja i istočna Europe ima svoj jedinstveni gospodarski kontekst u odnosu na zapadnu Europu. Mnoge zemlje srednje i istočne Europe već desetljećima prolaze tranziciju iz centralno planiranih gospodarstava u tržišna gospodarstva. Regija posljednjih godina bilježi brz rast, ali se i dalje suočava s izazovima kao što su razlike u dohotku, neujednačene razine gospodarskog razvoja te različite monetarne i fiskalne potrebe. Uvođenjem perspektive zemalja srednje i istočne Europe u ESB omogućilo bi se nijansiranije razumijevanje dinamike gospodarskog rasta u gospodarstvima u usponu.

Osim toga, s obzirom na to da sam dugo radio u nadzornom okruženju „zemlje domaćina”, što je stvarnost u mnogim manjim članicama europodručja, sa sobom bih donio praktično razumijevanje situacije kada se rizici za financijsku stabilnost mogu povećati u malim sustavima u kojima prevladavaju banke i kako ih bliska suradnja između nacionalnih i europskih tijela može ublažiti. Taj pristup dopuna je perspektivama kolega iz većih financijskih sustava koji se više temelje na tržištu.

U širem smislu, uvjeren sam da članstvo u Odboru osobe s dugogodišnjim iskustvom u srednjoj i istočnoj Europi može pomoći u jačanju povjerenja u politike ESB-a u cijeloj Uniji i pokazati da sve države članice – kako velike tako i male, kako stare članice tako i nove – u potpunosti sudjeluju u donošenju odluka u europodručju. Time se također šalje pozitivan signal zemljama na putu prema uvođenju eura da se njihove perspektive razumiju i shvaćaju ozbiljno.

U isto vrijeme, ne bih se smatrao predstavnikom neke konkretne regije. Članovi Izvršnog odbora moraju raditi u interesu europodručja kao cjeline. Moj bi cilj bio konstruktivno doprinijeti kolektivnom radu Odbora donošenjem analitičke preciznosti, otvorenosti prema različitim stajalištima i snažne predanosti zajedničkim europskim institucijama i vrijednostima.

Uzevši sve u obzir, smatram da bi član Izvršnog odbora iz jedne od zemalja srednje i istočne Europe mogao predstavljati pojačanje koje će obogatiti rad ESB-a pružanjem šire, uključivije perspektive ekonomske politike i regionalnih izazova. To bi moglo dovesti do usmjerenijih politika kojima se potiču ukupna europska stabilnost i rast i uzimaju u obzir posebnosti različitih gospodarstava u europodručju.

B. Monetarna politika ESB-a i ekonomska kretanja

5. *ESB je ponovno potvrdio simetričnu definiciju stabilnosti cijena u srednjoročnom razdoblju. Kako bi se ta obveza trebala provesti i ocijeniti u praksi ako inflacija trajno odstupa od srednjoročnog cilja? Kako definirate pojam „srednjoročno”?*

Važno je prepoznati da je definiranje „stabilnosti cijena” glavna zadaća ESB-a. U reviziji strategije ESB-a provedenoj 2003. ciljna stopa inflacije definirana je riječima „ispod, ali blizu 2 %”, što je preciznije u odnosu na prvotni cilj iz 1998. koji je glasio „ispod 2 %”. Naknadna revizija strategije, provedena 2021., bila je potaknuta trajnim okruženjem niske inflacije te je zahtijevala ponovno preformuliranje definicije. ESB je prepoznao da formulacija „ispod, ali blizu 2 %” može upućivati na to da je 2 % gornja granica, uslijed čega dolazi do rizika od neusidrenih dugoročnih inflacijskih očekivanja, konkretno do očekivanja manjih stopa inflacije, te je nanovo definirao cilj stabilnosti cijena kao simetričnu ciljnu stopu inflacije od 2 % u srednjoročnom razdoblju.

Ta nova formulacija jednostavna je i laka za komuniciranje – simetrično ciljanje upućuje na to da su negativna i pozitivna odstupanja od cilja jednako nepoželjna. U najnovijoj procjeni strategije, provedenoj 2025., taj je simetrični cilj potvrđen, ali je i potvrđeno da će okruženje u budućnosti biti sve nestabilnije.

Svako veliko i dugotrajno odstupanje inflacije od ciljne vrijednosti u bilo kojem smjeru mora se odlučno riješiti kako se takva odstupanja ne bi ukorijenila uslijed neusidrenih inflacijskih očekivanja. Povećana inflacijska očekivanja u inflacijskom okruženju prociklički stvaraju dodatne inflacijske pritiske – niže realne stope potiču kućanstva na povećanje potrošnje (smanjenje štednje), poduzeća na veća ulaganja, radnike na traženje većih plaća i, općenito, poduzeća na povećanje svojih cijena. Stoga su snažan prvi odgovor politike na početku i odgovarajuća prilagodba nakon toga ključ za sprečavanje neusidrenih inflacijskih očekivanja i ublažavanje mogućih sekundarnih učinaka, što osigurava očuvanje vjerodostojnosti ESB-a.

Namjerni izostanak precizne definicije pojma „srednjoročno”, važne sastavnice cilja stabilnosti cijena, odražava sklonost ESB-a zadržavanju nužne strateške fleksibilnosti.

Kreiranje monetarne politike odvija se pod velikom i rastućom nesigurnošću, a adekvatan odgovor politike ovisi o konstelaciji šokova koji pokreću inflacijsko odstupanje – bez obzira na to jesu li šokovi lokalni ili zajednički, jesu li na strani potražnje ili na strani ponude, trajni ili privremeni, veliki ili mali. Transmisija politike također uključuje znatne i promjenjive zaostatke

i nesigurnosti, zbog čega su prekrute definicije kontraproduktivne. Stavljanjem naglaska na stabilnost cijena u srednjoročnom razdoblju bez određivanja točnih vremenskih okvira, ESB zadržava fleksibilnost kako bi svoj odgovor mogao prilagoditi prevladavajućim uvjetima i izbjeći prekomjernu nestabilnost gospodarske aktivnosti i inflacije potaknutu politikom. Međutim, ta se fleksibilnost ne smije zloupotrebljavati ni prekomjerno proširivati – svako ponašanje središnje banke koje se može smatrati odustajanjem od obveze očuvanja stabilnosti cijena moglo bi ugroziti usidrenost inflacijskih očekivanja.

Pojam „srednjoročno" ne može se definirati korištenjem vremenskih rokova. Njegova definicija ovisi o šoku s kojim se suočava središnja banka. Prihvatljiva definicija „srednjoročnog" razdoblja pretpostavljala bi razdoblje koje je dovoljno kratko da se podudara s minimalnim vremenom koje je potrebno da monetarna politika izvrši značajan utjecaj na inflaciju. Međutim, to bi razdoblje moglo biti i dulje ako se središnja banka suoči s privremenim poremećajima na strani ponude, za koje ne postoji velika vjerojatnost da će utjecati na inflacijska očekivanja. U tom slučaju središnja banka može strpljivije reagirati čak i na inflacijski šok kako ne bi došlo do prekomjerne nestabilnosti rasta i nezaposlenosti. Kao što vidite, definicija nužno ovisi o kontekstu, što ide u prilog trenutačnom fleksibilnom pristupu.

6. *Prema vašem mišljenju, kako bi ESB trebao reagirati na porast inflacije prouzročen šokovima na strani ponude? Koje ste pouke izvukli iz odgovora ESB-a na porast inflacije nakon pandemije i energetske krize? Kako će te pouke utjecati na vaš pristup u budućnosti?*

Uvijek je važno da središnja banka razumije vrste šokova koji potiču inflaciju i da u skladu s time odredi odgovarajući odgovor politike.

Očekuje se da će neki šokovi, kao što su šokovi zbog cijena energije (koji se često klasificiraju kao „šokovi na strani ponude"), imati relativno kratkoročne učinke na inflaciju. U takvim slučajevima i pod uvjetom da se ne očekuje da će ti šokovi destabilizirati inflacijska očekivanja, ima smisla „ne reagirati" odmah na te šokove. Monetarna politika utječe na gospodarstvo s dugim i promjenjivim odmacima, pa je snažna reakcija na privremene šokove neopravdana – učinak šoka oslabio bi prije nego što bi mjere politike mogle utjecati na inflaciju i proizvodnju. Stoga bi se snažnim odgovorom na te privremene šokove na strani ponude uvela nepotrebna nestabilnost gospodarske aktivnosti, prekomjerno naštetilo rastu i povećala volatilnost inflacije.

Posao središnjeg bankara bio bi jednostavan kad bismo znali koja vrsta šoka pogađa gospodarstvo ili kad bismo mogli predvidjeti buduće šokove, ali to su, po definiciji, šokovi, odnosno iznenađenja s često neizvjesnim transmisijskim potencijalom. Stoga je utvrđivanje vrste šoka u stvarnom vremenu često zahtjevno. Osim toga, čak i privremeni šokovi na strani ponude, kao što su šokovi zbog rasta cijena energenata, mogu u valovima pogoditi gospodarstvo. Ako se visoka inflacija potaknuta ponudom nastavi dovoljno dugo, ona može utjecati na inflacijska očekivanja i izazvati sekundarne učinke, što zahtijeva odgovor središnje banke.

Relativno nedavna inflacijska epizoda (nagli porast inflacije nakon pandemije) dobar je primjer u tom pogledu. U početku se postupni rast inflacije smatrao privremenim, ali šokovi su se pokazali trajnijima i dalekosežnijima od očekivanog. Inflacija na strani ponude u konačnici je dovela do potencijalnih problema u potražnji zbog mogućnosti pokretanja sustava povratnih informacija u

nedostatku dovoljno snažnog odgovora monetarne politike. U konačnici su bile potrebne odlučne mjere politike da se inflacija vrati na ciljanu razinu i da se ograniče rizici od neusidrenih inflacijskih očekivanja, konkretno očekivanja većih stopa inflacije. To iskustvo ilustrira kako se pristup „nereagiranja” tumači ovisno o kontekstu.

Sada prepoznajemo da monetarna politika djeluje u nestabilnijem svijetu u kojem će šokovi na strani ponude vjerojatno biti češći zbog geopolitičke fragmentiranosti, klimatskih promjena i promjena u lancima opskrbe. Stoga se tradicionalna doktrina „nereagiranja” na šokove na strani ponude mora opreznije primjenjivati.

Zaključno, ako dugoročna inflacijska očekivanja ostanu usidrena nakon šokova na strani ponude, nereagiranje može biti opcija. S druge strane, ako dođe do šoka ili šokova na strani ponude i ako ti šokovi prouzroče sekundarne učinke ili utječu na inflacijska očekivanja, potreban je odlučan odgovor neovisno o vrsti šoka, posebno s obzirom na glavni cilj ESB-a. Podrazumijeva se da, kako bismo procijenili prirodu šoka i točno razumjeli njegov mehanizam širenja, moramo stalno ažurirati svoje okvire predviđanja i analitičke okvire.

7. *U vrijeme visokih razina javnog duga ESB bi mogao biti izložen pritiscima da ograniči kamatne stope ili nastavi s velikim kupnjama obveznica kako bi pomogao visokozaduženim državama članicama. Kako pristupate takvim zabrinutostima u pogledu „fiskalne dominacije”?*

Monetarna politika ESB-a vodi se njegovom zadaćom da održi stabilnost cijena, a neovisnost o fiskalnim tijelima temeljna je institucijska značajka osmišljena kako bi se spriječile situacije u kojima potrebe financiranja proračuna diktiraju monetarnu politiku. Fiskalna politika u nadležnosti je država članica EU-a. Izravnim reagiranjem na probleme fiskalne održivosti dovela bi se u pitanje jasna razdvojenost institucija i mogla bi se ugroziti neovisnost ESB-a. Ako bi se smatralo da ESB prilagođava politiku kako bi se prilagodio visokozaduženim državama, to bi oslabilo poticaje za dobre fiskalne politike i reforme, potencijalno naštetilo inflacijskim očekivanjima i moglo bi ograničiti monetarnu politiku na potrebe države za financiranjem, upravo ono što bi se zahvaljujući neovisnosti središnje banke moralo spriječiti. ESB je u svojoj komunikaciji u više navrata isticao da monetarna politika ne može zamijeniti održivu fiskalnu politiku.

U određenim okolnostima ESB je uveo izvanredne instrumente, uključujući veliku kupnju državnih obveznica u okviru različitih programa. Neki su ih promatrači tumačili kao reakciju na potrebe vlasti za financiranjem, ali bili su motivirani potrebom za očuvanjem stabilnosti cijena i osiguravanjem neometane transmisije monetarne politike tijekom razdoblja niske inflacije nakon financijske krize ili izvanrednih šokova kao što je bila pandemija. Drugim riječima, ESB odgovara na prijetnje svojim ciljevima monetarne politike i transmisiji, a ne na fiskalne probleme, čak i kad te prijetnje potječu s tržišta državnih obveznica. Na primjer, uvođenjem mehanizma zaštite transmisije 2022. ESB je pojasnio da neće odgovoriti na povećanja prinosa državnih obveznica opravdana makroekonomskim temeljnim pokazateljima, nego samo na neopravdanu i neuređenu dinamiku koja ugrožava transmisiju monetarne politike. Provedba mehanizma zaštite transmisije podlijegat će jasno definiranim kriterijima, uključujući usklađenost država članica s fiskalnim okvirom EU-a.

Ukratko, temeljni mandat i institucijska neovisnost ESB-a posebno su osmišljeni kako bi se spriječila fiskalna dominacija i očuvala vjerodostojnost monetarne politike, čak i tijekom

razdoblja povećanog javnog duga.

8. *Ako se suočite sa scenarijem u kojem inflacija kontinuirano pada ispod ciljne vrijednosti, a rizici za financijsku stabilnost rastu, što biste predložili za snalaženje u tom okruženju koje zahtijeva kompromis politika?*

U revidiranoj strategiji monetarne politike izričito se prepoznaje da je financijska stabilnost preduvjet za stabilnost cijena te se uspostavlja jasan konceptualni okvir za uključivanje pitanja financijske stabilnosti u rasprave o monetarnoj politici. Očuvanje financijske stabilnosti stoga nije sekundarni cilj, već sastavni element postizanja trajne stabilnosti cijena. Otporan financijski sustav omogućuje adekvatnu transmisiju monetarne politike kada je to potrebno, zbog čega financijska stabilnost nije ograničenje stabilnosti cijena, već preduvjet za učinkovitu monetarnu politiku. Mogućim kompromisima stoga se najbolje upravlja komplementarnim korištenjem makrobonitetnih instrumenata i instrumenata monetarne politike, a ne davanjem prednosti jednom cilju nauštrb drugog.

U opisanom scenariju slijedio bih načelo „odvajanja s koordinacijom”: zadržavanje jasne ideje da svako područje politike ima različitu ulogu imajući pritom snažnu svijest o tome koliko su ta dva izazova međusobno povezana. Na strani monetarne politike, početna točka bila bi da se zadrži čvrsta usmjerenost na temeljni mandat ESB-a, odnosno održavanje stabilnosti cijena u srednjoročnom razdoblju. Dugotrajna inflacija koja se zadržava na razinama ispod ciljne vrijednosti nije benigna – može oslabiti inflacijska očekivanja i otežati postizanje ciljne vrijednosti. To bi zahtijevalo monetarnu prilagodbu koja se provodi u ovisnosti o podacima i pažljivo je kalibrirana. Istodobno bi takva potpora trebala biti jasno formulirana kao uvjetna i razmjerna kako bi se izbjegla svaka percepcija neograničenog popuštanja koje bi moglo potaknuti prekomjerno preuzimanje rizika ili povećati cijene imovine.

U međuvremenu bi makrobonitetna politika trebala snositi primarni teret rješavanja financijskih slabosti. Rastući rizici za financijsku stabilnost ne bi trebali automatski potaknuti promjenu smjera monetarne politike i općih financijskih uvjeta. Umjesto toga, bolje ih je kontrolirati pravodobnom provedbom ciljanih makrobonitetnih i nadzornih alata, kombiniranih i prilagođenih ovisno o izvoru i intenzitetu rizika. Posebno je dragocjena rana izgradnja makrobonitetnog prostora. Njime se jača otpornost banaka i čuva kanal za kreditiranje banaka u okviru transmisijskog mehanizma, čime se zadržava manevarski prostor monetarne politike i omogućuje joj se da ostvari stabilnost cijena bez ograničenja zbog rizika za financijsku stabilnost.

Osim toga, makrobonitetna politika prikladna je za rješavanje gomilanja rizika na nacionalnoj razini i za primjereno reagiranje na nacionalnoj razini kada je to potrebno. Smatram da je, kako bi se osiguralo da ti alati funkcioniraju u željenom smjeru, važno osnažiti nacionalna tijela za njihovu učinkovitu provedbu, dok ESB podupire taj proces dijalogom, koordinacijom i razmjenom najboljih praksi među zemljama. U tom je pogledu važno da ESB nastavi ulagati trud u dovršetak makrobonitetnog okvira u europodručju, posebno kako bi se osigurala učinkovitija regulacija i nadzor nebankarskih financijskih posrednika.

Stoga je ključno zadržati povećan makrobonitetni oprez. Zemlja iz koje dolazim, Hrvatska, relevantan je primjer: Hrvatska je pionir kad je riječ o uvođenju makrobonitetnih mjera, aktivnoj izgradnji zaštitnih slojeva kapitala i razboritom upravljanju rizicima od strane nacionalnih središnjih banaka.

Ti su napori ojačali otpornost bankarskog sektora Hrvatske čak i u turbulentnim vremenima. Moja osobna uključenost u te inicijative pružila mi je praktičan uvid u ono što makrobonitetne politike čini učinkovitima, od pažljive kalibracije i ranog djelovanja do jasne komunikacije i bliske koordinacije s monetarnom politikom i drugim dionicima.

Također je važno imati na umu da je jasna i dosljedna komunikacija ključ u današnjem svijetu. Ona pomaže da se objasne razlozi na kojima se temelji svaki skup mjera i da se naglasi da politike ne djeluju u unakrsne svrhe. Naprotiv, one su namjerno komplementarne: monetarnom politikom stabiliziraju se cijene u srednjoročnom razdoblju, dok se makrobonitetnom politikom osigurava da financijski sustav ostane dovoljno otporan za učinkovitu transmisiju monetarne politike i potporu održivom gospodarskom rastu. Tu komplementarnost dodatno potvrđuje činjenica da snažan financijski sektor omogućuje monetarnoj politici da trajno održava stabilnost cijena bez ugrožavanja financijske stabilnosti.

9. *Kako ocjenjujete komunikacijsku strategiju ESB-a? Ima li prostora za daljnja poboljšanja, među ostalim za uključivanje relevantnijih pokazatelja financijske stabilnosti i stabilnosti cijena te poboljšanu analizu scenarija u izvješćima ESB-a o monetarnoj politici?*

Komunikacijska strategija ESB-a znatno se razvila posljednjih godina i, prema mojem mišljenju, sada počiva na mnogo jasnijoj i transparentnijoj strukturi. Od revizije strategije, izjava o monetarnoj politici, konferencija za medije, Ekonomski bilten i izvješća o sastancima o monetarnoj politici zajedno pružaju dosljedan i slojevit komunikacijski okvir. Time je poboljšana jasnoća za stručnu publiku, a ključne poruke postale su dostupnije široj javnosti. Posebno cijenim napore uložene u pojednostavnjenje izjave o monetarnoj politici i predstavljanje strukturiranijeg diskursa o gospodarskim izgledima, rizicima i razlozima politike. Osim toga, uvođenje jednostavnog cilja stabilnosti cijena u preispitivanje strategije za razdoblje od 2021. do 2022. pridonijelo je poboljšanju komunikacije. U ocjeni strategije monetarne politike za 2025. ESB je ponovno potvrdio važnost jasne komunikacije i naglasio da će nastaviti prilagođavati svoj pristup kao odgovor na razvoj komunikacijskog okruženja.

Okruženje u kojem se provodi monetarna politika postalo je neizvjesnije, što jasnu, pravodobnu i dosljednu komunikaciju čini iznimno važnom. Analize scenarija i osjetljivosti stoga postaju sve važnije za objašnjenje načina na koji ESB odgovara na rizike povezane s osnovnim izgledima. Isticanje tih scenarija, posebno kada je nesigurnost povećana, pomaže sudionicima na tržištu i građanima da bolje razumiju uvjetovanost političkih odluka i jača odgovornost ESB-a. Smatram da se daljnjim uključivanjem rada na scenarijima u izjavu o monetarnoj politici, prema potrebi, može dodatno poduprijeti taj cilj.

Ima prostora i za daljnje poboljšanje priopćavanja pokazatelja koji su važni za procjenu Upravnog vijeća, uključujući one koji se odnose na financijske uvjete, transmisiju monetarne politike i raspodjelu rizika. Smatram da bi se većim isticanjem tih pokazatelja u redovitom komunikacijskom paketu, a da se pritom ne preopterećuje publika, pomoglo objasniti kako Upravno vijeće odvaguje ulazne podatke i kako nesigurnost oblikuje njegove odluke. Time bi se također ojačala važna veza između transparentnosti i vjerodostojnosti.

Naposljetku, komunikacija je i dalje dvosmjerni proces. Pažljivo slušanje dionika, uključujući građane, socijalne partnere i Europski parlament, može pomoći ESB-u da prilagodi svoje poruke i poboljša razumijevanje okvira monetarne politike. Kontinuirano ulaganje u

jednostavne, pristupačne i vizualne komunikacijske alate bit će ključno za održavanje povjerenja i učvršćivanje očekivanja. Budući da se medijski krajolik razvija, važno je nastaviti istraživati mogućnosti za poboljšanje komunikacije, s posebnim naglaskom na široj javnosti, gdje se čini da je moguće ostvariti dodatna poboljšanja. Budem li imenovan, snažno bih podržao te napore i ostao predan otvorenom i konstruktivnom angažmanu u svim strukturama odgovornosti.

10. *Kako ocjenjujete trenutačni skup instrumenata monetarne politike kojima ESB raspolaže, uključujući nestandardne mjere uvedene posljednjih godina? Kako se, prema Vašem mišljenju, upotreba takvih instrumenata može ugraditi u okvir upravljanja kojim se štiti odgovornost prema demokratskim institucijama bez ograničavanja sposobnosti ESB-a da djeluje neovisno?*

Osim kamatnih stopa ESB-a, koje su primarni instrument monetarne politike za postizanje stabilnosti cijena, ESB je tijekom vremena razvio nekoliko drugih instrumenata monetarne politike. Ti instrumenti služe jednoj ili objema sljedećim svrhama: usmjeravanje monetarne politike kada je službena kamatna stopa blizu donje granice i/ili očuvanje neometanog funkcioniranja transmisije monetarne politike. Ti instrumenti obuhvaćaju operacije dugoročnijeg refinanciranja, kupnju imovine, negativne kamatne stope i smjernice buduće monetarne politike. Svaki od tih instrumenata osmišljen je kako bi se odgovorilo na posebne okolnosti u kojima prilagodbe kamatnih stopa na pozitivnom području ne bi bile dovoljne za održavanje stabilnosti cijena.

Primjena tih nestandardnih mjera pažljivo je preispitana u nedavnoj procjeni strategije ESB-a, uzimajući u obzir ne samo pouke iz razdoblja niske inflacije, već i iz naglog porasta inflacije nakon pandemije. Smatram da je ta ocjena potvrdila važnost postojanja raznolikog i fleksibilnog skupa alata. U slučaju velikih, trajnih odstupanja inflacije od ciljne vrijednosti, bilo iznad ili ispod ciljne vrijednosti, ključno je poduzeti odgovarajuće snažne ili ustrajne mjere monetarne politike kako bi se spriječila nestabilnost inflacijskih očekivanja. Iako su kamatne stope prva linija odgovora, ponekad će biti potrebno primijeniti druge mjere kako bi se osigurala stabilnost cijena u srednjoročnom razdoblju. Ti bi instrumenti stoga trebali ostati dio skupa alata ESB-a.

Međutim, primjena nestandardnih mjera uvijek mora biti razmjerna s obzirom na njihove potencijalno veće nuspojave u usporedbi s politikom standardnih stopa. Zbog toga ESB primjenjuje sveobuhvatnu procjenu razmjernosti, što podrazumijeva procjenu koristi i mogućih nuspojava mjera monetarne politike, njihove interakcije i ravnoteže tijekom vremena. U potpunosti podupirem taj pristup jer se njime štiti djelotvornost monetarne politike i istodobno osigurava da se alati primjenjuju na odmjeren i odgovoran način.

Transparentnost i odgovornost ključne su dopune toj fleksibilnosti. ESB je uložio znatne napore kako bi objasnio strukturu i parametre svojih programa, objavivši opsežne analize njihovih modaliteta i djelotvornosti te osiguravajući javni pristup detaljnim informacijama u svojoj bilanci. Istodobno se neki operativni elementi ne mogu otkriti bez ugrožavanja djelotvornosti samih alata. Važno je održati tu ravnotežu između otvorenosti i zaštite integriteta monetarne politike. U konačnici, najvažnije je da ESB ostane u potpunosti odgovoran Europskom parlamentu i široj javnosti, uz istodobno očuvanje neovisnosti potrebne za ispunjavanje njegova mandata.

11. *ESB stavlja sve veći naglasak na komunikaciju kao instrument politike. Koliko bi neizvjesnosti središnja banka trebala otvoreno priopćiti bez ugrožavanja vjerodostojnosti ili odgovornosti?*

Nesigurnost je posljednjih godina neuobičajeno povećana zbog pandemije, naglog porasta inflacije i aktualnih geopolitičkih napetosti. U procjeni strategije za 2025. prepoznaje se da su u tijeku strukturne promjene povezane s geopolitikom, digitalizacijom, umjetnom inteligencijom, demografijom, prijetnjom okolišnoj održivosti i promjenama u međunarodnom financijskom sustavu. Te promjene upućuju na to da će inflacijsko okruženje i dalje biti nesigurno i potencijalno nestabilnije. To može dovesti do većih odstupanja ciljeva u oba smjera, što predstavlja izazove za provedbu monetarne politike. Uzimajući u obzir strukturno povećanu neizvjesnost, ESB uzima u obzir ne samo najvjerojatnije kretanje inflacije i gospodarstva, nego i povezane rizike i neizvjesnost, među ostalim odgovarajućom primjenom analiza scenarija i osjetljivosti.

Zbog toga je ESB pri određivanju odgovarajućeg stava monetarne politike prešao na pristup koji ovisi o podacima te se odluke donose od sastanka do sastanka. Odluke o kamatnim stopama posebno se temelje na procjeni izgleda za inflaciju i povezanih rizika s obzirom na ulazne ekonomske i financijske podatke, kao i na dinamiku temeljne inflacije i snagu transmisije monetarne politike.

Smatram da je nedvosmisleno obavješćivanje o nesigurnosti ključan dio modernog središnjeg bankarstva. Budući da su postojanost inflacije i snaga monetarne transmisije čimbenici prvog reda koji utječu na kalibraciju kretanja stope, isticanje tih čimbenika u komunikaciji ESB-a pomoglo je sudionicima na tržištu da razumiju našu reakcijsku funkciju. Zbog toga neizvjesno okruženje nije negativno utjecalo na vjerodostojnost i djelotvornost ESB-a.

Naposljetku, obavješćivanje o nesigurnosti također je sastavni dio odgovornosti. ESB mora priopćiti ne samo ishod svojih rasprava nego i čimbenike koje je uzeo u obzir pri donošenju svojih odluka, uključujući svoju procjenu rizika. Transparentnost i odgovornost stoga se međusobno nadopunjuju i jačaju.

12. *Geopolitička i trgovinska kretanja sve više utječu na dinamiku inflacije. Kako bi ESB trebao uzeti u obzir ta kretanja u svojim odlukama o monetarnoj politici?*

Geopolitičke napetosti i poremećaji u međunarodnoj trgovini mogu biti glavni izvori gospodarskih šokova i nesigurnosti, sa znatnim posljedicama za gospodarstvo i stabilnost cijena. Zbog toga ESB pomno i kontinuirano prati globalna geopolitička kretanja, trgovinu i kanale putem kojih utječu na gospodarstvo i inflaciju europodručja. Projekcije stručnjaka Eurosustava uključuju najvjerojatniji put za svjetsko gospodarstvo na temelju dobro definiranih pretpostavki, uključujući tržišna očekivanja za kamatne stope i cijene energije kao što su nafta i plin. U obzir se uzimaju i efektivne carinske stope koje su bile na snazi u trenutku zaključenja projekcije.

S obzirom na složenost i nepredvidivost današnjeg geopolitičkog okruženja, ključno je i pratiti i procjenjivati neizvjesnost i rizike povezane s osnovnim predviđanjima koja ono uzrokuje. ESB sve više dopunjuje svoja osnovna predviđanja procjenama rizika, analizama osjetljivosti i analizama scenarija. Na primjer, nedavne projekcije uključivale su namjenske procjene

mogućeg učinka promjena u carinskoj politici SAD-a i povećanih geopolitičkih napetosti na Bliskom istoku. Ti su alati ključni za razumijevanje ne samo očekivanog središnjeg kretanja gospodarstva nego i niza mogućih alternativnih ishoda, što je važno za prilagodbu monetarne politike u razdobljima povećane neizvjesnosti.

Geopolitička i trgovinska kretanja mogu utjecati i na financijsku stabilnost, među ostalim putem tržišta robe, globalnog raspoloženja za rizike i prekograničnih financijskih tokova. ESB redovito ocjenjuje te rizike, uključujući u svojem Pregledu financijske stabilnosti, kako bi osigurao da se odluke o monetarnoj politici temelje na sveobuhvatnoj procjeni makrofinancijskog okruženja.

Prema mojem mišljenju, ta kombinacija pomnog praćenja, strukturirane procjene rizika i analize scenarija omogućuje ESB-u da u svoje odluke o monetarnoj politici uključi geopolitička i trgovinska kretanja na transparentan i dosljedan način usmjeren na budućnost. Budući da nesigurnost u globalnom gospodarstvu može još neko vrijeme ostati povećana, nastavak tog sveobuhvatnog pristupa bit će ključan za očuvanje stabilnosti cijena u europodručju.

13. *Klimatske promjene i rizici povezani s prirodom mogli bi utjecati na dinamiku inflacije i gospodarsku nesigurnost. Kako ocjenjujete ulogu koja je trenutačno dodijeljena tim rizicima u analizi monetarne politike i donošenju odluka ESB-a te kako bi ih ESB trebao uključiti u svoj skup alata? Bi li ESB trebao preispitati svoj okvir za praćenje stabilnosti cijena kako bi bolje uzeo u obzir te rizike? Kako uravnotežiti odgovore s načelom „tržišne neutralnosti”?*

Klimatske promjene i degradacija prirode oblikuju gospodarsko okruženje u kojem monetarna politika djeluje. Češći i ekstremni klimatski događaji mogu dovesti do kombinacije šokova u ponudi i potražnji, što utječe na proizvodnju i povećava nestabilnost i neizvjesnost inflacije. Tijekom duljeg razdoblja povećani fizički rizici mogu imati i strukturne učinke na dugoročni rast i dugoročne kamatne stope. Prema mojem mišljenju, ESB je ostvario važan napredak u uključivanju tih rizika u svoju analizu monetarne politike, ali promjenjiva priroda klimatskih promjena zahtijeva stalno preispitivanje tog rada.

Osim analize monetarne politike, ESB je djelovao i kako bi te rizike uključio u naš skup alata za provedbu monetarne politike. Okvir usmjeravanja Eurosustava imao je značajnu ulogu u ublažavanju rizika i smanjenju emisija povezanih s portfeljima korporativnih obveznica monetarne politike. Od 2023. ESB i nacionalne središnje banke Eurosustava svake godine objavljuju financijske informacije povezane s klimom koje se odnose na portfelje monetarne i nemonetarne politike te koje od posljednjeg izdanja uključuju novi pokazatelj ovisnosti povezanih s prirodom. Privremeni ciljevi dekarbonizacije uvedeni su 2025. kako bi se pratila putanja smanjenja emisija portfelja korporativnih obveznica na način kojim se podupiru ciljevi Pariškog sporazuma. ESB je nedavno odlučio prilagoditi svoj okvir kolaterala uvođenjem klimatskog čimbenika kojim će se odgovoriti na nesigurnosti povezane s klimom usmjerene na budućnost, čime će se povećati otpornost provedbe monetarne politike. Naposljetku, operativni okvir bit će osmišljen tako da se pitanja povezana s klimatskim promjenama uključe u strukturne operacije monetarne politike.

Iako je primarna odgovornost vlada poduzeti odgovarajuće mjere za borbu protiv klimatskih promjena, ESB u okviru svojeg mandata uzima u obzir utjecaj klimatskih promjena i degradacije prirode na monetarnu politiku i središnje bankarstvo. Alati koje ESB upotrebljava

u tom kontekstu uključuju pristup temeljen na modelima za analizu transmisije strategija za dekarbonizaciju, kao što su porezi na ugljik, sustav EU-a za trgovanje emisijama (ETS EU-a) i scenariji kombinacije politika kao osnova za makroekonomske projekcije, a koji se upotrebljavaju kao scenariji u vezi s osnovnom projekcijom. Ti napori pomažu osigurati da se odluke monetarne politike temelje na boljem razumijevanju načina na koji klimatska kretanja utječu na dinamiku inflacije i transmisiju. Budući da će klimatski šokovi vjerojatno postati češći, smatram da će u analizama scenarija i dalje biti važno uzeti u obzir takve rizike.

Kad je riječ o tržišnoj neutralnosti, riječ je o operativnom alatu, a ne o pravnom zahtjevu. Tržišna neutralnost može pomoći osigurati da intervencije ESB-a na tržištu budu u skladu s načelom otvorenog tržišnoga gospodarstva. Međutim, ESB može opravdano odstupiti od načela tržišne neutralnosti kako bi ostvario svoje ciljeve i postupio u skladu s načelima Ugovora. Postojanje vanjskih učinaka klimatskih promjena zahtijeva preispitivanje pojma tržišne neutralnosti. To je, primjerice, bio slučaj kada je ESB usmjerio kupnje u okviru programa kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora prema izdavateljima s boljom klimatskom učinkovitosti.

14. *Što mislite o trenutačnoj razini koordinacije među glavnim središnjim bankama na međunarodnoj razini? Prema Vašem mišljenju, kako napadi na neovisnost središnjih banaka u trećim zemljama utječu na to?*

Glavne središnje banke danas surađuju u okviru guste i provjerene mreže međunarodnih foruma, od Banke za međunarodne namire, Odbora za financijsku stabilnost i MMF-a do specijaliziranijih skupina usmjerenih na plaćanja, financijsku stabilnost i regulatorne standarde. Ta je suradnja u više navrata dokazala svoju vrijednost u razdobljima globalnog stresa, kao što smo vidjeli tijekom globalne financijske krize, a u novije vrijeme tijekom pandemije i naglog porasta cijena energije nakon ruske invazije na Ukrajinu. Iako svaka središnja banka u konačnici donosi odluke u skladu sa svojim domaćim mandatom i institucijskim okvirom, postoji zajedničko razumijevanje da transparentna komunikacija, redovita razmjena, razmjena analiza i, prema potrebi, zajedničke mjere politike mogu pomoći u izbjegavanju negativnih prelijevanja i doprinijeti globalnoj monetarnoj i financijskoj stabilnosti.

Stoga su napadi na neovisnost središnjih banaka u trećim zemljama razlog za zabrinutost. Kada monetarna politika postane podložna kratkoročnim političkim pritiscima, bilo da je riječ o zadovoljavanju fiskalnih potreba ili zadržavanju umjetno niskih kamatnih stopa, narušava se vjerodostojnost, inflacijska očekivanja mogla bi postati nestabilna, a financijska tržišta mogla bi zahtijevati višu premiju rizika.

U tom kontekstu, smatram da odgovor mora ići u smjeru ponovne potvrde i pokazivanja koristi koje donose neovisne središnje banke. U tom pogledu u potpunosti podupirem zajedničku izjavu predsjednice ESB-a Lagarde u ime Upravnog vijeća i drugih međunarodnih središnjih bankara od 13. siječnja 2026. ESB istodobno ima snažan interes za očuvanje institucija i foruma koji promiču makroekonomsku i financijsku stabilnost te mora dati svoj doprinos kako bi oni i dalje dobro funkcionirali i bili snažni. Održavanje stabilnih i konstruktivnih radnih odnosa sa svim partnerima iz središnjih banaka i dalje je ključno za očuvanje stabilnog globalnog financijskog sustava, čak i u okruženju u kojem se politički pritisci mogu razlikovati među jurisdikcijama.

15. *Okvir kolaterala ESB-a ne oslanja se mehanički na vanjske kreditne rejtinge i*

podrazumijeva znatnu razinu interne prosudbe. Kako bi trebalo osigurati odgovornost za te odluke o upravljanju rizicima, posebno s obzirom na njihove moguće gospodarske, distribucijske i političke posljedice?

Zahtjevi za kolateral važan su stup svih kreditnih operacija ESB-a kojim se ESB štiti od financijskog rizika povezanog s tim operacijama. Člankom 18. stavkom 1. Statuta ESSB-a i ESB-a propisano je da se kreditiranje banaka putem operacija refinanciranja može odobriti samo uz odgovarajući kolateral. Kako bi se osigurala primjerenost kolaterala, Eurosustav primjenjuje kriterije prihvatljivosti koji obuhvaćaju ustaljen okvir za kreditnu procjenu, koji se temelji na više izvora informacija i uključuje internu prosudbu, što je ključno jer mehaničko oslanjanje na vanjske kreditne rejtinge, posebno za državne obveznice, može ugroziti neometanu provedbu monetarne politike i dovesti do snažnih „učinaka litice".

U praksi Upravno vijeće može primijeniti svoje diskrecijsko pravo nakon temeljitog odvagivanja kompromisnih rješenja koja obuhvaćaju razmatranja o politici (npr. osiguravanje dostatnosti kolaterala u skladu s prevladavajućim stavom monetarne politike) te razmatranja o upravljanju rizicima.

U okviru mjera ESB-a povezanih s globalnom financijskom krizom, krizom državnog duga u europodručju koja je uslijedila i nedavnom krizom uzrokovanom pandemijom uvedene su privremene diskrecijske mjere u obliku izuzeća za pojedine zemlje. Te su mjere povezane s postojanjem programa financijske pomoći koji, među ostalim, podrazumijeva uvjetovanost u pogledu postizanja fiskalnih ciljeva, a povezane su i s razmatranjima o funkcioniranju tržišta i upravljanju rizicima. Istodobno, kada se smatralo da se daljnjim prihvaćanjem određenih državnih obveznica krši ESB-ova zakonska obveza prihvaćanja samo odgovarajućeg kolaterala, ta imovina više nije bila prihvaćana.

ESB je u slučaju svakog privremenog odstupanja postupio transparentno te je svoje odluke objasnio građanima EU-a i njihovim izabranim predstavnicima, zastupnicima u Europskom parlamentu, u skladu sa strukturom odgovornosti. Nadalje, s obzirom na ključnu ulogu rejtinga država u financijskom sustavu i njegovu okviru kolaterala, Eurosustav redovito provodi dubinsku analizu svih rejtinga koje su dodijelile prihvaćene agencije za kreditni rejting.

Smatram da se postojećim okvirom postiže dobra ravnoteža: njime se osigurava pouzdano upravljanje rizicima, a ESB-u se omogućuje dovoljna fleksibilnost za zaštitu transmisije monetarne politike u iznimnim situacijama.

16. *ESB je u odlukama o monetarnoj politici naglasio pristup „sastanak po sastanak". Što mislite o korisnosti smjernica buduće monetarne politike kao instrumenta monetarne politike?*

Budući da monetarna politika djeluje u sve nesigurnijem i promjenjivom gospodarskom okruženju, način na koji komuniciramo o našim trenutačnim i budućim mjerama također se prilagođava u skladu s tim. Europska središnja banka donijela je 2013. smjernice buduće monetarne politike u okruženju niske inflacije (i gotovo nultom kamatnom stopom) kao alat za signaliziranje da će stope ostati niske tijekom duljeg razdoblja kako bi se poduprli rast i inflacija. Ako jednostrani, trajni šokovi dovedu gospodarstvo na efektivnu donju granicu, smjernice buduće monetarne politike doista mogu ojačati povjerenje u to da će politika i dalje biti dovoljno akomodacijska za ublažavanje tih pritisaka. Međutim, djelotvornost smjernica

buduće monetarne politike smanjuje se kada se središnja banka suočava s dvostranim rizicima i nesigurnost u pogledu postojanosti inflacijskih šokova je povećana jer u tim okolnostima može brzo porasti vjerojatnost da će se odgoditi početak primjene politike. U potonjem okruženju takva prethodna obveza može biti pretjerano ograničavajuća za središnju banku i stoga se pokazati kontraproduktivnom. U takvom okruženju središnjim bankama potrebna je fleksibilnost za djelovanje na temelju dostupnih podataka, uzimajući u obzir okruženje koje se brzo mijenja i primjenjujući pristup „sastanak po sastanak”.

Nagli porast inflacije pokazao je da je predviđanje inflacije tijekom razdoblja velikih i brojnih šokova samo po sebi teško. Primjer toga je faza neposredno nakon pandemije bolesti COVID-19. Budući da su se pogreške u prognozama povećale i da je povećana nesigurnost potaknula česte revizije izgleda, ESB je u srpnju 2022. usvojio pristup „sastanak po sastanak”, naglašavajući ulogu ulaznih podataka u donošenju odluka o monetarnoj politici. Važno je napomenuti da taj okvir ne podrazumijeva usmjerenost na prošlost; naglasak ostaje čvrsto na srednjoročnom razdoblju. Također, ovisnost o podacima ne bi trebalo miješati s ovisnošću o točkama podataka s obzirom na to da temeljno stanje gospodarstva odražava međudjelovanje brojnih čimbenika. Iako su smjernice buduće monetarne politike o terminskim tečajevima tijekom tog razdoblja bile suspendirane zbog brzo promjenjivih okolnosti i iznimne nesigurnosti, ESB je ostao transparentan u svom postupku donošenja odluka. U ožujku 2023. pojasnio je svoju reakcijsku funkciju predstavivši okvir s tri elementa: izgledi za inflaciju, dinamika temeljne inflacije i snaga transmisije monetarne politike. Nakon procjene strategije za 2025. službeno su u taj okvir uključeni rizici povezani s izgledima kako bi se naglasila uloga nesigurnosti u oblikovanju politika. Pristup „sastanak po sastanak” temeljen na podacima dobro nam je poslužio za to da inflaciju vratimo na ciljanu razinu jer nam je omogućio da brzo reagiramo na brzo promjenjivo okruženje i zadržimo potpunu fakultativnost u našim odlukama o promjenama stopa.

Zaključno, pri odabiru, osmišljavanju i uvođenju instrumenata politike trebalo bi uzeti u obzir makroekonomske uvjete koji se stalno mijenjaju, uz istodobno očuvanje fleksibilnosti potrebne za brz odgovor na nove šokove.

17. *S obzirom na stalne razlike među zemljama u dinamici inflacije unutar europodručja, kako bi ESB trebao tumačiti disperziju inflacije pri kalibriranju politike i smatrate li da bi buduće proširenje europodručja znatno otežalo održavanje dosljednog jedinstvenog monetarnog smjera?*

Monetarna politika Europske središnje banke usmjerena je na europodručje u cjelini, a ne na pojedinačne države članice. Ta usmjerenost na cijelo područje odražava institucionalni okvir monetarne unije i praktična ograničenja upravljanja jedinstvenom monetarnom politikom u različitim gospodarstvima. Stoga je određeni stupanj heterogenosti među zemljama ne samo neizbježan nego i prihvatljiv unutar tog okvira, posebno kada proizlazi iz dinamike konvergencije unutar Unije. Važno je napomenuti da dokazi ne upućuju na to da su heterogenost inflacije ili dinamika fluktuacija poslovnog ciklusa među zemljama dosegnule razine koje bi zajedničku valutu učinile neprikladnom za bilo koju državu članicu ili koje bi stvorile temeljne napetosti među zemljama u pogledu odgovarajućeg stajališta monetarne politike.

Kad je riječ o važnosti asimetričnih šokova povezanih s proširenjem europodručja, unutarnje analize koje je proveo HNB upućuju na to da su nove države članice općenito dobro integrirane

u gospodarstvo europodručja prije pristupanja, pri čemu su poslovni ciklusi blisko usklađeni s ciklusima postojećih članica europodručja. Nadalje, monetarnom politikom i tečajnim aranžmanima prije uvođenja eura, kao što su režimi valutnih odbora ili plutajući tečaj kojim se strogo upravlja, dodatno se naglašava da su novi sudionici prirodni članovi područja s jedinstvenom valutom. Za te novije članice relativna važnost simetričnih šokova na razini europodručja, kojima bi se trebali uskladiti poslovni ciklusi i kretanja inflacije u svim zemljama, znatna je, s vremenom se povećava i općenito je usporediva s onom zabilježenom u drugim malim državama članicama. Taj je obrazac u skladu s hipotezom endogenosti teorije optimalnog valutnog područja, prema kojoj se relativna važnost simetričnih šokova može povećati nakon što država usvoji zajedničku valutu. Temeljni je mehanizam taj da se monetarnom integracijom obično jačaju trgovinske veze i promiču prekogranični tokovi ulaganja, čime se s vremenom produbljuju gospodarske veze. Valja napomenuti i da su nedavne nove članice, uključujući Bugarsku i Hrvatsku kao najnovije članice, relativno mala gospodarstva s ograničenim utjecajem na agregate na razini cijelog područja na kojima se temelje odluke o monetarnoj politici.

Bez obzira na ta opća kretanja, razlike u inflaciji među državama europodručja posljednjih su godina znatno varirale. Te su razlike bile posebno izražene na vrhuncu nedavne inflacijske epizode, prvenstveno zbog razlika u inflaciji cijena energije, ali i cijena hrane i usluga. Međutim, u novije su se vrijeme te razlike u velikoj mjeri normalizirale, što upućuje na to da je većina uočenih razlika bila cikličke prirode i da je usklađenost poslovnog ciklusa i dalje važan čimbenik u određivanju ishoda inflacije u cijelom području. Važnu ulogu imaju i ciklički gospodarski rezultati: primjerice, Hrvatska, Slovačka ili Španjolska u posljednjem su razdoblju zabilježile iznadprosječnu inflaciju uz iznadprosječni rast BDP-a. Trenutačne razlike u inflaciji i dalje su nešto iznad povijesnih prosjeka, što upućuje na to da bi mogle biti prisutne i određene strukturne razlike među zemljama, na primjer, razlike u uvjetima na tržištu rada, različiti stupnjevi izloženosti ruskoj opskrbi energijom (kao što je, na primjer, zabilježeno u baltičkim državama) ili razlike u sektorskom sastavu gospodarstava.

Razlike u inflaciji same po sebi nisu problematične u monetarnoj uniji, pod uvjetom da ostanu umjerene. Naime, takve razlike mogu se očekivati ako proizlaze iz privremenih prilagodbi gospodarskim šokovima ili prirodnog procesa stvarne konvergencije među državama članicama. Međutim, velike i trajne razlike u inflaciji bile bi razlog za zabrinutost jer mogu ometati ujednačenu transmisiju monetarne politike u cijelom području. Na primjer, znatna fiskalna ekspanzija u određenoj zemlji mogla bi stvoriti domaće cjenovne pritiske koji se ne mogu izravno riješiti jedinstvenom monetarnom politikom. Slično tome, trajne razlike u temeljnoj troškovnoj dinamici ili postojanje strukturnih nefleksibilnosti mogu dovesti do trajnijih razlika u putanjama inflacije.

Zbog toga razlike u inflaciji zahtijevaju stalno praćenje i analizu. Međutim, mora se priznati da su mogućnosti monetarne politike za izravno rješavanje razlika u inflaciji među zemljama i dalje ograničene. Primarna odgovornost za upravljanje kretanjima u pojedinim zemljama ostaje na politikama pojedinih zemalja, koje moraju nadopunjavati smjer monetarne politike ESB-a koji se odnosi na cijelo područje.

18. *Europa se suočava sa strukturno slabim rastom produktivnosti. Kako ESB može doprinijeti stvaranju makroekonomskog okruženja koje podupire investicije te ulaganje u kapital, a da pritom ne prekorači svoj mandat?*

Glavni je cilj ESB-a stabilnost cijena u europodručju. Stabilne cijene preduvjet su za

gospodarsku i financijsku stabilnost, koja je pak ključna za stvaranje okruženja koje pogoduje dugoročnim ulaganjima i gospodarskom blagostanju.

Visoka inflacija nagriza bogatstvo, dohodak od rada i stvarni povrat na kapital, što obeshrabruje potrošnju i investicijsku potrošnju kućanstava i poduzeća. Preniska inflacija, s druge strane, može biti znak usporenoga gospodarstva, a time i naštetiti poticajima za ulaganja. Stabilnost cijena smanjuje tu nesigurnost u pogledu buduće kupovne moći, čime se poduzećima i kućanstvima pomaže u donošenju dugotrajnijih odluka o ulaganjima i potrošnji. Stabilne cijene pridonose i učinkovitoj raspodjeli resursa jer omogućuju jasnije funkcioniranje relativnih cjenovnih signala i sprečavaju poremećaje povezane s visokom ili nestabilnom inflacijom.

Ne dovodeći u pitanje cilj stabilnosti cijena, ESB podržava opće ekonomske politike u Uniji kako bi doprinio ostvarivanju ciljeva Unije utvrđenih člankom 3. Ugovora o funkcioniranju Europske unije. U okviru svojeg mandata ESB stoga može podupirati inicijative EU-a usmjerene na poticanje ulaganja, primjerice stavljanjem na raspolaganje svojeg stručnog znanja o financijskim tržištima i njihovoj integraciji. ESB to redovito čini u svojim publikacijama i na sastancima s drugim europskim institucijama i državama članicama u okviru foruma EU-a.

ESB također pomno prati kretanja produktivnosti u okviru svoje ekonomske analize. To je posebno važno u ovom trenutku jer nedavni tehnološki napredak povezan s digitalizacijom i umjetnom inteligencijom ima potencijal za podupiranje produktivnosti i davanje većeg značaja nematerijalnom kapitalu, kao i visokokvalificiranoj radnoj snazi i povezanim plaćama, u odnosu na materijalni kapital.

C. Financijska stabilnost i nadzor

19. *Koji su, po Vašem mišljenju, najveći problemi u pogledu financijske stabilnosti u europodručju? Kako bi ESB mogao učinkovitije poduprijeti borbu protiv tih problema?*

Rizici za financijsku stabilnost u europodručju danas proizlaze iz kombinacije velike neizvjesnosti i temeljnih strukturnih slabosti.

Prvo, geopolitičke napetosti i sve veća geoekonomska rascjepkanost ključni su izvori rizika jer mogu opteretiti budući rast, povećati nestabilnost tržišta i postrožiti uvjete financiranja.

Drugo, fiskalni izazovi u nekim državama članicama i dalje su glavni problem. Visoke razine duga, očekivana povećanja izdataka za obranu, infrastrukturu i socijalnu skrb, u kombinaciji s ograničenim fiskalnim prostorom, mogli bi biti test za povjerenje ulagača i povećati pritisak na troškove financiranja državnog duga. S obzirom na čvrste veze između država, banaka i realnog gospodarstva te bi slabosti mogle dovesti do negativnih veza ako se aktiviraju istodobno.

Treće, financijska tržišta osjetljiva su na nagle korekcije. Unatoč povećanoj geopolitičkoj i političkoj nesigurnosti, sklonost preuzimanju rizika i dalje je velika, a vrednovanje imovine (posebno na tržištima
dionica) čini se prenategnuto i sve koncentriranije, posebno kad je riječ o trgovačkim društvima povezanima s umjetnom inteligencijom. Time se stvara rizik od naglih korekcija tržišta, koje bi sektor nebankarskih financijskih posrednika mogao povećati s obzirom na njegovu neusklađenost likvidnosti i financijsku polugu. Kretanja na tržištu privatnih kredita u SAD-u i procvat umjetne inteligencije koji zahtijeva velik kapital također upućuju na rizike povezane s

netransparentnošću, slabljenjem standarda odobravanja plasmana i čvršćim vezama između banaka i nebankarskih institucija. Ako se očekivanja povezana s umjetnom inteligencijom ne ispune, nagla korekcija na tržištima SAD-a mogla bi se proširiti na europodručje prekograničnom izloženošću, tržišnim kanalima i vezama između banaka i nebankarskih financijskih posrednika. Kako bi se zadovoljili maržni pozivi ili održala likvidnost, nebankarski financijski posrednici sa znatnom tržišnom izloženošću u SAD-u mogu pribjeći kreditnim linijama koje osiguravaju banke ili likvidirati imovinu, čime se vrši pritisak na bilance banaka zbog povećanog kreditnog rizika, veće potražnje za financiranjem i mogućih gubitaka tržišne vrijednosti. Osim toga, kreditne marže i dalje su komprimirane, što odražava premije za rizik koje su i dalje niske, i za državni i za korporativni dug, a to bi moglo povećati slabosti u visokozaduženim gospodarstvima ili sektorima ako se tržišni uvjeti promijene.

Osim cikličkih rizika, nekoliko strukturnih izazova za financijsku stabilnost uključuje kibernetičke rizike, fizičke i tranzicijske rizike povezane s klimom, demografske pritiske te posljedice digitalizacije i tehnoloških inovacija, kao što je umjetna inteligencija.

ESB može najučinkovitije odgovoriti na te izazove jačanjem otpornosti financijskog sektora preko svojih analitičkih, nadzornih i makrobonitetnih uloga. ESB provodi sveobuhvatnu analizu rizika te izrađuje pravovremene procjene rizika i osjetljivosti, koje doprinose donošenju odgovarajućih političkih odluka. To uključuje pomno praćenje rizika u bankarskom sektoru i izvan njega te, u okviru njegova mandata, aktiviranje nadzornih mjera i, kad je to opravdano, jačanje nacionalnih makrobonitetnih mjera radi povećanja otpornosti financijskog sustava europodručja u sve nesigurnijem globalnom okružju.

Bliska suradnja s ostalim tijelima, i na razini EU-a i na razini država članica, presudna je kako bi se osiguralo da se novi sistemski rizici utvrde u ranoj fazi i učinkovito ublaže, primjerice pravodobnom uspostavom odgovarajućih zaštitnih slojeva za apsorpciju potencijalnih šokova. U tom kontekstu Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) ima središnju ulogu kao platforma na razini EU-a koja okuplja sve države članice i europska nadzorna tijela kako bi se olakšala razmjena informacija, procjena rizika i koordinirani makrobonitetni odgovori. Aktivnim sudjelovanjem u ESRB-u ESB može dodatno ojačati suradnju i koordinaciju među tijelima, promicati razmjenu najboljih praksi i stečenih iskustava te pomoći osigurati pravodobnu, dosljednu i učinkovitu primjenu makrobonitetnih instrumenata u cijeloj Europskoj uniji.

Naposljetku, jasna i dosljedna komunikacija jednako je važna za smanjenje nesigurnosti, učvršćivanje tržišnih očekivanja i objašnjavanje razloga na kojima se temelje mjere politike. Davanjem mišljenja i preporuka o regulatornim promjenama ESB pomaže u oblikovanju okvira za rješavanje pitanja strukturnih slabosti i jačanje financijske stabilnosti u cijelom europodručju.

Stoga je ključni prioritet zadržavanje usmjerenosti na budućnost. Budući da rizici za financijsku stabilnost često proizlaze iz složene interakcije strukturnih slabosti i cikličkih šokova, uloga ESB-a nije samo reagirati na stres nego i unaprijed izgraditi otpornost, čime se osigurava da financijski sustav europodručja nastavi podupirati održiv rast u vrlo nesigurnom globalnom okružju.

20. *Kako vidite prioritete ESB-a u provedbi preporuka iz izvješća Marija Draghija i Enrica Lette, među ostalim o uniji štednje i ulaganja? Kako ESB u okviru svojeg mandata može aktivno podupirati razvoj istinske unije štednje i ulaganja?*

Izvješća Draghija i Lette pružaju ključne doprinose europskoj raspravi o produbljivanju gospodarske i financijske integracije u EU-u te o promicanju financijske stabilnosti, rasta, konkurentnosti i otpornosti. Iako je njihov opseg mnogo širi, ta izvješća sadrže ključne preporuke i o bankarskim i financijskim pitanjima, odnosno o bankovnoj uniji i uniji tržišta kapitala, koje su sažete u poglavlju o uniji štednje i ulaganja.

Smatram da je hitno potrebna zrela unija štednje i ulaganja. Konkurentnost Europe, njezina otvorena strateška autonomija te sposobnost financiranja zelene i digitalne tranzicije ovise o dubljem i integriranijem tržištu kapitala. Unatoč raspravi koja traje gotovo deset godina, od prvog akcijskog plana Komisije za uniju tržišta kapitala iz 2015., napredak je spor. Geopolitičko okružje koje se brzo mijenja samo je povećalo hitnost mobilizacije europske štednje za produktivna ulaganja te hitnost smanjenja strukturnog oslanjanja Europe na financijsku infrastrukturu izvan EU-a. Iz te su perspektive nedavne inicijative Komisije, u pogledu sekuritizacije, štedno-investicijskih računa, dopunskih mirovina te integracije i nadzora tržišta kapitala, vrlo dobrodošle.

ESB ima snažan interes za unapređenje unije štednje i ulaganja te važnu ulogu u tom procesu: prvo, transmisija monetarne politike imat će koristi od dublje integracije tržišta kapitala; drugo, na zadaće ESB-a u osiguravanju neometanog funkcioniranja platnog sustava i infrastrukture financijskog tržišta pozitivno će utjecati poboljšanja koja će prijedlozi Komisije donijeti u tim područjima; treće, na funkcije ESB-a u području nadzora banaka pozitivno će utjecati snažnija i integriranija nadzorna struktura za tržišta kapitala, među ostalim i s obzirom na čvrstu međusobnu povezanost banaka i sudionika na tržištu kapitala.

Općenito smatram da bi ESB trebao i dalje aktivno i konstruktivno doprinositi razvoju unije štednje i ulaganja. U okviru svojeg mandata može aktivno doprinositi raspravama na temelju svojih nadležnosti i tehničkog stručnog znanja u cilju podupiranja tehničkog rada i postizanja konkretnog napretka što je prije moguće. ESB bi posebno trebao pružiti stručno znanje u pogledu integracije infrastruktura EU-a za aktivnosti nakon trgovanja te u pogledu stvaranja integriranog sustava EU-a za nadzor tržišta kapitala, s obzirom na to da ima koristi od iskustva s jedinstvenim nadzornim mehanizmom.

21. *Što mislite o dovršetku bankovne unije i potrebi za strukturnim reformama?*

Najvažniji korak za jačanje konkurentnosti i otpornosti europskog bankarskog sektora jest omogućiti europskim bankama da u potpunosti iskoriste prednosti našeg jedinstvenog tržišta. Stoga je od presudne važnosti dovršiti proces uspostave bankovne unije. Potpunom uspostavom bankovne unije također bi se povećala otpornost i pomoglo u zaštiti od geopolitičkih šokova, fragmentacije tržišta i ostalih prijetnji za financijsku stabilnost, a istodobno bi se povećalo povjerenje u financijski sustav europodručja u cjelini.

Iz pouka izvučenih iz globalne financijske krize i europske dužničke krize koja je uslijedila, predviđena je bankovna unija s tri stupa: zajednički nadzor, zajednička sanacija i zajednički sustav osiguranja depozita. Prva dva stupa uvedena su u rekordnom roku stvaranjem jedinstvenog nadzornog mehanizma i jedinstvenog sanacijskog mehanizma. Opisao bih ih kao priče o uspjehu, koje su bile ključne za održavanje stabilnosti našeg financijskog sustava tijekom nedavnih kriznih razdoblja kao što su previranja u bankarstvu 2023.

Međutim, napredak u pogledu trećeg stupa, europskog sustava osiguranja depozita (EDIS),

zaustavljen je već više od desetljeća. Smatram da bi se taj jaz trebao brzo riješiti jer bi to pomoglo istinski jedinstvenom bankovnom tržištu u Europi. EDIS je presudan kako bi se osiguralo da jedan euro deponiran u banci u jednoj državi članici ima istu razinu stvarne zaštite kao i jedan euro deponiran u banci u drugoj državi članici. Unatoč usklađivanju razine pokrića i pravila za nacionalne sustave osiguranja depozita (SOD), stvarna i pretpostavljena zaštita depozita i dalje je povezana s fiskalnom moći države članice.

Raspoloživa sredstva u sustavu osiguranja depozita čine mali dio osiguranih depozita u bankarskom sustavu i mogu se brzo iscrpiti. EDIS bi omogućio udruživanje sredstava na europskoj razini, čime bi se smanjio rizik od toga da sredstva ne budu dostupna kad je to potrebno. EDIS bi također doprinio ublažavanju veze između banaka i država, i to izbjegavanjem rizika od toga da se nacionalni SOD mora osloniti na svoju državu članicu. Kao što je pokazala analiza koju je 2018. provelo osoblje ESB-a, EDIS će donijeti te koristi bez znatnog rizika od sustavnog neutemeljenog unakrsnog subvencioniranja u državama članicama, što znači da postoji ograničen rizik od toga da neke države u konačnici plate račun za bankovne krize u drugim državama bankovne unije.

Dogovor koji su suzakonodavci postigli 2025. o reformi okvira za upravljanje krizama i osiguranje depozita dobrodošao je korak, posebno za poboljšanje upravljanja krizama malih i srednjih banaka, ali tom se reformom ne umanjuje hitnost dovršetka bankovne unije uvođenjem EDIS-a. Stoga moramo postići konsenzus o vremenskom okviru i uvjetima za EDIS te ubrzati provedbu zakonodavnog prijedloga o njemu.

Potrebni su i dodatni elementi kako bi se povećala vjerodostojnost okvira za sanaciju banaka. I dalje nedostaju dva ključna zaštitna mehanizma: zajednički zaštitni mehanizam za Jedinstveni fond za sanaciju te učinkovit i dovoljno velik javni zaštitni mehanizam za likvidnost banaka u sanaciji. Nadam se da će se uskoro ostvariti napredak u pogledu tih zaštitnih mehanizama.

Osim bankovne unije, poticanje jedinstvenog bankarskog tržišta doprinijelo bi konkurentnosti našeg financijskog sustava i radujem se naporima Komisije u tu svrhu. Jedinstveno tržište ključna je poluga koju EU ima na raspolaganju.

22. *Koje biste prioritete utvrdili za rješavanje dugoročnih strukturnih rizika (kao što su starenje stanovništva, klimatska tranzicija i digitalizacija) koji utječu na dinamiku cijena i financijsku stabilnost?*

Trenutačne strukturne promjene povezane s demografijom, klimatskim promjenama, digitalizacijom i geopolitikom doprinose nesigurnom i potencijalno nestabilnijem okružju u pogledu inflacije. Mogle bi utjecati i na inflacijsko kretanje, formiranje cijena i relativne cijene raznih proizvoda. U realnom gospodarstvu prerano je reći hoće li, uzevši sve u obzir, te strukturne promjene pozitivno ili negativno utjecati na produktivnost. Prema mojem mišljenju ta kretanja treba sustavno uzimati u obzir u okviru monetarne politike. Stoga je od presudne važnosti ojačati analitički kapacitet ESB-a u tim područjima.

Kad je riječ o financijskoj stabilnosti, u najnovijem izvješću ESB-a o financijskoj stabilnosti (studeni 2025.) istaknute su tri glavne slabosti, na koje također utječu strukturne promjene te nesigurnost u pogledu geoekonomskih trendova i učinaka na carine: visoke procjene vrijednosti imovine sa sobom nose rizik od naglih i povezanih prilagodbi, fiskalnih izazova, mogućeg testiranja povjerenja ulagatelja i izloženosti banaka porezno osjetljivim sektorima te njihove sve veće povezanosti s nebankarskim sektorom.

U tom promjenjivom okružju produbljivanje jedinstvenog tržišta preko unije štednje i ulaganja, čime se unapređuje integracija tržišta kapitala, ključno je za europsku konkurentnost. Također će biti ključno učvrstiti našu monetarnu suverenost očuvanjem uloge eura u digitalnom dobu. Stoga su uvođenje digitalnog eura i rad ESB-a na omogućavanju namire u okviru tehnologije decentraliziranog vođenja evidencije transakcija (DLT) novcem središnje banke s pomoću dvojnog pristupa (Pontes i Appia) ključni prioriteti politike. Te europske inicijative zajedno imaju potencijal za jačanje konkurentnosti i otpornosti europodručja, posebno smanjenjem regulatorne rascjepkanosti, oslobađanjem poduzetničkog kapitala i jačanjem strateške autonomije.

Osim toga, za poticanje inovacija i produktivnosti potrebne su dobre strukturne politike. Konkretno, regulatorno pojednostavnjenje i poboljšani uvjeti za start-up poduzeća mogli bi djelovati kao katalizator poslovne dinamičnosti. Ojačane politike obrazovanja i osposobljavanja, zajedno s povećanim poticajima za rad, doprinijele bi prilagodbi tržišta rada europodručja dobu umjetne inteligencije.

23. *Kako ocjenjujete ovisnost europskog financijskog sustava o pružateljima digitalnih usluga izvan EU-a i kako ESB namjerava riješiti problem te ovisnosti?*

Europski financijski sustav oslanja se na pružatelje digitalnih usluga izvan EU-a u nekoliko područja, uključujući usluge računalstva u oblaku, operativne sustave ili zajedničke infrastrukture. EU je načinio velik iskorak stupanjem na snagu Akta o digitalnoj operativnoj otpornosti (DORA), kojim će se povećati digitalna otpornost financijskih subjekata tako što će se osigurati da mogu izdržati poremećaje u području IKT-a (informacijska i komunikacijska tehnologija), kao što su kibernetički napadi ili kvarovi sustava, odgovoriti na njih te se od njih oporaviti, ali i tako što će se uključiti upravljanje rizicima trećih strana.

Iz perspektive financijske stabilnosti ESB posvećuje posebnu pozornost rizicima koji proizlaze iz te ovisnosti. Posebno su se znatno povećali kibernetički rizici, koji ne utječu samo na banke nego i na osiguravatelje, mirovinske fondove i tržišnu infrastrukturu, što je potaknuto geopolitičkim napetostima i sve većom digitalnom međuovisnošću. Sve veća upotreba umjetne inteligencije može dodatno povećati te rizike, među ostalim ovisno o koncentraciji dobavljača i tehnološkom prodoru, s obzirom na potencijal za sofisticiranije kibernetičke napade. Ta je zabrinutost istaknuta u najnovijem pregledu financijske stabilnosti koje je izradio ESB te ona ističe važnost snažnog nadzora preko DORA-e.

ESB se tom ovisnošću bavi i u okviru svojeg nadzora nad financijskim subjektima. Eurosustav nadzire različite vrste infrastrukture financijskog tržišta i ostalih subjekata, kao i elektroničke platne instrumente, sheme i aranžmane, radi promicanja sigurnosti i učinkovitosti platnih sustava, klirinških sustava i sustava namire. Te nadzorne odgovornosti također obuhvaćaju upravljanje rizicima i osiguravanje otpornosti u pogledu takve ovisnosti. Nadalje, kad je riječ o nadzoru banaka, jačanje operativne otpornosti banaka jedan je od dvaju ključnih nadzornih prioriteta za razdoblje 2026. – 2028., a ESB izvješćuje o tim konkretnim vrstama ovisnosti.

U širem smislu europski platni ekosustav i dalje se u velikoj mjeri oslanja na pružatelje usluga izvan EU-a, posebno u području plaćanja malih vrijednosti. U izvješću ESB-a o kartičnim platnim shemama i izvršiteljima obrade za 2025. ističe se veliko oslanjanje na međunarodne kartične platne sheme, dok se ni za jednog izvršitelja obrade koji posluje preko granica EU-a

ne može reći da je u potpunom vlasništvu EU-a. Osim toga, ne postoji domaće rješenje za elektroničko plaćanje kojim bi se obuhvatilo cijelo europodručje. Zato se strategijom Eurosustava za plaćanja malih vrijednosti, koja je posljednji put ažurirana u studenome 2023., nastoji potaknuti razvoj paneuropskog rješenja za plaćanja na mjestu interakcije, odnosno na fizičkom prodajnom mjestu i u e-trgovini, kojim bi upravljao EU. To je dopuna projektu digitalnog eura, koja će se oslanjati na europsku infrastrukturu. Time bi se Europi omogućilo da ponovno preuzme odgovornost za kanale preko kojih funkcionira njezin platni sustav, a time bi se ojačala naša autonomija.

Smatram da bi ESB trebao nastaviti jačati svoje analitičke i nadzorne alate kako bi se uklonili rizici povezani s tehnološkom ovisnošću, u bliskoj suradnji sa zakonodavcima EU-a i nacionalnim tijelima.

24. *Što mislite o planu pojednostavnjenja općenito i preporukama Radne skupine ESB-a na visokoj razini za pojednostavnjenje europskog bonitetnog regulatornog i nadzornog okvira te okvira za izvješćivanje, uz potpuno očuvanje financijske stabilnosti i bonitetnih standarda? Kako planirate pratiti provedbu tih preporuka Radne skupine na visokoj razini?*

Rasprava o pojednostavnjenju pravodobna je i nužna. Europski bonitetni i nadzorni okvir razvijen je na temelju važnih pouka izvučenih iz velike financijske krize i europske dužničke krize. Dobro nam je poslužio i doprinio jačanju financijske stabilnosti. Istodobno je tijekom proteklog desetljeća postajao sve složeniji te sadržava određena udvostručavanja i nepotrebna opterećenja. Stoga pozdravljam rad Radne skupine ESB-a na visokoj razini kao važan doprinos utvrđivanju područja u kojima je pojednostavnjenje moguće bez slabljenja bonitetnih standarda ili otpornosti bankarskog sustava.

Slažem se s preporukama i ključnim načelima Radne skupine na visokoj razini, a to su:
Trebalo bi zadržati otpornost, što je od presudne važnosti jer samo otporan financijski sustav može služiti europskom gospodarstvu. Stoga pojednostavnjenje nije deregulacija. Važno je napomenuti da naši trenutačni kapitalni zahtjevi ne ograničavaju privatno financiranje. Kad je riječ o anketi o bankovnom kreditiranju, ograničenja bilance bila su zanemariva pri određivanju promjena u kreditnim standardima 2024. i 2025. Umjesto toga, percepcija rizika koju imaju banke i njihova tolerancija na rizik ključni su pokretači kreditnih standarda. Stabilan bankarski sustav koji dobro funkcionira čvrst je temelj gospodarskog rasta. Otporne banke imaju veći kapacitet za kreditiranje, a time i za potporu realnom gospodarstvu. Dobro regulirane banke pod odgovarajućim nadzorom mogu obavljati svoje uloge bez preuzimanja nepotrebnih rizika ili ugrožavanja financijske stabilnosti, čime se osigurava održivo financiranje. Dobro kapitalizirane banke mogu bolje apsorbirati gubitke i istodobno nastaviti kreditirati realni sektor tijekom gospodarskih padova, čime se smanjuje rizik od sistemske bankarske krize, koja bi imala teške posljedice za realno gospodarstvo.

Potrebno je održati učinkovitost u ispunjavanju bonitetnih ciljeva, odnosno, mikrobonitetna, makrobonitetna i sanacijska tijela moraju biti sposobna učinkovito izvršavati svoje mandate, pri čemu moraju obuhvaćati sve relevantne dimenzije rizika.

Trebalo bi poticati usklađivanje i financijsku integraciju na europskoj razini, odnosno, europska perspektiva i usklađivanje među državama članicama pomoći će nam u slučajevima u kojima je neusklađenost izvor složenosti ili nedosljednosti. Mogućnost iskorištavanja prednosti

istinskog jedinstvenog tržišta ključna je za konkurentnost banaka.

Trebalo bi podržati međunarodnu suradnju, posebno s obzirom na to da je vjernost bazelskim standardima s pravom bila jasna granica za Upravno vijeće u izvješću Radne skupine na visokoj razini. Međunarodni standardi i multilateralna suradnja presudni su za stabilan globalni financijski sustav.

Radna skupina ESB-a na visokoj razini dostavila je svoje izvješće Komisiji u prosincu. Sad ga Komisija treba uzeti u obzir kao temelj za vlastito izvješće o bankarskom sustavu na jedinstvenom tržištu. ESB je istaknuo da je sa zadovoljstvom spreman pružiti više pojedinosti kolegama iz Komisije i suzakonodavcima. Smatram da je važno zadržati tu dostupnost i, ako budem imenovan, proaktivno ću surađivati sa suzakonodavcima, među ostalim s ovim Odborom, kao što je to činio i sadašnji potpredsjednik, pri objašnjavanju zaključaka izvješća Radne skupine na visokoj razini.

25. *U izvješću Radne skupine ESB-a na visokoj razini o pojednostavnjenju preporučuje se veće oslanjanje na izravno primjenjive propise radi smanjenja heterogenosti pri prenošenju u nacionalno zakonodavstvo i jačanja konvergencije nadzora u cijeloj Uniji. Na koji biste način surađivali sa zakonodavcima EU-a i nacionalnim nadležnim tijelima kako bi se osiguralo da se tom promjenom ne ugroze lokalna fleksibilnost i načelo proporcionalnosti, među ostalim u područjima u kojima se ključne nadzorne ovlasti i dalje uređuju nacionalnim pravom? Koje bi nacionalne posebnosti, po Vašem mišljenju, trebalo izričito zaštititi pri osmišljavanju budućih regulatornih okvira EU-a?*

Za preporuku Radne skupine na visokoj razini da se bonitetno zakonodavstvo EU-a preusmjeri s direktiva na izravno primjenjive propise po mojem mišljenju postoji utemeljen motiv. Pretjerano oslanjanje na direktive može dovesti do heterogenosti u primjenjivom pravu te do razlika u načinu nadzora nad institucijama diljem EU-a. Potreba za prenošenjem direktiva u nacionalno pravo može dovesti do heterogenosti pri konkretnoj primjeni prava. To može dovesti do komplikacija u prekograničnom bankarstvu. S druge strane, izravno primjenjivim propisima sprečava se takvo heterogeno prenošenje u nacionalno pravo i omogućuje ujednačen nadzor jer oni čine usklađenu pravnu osnovu za nadzorne smjernice i očekivanja. To posebno koristi bankama koje posluju u različitim jurisdikcijama te njihovim ulagateljima, pomaže im da iskoriste prednosti istinski jedinstvenog tržišta i omogućuje širi gospodarski rast, od čega koristi ima cijeli EU.

Ta je preporuka u skladu s načelom Radne skupine na visokoj razini za poticanje usklađivanja i financijske integracije na europskoj razini. U usporedbi s drugim jurisdikcijama EU je u nepovoljnom položaju zbog nedostatka razmjera koji proizlazi iz još nepotpunog jedinstvenog bankarskog tržišta. Banke se suočavaju s preprekama u pogledu integracije tržišta i prekogranične konsolidacije, a udio europskih banaka koje djeluju na europskoj razini i dalje je mali. To negativno utječe i na konkurentnost EU-a u digitaliziranom svijetu jer dovodi do neiskorištenog potencijala u smislu ekonomije razmjera i prekograničnog poslovanja. Uklanjanjem nacionalnih prepreka pojednostavilo bi se poslovanje unutar EU-a i potaknuo rast, što bi koristilo građanima EU-a u cjelini.

Istodobno, veće oslanjanje na propise ne smije biti nauštrb nacionalnih posebnosti ako su one i dalje relevantne. Ključna je bliska suradnja između zakonodavaca EU-a, ESB-a i nacionalnih nadležnih tijela. Važno je održavati sveobuhvatna i transparentna savjetovanja s nacionalnim

tijelima i dionicima tijekom izrade novih propisa. Time bi se osiguralo da se izazovi povezani s praktičnom provedbom na nacionalnoj razini razmotre u ranoj fazi. Kako bi se riješilo pitanje neželjenih posljedica, potrebna je redovita razmjena informacija između ESB-a, Europske komisije i nacionalnih nadležnih tijela radi praćenja i procjene učinka izravno primjenjivih propisa. To će nam pomoći da smanjimo nacionalne prepreke te da potaknemo europsku konkurentnost i rast, uzimajući u obzir i nacionalne potrebe.

Općenito smatram da je prelazak na izravno primjenjive propise, popraćen strukturiranom suradnjom i pažljivim zaštitnim mjerama za proporcionalnost, snažan način za jačanje konvergencije nadzora, smanjenje rascjepkanosti i povećanje konkurentnosti europskog bankarskog sektora. Budem li imenovan, aktivno ću podupirati taj proces te blisko surađivati sa suzakonodavcima EU-a i nacionalnim nadležnim tijelima kako bi tranzicija donijela željene koristi.

26. *Što mislite o trenutačnom reguliranju nebankarskih financijskih institucija i kako bi ih trebalo reformirati?*

Veličina i važnost nebankarskog financijskog sektora u europodručju znatno su se povećali tijekom proteklog desetljeća. Ukupna imovina nebankarskih financijskih institucija iz europodručja više se nego udvostručila od 2009. i one sad osiguravaju oko 30 % financiranja duga nefinancijskih društava. Ta diversifikacija izvora financiranja donosi koristi za realno gospodarstvo, ali sve veća međusobna povezanost nebankarskih financijskih institucija, banaka i globalnih tržišta dovodi i do novih slabosti koje zahtijevaju snažniji i usklađeniji regulatorni okvir. Smatram da uklanjanje tih slabosti, posebno čvršćim makrobonitetnim pristupom, mora biti prioritet ako želimo očuvati financijsku stabilnost u financijskom sustavu koji se sve više temelji na tržištu.

Slabosti u pogledu likvidnosti i financijske poluge i dalje su povećane u nebankarskom financijskom sektoru, čime se povećava vjerojatnost da potencijalni šokovi budu jači. Nebankarske financijske institucije i dalje su osjetljive na korekcije cijena imovine, a stres u sektoru nebankarskih financijskih institucija može se preliti na banke preko veza financiranja i izloženosti po izvedenicama. Sektor investicijskih fondova suočava se sa slabostima zbog neusklađenosti u likvidnosti i područja znatne financijske poluge. U kombinaciji s nedovoljnom pripremljenošću za likvidnost za porast maržnih poziva, ti čimbenici mogu potaknuti procikličko ponašanje. Privatna kreditna tržišta u europodručju obilježena su ograničenom transparentnošću. Njihov brz rast, složene i netransparentne strukture te čvrste prekogranične veze povećavaju potencijal za skrivene ranjivosti, čime se ističe potreba za međunarodnim naporima kako bi se uklonili nedostaci u podacima i poboljšalo praćenje rizika.

Važna pouka iz prošlih epizoda tržišnog stresa jest potreba za poboljšanjem okvira politike za nebankarske subjekte kako bi se osigurala njihova otpornost. Postojeći okvir uglavnom je mikrobonitetan i usmjeren na zaštitu ulagatelja te ga je potrebno dopuniti čvršćim makrobonitetnim pristupom.

Međunarodno dogovorene reforme nebankarskih financijskih institucija trebale bi se u potpunosti i bez odgode provesti u EU-u. To uključuje mjere koje je dogovorio Odbor za financijsku stabilnost kako bi se riješio problem neusklađenosti likvidnosti na tržištu novca i u otvorenim fondovima, poboljšala pripremljenost za likvidnost za pozive na uplatu marže i kolaterala te ublažio sistemski rizik financijske poluge nebankarskih financijskih institucija,

kao i smjernice BCBS-a o upravljanju kreditnim rizikom druge ugovorne strane.

Budući da sektor nebankarskih financijskih institucija raste, a EU poduzima mjere za daljnju integraciju tržišta kapitala, potreban nam je bolje integriran nadzor nad fondovima i upraviteljima imovinom na razini EU-a. To bi trebalo popratiti preispitivanjem makrobonitetnog okvira EU-a za sektor fondova, čime bi se omogućilo praćenje na razini cijelog sektora, procjene rizika usmjerene na budućnost i po potrebi aktivacija preventivnih mjera. U tu će svrhu biti važno ojačati ulogu ESMA-e time što će joj se dodijeliti makrobonitetne funkcije.

Budući da će za postizanje dogovora o reformama i njihovu provedbu trebati vremena, nadzorna tijela trebala bi proaktivno jačati otpornost nebankarskih financijskih institucija, pri čemu bi trebala u potpunosti iskorištavati svoje postojeće mandate i postojeći regulatorni okvir.

D. Plaćanja i digitalizacija

27. *Kako procjenjujete interakcije između platnih sustava i monetarne politike?*

Nove tehnologije kao što su DLT, tokenizirana imovina i nove strukture namire mijenjaju interakciju između platnih sustava i monetarne politike, čime se stvaraju prilike i izazovi za središnje banke. U kombinaciji s regulatornim promjenama kao što su MiCAR i pilot-režim za DLT EU-a, njima se mogu poticati učinkovita i integrirana digitalna tržišta kapitala u Europi. Istodobno mogu utjecati na prijenos monetarne politike promjenom načina na koji likvidnost cirkulira, brzine kojom se pozicije pokrivaju maržom i namiruju te vrste imovine za namiru koja dominira u ključnim segmentima tržišta. Smatram da bi ESB trebao aktivno omogućiti inovacije u području plaćanja i namire te istodobno osigurati da se tim promjenama očuva prvenstvo novca središnje banke kao nerizičnog uporišta sustava.

Stabilne kriptovalute ilustriraju mogućnosti i rizike svojstvene toj transformaciji. Njihov je cilj imati stabilnu vrijednost, što ih, ovisno o njihovoj strukturi i stabilnosti izdavatelja, može učiniti prikladnim oblikom imovine za namiru. Danas je trgovanje kriptovalutama daleko najvažniji primjer upotrebe stabilnih kriptovaluta, dok ostali primjeri upotrebe imaju manju ulogu, što pomaže u ograničavanju kratkoročnih rizika. Međutim, njihov brz rast opravdava pomno praćenje. Šira upotreba stabilnih kriptovaluta u budućnosti, posebno ako nisu denominirane u eurima, mogla bi oslabiti ulogu novca središnje banke kao uporišta monetarnog sustava, što bi moglo ugroziti njezinu sposobnost kontrole nad obračunskom jedinicom. Ako bi se znatno povećala raširena upotreba stabilnih kriptovaluta, to bi moglo smanjiti depozite stanovništva u komercijalnim bankama, utjecati na likvidnosni rizik banaka i njihovu ulogu u kreditnom posredovanju. Banke imaju ključnu ulogu u financiranju gospodarstva europodručja.

Od presudne je važnosti održati dvorazinski monetarni sustav bez ometanja provedbe ili prijenosa monetarne politike. Time bi se osiguralo da se banke ne isključe iz posredovanja, čime bi se zadržala njihova ključna uloga u financiranju gospodarstva europodručja i olakšavanju prijenosa monetarne politike. Tokenizirani depoziti način su za iskorištavanje prednosti tokenizacije uz istodobno izbjegavanje isključivanja banaka iz posredovanja i zadržavanje unutar dobro reguliranog područja bankarskog sustava. Međutim, tokenizirani depoziti moraju biti prenosivi među bankama.

To se može omogućiti pružanjem tokeniziranog novca središnje banke, a to će biti ključno i za

potporu integriranom europskom tržištu digitalne imovine. On će nam omogućiti da iskoristimo prednosti tehnologije koja stoji iza tokenizacije, kao što su smanjeni troškovi usklađivanja, kraći lanci namire, snažna isporuka po plaćanju te gotovo kontinuirano trgovanje i namira. Bit će i pouzdano uporište našeg, djelomično digitalnog, monetarnog sustava budućnosti te će služiti kao zajednička imovina za namiru bez rizika, a time i kao okosnica našeg gospodarstva. Omogućit će nam i da kao temelj koristimo europsku infrastrukturu, namiru u eurima i pravila na razini EU-a. Zbog brzog razvoja tehnologija središnje banke moraju prilagoditi svoje okvire politike i regulatorne pristupe. Oblikovatelji politika moraju uravnotežiti potporu za inovacije u platnim sustavima sa zaštitnim mjerama za monetarnu i financijsku stabilnost.

28. *Smatrate li da je monetarna stabilnost u opasnosti zbog razvoja digitalne imovine i koju bi ulogu ESB trebao imati u tom pogledu?*

Kao što sam napomenuo u odgovoru na prethodno pitanje, tržište kriptoimovine posljednjih se godina znatno proširilo i dosegnulo vrijednost od nekoliko bilijuna eura. Različite kriptoimovine imaju različita obilježja i nose različite rizike bilo da je riječ o neosiguranoj kriptoimovini, kao što je bitcoin, ili stabilnoj kriptovaluti, kao što je Tether, koje nastoje održati jednaku vrijednost u odnosu na američki dolar. Iako se čini da su rizici povezani s kriptoimovinom zasad ograničeni, sve veća međusobna povezanost s tradicionalnim financijskim sustavom zahtijeva pozornost jer može dovesti do rizika od širenja.

Kad je riječ o digitalnoj imovini, posebno je istaknut rast stabilnih kriptovaluta. Iako je njihova upotreba u europodručju i dalje ograničena te svedena na aktivnosti povezane s trgovanjem kriptoimovinom, povećana upotreba stabilnih kriptovaluta može dovesti do smanjenja depozita stanovništva u bankama. To će promijeniti troškove financiranja banaka, likvidnosne rizike i njihovu posredničku ulogu te posljedično utjecati na transmisiju monetarne politike. Smatram da ta kretanja naglašavaju potrebu da ESB nastavi zauzimati proaktivan stav usmjeren na budućnost.

EU je donio Uredbu o tržištima kriptoimovine (MiCA) kako bi omogućio siguran razvoj tog tržišta na način kojim se štiti monetarni suverenitet, financijska stabilnost i neometano funkcioniranje platnih sustava. Uredbom MiCA ESB-u su u tom pogledu dodijeljene određene odgovornosti te će biti važno da ih nastavi ispunjavati zajedno s nacionalnim nadležnim tijelima.

Digitalne financije donose mogućnosti, a Europa mora djelovati na otvoren i konstruktivan način kako bi iskoristila povezane koristi. Način da se to postigne, a da se pritom održi dobro funkcioniranje monetarnog sustava, je da središnja banka unaprijedi načine kojima osigurava novac za gospodarstvo. Osim projekta digitalnog eura, Eurosustav je proširio svoju inicijativu za namiru transakcija koje su utemeljene na tehnologiji distribuirane glavne knjige koristeći se novcem središnje banke s pomoću programa koji se sastoji od dva komplementarna potprograma koji se međusobno nadopunjuju: Pontes i Appia. Pontesom će se do kraja trećeg tromjesečja 2026. (kada započinje pilot-projekt) pružiti jedinstveno rješenje Eurosustava kojim će se povezati platforme za tehnologije distribuirane glavne knjige i usluge sustava TARGET, uključujući značajke koje je Eurosustav 2024. upotrebljavao u istraživačkom radu na tehnologiji distribuirane glavne knjige. Appijom se to dopunjuje tako što se nastoji poticati inovativan i integriran ekosustav u Europi u suradnji s javnim i privatnim dionicima. Te će inicijative zajedno pomoći osigurati da novac središnje banke ostane pouzdana imovina za namiru u sve digitaliziranijem financijskom sustavu.

29. *Digitalna imovina i tokenizirane obveznice sve su više dio financijskog okruženja. Kako bi trebalo odrediti prihvatljivost za tokeniziranu imovinu u okviru za kolateral?*

Digitalne inovacije mijenjaju infrastrukture financijskog tržišta u pogledu izdavanja i namire vrijednosnih papira te upravljanja njima. Upotreba tokenizacije u financijskoj imovini sve je veća, a automatizacijom, integracijom i pojednostavnjenjem postupaka te povećanjem transparentnosti može se povećati učinkovitost financijskih usluga. Središnje banke moraju se prilagoditi tom tehnološkom razvoju, među ostalim prilagodbom svojeg okvira za kolateral.

Eurosustav je poduzeo prvi korak te će od 30. ožujka 2026. omogućiti da se utrživa imovina izdana u središnjim depozitorijima vrijednosnih papira s pomoću tehnologije distribuirane glavne knjige priznaju kao prihvatljivi kolateral Eurosustava. Ta imovina treba biti dostupna za namiru u sustavu TARGET2-Securities i mora biti u skladu s istim pravilima prihvatljivosti Eurosustava kao i bilo koja druga utrživa imovina koju je Eurosustav dosad prihvatio.

Osim tog prvog koraka, ESB je najavio i da je pokrenuo ambiciozan plan rada kako bi istražio kako i pod kojim kriterijima bi u budućnosti imovina izdana i u cijelosti namirena putem mreža tehnologije distribuirane glavne knjige mogla postati prihvatljiva i mobilizirana kao kolateral Eurosustava. Taj će se rad morati usmjeriti na širok raspon političkih, pravnih i operativnih pitanja, među ostalim na kriterije za izdavanje, konačnost namire, pravnu utemeljenost vlasništva i operativne modalitete za mobilizaciju.

Smatram da je to tek početak važnog područja istraživanja. Planira se dodatno ispitati kako se pravna pitanja i pitanja upravljanja rizicima mogu pažljivo uravnotežiti, a da se pritom u sustavu zadrže ključna načela kao što su primjerenost kolaterala, sigurnost, učinkovitost i pravednost. Smatram da je to ključan i značajan pothvat koji je u bliskoj interakciji s drugim navedenim aktivnostima kako bi se dodatno razvila uloga ESB-a u platnim sustavima i sustavima namire.

30. *Kako iz makroekonomske perspektive i u svakodnevnom radu ESB-a procjenjujete rizike i mogućnosti upotrebe umjetne inteligencije?*

Makrofinancijske posljedice umjetne inteligencije i dalje su vrlo neizvjesne. Na primjer, postojeće procjene učinka umjetne inteligencije na rast produktivnosti kreću se od gotovo nule do više od 2 postotna boda godišnje. U optimističnom scenariju umjetna inteligencija pruža znatne mogućnosti za rast produktivnosti i životnog standarda. Istodobno, umjetna inteligencija podrazumijeva i makrofinancijske rizike. Poremećaji na tržištu rada mogu povećati nejednakost, ovisno o ravnoteži između otvaranja i ukidanja radnih mjesta te između dobitnika i gubitnika u pogledu plaća. Tržišna koncentracija mogla bi se povećati jer prednosti razmjera u podatkovnoj i računalnoj snazi pogoduju velikim tehnološkim poduzećima, što bi moglo oslabiti tržišno natjecanje i usporiti širenje prilika za rast. Raširena upotreba sličnih algoritama u financijskim društvima mogla bi pojačati „ponašanje krda” i procikličnost, dok koncentracija među malim brojem pružatelja tehnoloških usluga stvara sistemske ovisnosti. Smatram da ta kombinacija rizika opravdava oprezan pristup utemeljen na podacima kojim se pravi razlika između stvarnog povećanja produktivnosti i euforije, cikličkih ili jednokratnih učinaka i kojim se aktivno prate nove koncentracije rizika.

Kad je riječ o monetarnoj politici, to može imati znatne posljedice. Ako se umjetnom

inteligencijom znatno poveća rast produktivnosti, to bi moglo povećati „ograničenje brzine” gospodarstva i ravnotežu realne kamatne stope. Istodobno bi raširena primjena tehnologije umjetne inteligencije mogla ubrzati odgovor poduzeća na promjene cijena uzrokovane šokovima. Na mikrorazini, algoritmi za određivanje cijena mogli bi dovesti do znatno veće diferencijacije među potrošačima, dok ostaje nejasno u kojoj će se mjeri strategije poduzeća u tom pogledu preklapati ili razilaziti. Naposljetku, učinci umjetne inteligencije na tržišta rada, distribuciju i financijski sektor mogu na više načina utjecati na prijenos monetarne politike.

U pogledu financijske stabilnosti postoje i koristi i rizici koje će novi alati generativne umjetne inteligencije vjerojatno donijeti, ovisno o tome kako se postupa s podacima, razvojem i uvođenjem modela. Već postojeći rizici mogu se povećati visokom tehnološkom penetracijom i koncentracijom dobavljača, što može dovesti i do „ponašanja krda” i tržišne korelacije. Istodobno, umjetna inteligencija može ojačati financijski sustav učinkovitijom obradom informacija, podupiranjem boljeg donošenja odluka i poboljšanjem učinkovitosti pri automatizaciji zadataka. Zbog svih tih razloga ESB mora pomno pratiti ta kretanja.

Iz operativne perspektive ESB postupno integrira umjetnu inteligenciju u cijeloj instituciji, zadržavajući pritom sve potrebne zaštitne mjere. Smatram da je riječ o pozitivnom razvoju kojim se jača analiza u stvarnom vremenu, poboljšava učinkovitost i podupire informiranije donošenje odluka. Međutim, upotreba umjetne inteligencije mora u svakoj fazi ostati transparentna, objašnjiva i sigurna, pri čemu ljudi moraju biti čvrsto uključeni i u potpunosti odgovorni za odluke relevantne za politiku.

31. *Predstavljaju li stabilne kriptovalute u dolarima prijetnju financijskoj stabilnosti i monetarnom suverenitetu te kako bi se u tom pogledu mogla ojačati međunarodna uloga eura?*

Kako je navedeno u prethodnim pitanjima, stabilne kriptovalute brzo su rasle tijekom 2025., a tržištem stabilnih kriptovaluta dominiraju stabilne kriptovalute u američkim dolarima, a posebno dva velika aktera, USDT (Tether) i USDC (Circle). Iako brzo rastu, stabilne kriptovalute u eurima i dalje su vrlo malo zastupljene u usporedbi s njima. Uredbom o tržištima kriptoimovine osigurana je regulatorna jasnoća što čini EU predvodnikom u ublažavanju rizika i pružanju jasnih pravila za izdavatelje stabilnih kriptovaluta i one koji nude usluge povezane sa stabilnim kriptovalutama.

Stabilne kriptovalute za financijsku stabilnost mogu predstavljati rizike koji proizlaze iz određenih inherentnih strukturnih slabosti i njihove povezanosti s tradicionalnim financiranjem. S druge strane, rizici za financijsku stabilnost u ovom su trenutku ograničeni u europodručju, posebno zato što se stabilne kriptovalute ne upotrebljavaju u velikoj mjeri za transakcije koje uključuju realnu imovinu i nisu uzrokovale znatne odljeve depozita stanovništva. Posebno je zanimljivo razmotriti postojeće slučajeve upotrebe stabilnih kriptovaluta kako bi se razumjelo tko ih upotrebljava za što i s kojim rizikom. Najdominantniji primjer upotrebe stabilnih kriptovaluta jest trgovanje kriptovalutama. To znači da se stabilne kriptovalute prvenstveno upotrebljavaju u ekosustavu kriptovaluta te su stoga ključne prvenstveno za taj ekosustav i unutar njega. To posebno znači da u stvarnom svijetu one zasad imaju tek manju ulogu i ne postoje konkretni dokazi da se stabilne kriptovalute sustavno upotrebljavaju za doznake ili druge prekogranične transakcije.

Sve veća primjena stabilnih kriptovaluta u američkim dolarima mogla bi ugroziti monetarni

suverenitet i stratešku autonomiju europodručja ako se one u velikoj mjeri počnu upotrebljavati za plaćanja u europodručju. Takva široka upotreba mogla bi stoga smanjiti potražnju za eurom, preusmjeriti aktivnosti plaćanja izvan infrastruktura EU-a i povećati ovisnost o izdavateljima i posrednicima izvan EU-a, što bi pak moglo oslabiti prijenos monetarne politike i sposobnost Eurosustava da upravlja likvidnošću i štiti sigurnost i učinkovitost platnih sustava. Smatram da je zaštita uloge eura kao pouzdanog monetarnog uporišta ključna za sprečavanje nastanka takvih rizika. Uredba MiCA sadrži mehanizme za zaštitu upotrebe stabilnih kriptovaluta u stranim valutama u Europi, koji su osmišljeni za uklanjanje tih rizika. Provedbu tih propisa smatram izazovom.

Europa već ima koristi od sigurnih i učinkovitih platnih sustava. Želio bih istaknuti i važnost eura, novca naše središnje banke, koji je pouzdano uporište našeg monetarnog sustava. Ključno je očuvati tu ulogu eura te je stoga nužno da novac središnje banke dovedemo i u digitalno doba. Projekt digitalnog eura i rad na omogućavanju namire u okviru tehnologije distribuirane glavne knjige novcem središnje banke s pomoću dvojnog pristupa (Pontes i Appia) od ključne su važnosti u tom pogledu i bit će ključni za očuvanje monetarne suverenosti.

Kao što sam već spomenuo, pružanje tokeniziranog novca središnje banke bit će ključno za potporu integriranom europskom tržištu digitalne imovine. Dinamična, duboka i likvidna tržišta za europsku digitalnu imovinu privući će strane ulagače, što će ojačati međunarodnu ulogu eura.

32. *Koje su glavne strukturne prepreke jačanju međunarodne uloge eura i kako ESB može doprinijeti njihovu uklanjanju?*

Euro ima priliku ojačati svoju međunarodnu ulogu. Zbog zabrinutosti u pogledu dugoročne stabilnosti i pouzdanosti Sjedinjenih Američkih Država kao globalnoga gospodarskog partnera ulagači su ponovno procijenili status sigurne luke za dolar, a nedavne epizode, kao što je reakcija tržišta na carinske prijetnje povezane s napetostima oko Grenlanda, pokazale su da se euro može sve više ponašati kao sigurna luka. Međutim, unatoč tim znakovima promjene percepcije, dosad nije došlo do znatne preraspodjele sredstava u dolarima. Time se naglašava da, iako je potencijal eura znatan, strukturne prepreke i dalje ograničavaju njegovu sposobnost da privremenu ulogu sigurne luke pretvori u trajniju i širu međunarodnu ulogu.

Kad je riječ o strukturi, ističu se tri glavna skupa prepreka i u tom se pogledu u velikoj mjeri slažem s analizom koju je 26. svibnja 2025. u Berlinu predsjednica ESB-a predstavila u svojem govoru naslovljenom „Utjecaj na zaradu: pouke iz povijesti međunarodnih valuta”. Prvo, geopolitička važnost i trgovinska moć Europe još nisu u potpunosti pretočene u usklađeno vanjsko djelovanje. Iako je EU najveći svjetski trgovac i euro se upotrebljava za fakturiranje oko 40 % njegove trgovine, fragmentacija vanjske i sigurnosne politike te poteškoće u postizanju jednoglasnosti ograničavaju geopolitičku vjerodostojnost Europe, a time i spremnost partnera da imovinu drže u eurima. Drugo, gospodarski temelji europodručja i dalje su slabiji od onih na kojima se temelje druge svjetske valute. Gospodarski rast i dalje je niži, tržišta kapitala rascjepkana su, a ponuda visokokvalitetne sigurne imovine u eurima ograničena. Treće, institucionalna i pravna složenost, među ostalim raširenost veta u ključnim područjima politika, otežava pravodobno donošenje kolektivnih odluka i izvana prikriva snagu obveza EU-a, iako snažni temelji u pogledu vladavine prava i neovisnosti ESB-a predstavljaju velike komparativne prednosti. Produbljivanjem integracije EU-a i provedbom ambicioznog programa reformi EU će povećati privlačnost eura i tako prevladati te prepreke.

U okviru svojeg mandata ESB i Eurosustav mogu dati svoj doprinos u trima ključnim područjima. Prvo, povezivanjem sustava brzog plaćanja s ključnim stranim partnerima mogu poboljšati prekogranične platne sustave koji uključuju euro. Drugo, mogu poduprijeti nastanak europskog ekosustava digitalne imovine kako bi se povećala učinkovitost i privlačnost europskih financijskih tržišta. Treće, pružanjem bankovnih linija za likvidnost u eurima središnjim bankama izvan europodručja mogu ojačati upotrebu eura na globalnoj razini.
Mreža valutnih zamjena i linija za repo ugovore, koja obuhvaća glavne središnje banke naprednoga gospodarstva i nekoliko regionalnih partnera, djeluje kao zaštitni mehanizam protiv manjka likvidnosti eura u inozemstvu koji bi mogao poremetiti neometanu transmisiju monetarne politike. S vremenom bi se većom upotrebom eura za izdavanje računa u trgovini i za financijske ugovore smanjila promjena tečaja na uvozne cijene europodručja, a time i osjetljivost inflacije europodručja na vanjske šokove, u skladu s mandatom za održavanje stabilnosti cijena.

33. *Što mislite o digitalnom euru i koliko bi on mogao pomoći u rješavanju prethodno navedenih izazova?*

Kao guverner, u intervjuima sam naglašavao ključnu ulogu koju središnje banke u okviru svojih ovlasti imaju u osiguravanju neometanog pristupa javnom novcu i jednostavnosti korištenja javnim novcem za svoje svakodnevne transakcije. To se načelo ne primjenjuje samo na fizički prostor s gotovinom, već bi se trebalo proširiti i na digitalnu sferu. Kako bi se to održalo, ključno je razviti digitalnu verziju gotovine: digitalni euro. Svrha digitalnog eura nije zamijeniti gotovinu, već dopuniti je štiteći relevantnost i dostupnost javnog novca u sve digitaliziranijem svijetu. Bio bi dostupan korisnicima u bilo kojem trenutku i bilo gdje u europodručju, čime bi im se omogućila plaćanja bez naknade, na internetu ili izvan njega, na internetskim stranicama, u trgovinama ili među pojedincima.

Smatram da je digitalni euro ključan i za jačanje monetarne suverenosti Europe i rješavanje ključnih izazova u globalnom okruženju koje se mijenja. Pridonijet će smanjenju ovisnosti o platnim platformama izvan Europe, čime će se osigurati siguran i autonoman platni sustav. Nadalje, digitalni euro ojačao bi globalnu konkurentnost eura i pozicionirao ga kao pouzdanu i inovativnu valutu za digitalna plaćanja. Uz postojeću strategiju za razvoj novca središnje banke usklađenog s tehnologijom distribuirane glavne knjige za veleprodajnu upotrebu, s Pontesom i Appijom, digitalnim eurom bi se aktivno poticale financijske inovacije i promicala integracija tržišta u cijeloj Europi te bi se istodobno štitila monetarna suverenost. Tim bi se pristupom zadržala neovisnost Europe u financijskom sektoru i ojačao njezin vodeći položaj u digitalnom gospodarstvu. Želio bih ponoviti da je posebno važno učiniti europski monetarni sustav otpornim na buduće promjene s obzirom na izazove koje predstavljaju stabilne kriptovalute, posebno one koje nisu u eurima, a koje danas dominiraju tržištem. Sve veća raširenost stabilnih kriptovaluta u američkom dolaru mogla bi stvoriti nove ovisnosti koje bi mogle ugroziti monetarnu autonomiju Europe i umanjiti ulogu eura u globalnim digitalnim financijama.

Važno je napomenuti da digitalni euro nije osmišljen kako bi konkurirao postojećim europskim privatnim rješenjima za plaćanje, nego da služi kao javna i sigurna alternativa kojom upravlja Europa, nudeći građanima dodatnu mogućnost dopunskog plaćanja jačajući pritom monetarnu suverenost i otpornost Europe. Nadalje, omogućit će pouzdanu i tehnički naprednu platformu koja će europskim privatnim pružateljima platnih usluga omogućiti neometano povezivanje s korisnicima u cijeloj regiji, čime će se potaknuti veće inovacije i dostupnost u platnom ekosustavu.

Naposljetku, digitalni euro zajednički je europski projekt. Njegov uspjeh ovisit će o snažnom zakonodavstvu i širokoj demokratskoj legitimnosti. Europski parlament ima središnju ulogu u donošenju pravnog okvira. Predano ću raditi na konstruktivnoj suradnji s Parlamentom i drugim dionicima kako bi se osiguralo da digitalni euro ispunjava očekivanja građana, jača stratešku autonomiju Europe i podupire povjerenje u naš monetarni sustav u narednim desetljećima.

E. Rad ESB-a te demokratska odgovornost i transparentnost

34. *Neovisnost središnje banke temelj je institucijskog ustroja ESB-a. Međutim, opseg djelovanja ESB-a posljednjih se godina proširio, a neovisnost je formalno ostala nepromijenjena. Kako bi se neovisnost trebala očuvati i ostvariti u praksi uz istodobno očuvanje institucionalne ravnoteže s obzirom na to da je opseg djelovanja ESB-a u razvoju?*

Neovisnost središnje banke i dalje je neophodna za ostvarivanje primarnog cilja ESB-a u pogledu stabilnosti cijena, što je čvrsto utvrđeno opsežnim teoretskim analizama i empirijskim dokazima. Neovisnost omogućuje ESB-u da donosi srednjoročne odluke usmjerene na budućnost, bez kratkoročnih političkih pritisaka i na temelju analitičkih dokaza potrebnih za očuvanje čvrste utemeljenosti inflacijskih očekivanja. Smatram da upravo taj ustroj omogućuje da monetarna politika ostane vjerodostojna i učinkovita u okruženju koje je obilježeno povećanom nesigurnošću i strukturnim promjenama.

Ta ključna neovisnost najbolje se može očuvati strukturom odgovornosti između ESB-a i Europskog parlamenta. Zbog svoje predanosti, posljednjih godina su te dvije institucije znatno produbile svoj angažman i to češćim interakcijama i inovacijama kako bi svoj dijalog učinile interaktivnijim. To je ESB-u omogućilo da nastavi odgovarati na nove izazove i zahtjeve za nadzor, osiguravajući transparentnost u pogledu mjera koje poduzima u okviru svojeg mandata u području monetarne politike. Nadalje, dijalog o odgovornosti znatno je proširen s obzirom na uspostavu jedinstvenog nadzornog mehanizma, koji je uređen vlastitim okvirom za odgovornost, i rad na digitalnom euru koji je u tijeku, uz nekoliko posebnih saslušanja svake godine. Održavanje tog bliskog i dinamičnog dijaloga i dalje će biti ključno, posebno s obzirom na to da se ESB suočava s nesigurnošću i strukturnim promjenama u gospodarstvu. To se mora dopuniti kontinuiranom, jasnom i pristupačnom komunikacijom sa širom javnošću te suradnjom s dionicima iz cijelog društva.

Smatram da ESB u budućnosti mora i dalje vrlo odgovorno i dosljedno ostvarivati svoju neovisnost čvrstom usmjerenošću na svoj mandat, transparentnošću u pogledu svojih odluka i ograničenja te u skladu s institucijskom ravnotežom utvrđenom u Ugovorima.

35. *Koji bi se elementi postojećeg okvira za odgovornost između ESB-a i Europskog parlamenta mogli ojačati kako bi se omogućio smisleniji parlamentarni nadzor?*

Neovisnost središnje banke zahtijeva i odgovornost. Ona je ključna za očuvanje vjerodostojnosti i demokratskog legitimiteta središnje banke te u konačnici podupire učinkovitost politika središnje banke i povjerenje građana u tu instituciju. Stoga je okvir za odgovornost koji Europskom parlamentu omogućuje informiran i kritički nadzor uvelike u

interesu ESB-a.

Odnos između ESB-a i Europskog parlamenta s vremenom se razvijao kao odgovor na povećane zahtjeve za nadzor i uvelike nadilazi zahtjeve iz Ugovora. Redoviti dijalog, posebno u odboru ECON, obogaćen je inovacijama s obje strane tog odnosa, kao što su uvodna izjava ESB-a u grafikonima i prilika za zastupnike u Europskom parlamentu da postave dodatna pitanja, što je očigledno ojačalo dijalog i omogućilo dinamičnu i detaljnu raspravu o složenim i promjenjivim političkim pitanjima. Razmjena pisama između ESB-a i Europskog parlamenta dodatni je dokaz kvalitete i uzajamne predanosti u tom odnosu.

Parlament treba smisleno nadzirati ESB, a građani trebaju razumjeti što ESB radi i kako to utječe na njih. Izravna komunikacija s građanima stoga je ključna i može povećati učinkovitost parlamentarnog nadzora. Prioritet ostaje osigurati da se složena politička pitanja objašnjavaju na pristupačan i transparentan način, kako u interakciji s Europskim parlamentom tako i u komunikaciji s javnošću.

Budem li imenovan, i dalje ću biti u potpunosti predan održavanju otvorenosti, dostupnosti i konstruktivne suradnje s Europskim parlamentom. Neovisnost središnje banke i njezina odgovornost stupovi su koji se međusobno nadopunjuju te smatram da je snažan i transparentan odnos s Parlamentom ključan za njihovo očuvanje.

36. *Koje zaključke možete izvući iz usporedbe politika transparentnosti ESB-a i drugih glavnih središnjih banaka na svjetskoj razini?*

Usporedba s drugim velikim središnjim bankama potvrđuje da je visok stupanj transparentnosti danas ključan element modernog središnjeg bankarstva. Važno je pomoći javnosti u razumijevanju monetarne politike ESB-a jer to jača njegovu vjerodostojnost i učinkovitost. Transparentnost također dopunjuje odgovornost i gradi povjerenje u instituciju. Istodobno je jednako važno biti transparentan u pogledu onoga što središnje banke ne mogu učiniti kako bi se izbjegla nerealna očekivanja koja bi u konačnici mogla narušiti povjerenje.

U međunarodnim usporedbama ističe se i da transparentnost neizbježno uključuje kompromise. Potpuno i stalno izvještavanje nije nužno i poželjno. Središnje banke moraju štititi učinkovitost svojih politika, izbjegavati poticanje nestabilnosti tržišta pretjerano detaljnim ili špekulativnim informacijama te očuvati integritet internih rasprava kako bi oblikovatelji politika mogli slobodno raspravljati. Transparentnost bi trebala maksimalno povećati jasnoću i predvidljivost uz istodobnu zaštitu uvjeta za dobro donošenje odluka.

U tom pogledu, smatram da praksa ESB-a uspješno konkurira međunarodnim standardima. U vanjskim procjenama ESB se ubraja među najtransparentnije središnje banke na svijetu. Razvoj praksi ESB-a u pogledu transparentnosti i komunikacije, kao što su objavljivanje izvješća o sastancima o monetarnoj politici, jasnije i strukturiranije izjave za medije te povećana upotreba vizualnih materijala i jednostavnog jezika, pokazuje spremnost institucije na prilagodbu i poboljšanje.

Gledajući u budućnost, smatram da je transparentnost stalna odgovornost, a ne nešto što je već dovršeno. Budući da okruženje postaje sve složenije, obilježeno geopolitičkim napetostima, tehnološkim promjenama i povećanom nesigurnošću, sve više raste potreba za jasnom i pristupačnom komunikacijom usmjerenom na budućnost. Budem li imenovan, predano ću

doprinositi tim stalnim naporima. Smatram da moderno središnje bankarstvo zahtijeva stalan dijalog s građanima i njihovim demokratski izabranim predstavnicima.

37. *Kako Vi osobno namjeravate poboljšati i promicati rodnu ravnotežu unutar ESB-a?*

Uvjeren sam da je raznolika i uključiva radna snaga ključna za legitimnost i učinkovitost ESB-a kao javne institucije koja služi svim Europljanima. Kad su na svim razinama zastupljene različite perspektive, odluke o društvu kojem služimo postaju čvršće, informiranije i promišljenije. Zato u potpunosti podupirem predanost ESB-a poboljšanju rodne ravnoteže i aktivno ću doprinositi njezinu ostvarenju.

Riječ je o dugoročnom djelovanju na razini institucije: utvrđivanje i uklanjanje prepreka u svakoj fazi karijere, od načina na koji se oglašavaju radna mjesta i odabiru kandidati do načina na koji zaposlenici mogu dati svoj doprinos nakon zapošljavanja. ESB je već pokrenuo niz programa i mjera za poticanje poboljšanja rodne ravnoteže te za potporu raznolikosti i uključivosti općenito. Inicijative kao što su stipendija ESB-a za žene u ekonomiji i povezanim područjima, programi mentorstva te pažljiva komunikacija i prakse zapošljavanja kako bi se izbjegla skrivena pristranost važne su sastavnice u razvoju snažnog portfelja budućih zaposlenica u središnjim bankama.

Poboljšanje rodne ravnoteže podrazumijeva i stvaranje okruženja u kojem žene mogu napredovati tijekom cijele karijere, od pripravništva do višeg rukovodstva. Stoga bih podržao mjere kojima se zahtjevne uloge usklađuju s osobnim i obiteljskim obvezama, kao što su fleksibilni radni uvjeti i pristupačna visokokvalitetna skrb o djeci. To je korisno i za muškarce i za žene te je dio modernog pristupa razvoju osoblja. U širem smislu, uvjeren sam da raznolikost dovodi do boljih rezultata samo ako je popraćena istinskom uključenošću: svatko, bez obzira na spol ili podrijetlo, mora imati prostor i poticaj da izrazi svoje mišljenje i oblikuje politike svojim stručnim znanjem i iskustvom.

Također snažno podupirem mjere usmjerene na prepoznavanje potencijala pojedinaca, kako mlađih kolega koji su novi u svijetu središnjeg bankarstva tako i iskusnijih članova osoblja. Osim toga, smatram da je za budućnost bilo koje institucije potrebno priznati izvrsnost. Ta dva načela, iako nisu posebno usmjerena na poboljšanje rodne ravnoteže ili povećanje raznolikosti, smatram da bi trebala biti opća načela institucije i dovesti do konkretnih rezultata. Ta su načela ključni čimbenici u donošenju odluka o zapošljavanju i promaknuću u Hrvatskoj narodnoj banci. Zbog toga žene čine 50 % rukovoditelja i 63 % zaposlenika Hrvatske narodne banke (od 2024.). Ti su omjeri viši nego u mnogim središnjim bankama, među ostalim u ESB-u.

38. *Što mislite o tome da je Vijeće u prošlosti jednom prilikom ignoriralo mišljenje Europskog parlamenta o imenovanju jednog člana odbora ESB-a?*

Europski parlament, kao izravni predstavnik građana EU-a, ima središnju ulogu u osiguravanju demokratskog legitimiteta ESB-a, među ostalim svojim sudjelovanjem u imenovanju članova Izvršnog odbora. Kao što sam već spomenuo, neovisnost ESB-a zahtijeva i odgovornost prema Europskom parlamentu, a mišljenje Europskog parlamenta o imenovanjima važan je element u tom pogledu.

Istodobno, postupci te odgovarajuće uloge i nadležnosti Vijeća i Europskog parlamenta u

postupku imenovanja utvrđeni su u Ugovorima. Nije na meni kao kandidatu da zauzmem stajalište o tome kako se postupa u pogledu tih međuinstitucijskih odnosa. Mogu samo poštovati utvrđeni okvir i slijediti postupak imenovanja.

39. *Hoćete li prihvatiti svoje imenovanje na mjesto potpredsjednika ESB-a ako Europski parlament bude glasovao protiv toga?*

Kao što sam naveo u odgovoru na prethodno pitanje, mišljenje Europskog parlamenta o mojem profesionalnom iskustvu važan je korak u postupku imenovanja. Time se također postavljaju temelji za plodonosan odnos u pogledu odgovornosti. Ovaj upitnik i moje predstojeće saslušanje ključni su dijelovi vašeg ocjenjivanja mojih kompetencija i iskustva. Osjećam se počašćeno jer me je Vijeće preporučilo za obnašanje te dužnosti i cijenim ovu priliku za suradnju s Europskim parlamentom kako bih predstavio svoje iskustvo, kompetencije i stajališta. Stoga se nadam da ćete steći dovoljno uvida kako biste pozitivno ocijenili moju prikladnost za to radno mjesto i radujem se konstruktivnom dijalogu.

PRILOG: PRIJAVA PRIMLJENIH INFORMACIJA

Izvjestiteljica izjavljuje, pod svojom isključivom odgovornošću, da u svoje izvješće nije uključila nikakve informacije predstavnika interesnih skupina obuhvaćenih područjem primjene Međuinstitucijskog sporazuma o obveznom registru transparentnosti[1] ili predstavnika javnih tijela trećih zemalja, uključujući njihove diplomatske misije i veleposlanstva, koje treba navesti u ovome Prilogu u skladu s člankom 8. Priloga I. Poslovniku.

[1] Međuinstitucijski sporazum od 20. svibnja 2021. Europskog parlamenta, Vijeća Europske unije i Europske komisije o obveznom registru transparentnosti (SL L 207, 11.6.2021., str. 1., ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstit/2021/611/oj).