**Európsky parlament**
2024-2029

*Výbor pre hospodárske a menové veci*

**2026/0801(NLE)**

16.2.2026

# NÁVRH SPRÁVY

o odporúčaní Rady o vymenovaní viceprezidenta Európskej centrálnej banky
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

Výbor pre hospodárske a menové veci

Spravodajkyňa: Aurore Lalucq

## OBSAH

**strana**

NÁVRH ROZHODNUTIA EURÓPSKEHO PARLAMENTU .....3

PRÍLOHA 1: ŽIVOTOPIS BORISA VUJČIĆA.....1

PRÍLOHA 2: ODPOVEDE BORISA VUJČIĆA NA DOTAZNÍK.....3

PRÍLOHA: VYHLÁSENIE O POSKYTNUTÝCH INFORMÁCIÁCH.....36

# NÁVRH ROZHODNUTIA EURÓPSKEHO PARLAMENTU

**o odporúčaní Rady o vymenovaní viceprezidenta Európskej centrálnej banky (N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))**

**(Konzultácia)**

*Európsky parlament*,

– so zreteľom na odporúčanie Rady z 30. januára 2026 (N10-0003/2026)[1],

– so zreteľom na článok 283 ods. 2 druhý pododsek Zmluvy o fungovaní Európskej únie, v súlade s ktorým Európska rada konzultovala s Európskym parlamentom (C10-0018/2026),

– zo zreteľom na článok 134 rokovacieho poriadku,

– so zreteľom na správu Výboru pre hospodárske a menové veci (A10-0000/2026),

A. keďže prostredníctvom listu z 30. januára 2026 Európska rada konzultovala s Európskym parlamentom o vymenovaní Borisa Vujčića za viceprezidenta Európskej centrálnej banky na funkčné obdobie ôsmich rokov s účinnosťou od 1. júna 2026;

B. keďže Výbor Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové veci následne posúdil kvalifikáciu Borisa Vujčića, najmä pokiaľ ide o podmienky uvedené v článku 283 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie a požiadavku úplnej nezávislosti ECB podľa článku 130 zmluvy; keďže v rámci tohto posúdenia výbor dostal od Borisa Vujčića životopis a odpovede na písomné otázky, ktoré mu boli adresované;

C. keďže výbor následne usporiadal 25. februára 2026 vypočutie Borisa Vujčića, počas ktorého kandidát predniesol úvodné vyhlásenie a potom odpovedal na otázky položené členmi výboru,

1. ***[súhlasí/nesúhlasí]*** s odporúčaním Rady vymenovať Borisa Vujčića za viceprezidenta Európskej centrálnej banky (*a požaduje stiahnutie odporúčania a predloženie nového*);

2. poveruje svoju predsedníčku, aby postúpila toto rozhodnutie Európskej rade, Rade a vládam členských štátov.

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

## PRÍLOHA 1: ŽIVOTOPIS BORISA VUJČIĆA

*Chorvátska národná banka*
*Guvernér*

*Dátum narodenia: 2. júna 1964*

***Vzdelanie:***

*1996: Doktorát z ekonomickej fakulty, Univerzita v Záhrebe*
*1995 – 1996: Certifikát, odborná príprava na pracovisku Európskej komisie, GR II – hospodárske a finančné záležitosti, oddelenie menových záležitostí, Brusel*
*1994 – 1995: Preddoktorandský Fulbrightov štipendista, katedra ekonómie Michiganskej štátnej univerzity*
*1991: Magisterský titul z ekonómie, ekonomická fakulta, Univerzita v Záhrebe 1989: Certifikát, CIHEAM, Univerzita v Montpellier, Francúzsko, (pokročilý počítačový výskum v ekonómii, štipendium ES)*
*1988: Bakalársky titul z ekonómie, ekonomická fakulta, Univerzita v Záhrebe*

***Profesijná dráha:***

*1989: Odborný asistent, Univerzita v Záhrebe, ekonomická fakulta*
*1992: Hosťujúci pracovník Inštitútu rozvojových štúdií – Univerzita Sussex, Brighton*
*1993: Hosťujúci prednášajúci na univerzite vo Freibergu, Nemecko*
*1994: Hosťujúci vedecký pracovník na University of Kentucky, USA*
*1994 – 1995: Externý spolupracovník Medzinárodnej organizácie práce (MOP) 1996: Poradca Európskej komisie, GR II – hospodárske a finančné záležitosti*
*1997 – 2000: Riaditeľ odboru výskumu Chorvátskej národnej banky 2000 – 2006: Viceguvernér Chorvátskej národnej banky*
*2006 – 2012: Druhé funkčné obdobie, viceguvernér Chorvátskej národnej banky 2012 – 2018: Guvernér Chorvátskej národnej banky*
*Od roku 2018: Druhé funkčné obdobie, guvernér Chorvátskej národnej banky Od roku 2024: Tretie funkčné obdobie, guvernér Chorvátskej národnej banky*

***Vybrané odborné činnosti:***

*Od roku 2003: Profesor, Univerzita v Záhrebe, ekonomická fakulta*
*Od roku 2004: Hosťujúci profesor na matematickej fakulte, Univerzita v Záhrebe*
*2005 – 2012: Zástupca hlavného vyjednávača s Európskou úniou v prístupových rokovaniach Chorvátska v rokoch 2006 – 2012: Člen riadiacej rady Global Development Network Od roku 2013: Člen Generálnej rady ECB*
*Od roku 2013: Člen Generálnej rady ESRB*
*Od roku 2016: Predseda riadiaceho výboru Viedenskej iniciatívy 2016 –*
*2019: Člen riadiaceho výboru ESRB*
*Od roku 2023: Člen Rady guvernérov ECB*

***Vybrané odborné uznania:***

*2018: Najlepší guvernér v strednej a východnej Európe podľa Emerging Markets*
*2019: Najlepší svetový guvernér v roku 2019 podľa The Banker (Financial Times)*
*2021: Lamfalussyho cena za celoživotné dielo v oblasti financií*

## PRÍLOHA 2: ODPOVEDE BORISA VUJČIĆA NA DOTAZNÍK

**Dotazník pre kandidáta na pozíciu**
**viceprezidenta Európskej centrálnej banky**

### *A. Osobné informácie a informácie týkajúce sa profesijného života*

1. *Vyzdvihnite hlavné aspekty svojich profesionálnych zručností v menových, hospodárskych a vo finančných záležitostiach a hlavné aspekty svojich európskych a medzinárodných skúseností.*

Počas celej svojej kariéry som pôsobil v centrálnom bankovníctve a pracoval som na pomedzí ekonomickej analýzy, tvorby menovej politiky, finančnej stability a európskej politiky. Vďaka tomu som získal široké a praktické znalosti o menovej politike, makroekonomickom vývoji a inštitucionálnej dynamike Európskej únie. Mal som tú česť pracovať v prostredí, kde sa ekonomický úsudok musí spájať s politickým povedomím, analytickou presnosťou a jasnou komunikáciou, čo sú schopnosti, ktoré považujem za kľúčové pre účinný prínos k práci ECB.

Moja profesionálna dráha sa sústavne zameriava na hospodársku a finančnú politiku, odkedy som v roku 1996 nastúpil do Chorvátskej národnej banky (Hrvatska narodna banka, HNB) ako riaditeľ odboru výskumu. Počas svojho pôsobenia vo funkcii viceguvernéra (2000 – 2012) som spolu s kolegami zaviedol makroprudenciálne nástroje a rozhodujúcim spôsobom som pracoval na konsolidácii bankového systému v Chorvátsku, čo Chorvátsku pomohlo prekonať globálnu finančnú krízu bez potreby rekapitalizácie bánk (t. j. bez nákladov pre rozpočet a daňových poplatníkov). Zároveň som ako zástupca hlavného vyjednávača zohrával jednu z kľúčových úloh pri vstupe Chorvátska do EÚ. Po mojom vymenovaní do funkcie guvernéra v roku 2012 (teraz som vo funkcii už tretie funkčné obdobie) sa Chorvátsko úspešne pripojilo k bankovej únii a eurozóne. Aktívne som tiež obhajoval a podporoval cezhraničnú bankovú spoluprácu vrátane spolupráce regionálnych orgánov dohľadu a medzinárodných partnerov v rámci Viedenskej iniciatívy 2.0, ktorej som od roku 2016 predsedal. Tieto úlohy si vyžadovali dobrú znalosť makrofinančných väzieb, interakcie medzi trhmi a inštitúciami a praktických výziev pri navrhovaní účinných politických rámcov.

V tomto kontexte som získal významné medzinárodné a európske skúsenosti. Zastupoval som svoju inštitúciu v dialógoch s inštitúciami EÚ, členskými štátmi a medzinárodnými partnermi a pracoval som v prostredí, kde je nevyhnutné zosúladiť národné perspektívy s európskymi prioritami. Vďaka týmto skúsenostiam som hlboko pochopil zložitosť budovania konsenzu v EÚ a význam inštitúcií, ako je ECB, pri udržiavaní stability, predvídateľnosti a dôvery v celej Únii.

Na všetkých týchto pozíciách som sa naučil, že efektívna tvorba politiky si vyžaduje nielen silné analytické základy, ale aj schopnosť počúvať, zrozumiteľne vysvetľovať zložité problémy a budovať mosty medzi rôznymi názormi. Tieto vlastnosti by som priniesol do ECB spolu s pevným záväzkom voči Európe a zásadám, ktoré sú základom našej menovej únie.

2. *Máte akékoľvek obchodné alebo finančné záujmy alebo akékoľvek iné záväzky, ktoré by mohli byť nezlučiteľné s výkonom vašich budúcich úloh? Existujú akékoľvek iné*

*významné osobné alebo iné faktory, ktoré by mal Parlament zohľadniť pri posudzovaní vašej nominácie?*

Nie.

3. *Akými hlavnými cieľmi sa budete riadiť počas svojho mandátu v Európskej centrálnej banke (ECB)?*

Ak by mi bol zverený mandát v ECB, mojím hlavným cieľom by bolo prispieť k menovej politike, ktorá slúži všetkým občanom eurozóny. To znamená naďalej sa jasne a neochvejne zameriavať na cenovú stabilitu, ktorá je naším hlavným cieľom, a na ochranu finančnej stability, ktorá je nevyhnutná pre účinnú transmisiu menovej politiky a odolnosť našich ekonomík.

Toto presvedčenie formovalo moje profesionálne zázemie. Funkciu guvernéra alebo viceguvernéra Chorvátskej národnej banky vykonávam nepretržite od júla 2000. Počas tohto dlhého obdobia Chorvátsko čelilo niekoľkým veľkým otrasom a krízam, pri ktorých hrozila destabilizácia nášho hospodárstva a finančného systému. Napriek malej veľkosti a prirodzenej zraniteľnosti chorvátskeho hospodárstva sme dokázali všetky tieto otrasy zvládnuť sami, bez toho, aby sme sa spoliehali na vonkajšiu finančnú pomoc. Kľúčom k nášmu úspechu v tomto smere bolo jasné zameranie sa na ciele centrálnej banky a rýchle konanie s využitím dostupných nástrojov v prípade ohrozenia týchto cieľov. Tieto poznatky sú priamo uplatniteľné na úrovni eurozóny: aj v oveľa väčšej a zložitejšej menovej únii zostáva jasnosť účelu základom efektívneho centrálneho bankovníctva.

ECB to opakovane preukazuje už od svojho vzniku. Vybudovala si dobrú povesť silného krízového manažéra, ktorý zohral kľúčovú úlohu pri riešení veľkých kríz, najmä krízy štátneho dlhu v eurozóne a pandemickej krízy. Nedávno splnila svoj hlavný cieľ, keď úspešne obmedzila vysokú infláciu prechodom na prísnu menovú politiku. Ako viceprezident ECB budem úzko spolupracovať so svojimi kolegami v Rade guvernérov a vo Výkonnej rade, aby sme pokračovali v úspešných výsledkoch ECB. V tejto funkcii by som kládol veľký dôraz na ochranu nezávislosti ECB a zároveň by som plne rešpektoval jej zodpovednosť voči Európskemu parlamentu.

Za predpokladu, že bude splnený náš hlavný cieľ, by sme mali podporovať širšie politiky, ktoré sa snažia zvýšiť konkurencieschopnosť a odolnosť EÚ. Veľmi vhodné je najmä súčasné úsilie o vytvorenie únie úspor a investícií, pretože jeho hlavným cieľom je výrazne zlepšiť dostupnosť financovania pre inovatívne spoločnosti, čo je oblasť, v ktorej EÚ výrazne zaostáva za svojimi hlavnými svetovými konkurentmi. Toto úsilie by tiež prispelo k plynulejšej transmisii menovej politiky v eurozóne. Z pohľadu ECB je rovnako dôležité dokončenie bankovej únie, pretože by sa tým ešte viac znížilo riziko negatívnych slučiek spätnej väzby medzi bankami a štátmi, ktoré, ako sme videli v minulosti, môžu vážne narušiť stabilitu hospodárskej a menovej únie. Okrem toho bude ECB pokračovať v úsilí o budovanie odolnosti finančného systému voči dôsledkom zmeny klímy. Za posledné dva roky dosiahla ECB v tomto smere významný pokrok, keďže riziká súvisiace s klímou a prírodou sa stali súčasťou pravidelných činností v troch hlavných oblastiach pôsobnosti ECB, a to menovej politiky, finančnej stability a bankového dohľadu. V neposlednom rade ECB priamo prispeje k prebiehajúcemu úsiliu o zvýšenie odolnosti a strategickej autonómie Európy prostredníctvom vývoja digitálneho eura, ktoré bude hlavnou alternatívou k zahraničným poskytovateľom platobných služieb, ktorí v súčasnosti dominujú na trhu.

Mali by sme však dbať na to, aby iniciatívy na zlepšenie konkurencieschopnosti EÚ neboli na úkor finančnej stability. Konkrétne, uvoľnenie prudenciálnych predpisov by pravdepodobne neviedlo k zvýšeniu objemu úverov poskytovaných bankami. Z prieskumu bankových úverov v eurozóne vyplýva, že kapitálové obmedzenia nie sú v uplynulých rokoch relevantným faktorom sprísňovania bankových úverov, keďže banky sú dobre kapitalizované. Naopak, dôležitými determinantmi boli tolerancia bánk voči riziku, vnímanie rizika a konkurencia. Zníženie kapitálových požiadaviek by preto viedlo len k vyššej finančnej páke a menšej odolnosti, čo nie je opodstatnené, ak chceme zdravé finančné inštitúcie, ktoré dokážu financovať hospodárstvo a zároveň zostať odolné voči šokom.

4. *Boli by ste prvým členom Výkonnej rady ECB zo strednej a východnej Európy. Ako hodnotíte tento vývoj a aké nové perspektívy alebo prístupy môže podľa vás toto pozadie priniesť do práce rady?*

Považujem za dôležité, aby Výkonná rada ECB odrážala rozmanitosť Eurosystému, pokiaľ ide o jej kompetencie, skúsenosti, zručnosti, geografickú rovnováhu a rodovú vyváženosť. Táto rozmanitosť obohacuje rokovania rady a posilňuje legitimitu ECB v očiach všetkých Európanov.

V uplynulých dvoch desaťročiach sme boli svedkami rozširovania eurozóny smerom ku krajinám strednej a východnej Európy (Slovinsko 2007, Slovensko 2009, Estónsko 2011, Lotyšsko 2014, Litva 2015, Chorvátsko 2023 a Bulharsko 2026), ktoré v súčasnosti predstavujú približne 6,7 % obyvateľstva eurozóny a 3,6 % HDP eurozóny. Preto by som povedal, že nie je prekvapením, že existuje politická vôľa mať vo Výkonnej rade niekoho z menších krajín strednej a východnej Európy (ktoré vstúpili do eurozóny po roku 1999). Domnievam sa, že výber člena z menšej krajiny z regiónu strednej a východnej Európy zvyšuje dôležitosť toho, aby sme mali k dispozícii názory a perspektívy z hľadiska malej otvorenej ekonomiky. Krajiny strednej a východnej Európy sú niekedy vnímané ako krajiny na okraji európskeho rozhodovacieho procesu, pričom ich záujmy niekedy nie sú v plnej miere zastúpené v inštitúciách EÚ. Člen zo strednej a východnej Európy by pravdepodobne pomohol preklenúť túto priepasť a vybudovať väčšiu dôveru v politiku ECB v týchto krajinách. Mohlo by to tiež pomôcť posilniť dôveryhodnosť ECB v regiónoch, ktoré by mohli mať pocit, že ich záujmy sa v širších rozhodnutiach eurozóny prehliadajú.

Ako všetci viete, región strednej a východnej Európy má v porovnaní so západnou Európou svoj vlastný hospodársky kontext. Mnohé krajiny strednej a východnej Európy už desaťročia prechádzajú transformáciou od centrálne plánovaných ekonomík k trhovým ekonomikám. Región zaznamenal v uplynulých rokoch rýchly rast, ale stále čelí výzvam, ako sú rozdiely v príjmoch, rozdielna úroveň hospodárskeho rozvoja a odlišné menové a daňové potreby. Priblíženie perspektívy strednej a východnej Európy ECB by prinieslo diferencovanejšie chápanie dynamiky hospodárskeho rastu v rozvíjajúcich sa ekonomikách.

Okrem toho, keďže som dlho pracoval v prostredí dohľadu „hostiteľskej krajiny“, čo je realita, ktorú pozná aj mnoho menších členov eurozóny, priniesol by som praktické chápanie toho, ako môžu v malých systémoch, v ktorých dominujú banky, vznikať riziká pre finančnú stabilitu a ako ich môže zmierniť úzka spolupráca medzi vnútroštátnymi a európskymi orgánmi. Tento prístup dopĺňa perspektívy kolegov z väčších, viac trhovo orientovaných finančných systémov.

V širšom zmysle som presvedčený, že prítomnosť člena rady s dlhoročnými skúsenosťami v strednej a východnej Európe môže pomôcť posilniť dôveru v politiky ECB v celej Únii a ukázať, že všetky členské štáty – veľké aj malé, či už pristúpili skôr, alebo neskôr –, sú plnohodnotnou súčasťou rozhodovania eurozóny. Zároveň vysiela pozitívny signál krajinám na ceste k prijatiu eura, že ich názory nachádzajú pochopenie a berú sa vážne.

Zároveň sa nepovažujem za zástupcu žiadneho konkrétneho regiónu. Členovia Výkonnej rady musia konať v záujme eurozóny ako celku. Mojím cieľom by bolo konštruktívne prispieť ku kolektívnej práci rady tým, že prinesiem analytickú presnosť, otvorenosť rôznym názorom a hlbokú oddanosť spoločným európskym inštitúciám a hodnotám.

Celkovo si myslím, že pridanie člena Výkonnej rady z krajiny strednej a východnej Európy by mohlo obohatiť prácu ECB o širší a inkluzívnejší pohľad na hospodársku politiku a regionálne výzvy. To by mohlo viesť k lepšie cieleným politikám, ktoré podporujú celkovú európsku stabilitu a rast a zároveň zohľadňujú osobitosti rôznych ekonomík v eurozóne.

***B. Menová politika ECB a hospodársky rozvoj***

5. *ECB opätovne potvrdila symetrické vymedzenie cenovej stability v strednodobom horizonte. Ako by sa mal tento záväzok realizovať a hodnotiť v praxi, keď sa inflácia trvalo odchyľuje od strednodobého cieľa? Ako definujete „strednodobý horizont“?*

Je dôležité si uvedomiť, že vymedzenie „cenovej stability“ je hlavnou zodpovednosťou ECB. V revízii stratégie ECB z roku 2003 bol inflačný cieľ vymedzený ako „menej ako 2 %, ale blízko tejto hodnote“, čo je spresnenie pôvodného cieľa z roku 1998 „menej ako 2 %“. Následná revízia stratégie v roku 2021 bola motivovaná pretrvávajúcim prostredím nízkej inflácie a podnietila ďalšie preformulovanie vymedzenia. Keďže ECB uznala, že formulácia „menej ako 2 %, ale blízko tejto hodnote“, by mohla naznačovať, že 2 % sú stropom, a tým riskovať narušenie ukotvenia dlhodobých inflačných očakávaní smerom nadol, zmenila vymedzenie svojho cieľa cenovej stability ako symetrický 2-percentný inflačný cieľ v strednodobom horizonte.

Táto nová formulácia je jednoduchá a ľahko komunikovateľná – symetria cieľa vyjadruje, že negatívne aj pozitívne odchýlky od cieľa sú rovnako nežiaduce. V najnovšom hodnotení stratégie z roku 2025 sa potvrdil tento symetrický cieľ, pričom sa uznalo, že nás čaká čoraz nestabilnejšie prostredie.

Na každú ráznu a vytrvalú odchýlku inflácie od cieľa v oboch smeroch je potrebné rázne reagovať, aby sa zabránilo tomu, že takéto odchýlky v dôsledku narušenia ukotvenia inflačných očakávaní nadobudnú trvalý ráz. Zvýšené inflačné očakávania v prostredí inflácie pôsobia procyklicky a vytvárajú ďalšie inflačné tlaky – nižšie reálne sadzby motivujú domácnosti na zvýšenie výdavkov (zníženie úspor) a firmy na vyššie investície, zamestnancov na žiadosti o vyššie mzdy a vo všeobecnosti firmy na zvyšovanie cien. V dôsledku toho je nevyhnutná silná počiatočná reakcia menovej politiky zameraná na okamžité opatrenia a jej následné vhodné doladenie, aby sa zabránilo narušeniu ukotvenia inflačných očakávaní a zmiernili sa možné sekundárne efekty, a tým sa zachovala dôveryhodnosť ECB.

Zámerná absencia presného vymedzenia pojmu „strednodobý“ – dôležitej súčasti cieľa cenovej stability – odráža preferenciu ECB zachovať potrebnú strategickú flexibilitu.

Tvorba menovej politiky prebieha v podmienkach značnej a čoraz väčšej neistoty a vhodná reakcia politiky závisí od konštelácie šokov, ktoré spôsobujú odchýlku inflácie – či ide o šoky lokálne alebo všeobecné, dopytové alebo ponukové, trvalé alebo prechodné, veľké alebo malé. Transmisia politiky zahŕňa aj značné a premenlivé oneskorenia a neistoty, takže príliš prísne vymedzenia sú kontraproduktívne. Zdôrazňovaním cenovej stability v strednodobom horizonte bez určenia presných časových rámcov si ECB zachováva flexibilitu, aby mohla prispôsobiť svoju reakciu prevládajúcim podmienkam a vyhnúť sa nadmernej volatilite hospodárskej aktivity a inflácii vyvolaným politikou. Táto flexibilita sa však nesmie zneužívať ani nadmerne naťahovať – akékoľvek správanie centrálnej banky, ktoré by bolo vnímané ako upustenie od záväzku cenovej stability, by mohlo narušiť ukotvenie inflačných očakávaní.

Pokiaľ ide o vymedzenie „strednodobého horizontu“, nemožno ho stanoviť v kalendárnom termíne. Závisí od šoku, ktorému centrálna banka čelí. Pri prijateľnom vymedzení „strednodobého“ horizontu by sa predpokladalo, že je dostatočne krátky na to, aby sa zhodoval s minimálnym časom, ktorý je potrebný na to, aby menová politika výrazne ovplyvnila infláciu. Môže však trvať dlhšie, ak centrálna banka čelí prechodným narušeniam na strane ponuky, ktoré pravdepodobne neovplyvnia inflačné očakávania. V tomto prípade môže centrálna banka trpezlivejšie reagovať aj na inflačný šok, aby nevytvárala nadmernú volatilitu rastu a nezamestnanosti. Ako vidíte, vymedzenie je nevyhnutne závislé od kontextu, čo podporuje súčasný flexibilný prístup.

6. *Ako by podľa vás mala ECB reagovať na prudký rast inflácie spôsobený ponukovými šokmi? Aké ponaučenie si beriete z reakcie ECB na prudký rast inflácie po pandémii a energetickej kríze? Ako budú tieto skúsenosti v budúcnosti formovať váš prístup?*

Pre centrálnu banku je vždy dôležité pochopiť, aký typ šokov spôsobuje infláciu, a podľa toho nastaviť primeranú reakciu svojej politiky.

Očakáva sa, že niektoré šoky, napríklad energetické šoky (často klasifikované ako „ponukové šoky“), budú mať pomerne krátkodobý vplyv na infláciu. V takýchto prípadoch a za predpokladu, že sa neočakáva destabilizácia inflačných očakávaní, má zmysel tieto šoky „prehliadať“. Menová politika ovplyvňuje ekonomiku s dlhým a variabilným oneskorením, takže silná reakcia na dočasné šoky je neopodstatnená – vplyv šoku by vyprchal skôr, ako by politické opatrenia mohli ovplyvniť infláciu a produkciu. Preto by razantná reakcia na tieto prechodné ponukové šoky vniesla do hospodárskej činnosti zbytočnú volatilitu, nadmerne by poškodila rast a zvýšila by aj volatilitu inflácie.

Práca centrálneho bankára by bola jednoduchá, keby sme vedeli, aký typ šoku zasiahne ekonomiku, alebo keby sme mohli predvídať budúce šoky – tie sú však už z definície šokmi, a teda prekvapeniami s často neistým potenciálom transmisie. Identifikovať typy otrasov v reálnom čase je preto často náročné. Okrem toho aj prechodné ponukové šoky, ako sú šoky v cenách energií, môžu zasiahnuť ekonomiku vo vlnách. Ak zvýšená inflácia spôsobená ponukou pretrváva dostatočne dlho, môže ovplyvniť inflačné očakávania a vyvolať sekundárne efekty, ktoré si vyžadujú reakciu centrálnej banky.

Dobrým príkladom je v tomto smere pomerne nedávna inflačná epizóda (rast inflácie po pandémii). Spočiatku sa postupný nárast inflácie považoval za prechodný, ale ukázalo sa, že šoky sú trvalejšie a rozsiahlejšie, než sa očakávalo. Inflácia na strane ponuky nakoniec vytvorila

potenciálne problémy s dopytom prostredníctvom možnosti uvoľnenia spätných väzieb v prípade, že neexistovala dostatočne razantná reakcia menovej politiky. V konečnom dôsledku bolo potrebné prijať rázne politické opatrenia, aby sa inflácia vrátila k cieľu a obmedzili sa riziká, že sa nenaruší ukotvenie inflačných očakávaní smerom nahor. Táto skúsenosť ilustruje kontextovo špecifickú interpretáciu prístupu prehliadania.

V súčasnosti si uvedomujeme, že menová politika pôsobí vo volatilnejšom svete, v ktorom budú ponukové šoky pravdepodobne častejšie v dôsledku geopolitickej roztrieštenosti, zmeny klímy a posúvania dodávateľských reťazcov. Tradičná doktrína „prehliadania“ ponukových šokov sa preto musí uplatňovať opatrnejšie.

Záverom možno konštatovať, že ak dlhodobé inflačné očakávania zostanú po ponukových šokoch ukotvené, môže byť prehliadanie naďalej životaschopné. Naopak, ak dôjde k ponukovému šoku alebo ich sérii, ktoré vyvolajú sekundárne efekty alebo ovplyvnia inflačné očakávania, rázna reakcia je opodstatnená bez ohľadu na typ šoku – najmä vzhľadom na primárny cieľ ECB. Je samozrejmé, že na presné posúdenie povahy šoku a pochopenie mechanizmu jeho šírenia musíme neustále aktualizovať naše prognostické a analytické rámce.

7. *V čase vysokého verejného dlhu by sa ECB mohla dostať pod tlak, aby udržala nízke úrokové sadzby alebo pokračovala v rozsiahlych nákupoch dlhopisov s cieľom pomôcť vysoko zadlženým členským štátom. Ako sa staviate k takýmto obavám z „fiškálnej dominancie“?*

Menová politika ECB sa riadi mandátom cenovej stability a nezávislosť od fiškálnych orgánov je základným inštitucionálnym prvkom, ktorý má zabrániť situáciám, keď sa menová politika začne riadiť potrebami fiškálneho financovania. Fiškálna politika je v právomoci členských štátov. Priama reakcia na obavy o fiškálnu udržateľnosť by toto inštitucionálne oddelenie zmazala a riskovalo by sa tak narušenie nezávislosti ECB. Ak by sa ECB vnímala ako subjekt, ktorý prispôsobuje svoju politiku vysoko zadlženým vládam, oslabila by sa tak motivácia na zdravú fiškálnu politiku a reformy, potenciálne by sa poškodili inflačné očakávania a hrozilo by obmedzenie menovej politiky na vládne potreby financovania, a to je presne to, čomu má nezávislosť centrálnej banky zabrániť. V komunikácii ECB sa opakovane zdôrazňuje, že menová politika nemôže nahradiť udržateľnú fiškálnu politiku.

Za určitých okolností ECB zaviedla mimoriadne nástroje vrátane rozsiahlych nákupov štátnych dlhopisov v rámci rôznych programov. Niektorí pozorovatelia ich interpretovali ako reakciu na vládne potreby financovania, ale ich motiváciou bola potreba zachovať cenovú stabilitu a zabezpečiť plynulú transmisiu menovej politiky počas období nízkej inflácie po finančnej kríze alebo mimoriadnych šokov, ako bola pandémia. Inými slovami, ECB reaguje na ohrozenie cieľov a transmisie svojej menovej politiky, nie na fiškálne problémy – a to aj vtedy, keď tieto hrozby majú pôvod na trhoch so štátnymi dlhopismi. Napríklad zavedením mechanizmu na ochranu transmisie (Transmission Protection Mechanism – TPI) v roku 2022 ECB objasnila, že nebude reagovať na rast výnosov štátnych dlhopisov odôvodnený makroekonomickými fundamentmi, ale len na neopodstatnenú, neusporiadanú dynamiku, ktorá ohrozuje transmisiu menovej politiky. Vykonávanie TPI bude podliehať jasne vymedzeným kritériám vrátane dodržiavania fiškálneho rámca EÚ zo strany členských štátov.

Možno zhrnúť, že základný mandát a inštitucionálna nezávislosť ECB sú osobitne navrhnuté tak, aby chránili pred fiškálnou dominanciou a zachovávali dôveryhodnosť menovej politiky aj

počas obdobia zvýšeného verejného dlhu.

8. *Ako by ste navrhli postupovať v prípade, že by inflácia trvale klesala pod cieľovú úroveň a zároveň by sa zvyšovali riziká pre finančnú stabilitu?*

Revidovaná stratégia menovej politiky výslovne uznáva, že finančná stabilita je predpokladom cenovej stability, a stanovuje jasný koncepčný rámec na začlenenie úvah o finančnej stabilite do úvah o menovej politike. Zabezpečenie finančnej stability preto nie je sekundárnym cieľom, ale neoddeliteľnou súčasťou dosiahnutia trvalej cenovej stability. Odolný finančný systém umožňuje v prípade potreby primeranú transmisiu menovej politiky, vďaka čomu finančná stabilita nie je obmedzením cenovej stability, ale predpokladanou podmienkou účinnej menovej politiky. Prípadné kompromisy je preto najlepšie riešiť komplementárnym používaním nástrojov makroprudenciálnej a menovej politiky, a nie uprednostňovaním jedného cieľa na úkor druhého.

V opísanom scenári by som sa riadil zásadou „oddelenia s koordináciou“: zachovať si jasný zmysel pre odlišné úlohy jednotlivých oblastí politiky a zároveň si uvedomiť, ako úzko sú tieto dve výzvy vzájomne prepojené. Pokiaľ ide o menovú politiku, východiskovým bodom by bolo naďalej sa pevne sústrediť na hlavný mandát ECB, ktorým je zabezpečovanie cenovej stability v strednodobom horizonte. Dlhodobá inflácia pod cieľovou hodnotou nie je priaznivá – hrozí, že sa oslabia inflačné očakávania a dosiahnutie cieľa bude čoraz ťažšie. To by bolo argumentom pre pokračovanie v akomodačnej menovej politike v závislosti od údajov a starostlivo kalibrovaným spôsobom. Zároveň by takáto podpora mala byť jasne formulovaná ako podmienená a primeraná, aby sa predišlo akémukoľvek vnímaniu uvoľňovania ako časovo neobmedzeného, čo by mohlo podporiť nadmerné riskovanie alebo nafúknuť ceny aktív.

Makroprudenciálna politika by pritom mala niesť hlavné bremeno riešenia finančnej zraniteľnosti. Rastúce riziká pre finančnú stabilitu by nemali automaticky vyvolať zmenu nastavenia menovej politiky a celkových finančných podmienok. Namiesto toho sa lepšie zvládajú prostredníctvom včasného zavedenia cielených makroprudenciálnych nástrojov a nástrojov dohľadu, ktoré sa kombinujú a kalibrujú v závislosti od zdroja a intenzity rizík. Včasné vytvorenie makroprudenciálneho priestoru je mimoriadne cenné. Posilňuje odolnosť bánk a zachováva kanál transmisného mechanizmu zakladajúci sa na poskytovaní bankových úverov, čím zachováva manévrovací priestor menovej politiky a umožňuje jej presadzovať cenovú stabilitu bez toho, aby bola obmedzovaná rizikami pre finančnú stabilitu.

Okrem toho je makroprudenciálna politika vhodná na riešenie nárastu rizík špecifických pre jednotlivé krajiny a na primeranú reakciu na vnútroštátnej úrovni, ak je to potrebné. Z môjho pohľadu je na zabezpečenie toho, aby tieto nástroje fungovali želaným smerom, dôležité posilniť právomoci vnútroštátnych orgánov, aby ich mohli účinne uplatňovať, pričom ECB tento proces podporuje prostredníctvom dialógu, koordinácie a výmeny najlepších postupov medzi krajinami. V tejto súvislosti je dôležité pokračovať v úsilí ECB o dobudovanie makroprudenciálneho rámca v eurozóne, najmä s cieľom zabezpečiť účinnejšiu reguláciu nebankových finančných sprostredkovateľov a dohľad nad nimi.

Udržiavanie silnej makroprudenciálnej obozretnosti je preto veľmi dôležité. Relevantným príkladom je moja rodná krajina, Chorvátsko: Chorvátsko je priekopníkom medzi národnými centrálnymi bankami v zavádzaní makroprudenciálnych opatrení, aktívnom budovaní kapitálových rezerv a obozretnom riadení rizík.

Toto úsilie posilnilo odolnosť bankového sektora aj v nepokojných časoch. Vďaka osobnej účasti na týchto iniciatívach som získal praktické poznatky o tom, čím je makroprudenciálna politika účinná – od dôkladnej kalibrácie a včasných opatrení až po jasnú komunikáciu a úzku koordináciu s menovou politikou a ostatnými zainteresovanými stranami.

Takisto je dôležité mať na pamäti, že v dnešnom svete je jasná a dôsledná komunikácia nevyhnutná. Vďaka nej je možné vysvetliť dôvody jednotlivých opatrení a zdôrazniť, že politiky nepôsobia protichodne. Naopak, zámerne sa dopĺňajú: menová politika stabilizuje ceny v strednodobom horizonte, zatiaľ čo makroprudenciálna politika zabezpečuje, aby finančný systém zostal dostatočne odolný na účinnú transmisiu menovej politiky a podporu udržateľného hospodárskeho rastu. Túto doplnkovosť ďalej posilňuje skutočnosť, že silný finančný sektor umožňuje menovej politike trvalo presadzovať cenovú stabilitu bez toho, aby bola ohrozená finančná stabilita.

9. *Ako hodnotíte komunikačnú stratégiu ECB? Existuje priestor na ďalšie zlepšenie vrátane začlenenia relevantnejších ukazovateľov finančnej a cenovej stability a lepšej analýzy scenárov do jej vyhlásení o menovej politike?*

Komunikačná stratégia ECB sa v uplynulých rokoch výrazne vyvinula a podľa môjho názoru sa teraz opiera o oveľa jasnejšiu a transparentnejšiu štruktúru. Od preskúmania stratégie tvoria vyhlásenie o menovej politike, tlačová konferencia, Ekonomický bulletin a účty menovej politiky spoločne ucelený a viacvrstvový komunikačný rámec. Tým sa zlepšila zrozumiteľnosť pre odbornú verejnosť a zároveň sa kľúčové posolstvá stali prístupnejšími pre širšiu verejnosť. Oceňujem najmä úsilie o zjednodušenie vyhlásenia o menovej politike a o predstavenie štruktúrovanejšieho opisu hospodárskeho výhľadu, rizík a zdôvodnenia politiky. K zlepšeniu komunikácie prispelo aj zavedenie jednoduchého cieľa cenovej stability v revízii stratégie na roky 2021 – 2022. V hodnotení stratégie menovej politiky z roku 2025 ECB opätovne potvrdila význam jasnej komunikácie a zdôraznila, že bude naďalej prispôsobovať svoj prístup v reakcii na vývoj komunikačného prostredia.

Prostredie, v ktorom sa vykonáva menová politika, sa stalo neistejším, čo kladie dôraz na jasnú, včasnú a konzistentnú komunikáciu. Analýzy scenárov vývoja a citlivosti sa preto stávajú čoraz dôležitejšími pri vysvetľovaní toho, ako ECB reaguje na riziká spojené so základným výhľadom. Zdôrazňovanie týchto scenárov – najmä v prípade zvýšenej neistoty – pomáha účastníkom trhu a občanom lepšie pochopiť podmienenosť politických rozhodnutí a posilňuje zodpovednosť ECB. Domnievam sa, že tento cieľ môže ďalej podporiť pokračovanie v začleňovaní scenárov do vyhlásenia o menovej politike, ak je to vhodné.

Existuje tiež priestor na ďalšie zdokonaľovanie komunikácie o ukazovateľoch, ktoré sú dôležité pre hodnotenie Rady guvernérov, vrátane ukazovateľov týkajúcich sa finančných podmienok, transmisie menovej politiky a rozloženia rizík. Ak by sa týmto ukazovateľom v pravidelnom komunikačnom balíku venovalo explicitnejšie miesto – bez toho, aby sa publikum zahltilo –, podľa môjho názoru by to pomohlo vysvetliť, ako Rada guvernérov zvažuje prichádzajúce údaje a ako jej rozhodnutia formuje neistota. Posilnilo by to aj dôležité prepojenie medzi transparentnosťou a dôveryhodnosťou.

A nakoniec, komunikácia zostáva dvojsmerným procesom. Pozorné počúvanie zainteresovaných strán vrátane občanov, sociálnych partnerov a Európskeho parlamentu môže ECB pomôcť prispôsobiť jej posolstvá a zlepšiť pochopenie rámca menovej politiky. Na

udržanie dôvery a upevnenie očakávaní budú nevyhnutné ďalšie investície do jednoduchých, zrozumiteľných a vizuálnych komunikačných nástrojov. Vzhľadom na vývoj mediálneho prostredia je dôležité naďalej skúmať možnosti na zlepšenie komunikácie s osobitným dôrazom na širokú verejnosť, kde je podľa všetkého možné dosiahnuť ďalší pokrok. V prípade vymenovania by som toto úsilie dôrazne podporoval a naďalej sa by som sa zaväzoval otvorene a konštruktívne sa angažovať vo všetkých oblastiach zodpovednosti.

10. *Ako hodnotíte súčasný súbor nástrojov menovej politiky, ktoré má ECB k dispozícii, vrátane neštandardných opatrení zavedených v uplynulých rokoch? Ako je podľa vás možné zakotviť používanie takýchto nástrojov do rámca riadenia, ktorý zabezpečuje zodpovednosť voči demokratickým inštitúciám bez toho, aby obmedzoval schopnosť ECB konať nezávisle?*

Popri základných úrokových sadzbách ECB, ktoré sú primárnym nástrojom menovej politiky na dosiahnutie cenovej stability, ECB časom vyvinula niekoľko ďalších nástrojov menovej politiky. Tieto nástroje slúžia na jeden alebo oba z nasledujúcich účelov: riadiť nastavenie menovej politiky, keď sa úrokové sadzby blížia k spodnej hranici a/alebo zachovať hladké fungovanie transmisie menovej politiky. Medzi tieto nástroje patria dlhodobejšie refinančné operácie, nákupy aktív, záporné úrokové sadzby a signalizácia budúceho nastavenia. Každý z týchto nástrojov bol navrhnutý na riešenie špecifických okolností, keď by úpravy úrokových sadzieb v kladných hodnotách nepostačovali na udržanie cenovej stability.

Použitie týchto neštandardných opatrení bolo v nedávnom hodnotení stratégie ECB dôkladne preskúmané, pričom sa zohľadnili nielen poznatky z obdobia nízkej inflácie, ale aj z prudkého rastu inflácie po pandémii. Podľa môjho názoru toto hodnotenie potvrdilo, že je dôležité mať rôznorodý a flexibilný súbor nástrojov. V prípade veľkých a trvalých odchýlok inflácie od cieľa, či už nad ním, alebo pod ním, je nevyhnutné prijať primerane razantné alebo vytrvalé opatrenia menovej politiky, aby sa zabránilo narušeniu ukotvenia inflačných očakávaní. Hoci sú úrokové sadzby prvou líniou reakcie, niekedy môže byť potrebné uplatniť aj iné opatrenia na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte. Tieto nástroje by preto mali zostať súčasťou súboru nástrojov ECB.

Napriek tomu musí byť použitie neštandardných opatrení vždy primerané vzhľadom na ich potenciálne väčšie vedľajšie účinky v porovnaní s politikou štandardných sadzieb. Preto ECB uplatňuje komplexné hodnotenie proporcionality, ktoré znamená posúdenie prínosov a potenciálnych vedľajších účinkov opatrení menovej politiky, ich vzájomného pôsobenia a ich rovnováhy v čase. Tento prístup plne podporujem, pretože chráni účinnosť menovej politiky a zároveň zabezpečuje, aby sa nástroje používali uvážene a zodpovedne.

Transparentnosť a zodpovednosť sú základnými doplnkami tejto flexibility. ECB vynaložila značné úsilie na vysvetlenie koncepcie a parametrov svojich programov, pričom zverejnila rozsiahle analýzy ich postupov a účinnosti a zabezpečila prístup verejnosti k podrobným informáciám o svojej súvahe. Niektoré operačné prvky zároveň nemožno zverejniť bez toho, aby sa narušila účinnosť samotných nástrojov. Zachovanie tejto rovnováhy medzi otvorenosťou a ochranou integrity menovej politiky je dôležité. V konečnom dôsledku je najdôležitejšie, aby ECB zostala plne zodpovedná Európskemu parlamentu a širokej verejnosti a zároveň si zachovala nezávislosť potrebnú na plnenie svojho mandátu.

11. *ECB kladie čoraz väčší dôraz na komunikáciu ako nástroj politiky. Koľko neistoty by mala centrálna banka explicitne oznámiť bez toho, aby narušila dôveryhodnosť alebo zodpovednosť?*

Neistota bola v posledných rokoch nezvyčajne zvýšená, čo bolo odrazom pandémie, prudkého rastu inflácie a pretrvávajúceho geopolitického napätia. V hodnotení stratégie z roku 2025 sa uznávajú prebiehajúce štrukturálne posuny súvisiace s geopolitikou, digitalizáciou, umelou inteligenciou, demografiou, ohrozením environmentálnej udržateľnosti a zmenami medzinárodného finančného systému. Tieto posuny naznačujú, že inflačné prostredie zostane neisté a potenciálne volatilnejšie. To môže viesť k väčším odchýlkam od cieľa oboma smermi, čo bude sťažovať výkon menovej politiky. Vzhľadom na štrukturálne zvýšenú neistotu ECB zohľadňuje nielen najpravdepodobnejší vývoj inflácie a ekonomiky, ale aj okolité riziká a neistotu, a to aj prostredníctvom vhodného použitia scenárov vývoja a analýz citlivosti.

Aj preto sa ECB pri určovaní primeraného nastavenia menovej politiky priklonila k tomu, že sa bude riadiť aktuálnymi údajmi a rozhodnutia bude prijímať priebežne, zo zasadania na zasadanie. Rozhodnutia o úrokových sadzbách vychádzajú najmä z posúdenia výhľadu inflácie a rizík s ňou spojených vzhľadom na prichádzajúce hospodárske a finančné údaje, ako aj z dynamiky základnej inflácie a sily transmisie menovej politiky.

Podľa môjho názoru je explicitné informovanie o neistote nevyhnutnou súčasťou moderného centrálneho bankovníctva. Keďže perzistencia inflácie aj sila transmisie menovej politiky sú vplyvmi prvého rádu na kalibráciu vývoja sadzieb, význam, ktorý sa týmto faktorom pripisuje v komunikácii ECB, pomohol účastníkom trhu pochopiť našu reakčnú funkciu. Dôveryhodnosť a efektívnosť ECB tak v dôsledku neistého prostredia neutrpeli.

Informovanie o neistote je napokon aj neoddeliteľnou súčasťou zodpovednosti. ECB musí informovať nielen o výsledkoch svojich rokovaní, ale aj o faktoroch, ktoré zohľadnila pri prijímaní svojich rozhodnutí, vrátane hodnotenia rizík. Transparentnosť a zodpovednosť preto spolu súvisia a navzájom sa posilňujú.

12. *Geopolitický a obchodný vývoj čoraz viac ovplyvňuje dynamiku inflácie. Ako by mala ECB zohľadniť tento vývoj vo svojich menovopolitických rozhodnutiach?*

Geopolitické napätie a narušenie medzinárodného obchodu môžu byť významným zdrojom hospodárskych šokov a neistoty, čo má značné dôsledky na ekonomiku a cenovú stabilitu. Z tohto dôvodu ECB pozorne a nepretržite sleduje globálny geopolitický vývoj, obchod a kanály, ktorými ovplyvňujú ekonomiku a infláciu eurozóny. Prognózy pracovníkov Eurosystému zahŕňajú najpravdepodobnejší vývoj svetovej ekonomiky na základe presne vymedzených predpokladov vrátane trhových očakávaní úrokových sadzieb a cien energií, napríklad ropy a plynu. Zohľadňujú sa aj účinné colné sadzby platné v čase ukončenia prognózy.

Vzhľadom na zložitosť a nepredvídateľnosť súčasného geopolitického prostredia je nevyhnutné sledovať a posudzovať aj neistotu a riziká spojené so základnými prognózami, ktoré vyvoláva. ECB čoraz častejšie dopĺňa svoje základné prognózy o hodnotenia rizík, analýzy citlivosti a analýzy scenárov vývoja. Súčasťou nedávnych prognóz boli napríklad špecializované hodnotenia potenciálneho vplyvu zmien v colnej politike USA a zvýšeného geopolitického napätia na Blízkom východe. Tieto nástroje sú nevyhnutné nielen na pochopenie očakávaného centrálneho vývoja ekonomiky, ale aj rozsahu pravdepodobných alternatívnych výsledkov, čo

je dôležitý faktor pri kalibrácii menovej politiky v obdobiach zvýšenej neistoty.

Geopolitický a obchodný vývoj môže tiež ovplyvniť finančnú stabilitu, a to aj prostredníctvom komoditných trhov, globálneho vnímania rizika a cezhraničných finančných tokov. ECB tieto riziká pravidelne vyhodnocuje, a to aj v rámci svojho hodnotenia finančnej stability, aby zabezpečila, že menovopolitické rozhodnutia budú vychádzať zo širokého hodnotenia makrofinančného prostredia.

Podľa môjho názoru táto kombinácia dôkladného monitorovania, štruktúrovaného hodnotenia rizík a analýzy scenárov umožňuje ECB zohľadňovať geopolitický a obchodný vývoj vo svojich menovopolitických rozhodnutiach transparentným a konzistentným spôsobom orientovaným na budúcnosť. Keďže neistota vo svetovej ekonomike môže zostať ešte nejaký čas zvýšená, zachovanie tohto komplexného prístupu bude mať zásadný význam v záujme zachovania cenovej stability v eurozóne.

13. *Zmena klímy a riziká súvisiace s prírodou môžu mať vplyv na dynamiku inflácie a ekonomickú neistotu. Ako hodnotíte úlohu, ktorá sa v súčasnosti pripisuje týmto rizikám v analýze menovej politiky ECB a v jej rozhodovaní, a ako by ich mala ECB zahrnúť do svojho súboru nástrojov? Mala by ECB prehodnotiť svoj rámec monitorovania cenovej stability, aby lepšie zohľadňoval tieto riziká? Ako vyvažujete reakcie so zásadou „neutrality trhu“?*

Zmena klímy a degradácia prírody formujú ekonomické prostredie, v ktorom pôsobí menová politika. Častejšie a extrémnejšie poveternostné udalosti môžu vyústiť do kombinácie ponukových a dopytových šokov, ktoré ovplyvnia produkciu a zvýšia volatilitu a neistotu inflácie. V dlhšom časovom horizonte môžu mať zvýšené fyzické riziká aj štrukturálne účinky na dlhodobý rast a dlhodobé úrokové miery. Podľa môjho názoru ECB dosiahla významný pokrok pri začleňovaní týchto rizík do svojej menovopolitickej analýzy, ale vyvíjajúci sa charakter zmeny klímy si vyžaduje ďalšie prehodnocovanie tejto práce.

Okrem menovopolitickej analýzy ECB podnikla aj kroky na začlenenie týchto rizík do nášho súboru nástrojov na vykonávanie menovej politiky. Významnú úlohu pri zmierňovaní rizík a znižovaní emisií spojených s portfóliami podnikových dlhopisov menovej politiky zohral upravený rámec Eurosystému. Od roku 2023 ECB a národné centrálne banky Eurosystému každoročne zverejňujú finančné informácie týkajúce sa klímy v portfóliách menovej a nemenovej politiky, ktoré od posledného vydania obsahujú nový ukazovateľ závislostí súvisiacich s prírodou. V roku 2025 boli zavedené priebežné ciele dekarbonizácie s cieľom monitorovať trajektóriu znižovania emisií v portfóliách podnikových dlhopisov na ceste, ktorá podporuje ciele Parížskej dohody. Nedávno sa ECB rozhodla upraviť svoj kolaterálny rámec zavedením klimatického faktora, ktorý sa bude zaoberať neistotami súvisiacimi so zmenou klímy s výhľadom do budúcnosti, čím sa zvýši odolnosť vykonávania menovej politiky. V neposlednom rade bude cieľom návrhu operačného rámca zahrnúť do operácií štrukturálnej menovej politiky aspekty súvisiace so zmenou klímy.

Zatiaľ čo za prijatie vhodných opatrení na riešenie zmeny klímy sú primárne zodpovedné vlády, ECB v rámci svojho mandátu zohľadňuje dôsledky zmeny klímy a degradácie prírody na menovú politiku a centrálne bankovníctvo. Medzi nástroje, ktoré ECB v tejto súvislosti využíva, patrí modelový prístup k analýze transmisie stratégií dekarbonizácie, ako sú dane z uhlíka, systém EÚ na obchodovanie s emisiami (EU ETS) a scenáre súboru politík, ktoré slúžia

ako informácie pre makroekonomické prognózy a používajú sa ako scenáre okolo základnej úrovne prognóz. Toto úsilie pomáha zabezpečiť, aby menovopolitické rozhodnutia vychádzali z lepšieho pochopenia toho, ako vývoj klímy formuje dynamiku a transmisiu inflácie. Keďže je pravdepodobné, že klimatické šoky budú častejšie, domnievam sa, že bude naďalej dôležité zohľadňovať takéto riziká v analýzach scenárov.

Pokiaľ ide o neutralitu trhu, ide skôr o operatívny nástroj než o právnu požiadavku. Neutralita trhu môže pomôcť zabezpečiť, aby intervencie ECB na trhu boli v súlade so zásadou otvoreného trhového hospodárstva. ECB sa však môže oprávnene odchýliť od zásady neutrality trhu, aby dosiahla svoje ciele a dodržala zásady zmluvy. Existencia klimatických externalít si vyžaduje prehodnotenie pojmu neutrality trhu. Tak to bolo napríklad v prípade, keď ECB priklonila nákupy v rámci programu nákupu cenných papierov podnikového sektora smerom k emitentom s lepšou klimatickou výkonnosťou.

14. *Aký je váš názor na súčasnú úroveň koordinácie medzi hlavnými centrálnymi bankami na medzinárodnej úrovni? Ako ju podľa vás ovplyvňujú útoky na nezávislosť centrálnych bánk v tretích krajinách?*

Hlavné centrálne banky dnes spolupracujú v rámci hustej a preverenej siete medzinárodných fór, od Banky pre medzinárodné zúčtovanie, Rady pre finančnú stabilitu a MMF až po špecializovanejšie skupiny zamerané na platby, finančnú stabilitu a regulačné štandardy. Táto spolupráca sa opakovane osvedčila v obdobiach globálneho napätia, ako sme to videli počas globálnej finančnej krízy a nedávno počas pandémie a otrasu spôsobeného cenami energií po ruskej inváziі na Ukrajinu. Hoci každá centrálna banka v konečnom dôsledku prijíma rozhodnutia v súlade so svojím domácim mandátom a inštitucionálnym rámcom, existuje spoločný názor, že transparentná komunikácia, pravidelná výmena informácií, výmena analýz a – vo vhodných prípadoch – spoločné politické opatrenia môžu pomôcť zabrániť negatívnym vedľajším účinkom a prispieť ku globálnej menovej a finančnej stabilite.

Útoky na nezávislosť centrálnych bánk v tretích krajinách preto vyvolávajú obavy. Keď sa menová politika stane predmetom krátkodobých politických tlakov, či už s cieľom uspokojiť fiškálne potreby, alebo umelo udržať nízke úrokové sadzby, utrpí dôveryhodnosť, hrozí, že sa naruší ukotvenie inflačných očakávaní, a finančné trhy môžu požadovať vyššiu rizikovú prémiu.

V tomto prostredí je podľa môjho názoru potrebné reagovať tak, že sa opakovane potvrdia a ukážu výhody nezávislých centrálnych bánk. V tejto súvislosti plne podporujem spoločné vyhlásenie, ktoré 13. januára 2026 vydala prezidentka ECB Lagarde v mene Rady guvernérov a ďalších medzinárodných centrálnych bankárov. ECB má zároveň veľký záujem podporovať inštitúcie a fóra, ktoré podporujú makroekonomickú a finančnú stabilitu, a musí zohrávať svoju úlohu, aby zostali funkčné a silné. Udržiavať stabilné a konštruktívne pracovné vzťahy so všetkými partnerskými centrálnymi bankami má naďalej zásadný význam v záujme zachovania stabilného globálneho finančného systému, a to aj v prostredí, kde sa politické tlaky v jednotlivých jurisdikciách môžu líšiť.

15. *Kolaterálny rámec ECB sa nespolieha mechanicky na externé úverové ratingy a zahŕňa značnú mieru interného posúdenia. Ako by sa mala zabezpečiť zodpovednosť za tieto rozhodnutia v oblasti riadenia rizík, najmä vzhľadom na ich potenciálne hospodárske, distribučné a politické dôsledky?*

Požiadavky na zábezpeku sú dôležitým pilierom všetkých úverových operácií ECB s cieľom chrániť ECB pred finančným rizikom spojeným s týmito operáciami. Podľa článku 18.1 Štatútu ESCB a ECB sa nariaďuje, že úvery bankám prostredníctvom refinančných operácií sa môžu poskytovať len na základe primeranej zábezpeky. Na zabezpečenie primeranosti zábezpeky Eurosystém uplatňuje kritériá akceptovateľnosti, ktoré zahŕňajú dobre zavedený rámec hodnotenia kreditnej kvality, ktorý vychádza z viacerých zdrojov informácií a zahŕňa interný úsudok, čo je nevyhnutné, pretože mechanické spoliehanie sa na externé úverové ratingy, najmä v prípade štátnych dlhopisov, môže ohroziť plynulé vykonávanie menovej politiky a môže vyvolať prudké „kaskádové efekty“.

V praxi sa diskrečná právomoc Rady guvernérov môže uplatniť po dôkladnom zvážení kompromisov medzi politickými hľadiskami (napr. zabezpečenie dostatočného objemu zábezpeky v súlade s prevládajúcim nastavením menovej politiky) a hľadiskami riadenia rizík.

V rámci opatrení ECB súvisiacich s globálnou finančnou krízou, následnou krízou štátneho dlhu v eurozóne a nedávno aj s pandemickou krízou boli zavedené dočasné diskrečné opatrenia vo forme výnimiek pre jednotlivé krajiny. Súviseli s existenciou programu finančnej pomoci, ktorý okrem iného obsahoval podmienky týkajúce sa dosiahnutia fiškálnych cieľov, a tiež s fungovaním trhu a hľadiskami riadenia rizík. Keď sa zároveň usúdilo, že pokračujúcim prijímaním niektorých štátnych dlhopisov sa porušuje jej zákonná povinnosť prijímať len primeranú zábezpeku, tieto aktíva sa už neprijímali.

V prípade každej dočasnej odchýlky bola ECB transparentná a svoje rozhodnutia vysvetlila občanom EÚ a ich voleným zástupcom, poslancom Európskeho parlamentu, v súlade so štruktúrou zodpovednosti. Navyše, vzhľadom na kľúčovú úlohu ratingov štátov vo finančnom systéme a v jeho kolaterálnom rámci, Eurosystém pravidelne vykonáva hĺbkovú analýzu všetkých ratingov poskytovaných akceptovanými ratingovými agentúrami.

Podľa môjho názoru je súčasný rámec dobre vyvážený: zabezpečuje spoľahlivé riadenie rizík a zároveň umožňuje ECB dostatočnú flexibilitu na zabezpečenie transmisie menovej politiky vo výnimočných situáciách.

16. *ECB pri rozhodovaní o menovej politike zdôraznila, že rozhodnutia bude prijímať „zo zasadania na zasadanie“. Aký je váš názor na užitočnosť signalizácie budúceho nastavenia ako nástroja menovej politiky?*

Keďže menová politika pôsobí v čoraz neistejšom a meniacom sa ekonomickom prostredí, prispôsobuje sa tomu aj spôsob, akým informujeme o našich súčasných a budúcich opatreniach. Európska centrálna banka zaviedla signalizáciu budúceho nastavenia v roku 2013 v prostredí nízkej inflácie (a takmer nulovej základnej úrokovej sadzby) ako nástroj signalizujúci, že sadzby zostanú počas dlhšieho obdobia nízke s cieľom podporiť rast a infláciu. Keď jednostranné pretrvávajúce šoky tlačia ekonomiku k efektívnej spodnej hranici, signalizácia budúceho nastavenia môže skutočne posilniť dôveru, že politika zostane dostatočne pružná na to, aby tieto tlaky kompenzovala. Účinnosť signalizácie budúceho nastavenia sa však znižuje, keď centrálna banka čelí obojstranným rizikám a neistota týkajúca sa pretrvávania inflačných šokov je zvýšená, keďže pravdepodobnosť oneskoreného začatia uplatňovania politiky môže za takýchto podmienok rýchlo vzrásť. V druhom prípade môže byť takýto predbežný záväzok pre centrálnu banku príliš obmedzujúci, a preto sa môže ukázať ako kontraproduktívny. V

takomto prostredí potrebujú centrálne banky flexibilitu, aby mohli konať na základe dostupných údajov, zohľadňovať rýchlo sa meniace prostredie a rozhodovať priebežne, zo zasadania na zasadanie.

Prudký rast inflácie ukázal, že prognózovanie inflácie v obdobiach veľkých a početných šokov je vo svojej podstate zložité. Príkladom je fáza bezprostredne po skončení pandémie Covid-19. Keďže chyby v prognózach sa zväčšovali a zvýšená neistota si vynútila časté revízie výhľadu, ECB v júli 2022 prijala prístup, že rozhodnutia bude prijímať priebežne, „zo zasadania na zasadanie“, pričom zdôraznila úlohu prichádzajúcich údajov pri rozhodovaní o menovej politike. Dôležité je, že tento rámec neznamená spätnú orientáciu; naďalej sa sústreďuje na strednodobý horizont. Ani závislosť od údajov by sa nemala zamieňať so závislosťou od údajových bodov, keďže základný stav hospodárstva odráža vzájomné pôsobenie mnohých faktorov. Napriek tomu, že v tomto období bola signalizácia budúceho nastavenia úrokových sadzieb pozastavená v dôsledku rýchlo sa meniacich okolností a mimoriadnej neistoty, ECB naďalej zaisťovala transparentnosť svojho rozhodovacieho procesu. V marci 2023 objasnila svoju reakčnú funkciu prostredníctvom trojprvkového rámca: výhľadu inflácie, dynamiky základnej inflácie a sily transmisie menovej politiky. Po hodnotení stratégie z roku 2025 boli formálne začlenené riziká spojené s výhľadom, aby sa zdôraznila úloha neistoty pri formulovaní politiky. Riadenie sa aktuálnymi údajmi a priebežné prijímanie rozhodnutí zo zasadania na zasadanie nám dobre poslúžili pri návrate inflácie k cieľu, pretože nám umožnili rýchlo reagovať na rýchlo sa meniace prostredie a zachovať si plnú voľnosť pri rozhodovaní o zmenách úrokových sadzieb.

Na záver možno konštatovať, že výber, návrh a zavádzanie politických nástrojov by mali zohľadňovať neustále sa vyvíjajúce makroekonomické podmienky a zároveň zachovávať flexibilitu potrebnú na rýchlu reakciu na nové šoky.

17. *Ako by mala ECB vzhľadom na pretrvávajúce rozdiely v dynamike inflácie medzi jednotlivými krajinami v rámci eurozóny interpretovať rozptyl inflácie pri kalibrácii politiky a domnievate sa, že budúce rozšírenie eurozóny významne prispeje k väčšej zložitosti udržiavania uceleného jednotného menového postoja?*

Menová politika Európskej centrálnej banky sa zameriava na eurozónu ako celok, a nie na jednotlivé členské štáty. Táto orientácia na celú oblasť odráža inštitucionálny rámec menovej únie, ako aj praktické obmedzenia spojené s uplatňovaním jednotnej menovej politiky v rôznych ekonomikách. Určitá miera rôznorodosti medzi krajinami je preto v tomto rámci nielen nevyhnutná, ale aj prijateľná, najmä ak vyplýva z dynamiky konvergencie v rámci únie. Dôležité je, že z dôkazov nevyplýva, že by rôznorodosť dynamiky inflácie alebo fluktuácií hospodárskeho cyklu medzi jednotlivými krajinami dosiahla úroveň, ktorá by spôsobila, že spoločná mena by bola pre niektorý členský štát nevhodná alebo že by medzi krajinami vzniklo zásadné napätie v súvislosti s vhodným nastavením menovej politiky.

Pokiaľ ide o význam asymetrických šokov súvisiacich s rozšírením eurozóny, interné analýzy HNB naznačujú, že nové členské štáty boli pred prijatím eura vo všeobecnosti dobre integrované do ekonomiky eurozóny, pričom ich hospodárske cykly boli úzko zosúladené s hospodárskymi cyklami existujúcich členov eurozóny. Okrem toho opatrenia v oblasti menovej politiky a výmenných kurzov pred prijatím eura, ako sú režimy menovej rady alebo prísne riadený float, ešte viac zdôrazňujú, že noví účastníci sú prirodzenými členmi zóny jednotnej meny. V prípade týchto novších členov je relatívny význam symetrických šokov v celej

eurozóne, ktoré by mali zosúladiť vývoj hospodárskych cyklov a inflácie v jednotlivých krajinách, značný, v čase sa zvyšuje a je v podstate porovnateľný s významom pozorovaným v ostatných malých členských štátoch. Tento model je v súlade s hypotézou endogenity teórie optimálnej menovej oblasti, v ktorej sa predpokladá, že relatívny význam symetrických šokov sa môže zvýšiť po prijatí spoločnej meny v krajine. Základný mechanizmus spočíva v tom, že menová integrácia má tendenciu posilňovať obchodné väzby a podporovať cezhraničné investičné toky, čím sa časom prehlbujú hospodárske väzby. Treba tiež poznamenať, že nedávni noví členovia vrátane Bulharska a Chorvátska ako najnovších členov sú pomerne malé ekonomiky s obmedzeným vplyvom na agregáty v celej oblasti, ktoré určujú rozhodnutia menovej politiky.

Bez ohľadu na tento všeobecný vývoj sa v jednotlivých krajinách eurozóny v uplynulých rokoch prejavili pozoruhodné rozdiely v inflácii. Tieto rozdiely boli obzvlášť výrazné na vrchole nedávnej inflačnej epizódy, pričom ich príčinou boli predovšetkým rozdiely v inflácii energií, ale aj potravín a služieb. V nedávnom období sa však tieto rozdiely do značnej miery normalizovali, čo naznačuje, že veľká časť pozorovaných rozdielov mala cyklický charakter a že súdržnosť hospodárskeho cyklu zostáva dôležitým faktorom pri určovaní výsledkov inflácie v celej oblasti. Svoju úlohu zohráva aj cyklická hospodárska výkonnosť: napríklad Chorvátsko, Slovensko alebo Španielsko zaznamenali v nedávnom období nadpriemernú infláciu spolu s nadpriemerným rastom HDP. Súčasné inflačné rozdiely zostávajú mierne nad historickými priemermi, čo naznačuje, že svoju úlohu môžu zohrávať aj niektoré štrukturálne rozdiely medzi jednotlivými krajinami – napríklad rozdiely v podmienkach na trhu práce, rôzny stupeň vystavenia ruským dodávkam energií (ako to bolo pozorované napríklad v pobaltských štátoch) alebo rozdiely v sektorovej štruktúre jednotlivých ekonomík.

Inflačné rozdiely nie sú v rámci menovej únie vo svojej podstate problematické, ak zostanú mierne. Takéto rozdiely sa dajú očakávať, ak sú dôsledkom dočasných úprav v dôsledku hospodárskych šokov alebo prirodzeného procesu reálnej konvergencie v členských štátoch. Veľké a pretrvávajúce rozdiely v inflácii by však boli znepokojujúce, pretože by mohli brániť jednotnej transmisii menovej politiky v celej oblasti. Napríklad výrazná fiškálna expanzia v určitej krajine by mohla vyvolať domáce cenové tlaky, ktoré jednotná menová politika nemôže priamo riešiť. Podobne môžu trvalé rozdiely v dynamike základných nákladov alebo prítomnosť štrukturálnych nepružností viesť k trvalejším rozdielom v trajektóriách inflácie.

Z týchto dôvodov je potrebné inflačné rozdiely priebežne monitorovať a analyzovať. Napriek tomu je potrebné uznať, že možnosti menovej politiky priamo riešiť rozdiely v inflácii medzi jednotlivými krajinami sú naďalej obmedzené. Primárnu zodpovednosť za riadenie vývoja v jednotlivých krajinách nesú ich politiky, ktoré musia dopĺňať orientáciu nastavenia menovej politiky ECB na celú oblasť.

18. *Európa čelí štrukturálne slabému rastu produktivity. Ako môže ECB prispieť k makroekonomickému prostrediu podporujúcemu investície a tvorbu kapitálu bez toho, aby prekročila svoj mandát?*

Hlavným cieľom ECB je cenová stabilita v eurozóne. Stabilné ceny sú predpokladom hospodárskej a finančnej stability, ktoré sú zasa nevyhnutné pre prostredie podporujúce dlhodobé investície a hospodársku prosperitu.

Vysoká inflácia znižuje bohatstvo, pracovné príjmy a reálnu návratnosť kapitálu, čím odrádza domácnosti a firmy od spotreby a investičných výdavkov. Na druhej strane príliš nízka inflácia

môže byť znakom pomalého rastu ekonomiky, a tým takisto poškodzovať investičné stimuly. Cenová stabilita znižuje túto neistotu v súvislosti s budúcou kúpnou silou, čo pomáha firmám a domácnostiam prijímať rozhodnutia o investíciách a spotrebe v dlhšom časovom horizonte. Stabilné ceny takisto podporujú efektívne rozdeľovanie zdrojov tým, že umožňujú jasnejšie fungovanie relatívnych cenových signálov a zabraňujú deformáciám spojeným s vysokou alebo volatilnou infláciou.

Bez toho, aby bol dotknutý jej cieľ cenovej stability, ECB podporuje všeobecné hospodárske politiky v Európskej únii so zámerom prispieť k dosiahnutiu cieľov Únie, ako sú vymedzené v článku 3 Zmluvy o fungovaní Európskej únie. ECB tak môže v rámci svojho mandátu podporovať iniciatívy EÚ zamerané na podporu investícií, napríklad sprostredkúvaním svojich odborných znalostí o finančných trhoch a ich integrácii. ECB tak pravidelne robí vo svojich publikáciách a na stretnutiach s ostatnými európskymi inštitúciami a členskými štátmi v rámci fór EÚ.

ECB v rámci svojej ekonomickej analýzy pozorne sleduje aj vývoj produktivity. V súčasnosti je to obzvlášť dôležité, keďže nedávny technologický pokrok súvisiaci s digitalizáciou a umelou inteligenciou má potenciál podporiť produktivitu a zvýšiť význam nehmotného kapitálu, ako aj vysokokvalifikovanej pracovnej sily a súvisiacich miezd v porovnaní s hmotným kapitálom.

### *C. Finančná stabilita a dohľad*

19. *Aké sú podľa vás najdôležitejšie výzvy v oblasti finančnej stability v eurozóne? Ako by mohla ECB účinnejšie podporiť boj proti týmto výzvam?*

Riziká pre finančnú stabilitu v eurozóne v súčasnosti vyplývajú z kombinácie vysokej neistoty a základných štrukturálnych zraniteľností.

Po prvé, hlavnými zdrojmi rizika sú geopolitické napätie a rastúca geoekonomická fragmentácia, ktoré môžu ovplyvniť budúci rast, zvýšiť volatilitu trhu a sprísniť podmienky financovania.

Po druhé, kľúčovým problémom zostávajú fiškálne výzvy v niektorých členských štátoch. Zvýšená úroveň dlhu, očakávané zvýšenie výdavkov na obranu, infraštruktúru a sociálne veci spolu s obmedzeným fiškálnym priestorom by mohli otestovať dôveru investorov a vyvinúť tlak na zvýšenie nákladov na financovanie štátov. Vzhľadom na silné prepojenie medzi štátmi, bankami a reálnou ekonomikou by tieto zraniteľnosti mohli v prípade súčasného spustenia vytvárať nepriaznivé spätné väzby.

Po tretie, finančné trhy sú náchylné na prudké korekcie. Napriek zvýšenej geopolitickej a politickej neistote zostáva ochota riskovať silná a ocenenia aktív (najmä na akciových trhoch) vyzerajú prehnané a čoraz viac koncentrované, najmä v prípade firiem súvisiacich s umelou inteligenciou. To vytvára riziko náhlych trhových korekcií, ktoré by mohlo byť v sektore nebankových finančných inštitúcií umocnené vzhľadom na ich nesúlad likvidity a pákový efekt. Vývoj na americkom trhu súkromných úverov a vysoko kapitálovo náročný charakter rozmachu v oblasti umelej inteligencie tiež poukazujú na riziká spojené s neprehľadnosťou, oslabením štandardov upisovania a užšími väzbami medzi bankami a nebankovými subjektmi. Ak by očakávania súvisiace s umelou inteligenciou sklamali, prudká korekcia na amerických trhoch by sa mohla preniesť do eurozóny prostredníctvom

cezhraničných expozícií, trhových kanálov a prepojení medzi bankami a nebankovými finančnými inštitúciami. S cieľom splniť výzvy na dodatočné vyrovnanie alebo udržať si likviditu môžu nebankové finančné inštitúcie s významnou expozíciou na americkom trhu čerpať úverové linky poskytnuté bankami alebo likvidovať aktíva, čo spôsobuje tlak na súvahy bánk prostredníctvom zvýšeného úverového rizika, vyššieho dopytu po financovaní a potenciálnych strát z ocenenia na trhovú hodnotu. Okrem toho úverové rozpätia zostávajú stlačené, čo je odrazom stále nízkych rizikových prémií pri štátnom aj podnikovom dlhu, ktoré by v prípade zmeny trhových podmienok mohli posilniť zraniteľnosť vysoko zadlžených ekonomík alebo sektorov.

Medzi štrukturálne výzvy pre finančnú stabilitu patria okrem cyklických rizík kybernetické riziká, fyzické riziká a riziká transformácie súvisiace s klímou, demografické tlaky a dôsledky digitalizácie a technologických inovácií, ako je umelá inteligencia.

ECB môže tieto výzvy najúčinnejšie riešiť posilnením odolnosti finančného sektora prostredníctvom svojich analytických a makroprudenciálnych úloh a úloh dohľadu. ECB poskytuje komplexnú analýzu rizík, pričom včas vypracúva hodnotenia rizík a zraniteľností, ktoré prispievajú k prijímaniu vhodných politických rozhodnutí. To zahŕňa dôkladné monitorovanie rizík v bankovom sektore a mimo neho a v rámci jej mandátu aktivovanie opatrení dohľadu a v odôvodnených prípadoch posilnenie vnútroštátnych makroprudenciálnych opatrení s cieľom zvýšiť odolnosť finančného systému eurozóny v čoraz neistejšom globálnom prostredí.

Úzka spolupráca s ostatnými orgánmi na úrovni EÚ aj členských štátov je nevyhnutná na zabezpečenie včasnej identifikácie vznikajúcich systémových rizík a ich účinného zmierňovania, napríklad včasným vytvorením primeraných rezerv na absorbovanie potenciálnych šokov. V tejto súvislosti zohráva Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) ústrednú úlohu ako celoeurópska platforma, ktorá združuje všetky členské štáty a európske orgány dohľadu (ESA) s cieľom uľahčiť výmenu informácií, hodnotenie rizík a koordinované makroprudenciálne reakcie. Svojou aktívnou účasťou v ESRB môže ECB ďalej posilňovať spoluprácu a koordináciu medzi orgánmi, podporovať výmenu najlepších postupov a získaných skúseností a pomáhať zabezpečovať včasné, konzistentné a účinné uplatňovanie makroprudenciálnych nástrojov v celej Európskej únii.

Jasná a konzistentná komunikácia je rovnako dôležitá na zníženie neistoty, ukotvenie očakávaní trhu a vysvetlenie dôvodov politických opatrení. Poskytovaním stanovísk a odporúčaní k regulačným zmenám ECB pomáha formovať rámec, ktorý rieši štrukturálne zraniteľnosti a posilňuje finančnú stabilitu v celej eurozóne.

Kľúčovou prioritou je preto naďalej sa orientovať na budúcnosť. Keďže riziká pre finančnú stabilitu často vznikajú v dôsledku komplexného vzájomného pôsobenia štrukturálnych nedostatkov a cyklických šokov, úlohou ECB nie je len reagovať na stresové situácie, ale vopred budovať odolnosť a zabezpečiť, aby finančný systém eurozóny naďalej podporoval udržateľný rast vo veľmi neistom globálnom prostredí.

20. *Ako vnímate priority ECB pri vykonávaní odporúčaní z Draghiho a Lettovej správy vrátane odporúčaní týkajúcich sa únie úspor a investícií? Ako môže ECB v rámci svojho mandátu aktívne podporovať rozvoj skutočnej únie úspor a investícií?*

Draghiho a Lettova správa predstavujú významný príspevok k európskej diskusii o prehĺbení

hospodárskej a finančnej integrácie v EÚ a podpore finančnej stability, rastu, konkurencieschopnosti a odolnosti. Hoci je ich rozsah oveľa širší, správy obsahujú aj kľúčové odporúčania týkajúce sa bankových a finančných otázok, konkrétne bankovej únie a únie kapitálových trhov, ktoré sú zhrnuté pod názvom únia úspor a investícií.

Podľa môjho názoru je plne funkčná únia úspor a investícií naliehavo potrebná. Konkurencieschopnosť Európy, jej otvorená strategická autonómia a jej schopnosť financovať zelenú a digitálnu transformáciu závisia od hlbšieho a lepšie integrovaného kapitálového trhu. Napriek takmer desaťročnej diskusii od prvého akčného plánu Komisie pre úniu kapitálových trhov v roku 2015 bol pokrok pomalý. Rýchlo sa vyvíjajúce geopolitické prostredie len zvýšilo naliehavosť mobilizácie európskych úspor smerom k produktívnym investíciám a zníženiu štrukturálnej závislosti Európy od finančných infraštruktúr mimo EÚ. Z tohto pohľadu sú nedávne iniciatívy Komisie v oblasti sekuritizácie, sporiacich a investičných účtov, doplnkového dôchodkového poistenia a integrácie kapitálového trhu a dohľadu nad ním veľmi vítané.

ECB má veľký záujem na presadzovaní únie úspor a investícií a zohráva pri ňom dôležitú úlohu: po prvé, transmisia menovej politiky bude profitovať z hlbšej integrácie kapitálových trhov; po druhé, úlohy ECB pri zabezpečovaní hladkého fungovania platobného systému a infraštruktúry finančného trhu budú profitovať zo zlepšení, ktoré prinesú návrhy Komisie v týchto oblastiach; po tretie, funkcie bankového dohľadu ECB budú profitovať zo silnejšej a integrovanejšej štruktúry dohľadu nad kapitálovými trhmi, a to aj vzhľadom na silné prepojenie medzi bankami a účastníkmi kapitálového trhu.

Celkovo sa domnievam, že ECB by mala aj naďalej aktívne a konštruktívne prispievať k rozvoju únie úspor a investícií. V rámci svojho mandátu môže aktívne prispievať do diskusií na základe svojich kompetencií a technických znalostí s cieľom podporiť technickú prácu a čo najrýchlejšie dosiahnutie hmatateľného pokroku. ECB by mala poskytnúť najmä svoje odborné znalosti, pokiaľ ide o integráciu poobchodných infraštruktúr EÚ a vytvorenie integrovaného systému dohľadu nad kapitálovými trhmi v EÚ, pričom by mala využiť skúsenosti jednotného mechanizmu dohľadu.

21. *Aký je váš názor na dokončenie bankovej únie a potrebu štrukturálnych reforiem?*

Najdôležitejším krokom na posilnenie konkurencieschopnosti a odolnosti európskeho bankového sektora je umožniť európskym bankám plne využívať výhody nášho jednotného trhu. Dokončenie bankovej únie je preto nevyhnutné. Dokončená banková únia by tiež zvýšila odolnosť a pomohla chrániť pred geopolitickými otrasmi, fragmentáciou trhu a inými hrozbami pre finančnú stabilitu, čím by sa zároveň posilnila dôvera vo finančný systém eurozóny ako celok.

Na základe skúseností z globálnej finančnej krízy a následnej európskej dlhovej krízy sa plánovala banková únia s tromi piliermi: spoločný dohľad, spoločné riešenie problémov a spoločný systém ochrany vkladov. Prvé dva piliere boli zavedené v rekordne krátkom čase vytvorením jednotného mechanizmu dohľadu a jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií. Označil by som ich za úspešné príklady, ktoré pomohli udržať náš finančný systém stabilný počas nedávnych krízových situácií, ako boli bankové otrasy v roku 2023.

Pokrok v treťom pilieri, európskom systéme ochrany vkladov (EDIS), sa však už viac ako desať

rokov nedarí dosiahnuť. Podľa môjho názoru by sa táto medzera mala urýchlene odstrániť, pretože by to pomohlo skutočne jednotnému bankovému trhu v Európe. EDIS má zabezpečiť, aby jedno euro uložené v banke v členskom štáte požívalo rovnakú úroveň skutočnej ochrany ako jedno euro uložené v banke v inom členskom štáte. Napriek harmonizácii úrovne krytia a pravidiel pre vnútroštátne systémy ochrany vkladov je skutočná a vnímaná ochrana vkladov stále spojená s fiškálnou silou členského štátu.

Dostupné zdroje systémov ochrany vkladov predstavujú len malú časť poistených vkladov v bankovom systéme a môžu sa rýchlo vyčerpať. EDIS by umožnil združovať zdroje na európskej úrovni, čím by sa znížilo riziko, že finančné prostriedky v prípade potreby nebudú k dispozícii. EDIS by tiež prispel k zmierneniu prepojenia medzi bankou a štátom tým, že by sa predišlo riziku, že sa národný systém ochrany vkladov bude musieť obrátiť na svoj členský štát. Ako vyplynulo z analýzy pracovníkov ECB z roku 2018, EDIS prinesie tieto výhody bez výrazného rizika systematického neoprávneného krížového subvencovania v členských štátoch, to znamená, že riziko, že niektoré krajiny nakoniec zaplatia účet za bankové krízy v iných krajinách bankovej únie, je obmedzené.

Dohoda, ktorú dosiahli spoluzákonodarcovia v roku 2025 o reforme rámca krízového riadenia a ochrany vkladov (CMDI), je vítaným krokom, najmä pokiaľ ide o zlepšenie krízového riadenia malých a stredných bánk, ale táto reforma nezbavuje naliehavosti dokončiť bankovú úniu zavedením EDIS. Preto musíme dosiahnuť konsenzus o načasovaní a podmienkach pre EDIS a urýchliť legislatívny návrh.

Na posilnenie dôveryhodnosti rámca na riešenie problémov bánk sú potrebné aj ďalšie prvky. Chýbajú dve kľúčové opory: spoločný zabezpečovací mechanizmus jednotného fondu na riešenie krízových situácií a účinnú a dostatočne veľkú verejnú záruku likvidity pre banky v procese riešenia krízových situácií. Dúfam, že sa čoskoro dosiahne pokrok v týchto otázkach.

Okrem bankovej únie by podpora jednotného bankového trhu pomohla podporiť konkurencieschopnosť nášho finančného systému a ja sa teším na úsilie Komisie v tomto smere. Jednotný trh je kľúčovou pákou, ktorú má EÚ k dispozícii.

22. *Aké priority by ste si stanovili pri riešení dlhodobých štrukturálnych rizík (ako je starnutie obyvateľstva, klimatická zmena a digitalizácia), ktoré majú vplyv na dynamiku cien a finančnú stabilitu?*

Prebiehajúce štrukturálne zmeny súvisiace s demografiou, so zmenou klímy, s digitalizáciou a geopolitikou prispievajú k neistému a potenciálne volatilnejšiemu inflačnému prostrediu. Mohli by tiež ovplyvniť vývoj inflácie, tvorbu cien a relatívne ceny rôznych produktov. V reálnej ekonomike je zatiaľ predčasné hovoriť o tom, či tieto štrukturálne zmeny celkovo ovplyvnia produktivitu pozitívne alebo negatívne. Podľa môjho názoru musí menová politika tento vývoj systematicky zohľadňovať. Posilnenie analytických kapacít ECB v týchto oblastiach je preto nevyhnutné.

Z hľadiska finančnej stability sa v najnovšom prehľade finančnej stability ECB (november 2025) zdôrazňujú tri hlavné zraniteľné miesta, ktoré sú ovplyvnené aj štrukturálnymi zmenami a neistotou v súvislosti s geoekonomickými trendmi a vplyvom ciel: vysoké ocenenie aktív, ktoré so sebou prináša riziko prudkých a korelovaných úprav, fiškálne problémy, ktoré môžu otestovať dôveru investorov, a expozícia bánk voči sektorom citlivým na clá a ich rastúce prepojenie s nebankovým sektorom.

V tomto vyvíjajúcom sa prostredí je pre európsku konkurencieschopnosť kľúčové prehlbovanie jednotného trhu prostredníctvom únie úspor a investícií, čím sa posilní integrácia kapitálového trhu. Dôležité bude aj zakotvenie našej menovej suverenity zachovaním úlohy eura v digitálnom veku. Zavedenie digitálneho eura a práca ECB na umožnení zúčtovania transakcií prostredníctvom technológie distribuovanej účtovnej knihy (DLT) s použitím peňazí centrálnej banky prostredníctvom duálneho prístupu (Pontes a Appia) sú preto kľúčovými politickými prioritami. Tieto európske iniciatívy majú spoločne potenciál posilniť konkurencieschopnosť a odolnosť eurozóny, najmä znížením regulačnej roztrieštenosti, uvoľnením rizikového kapitálu a posilnením strategickej autonómie.

Okrem toho sú potrebné rozumné štrukturálne politiky na podporu inovácií a produktivity. Katalyzátorom podnikateľskej dynamiky by mohlo byť najmä zjednodušenie právnych predpisov a zlepšenie podmienok pre startupy. Posilnenie politík v oblasti vzdelávania a odbornej prípravy spolu s väčšími pracovnými stimulmi by pomohlo prispôsobiť trhy práce eurozóny veku umelej inteligencie.

23. *Ako hodnotíte závislosť európskeho finančného systému od poskytovateľov digitálnych služieb z krajín mimo EÚ a ako chce ECB túto závislosť riešiť?*

Európsky finančný systém sa spolieha na poskytovateľov digitálnych služieb z krajín mimo EÚ vo viacerých oblastiach vrátane cloudových služieb, operačných systémov alebo spoločných infraštruktúr. EÚ urobila významný krok vpred nadobudnutím účinnosti aktu o digitálnej prevádzkovej odolnosti (Digital Operational Resilience Act – DORA), ktorým sa posilní digitálna odolnosť finančných subjektov tým, že sa zabezpečí, aby boli schopné odolávať narušeniam IKT (informačných a komunikačných technológií), ako sú kybernetické útoky alebo zlyhania systémov, reagovať na ne a zotaviť sa z nich, ale tiež zahŕňa riadenie rizík tretích strán.

Z hľadiska finančnej stability venuje ECB veľkú pozornosť rizikám vyplývajúcim z týchto závislostí. Výrazne vzrástli najmä kybernetické riziká, ktoré ovplyvňujú nielen banky, ale aj poisťovne, penzijné fondy a trhové infraštruktúry, a to v dôsledku geopolitického napätia a rastúcich digitálnych vzájomných závislostí. Rastúce využívanie umelej inteligencie môže tieto riziká ešte viac posilniť, a to aj v závislosti od koncentrácie dodávateľov a technologického prieniku, vzhľadom na potenciál sofistikovanejších kybernetických útokov. Tieto obavy boli zdôraznené v najnovšom hodnotení finančnej stability ECB a podčiarkujú význam silného dohľadu prostredníctvom aktu DORA.

ECB tieto závislosti rieši aj prostredníctvom dohľadu nad finančnými subjektmi. Eurosystém vykonáva dohľad nad rôznymi typmi infraštruktúr finančného trhu a inými subjektmi, ako aj nad elektronickými platobnými nástrojmi, schémami a opatreniami s cieľom podporovať bezpečnosť a efektívnosť platobných, zúčtovacích a vyrovnávacích systémov. Tieto povinnosti dohľadu zahŕňajú aj riadenie rizík a zabezpečenie odolnosti, pokiaľ ide o takéto závislosti. Okrem toho, pokiaľ ide o bankový dohľad, posilnenie prevádzkovej odolnosti bánk je jednou z dvoch kľúčových priorít dohľadu na roky 2026 – 2028 a ECB o týchto špecifických závislostiach informuje.

V širšom zmysle sa európsky platobný ekosystém stále vo veľkej miere spolieha na poskytovateľov z krajín mimo EÚ, najmä v oblasti maloobchodných platieb. V správe ECB o

kartových schémach a spracovateľoch z roku 2025 sa poukazuje na veľkú závislosť od medzinárodných kartových schém, pričom žiadneho zo spracovateľov pôsobiacich za hranicami EÚ nemožno označiť za spracovateľa plne vo vlastníctve EÚ. Okrem toho neexistuje žiadne domáce riešenie elektronických platieb, ktoré by pokrývalo celú eurozónu. Preto sa stratégia Eurosystému pre retailové platby, naposledy aktualizovaná v novembri 2023, zameriava na podporu vývoja celoeurópskeho riešenia riadeného EÚ pre platby v mieste kontaktu, t. j. na fyzickom predajnom mieste a v elektronickom obchode. Dopĺňa to projekt digitálneho eura, ktorý sa bude opierať o európsku infraštruktúru. To by Európe umožnilo získať späť vlastníctvo brán, na ktorých funguje jej platobný systém, a tým posilniť našu autonómiu.

Podľa môjho názoru by ECB mala naďalej posilňovať svoje analytické nástroje a nástroje dohľadu a kontroly s cieľom riešiť riziká spojené s technologickými závislosťami, a to v úzkej spolupráci so zákonodarcami a s vnútroštátnymi orgánmi EÚ.

24. *Aký je váš názor na program zjednodušovania vo všeobecnosti a na odporúčania pracovnej skupiny ECB na vysokej úrovni týkajúce sa zjednodušenia európskeho rámca pre prudenciálnu reguláciu, dohľad a vykazovanie pri plnom zachovaní finančnej stability a prudenciálnych štandardov? Ako plánujete nadviazať na tieto odporúčania pracovnej skupiny na vysokej úrovni?*

Diskusia o zjednodušení je aktuálna a potrebná. Európsky rámec pre prudenciálnu reguláciu a dohľad bol vytvorený na základe hlavných skúseností z veľkej finančnej krízy a európskej dlhovej krízy. Dobre nám poslúžil a pomohol posilniť finančnú stabilitu. Zároveň sa za posledné desaťročie stal čoraz zložitejším a obsahuje niektoré zdvojenia a zbytočnú záťaž. Vítam preto prácu pracovnej skupiny ECB na vysokej úrovni ako dôležitý príspevok k identifikácii oblastí, v ktorých je možné zjednodušiť pravidlá bez toho, aby sa oslabili prudenciálne normy alebo odolnosť bankového systému.

Súhlasím s odporúčaniami a kľúčovými zásadami pracovnej skupiny na vysokej úrovni, ktoré sú:
Mala by sa zachovať odolnosť – to je veľmi dôležité, pretože len odolný finančný systém môže slúžiť európskemu hospodárstvu. Zjednodušenie teda nie je deregulácia. Dôležité je, že naše súčasné kapitálové požiadavky neobmedzujú súkromné financovanie. Pri pohľade na prieskum bankových úverov boli bilančné obmedzenia pri určovaní zmien úverových štandardov v rokoch 2024 a 2025 zanedbateľné. Naopak, vnímanie rizika bankami a ich tolerancia voči riziku boli kľúčovými faktormi úverových štandardov. Stabilný a dobre fungujúci bankový systém poskytuje pevný základ pre hospodársky rast. Odolné banky majú väčšiu schopnosť poskytovať úvery, a tým podporovať reálnu ekonomiku. Dobre regulované banky, nad ktorými sa vykonáva primeraný dohľad, môžu plniť svoje úlohy bez toho, aby podstupovali neprimerané riziká alebo ohrozovali finančnú stabilitu, čím sa zabezpečí udržateľné poskytovanie financovania. Dobre kapitalizované banky dokážu lepšie absorbovať straty a zároveň pokračovať v poskytovaní úverov reálnemu sektoru počas hospodárskeho poklesu, čím sa znižuje riziko systémovej bankovej krízy, ktorá by mala vážne dôsledky pre reálnu ekonomiku.

Treba zachovať účinnosť pri plnení prudenciálnych cieľov – orgány mikroprudenciálnej a makroprudenciálnej politiky a orgány pre riešenie krízových situácií musia byť schopné účinne plniť svoje mandáty a zachytiť všetky relevantné rozmery rizika.

Mala by sa podporovať európska harmonizácia a finančná integrácia – európska perspektíva a harmonizácia v členských štátoch nám pomôže tam, kde je nedostatočná harmonizácia zdrojom zložitosti alebo nejednotnosti. Možnosť využívať výhody skutočne jednotného trhu je pre konkurencieschopnosť bánk kľúčová.

Mala by sa zachovať medzinárodná spolupráca – najmä dodržiavanie bazilejských štandardov bolo pre Radu guvernérov v správe pracovnej skupiny na vysokej úrovni oprávnene červenou čiarou. Medzinárodné štandardy a multilaterálna spolupráca sú kľúčové v záujme stabilného globálneho finančného systému.

Pracovná skupina ECB na vysokej úrovni predložila v decembri Komisii svoju správu. Teraz je na Komisii, aby ju zvážila ako podklad pre svoju vlastnú správu o bankovom systéme na jednotnom trhu. ECB uviedla, že je pripravená poskytnúť kolegom z Komisie a spoluzákonodarcom podrobnejšie informácie. Považujem za dôležité zachovať túto dostupnosť a v prípade vymenovania by som aktívne spolupracoval so spoluzákonodarcami vrátane tohto výboru, ako to urobil aj súčasný viceprezident, keď vám vysvetľoval závery správy pracovnej skupiny na vysokej úrovni.

25. *V správe pracovnej skupiny ECB na vysokej úrovni o zjednodušení sa odporúča viac sa spoliehať na priamo uplatniteľné nariadenia s cieľom znížiť rôznorodosť transpozície v jednotlivých štátoch a posilniť konvergenciu dohľadu v celej Únii. Ako by ste spolupracovali so zákonodarcami EÚ a príslušnými vnútroštátnymi orgánmi, aby ste zabezpečili, že tento posun neohrozí miestnu flexibilitu a zásadu proporcionality, a to ani v oblastiach, v ktorých sa kľúčové právomoci dohľadu naďalej riadia vnútroštátnym právom? Ktoré národné špecifiká by sa podľa vás mali výslovne chrániť pri navrhovaní budúcich regulačných rámcov EÚ?*

Odporúčanie pracovnej skupiny na vysokej úrovni posunúť legislatívu EÚ v oblasti prudenciálnych požiadaviek od smerníc k priamo uplatniteľným nariadeniam je podľa môjho názoru dobre motivované. Prílišné spoliehanie sa na smernice môže spôsobiť heterogénnosť platných právnych predpisov a rozdiely v spôsobe dohľadu nad inštitúciami v rámci EÚ. Potreba transponovať smernice do vnútroštátneho práva môže viesť k rôznorodosti v konkrétnom uplatňovaní práva. Tým sa môže skomplikovať cezhraničné bankovníctvo. Naproti tomu priamo uplatniteľné nariadenia zabraňujú takejto nejednotnej transpozícii do vnútroštátneho práva a uľahčujú jednotný dohľad, pretože tvoria harmonizovaný právny základ pre usmernenia a očakávania dohľadu. To prináša výhody najmä bankám, ktoré pôsobia v rôznych jurisdikciách, a ich investorom, pomáha im využívať výhody skutočne jednotného trhu a uľahčuje širší hospodársky rast v prospech celej EÚ.

Toto odporúčanie je v súlade so zásadou pracovnej skupiny na vysokej úrovni podporovať európsku harmonizáciu a finančnú integráciu. V porovnaní s inými jurisdikciami je EÚ v konkurenčnej nevýhode pre nedostatočný rozsah, ktorý je dôsledkom stále neúplného jednotného trhu v bankovníctve. Banky čelia prekážkam, pokiaľ ide o integráciu trhu a cezhraničnú konsolidáciu, a podiel európskych bánk, ktoré pôsobia v európskom meradle, je stále nízky. To takisto brzdí konkurencieschopnosť EÚ v digitalizovanom svete, pretože to vedie k nevyužitému potenciálu z hľadiska úspor z rozsahu a cezhraničného podnikania. Odstránením vnútroštátnych prekážok by sa zjednodušilo podnikanie v EÚ a podporil rast, z čoho by mali prospech všetci občania EÚ.

Väčšie spoliehanie sa na nariadenia zároveň nesmie byť na úkor národných špecifík, ak zostávajú relevantné. Úzka spolupráca medzi zákonodarcami EÚ, ECB a príslušnými vnútroštátnymi orgánmi je zásadná. Pri príprave nových nariadení je dôležité uskutočniť dôkladné a transparentné konzultácie s vnútroštátnymi orgánmi a so zainteresovanými stranami. Tým by sa zabezpečilo, aby sa národné praktické výzvy pri vykonávaní zohľadnili už v počiatočnom štádiu. Na riešenie nezamýšľaných dôsledkov sú potrebné pravidelné spätné väzby medzi ECB, Európskou komisiou a príslušnými vnútroštátnymi orgánmi na monitorovanie a hodnotenie vplyvu priamo uplatniteľných nariadení. To nám pomôže znížiť vnútroštátne prekážky a podporiť európsku konkurencieschopnosť a rast, pričom sa zohľadnia aj vnútroštátne potreby.

Celkovo sa domnievam, že prechod k priamo uplatniteľným nariadeniam – sprevádzaný štruktúrovanou spoluprácou a dôkladnými zárukami proporcionality – ponúka účinný spôsob, ako posilniť konvergenciu dohľadu, znížiť fragmentáciu a zvýšiť konkurencieschopnosť európskeho bankového sektora. Ak by som bol vymenovaný, aktívne by som podporoval tento proces a úzko spolupracoval so zákonodarcami EÚ a s vnútroštátnymi orgánmi na zabezpečenie toho, aby prechod priniesol zamýšľané výhody.

26. *Aký je váš názor na súčasnú reguláciu nebankových finančných inštitúcií a ako by sa mala reformovať?*

Veľkosť a význam nebankového finančného sektora v eurozóne sa za posledné desaťročie výrazne zvýšili. Celkové aktíva nebankových finančných inštitúcií v eurozóne sa od roku 2009 viac ako zdvojnásobili a v súčasnosti poskytujú približne 30 % dlhového financovania nefinančných spoločností. Táto diverzifikácia zdrojov financovania prináša výhody pre reálnu ekonomiku, ale rastúce prepojenie medzi nebankovými finančnými inštitúciami, bankami a globálnymi trhmi vytvorilo aj nové zraniteľné miesta, ktoré si vyžadujú silnejší a súdržnejší regulačný rámec. Podľa môjho názoru musí byť riešenie týchto zraniteľných miest, najmä prostredníctvom dôraznejšieho makroprudenciálneho prístupu, prioritou, ak chceme zachovať finančnú stabilitu vo finančnom systéme, ktorý je čoraz viac založený na trhových pravidlách.

Zraniteľnosť nebankového finančného sektora v oblasti likvidity a finančnej páky zostáva zvýšená, čo zvyšuje pravdepodobnosť zosilnenia potenciálnych šokov. Nebankové finančné inštitúcie sú naďalej zraniteľné voči korekciám cien aktív a napätie v sektore nebankových finančných inštitúcií sa môže preniesť na banky prostredníctvom prepojení financovania a derivátových expozícií. Sektor investičných fondov čelí zraniteľnosti vyplývajúcej z nesúladu likvidity a značnej miery zadlženosti. V kombinácii s nedostatočnou pripravenosťou likvidity na prudké nárasty výziev na dodatočné vyrovnanie môžu tieto faktory vyvolať procyklické správanie. Pokiaľ ide o súkromné úverové trhy v eurozóne, tie sa vyznačujú obmedzenou transparentnosťou. Jeho rýchly rast, zložité a netransparentné štruktúry a silné cezhraničné prepojenia zvyšujú potenciál skrytých zraniteľností, čo zdôrazňuje potrebu medzinárodného úsilia na odstránenie nedostatkov v údajoch a zlepšenie monitorovania rizík.

Dôležitým ponaučením z minulých prípadov napätia na trhu je potreba posilniť politický rámec pre nebankové subjekty s cieľom zabezpečiť ich odolnosť. Existujúci rámec je prevažne mikroprudenciálny a zameraný na ochranu investorov a je potrebné ho doplniť o robustnejší makroprudenciálny prístup.

Medzinárodne dohodnuté reformy nebankových finančných inštitúcií by sa mali v EÚ vykonať

v plnom rozsahu a bezodkladne. Patria sem opatrenia schválené Radou pre finančnú stabilitu na riešenie nesúladu likvidity vo fondoch peňažného trhu a otvorených fondoch, zlepšenie pripravenosti na výzvy na doplnenie likvidity a zábezpeky, zmiernenie systémového rizika vyplývajúceho z pákového efektu nebankových finančných inštitúcií a usmernenia BCBS o riadení kreditného rizika protistrany.

Keďže sektor nebankových finančných inštitúcií rastie a EÚ podniká kroky na ďalšiu integráciu kapitálových trhov, potrebujeme integrovanejší dohľad nad fondmi a správcami aktív na úrovni EÚ. To by malo byť sprevádzané revíziou makroprudenciálneho rámca EÚ pre sektor fondov, ktorá by umožnila monitorovanie celého sektora, výhľadové hodnotenie rizík a v prípade potreby aktiváciu preventívnych opatrení. Na tento účel bude dôležité posilniť úlohu ESMA tým, že sa mu zveria makroprudenciálne funkcie.

Keďže schválenie a realizácia reforiem si vyžiada určitý čas, orgány dohľadu by mali proaktívne posilňovať odolnosť nebankových finančných inštitúcií, pričom by mali v plnej miere využívať svoje existujúce mandáty a súčasný regulačný rámec.

### *D. Platby a digitalizácia*

27. *Ako hodnotíte interakcie medzi platobnými systémami a menovou politikou?*

Nové technológie, ako napríklad DLT, tokenizované aktíva a nové architektúry zúčtovania, menia interakciu medzi platobnými systémami a menovou politikou, čím vytvárajú príležitosti aj výzvy pre centrálne banky. V kombinácii s vývojom v oblasti regulácie, ako je MiCAR a pilotný režim EÚ pre DLT, môžu podporiť efektívne a integrované digitálne kapitálové trhy v Európe. Zároveň môžu ovplyvniť transmisiu menovej politiky tým, že zmenia spôsob, akým obieha likvidita, ako rýchlo sa maržujú a zúčtovávajú pozície a ktoré zúčtovacie aktíva dominujú v kľúčových segmentoch trhu. Podľa môjho názoru by ECB mala aktívne umožniť inovácie v oblasti platieb a zúčtovania a zároveň zabezpečiť, aby tieto zmeny zachovali prvenstvo peňazí centrálnej banky ako bezrizikovej kotvy systému.

Stablecoiny ilustrujú príležitosti aj riziká spojené s touto transformáciou. Ich cieľom je mať stabilnú hodnotu, vďaka čomu z nich môže byť – v závislosti od ich konštrukcie a spoľahlivosti emitenta – vhodná forma zúčtovacieho aktíva. V súčasnosti predstavuje obchodovanie s kryptomenami zďaleka najdôležitejší prípad použitia stablecoinov a ostatné prípady použitia zohrávajú menšiu úlohu, čo pomáha obmedziť krátkodobé riziká. Ich rýchly rast však odôvodňuje ich dôkladné monitorovanie. Širšie používanie stablecoinov v budúcnosti, najmä ak nie sú denominované v eurách, by mohlo oslabiť úlohu peňazí centrálnej banky ako kotvy menového systému a potenciálne ohroziť jej schopnosť kontrolovať zúčtovaciu jednotku. Ak by sa rozšírené používanie stablecoinov výrazne zvýšilo, mohli by sa tak znížiť retailové vklady v komerčných bankách, mohlo by to ovplyvniť riziko likvidity bánk a ich úlohu pri sprostredkovaní úverov. Banky zohrávajú zásadnú úlohu pri financovaní hospodárstva eurozóny.

Je mimoriadne dôležité zachovať dvojstupňový menový systém bez toho, aby sa narušilo vykonávanie alebo transmisia menovej politiky. Tým by sa zabezpečilo, aby nedošlo k dezintermediácii bánk, čím by sa zachovala ich kľúčová úloha pri financovaní hospodárstva eurozóny a uľahčila by sa transmisia menovej politiky. Tokenizované vklady sú spôsobom, ako využiť výhody tokenizácie a zároveň sa vyhnúť dezintermediácii bánk a zostať v dobre

regulovanom obvode bankového systému. V prípade tokenizovaných vkladov však musia byť prevoditeľné medzi bankami.

Poskytovanie tokenizovaných peňazí centrálnej banky to môže umožniť a zároveň bude mať zásadný význam pre podporu integrovaného európskeho trhu s digitálnymi aktívami. Umožní nám to využívať výhody technológie stojacej za tokenizáciou, ako sú znížené náklady na zosúladenie, kratšie zúčtovacie reťazce, atomické dodanie proti zaplateniu a takmer nepretržité obchodovanie a zúčtovanie. A bude dôveryhodnou kotvou nášho – čiastočne digitálneho – peňažného systému budúcnosti, ktorý bude slúžiť ako spoločné, bezrizikové zúčtovacie aktívum, a teda ako základ nášho hospodárstva. Umožní nám tiež stavať na európskych infraštruktúrach, zúčtovaní v eurách a pravidlách platných v celej EÚ. Rýchly vývoj technológií si vyžaduje, aby centrálne banky prispôsobili svoje politické rámce a regulačné prístupy. Tvorcovia politík musia nájsť rovnováhu medzi podporou inovácií v platobných systémoch a ochranou menovej a finančnej stability.

28. *Vidíte v súvislosti s rozvojom digitálnych aktív riziká pre menovú stabilitu a akú úlohu by v tomto kontexte mala zohrávať ECB?*

Ako som poznamenal v odpovedi na predchádzajúcu otázku, trh s kryptoaktívami sa v uplynulých rokoch výrazne rozšíril a dosiahol hodnotu niekoľkých biliónov eur. Rôzne kryptoaktíva majú rôzne vlastnosti a riziká, či už ide o kryptoaktíva bez krytia, ako je Bitcoin, alebo o stablecoiny, ako je Tether, ktorého cieľom je udržiavať väzbu jedna ku jednej s americkým dolárom. Riziká vyplývajúce z kryptoaktív sa zatiaľ zdajú obmedzené, ale rastúce prepojenie s tradičným finančným systémom si vyžaduje pozornosť, pretože môže viesť k rizikám nákazy.

Medzi digitálnymi aktívami sa do popredia dostal najmä vzostup stablecoinov. Hoci ich používanie v eurozóne zostáva obmedzené a ohraničené na činnosti súvisiace s obchodovaním s kryptoaktívami, zvýšené používanie stablecoinov môže viesť k zníženiu retailových vkladov bánk. Tým sa zmenia náklady financovania bánk, riziká likvidity a ich sprostredkovateľská úloha, čo následne ovplyvní transmisiu menovej politiky. Podľa môjho názoru tento vývoj zdôrazňuje potrebu, aby ECB naďalej zaujímala proaktívny postoj orientovaný do budúcnosti.

EÚ zaviedla nariadenie o trhoch s kryptoaktívami (MiCAR), aby umožnila bezpečný rozvoj tohto trhu spôsobom, ktorý chráni menovú suverenitu, finančnú stabilitu a hladké fungovanie platieb. ECB bola v tejto oblasti poverená určitými povinnosťami na základe nariadenia MiCAR a bude dôležité, aby ich spolu s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi naďalej plnila.

Digitálne financie prinášajú príležitosti a Európa musí byť otvorená a konštruktívna, aby mohla využívať súvisiace výhody. Existuje spôsob, ako to dosiahnuť a zároveň zachovať dobre fungujúci menový systém, a to tak, že centrálna banka inovuje spôsob, akým poskytuje centrálnej banke peniaze do ekonomiky. Okrem projektu digitálneho eura Eurosystém rozšíril svoju iniciatívu na zúčtovanie transakcií založených na technológii distribuovanej databázy transakcií (DLT) v peniazoch centrálnej banky o program pozostávajúci z dvoch vzájomne sa dopĺňajúcich a posilňujúcich oblastí: Pontes a Appia. Pontes poskytne do konca tretieho štvrťroka 2026 (so začiatkom pilotného projektu) jednotné riešenie Eurosystému, ktoré v roku 2024 prepojí platformy DLT a služby TARGET a bude obsahovať prvky použité v rámci prieskumných prác Eurosystému na DLT. Appia to dopĺňa tým, že sa snaží podporovať inovatívny a integrovaný ekosystém v Európe prostredníctvom spolupráce s verejnými aj so

súkromnými zainteresovanými stranami. Tieto iniciatívy spoločne pomôžu zabezpečiť, aby peniaze centrálnej banky zostali dôveryhodným zúčtovacím aktívom v čoraz digitálnejšom finančnom systéme.

29. *Digitálne aktíva a tokenizované dlhopisy sú čoraz viac súčasťou finančného prostredia. Ako by sa mala kalibrovať oprávnenosť tokenizovaných aktív v kolaterálnom rámci?*

Digitálne inovácie menia infraštruktúry finančného trhu pre vydávanie, zúčtovanie a obsluhu cenných papierov. Používanie tokenizácie vo finančných aktívach sa zvyšuje a má potenciál zefektívniť finančné služby prostredníctvom automatizácie, integrácie a zjednodušenia procesov a zvýšenia transparentnosti. Centrálne banky sa musia prispôsobiť tomuto technologickému vývoju, a to aj úpravou svojho kolaterálneho rámca.

Eurosystém v skutočnosti urobil prvý krok a od 30. marca 2026 umožní používať obchodovateľné aktíva vydané v centrálnych depozitároch cenných papierov využívajúcich služby založené na DLT ako akceptovateľný zábezpeku Eurosystému. Tieto aktíva budú musieť byť k dispozícii na zúčtovanie v platforme TARGET2-Securities (T2S) a musia spĺňať rovnaké pravidlá akceptovateľnosti Eurosystému ako všetky ostatné obchodovateľné aktíva, ktoré Eurosystém doteraz akceptoval.

Okrem tohto prvého kroku ECB tiež oznámila, že spustila ambiciózny pracovný plán s cieľom preskúmať, ako a na základe akých kritérií by sa aktíva vydané a vyrovnané výlučne v sieťach DLT mohli v budúcnosti stať akceptovateľnými a mobilizovať ako zábezpeka Eurosystému. Táto práca bude musieť riešiť širokú škálu politických, právnych a prevádzkových otázok vrátane kritérií na vydávanie, konečnosti zúčtovania, právneho zdôvodnenia vlastníctva a prevádzkových spôsobov mobilizácie.

Verím, že toto je len začiatok dôležitej oblasti skúmania. Plánuje sa ďalej skúmať, ako možno starostlivo vyvážiť právne aspekty a aspekty riadenia rizík pri zachovaní kľúčových zásad, ako je primeranosť zábezpeky, bezpečnosť, efektívnosť a spravodlivosť systému. Považujem to za zásadné a zmysluplné úsilie, ktoré úzko súvisí so spomínanou ostatnou prácou na ďalšom rozvoji úlohy ECB v oblasti platobných systémov a systémov zúčtovania.

30. *Ako hodnotíte riziká a príležitosti využívania umelej inteligencie z makroekonomického hľadiska, ako aj pri každodennej práci ECB?*

Makrofinančné dôsledky umelej inteligencie sú naďalej veľmi neisté. Napríklad súčasné odhady vplyvu umelej inteligencie na rast produktivity sa pohybujú v rozmedzí od takmer nuly až po viac ako 2 percentuálne body ročne. V optimistickom scenári má umelá inteligencia značné možnosti v záujme rastu produktivity a životnej úrovne. Umelá inteligencia zároveň prináša aj makrofinančné riziká. Narušenie trhu práce môže zvýšiť nerovnosť v závislosti od rovnováhy medzi vytváraním a nahrádzaním pracovných miest, ako aj medzi príjemcami mzdy a tými, ktorí o mzdu prišli. Koncentrácia trhu by sa mohla zvýšiť, keďže výhody z rozsahu v oblasti údajov a výpočtovej kapacity zvýhodňujú veľké technologické firmy, čo by mohlo utlmiť hospodársku súťaž a spomaliť šírenie príležitostí na rast. Rozšírené používanie podobných algoritmov vo finančných korporáciách by mohlo posilniť stádovité správanie a procyklickosť, zatiaľ čo koncentrácia medzi niekoľkými poskytovateľmi technológií vytvára systémové závislosti. Podľa môjho názoru si táto kombinácia rizík vyžaduje opatrný prístup

založený na údajoch, pri ktorom sa rozlišuje skutočné zvýšenie produktivity od eufórie, cyklických alebo jednorazových efektov a aktívne sa monitorujú nové koncentrácie rizík.

Pre menovú politiku to má potenciálne významné dôsledky. Ak umelá inteligencia výrazne zvýši rast produktivity, môže to zvýšiť „rýchlostný limit“ ekonomiky a rovnovážnu reálnu úrokovú mieru. Rozšírené zavádzanie technológií umelej inteligencie by zároveň mohlo urýchliť cenové reakcie firiem na šoky. Na mikroúrovni by cenové algoritmy mohli výraznejšie diferencovať medzi spotrebiteľmi, pričom zostáva otvorenou otázkou, do akej miery si budú firmy konkurovať alebo budú spolupracovať. Napokon, transmisia menovej politiky môže byť ovplyvnená viacerými spôsobmi prostredníctvom účinkov umelej inteligencie na trhy práce, distribúciu a finančný sektor.

Aj z hľadiska finančnej stability existujú výhody aj riziká, ktoré pravdepodobne prinesú nové generatívne nástroje umelej inteligencie v závislosti od toho, ako sa bude zaobchádzať s údajmi, vývojom modelov a ich nasadením. Už existujúce riziká môžu byť zosilnené vysokým technologickým prienikom a koncentráciou dodávateľov, čo môže viesť aj k stádovitému správaniu a trhovej korelácii. Umelá inteligencia môže zároveň priniesť výhody v podobe zvýšenia odolnosti finančného systému prostredníctvom lepšieho spracovania informácií, podpory rozhodovania a zvýšenia efektívnosti pri automatizácii úloh. Zo všetkých týchto dôvodov musí ECB tento vývoj pozorne sledovať.

Z prevádzkového hľadiska ECB postupne integruje umelú inteligenciu do celej inštitúcie, pričom zachováva všetky potrebné ochranné opatrenia. Podľa môjho názoru ide o pozitívny vývoj, ktorý posilňuje analýzu v reálnom čase, zlepšuje efektívnosť a podporuje lepšie informované rozhodovanie. V každej fáze však musí byť používanie umelej inteligencie transparentné, vysvetliteľné a bezpečné, pričom ľudia musia byť pevne zapojení do procesu a plne zodpovední za politické rozhodnutia.

31. *Predstavujú stablecoiny denominované v dolároch hrozbu pre finančnú stabilitu a menovú suverenitu a ako by sa v tejto súvislosti mohla posilniť medzinárodná úloha eura?*

Ako už bolo spomenuté v predchádzajúcich otázkach, v roku 2025 došlo k rýchlemu rastu stablecoinov, pričom na trhu stablecoinov dominujú stablecoiny denominované v USD, a to najmä dvaja veľkí hráči, USDT (Tether) a USDC (Circle). Stablecoiny denominované v eurách sú v porovnaní s nimi stále veľmi malé, hoci rýchlo rastú. Nariadenie o trhoch s kryptoaktívami (MiCAR) prinieslo regulačnú jasnosť a EÚ je tak na čele zmierňovania rizík a poskytovania jasných pravidiel pre emitentov stablecoinov a tých, ktorí ponúkajú služby súvisiace so stablecoinmi.

Stablecoiny môžu predstavovať riziko pre finančnú stabilitu, ktoré vyplýva z určitých prirodzených štrukturálnych nedostatkov a ich prepojenia s tradičnými financiami. Riziká pre finančnú stabilitu sú v eurozóne v súčasnosti zároveň obmedzené, najmä preto, že stablecoiny sa v širokej miere nepoužívajú na transakcie s reálnymi aktívami a nespôsobili výrazný odlev retailových vkladov. Obzvlášť zaujímavé je pozrieť sa na súčasné prípady použitia stablecoinov, aby sme pochopili, kto a na čo ich používa a s akým rizikom: jednoznačne dominantným prípadom použitia stablecoinov je obchodovanie s kryptomenami. To znamená, že stablecoiny sa používajú predovšetkým v rámci ekosystému kryptoaktív, a preto sú nevyhnutné predovšetkým pre tento ekosystém a v rámci neho. To predovšetkým znamená, že

v „reálnom svete“ zatiaľ zohrávajú len malú úlohu a neexistujú konkrétne dôkazy o tom, že by sa stablecoiny systematicky používali na prevody peňazí alebo iné cezhraničné transakcie.

Rastúce prijímanie stablecoinov denominovaných v USD by mohlo potenciálne ohroziť menovú suverenitu a strategickú autonómiu eurozóny, ak by sa začali vo veľkom používať na platby v eurozóne. Pri takomto širokom používaní by sa teda mohol znížiť dopyt po eure, mohli by sa presunúť platobné aktivity mimo infraštruktúr EÚ a mohla by sa zvýšiť závislosť od emitentov a sprostredkovateľov mimo EÚ, čo by mohlo oslabiť transmisiu menovej politiky a schopnosť Eurosystému riadiť likviditu a chrániť bezpečnosť a efektívnosť platobných systémov. Podľa môjho názoru je nevyhnutné zachovať úlohu eura ako dôveryhodnej menovej kotvy, aby sa takéto riziká nenaplnili. Nariadenie MiCAR obsahuje bezpečnostné mantinely týkajúce sa používania stablecoinov denominovaných v cudzej mene v Európe, ktoré sú určené na riešenie týchto rizík. Podľa môjho názoru je výzvou presadzovanie týchto pravidiel.

Európa už teraz využíva bezpečné a účinné platobné systémy. A rád by som vyzdvihol význam eura, peňazí našej centrálnej banky, ktoré sú dôveryhodnou kotvou nášho menového systému. Je veľmi dôležité zachovať túto úlohu eura, a preto je nevyhnutné, aby sme aj peniaze našej centrálnej banky preniesli do digitálneho veku. Projekt digitálneho eura a práca na umožnení zúčtovania transakcií prostredníctvom technológie distribuovanej účtovnej knihy (DLT) s použitím peňazí centrálnej banky prostredníctvom duálneho prístupu (Pontes a Appia) majú v tomto ohľade kľúčový význam a budú mať zásadný význam v záujme zachovania menovej suverenity.

Ako som už spomenul, poskytovanie tokenizovaných peňazí centrálnej banky bude mať zásadný význam pre podporu integrovaného európskeho trhu s digitálnymi aktívami. Rušné, rozsiahle a likvidné trhy s európskymi digitálnymi aktívami prilákajú zahraničných investorov, čím sa posilní medzinárodná úloha eura.

32. *Aké sú hlavné štrukturálne prekážky posilňovania medzinárodnej úlohy eura a ako môže ECB prispieť k ich odstraňovaniu?*

Euro má pred sebou príležitosť posilniť svoju medzinárodnú úlohu. Obavy o dlhodobú stabilitu a spoľahlivosť Spojených štátov ako globálneho hospodárskeho partnera viedli investorov k prehodnoteniu štatútu dolára ako bezpečného prístavu a nedávne epizódy – napríklad reakcia trhu na colné hrozby spojené s napätím okolo Grónska – preukázali, že euro sa môže čoraz viac správať ako bezpečný prístav. Napriek týmto náznakom zmeny vnímania však zatiaľ nedošlo k rozsiahlej realokácii z dolárových aktív. To zdôrazňuje, že hoci potenciál eura je značný, štrukturálne prekážky stále obmedzujú jeho schopnosť premeniť epizodické správanie bezpečného prístavu na trvalejšiu a širšiu medzinárodnú úlohu.

Zo štrukturálneho hľadiska vystupujú do popredia tri hlavné skupiny prekážok a v tomto smere sa veľmi stotožňujem s analýzou, ktorú prezidentka ECB predstavila vo svojom prejave s názvom Earning influence: lessons from the history of international currencies (Získavanie vplyvu: ponaučenia z histórie medzinárodných mien) 26. mája 2025 v Berlíne. Po prvé sa geopolitická váha a obchodná sila Európy ešte plne nepremietli do ucelených vonkajších opatrení. Hoci je EÚ najväčším svetovým obchodníkom a euro sa používa na fakturáciu približne 40 % jej obchodu, roztrieštenosť zahraničnej a bezpečnostnej politiky a ťažkosti s jednotným vystupovaním obmedzujú geopolitickú dôveryhodnosť Európy, a tým aj ochotu partnerov držať aktíva v eurách. Po druhé sú ekonomické základy eurozóny naďalej slabšie ako

základy ostatných svetových mien. Hospodársky rast zostáva nižší, kapitálové trhy sú roztrieštené a ponuka vysokokvalitných bezpečných aktív denominovaných v eurách je obmedzená. Po tretie bráni inštitucionálna a právna zložitosť, a to vrátane prevažujúceho práva veta v kľúčových oblastiach politiky, včasnému prijímaniu kolektívnych rozhodnutí a zvonku zahmlieva silu záväzkov EÚ, hoci pevné základy z hľadiska právneho štátu a nezávislosti ECB sú hlavnými komparatívnymi výhodami. Pokračovaním v integrácii EÚ a realizáciou ambiciózneho reformného programu EÚ zvýši príťažlivosť eura, a tým prekoná tieto prekážky.

ECB a Eurosystém môžu v rámci svojho mandátu prispieť v troch kľúčových oblastiach. Po prvé zlepšiť cezhraničné platobné systémy zahŕňajúce euro prepojením rýchleho platobného systému s kľúčovými zahraničnými partnermi. Po druhé podporiť vznik európskeho ekosystému digitálnych aktív s cieľom zvýšiť efektívnosť a atraktívnosť európskych finančných trhov. Po tretie posilniť
globálne používanie eura poskytovaním eurových likviditných liniek centrálnym bankám mimo eurozóny. Sieť swapových a repo liniek, do ktorej sú v súčasnosti zapojené centrálne banky hlavných vyspelých ekonomík a niekoľko regionálnych partnerov, slúži ako poistka proti nedostatku likvidity v eurách v zahraničí, ktorý by mohol narušiť plynulú transmisiu menovej politiky. Postupom času by sa pri rozsiahlejšom používaní eura pri obchodnej fakturácii a finančných zmluvách znížil prenos pohybov výmenných kurzov do dovozných cien v eurozóne, a tým aj citlivosť inflácie v eurozóne na vonkajšie šoky, čo je v súlade s mandátom na zabezpečenie cenovej stability.

33. *Aký je váš názor na digitálne euro? Do akej miery by podľa vás mohlo pomôcť pri riešení uvedených výziev?*

V rozhovoroch, ktoré som viedol ako guvernér, som zdôrazňoval zásadnú úlohu centrálnych bánk – v rámci ich mandátu – pri zabezpečovaní bezproblémového prístupu občanov k verejným peniazom a ich jednoduchého používania pri každodenných transakciách. Táto zásada sa vzťahuje nielen na fyzický priestor, teda na hotovosť, ale mala by sa rozšíriť aj na digitálnu oblasť. Na jej dodržanie je nevyhnutné vytvoriť digitálnu verziu hotovosti: digitálne euro. Cieľom digitálneho eura nie je nahradiť hotovosť, ale doplniť ju a zabezpečiť význam a dostupnosť verejných peňazí v čoraz viac digitalizovanom svete. Používatelia by ho mali k dispozícii kedykoľvek a kdekoľvek v eurozóne, pričom by im umožňovalo bezplatné platby – online alebo offline – na webových sídlach, v obchodoch alebo medzi jednotlivcami.

Podľa môjho názoru je digitálne euro nevyhnutné aj na posilnenie menovej suverenity Európy a riešenie kľúčových výziev vo vyvíjajúcom sa globálnom prostredí. Pomôže znížiť závislosť od neeurópskych platobných platforiem, čím sa zabezpečí bezpečný a autonómny platobný systém. Okrem toho by digitálne euro posilnilo globálnu konkurencieschopnosť eura, ktoré by sa stalo dôveryhodnou a inovatívnou menou na digitálne platby. Digitálne euro, ktoré dopĺňa prebiehajúcu stratégiu vývoja peňazí centrálnej banky kompatibilných s DLT na veľkoobchodné použitie, by spolu s Pontes a Appia aktívne stimulovalo finančné inovácie a podporovalo integráciu trhu v celej Európe, a to všetko pri zachovaní menovej suverenity. Týmto prístupom by sa zachovala nezávislosť Európy vo finančnom sektore a posilnilo by sa jej vedúce postavenie v digitálnom hospodárstve. Dovoľte mi opakovane zdôrazniť, že zabezpečenie európskeho menového systému do budúcnosti je mimoriadne dôležité vzhľadom na výzvy, ktoré predstavujú stablecoiny, najmä tie, ktoré nie sú denominované v eurách a ktoré v súčasnosti dominujú na trhu. Rastúca rozšírenosť stablecoinov denominovaných v USD predstavuje riziko vzniku nových závislostí, ktoré by mohli ohroziť menovú autonómiu Európy

a znížiť úlohu eura v globálnych digitálnych financiách.

Dôležité je, že digitálne euro nemá konkurovať existujúcim európskym súkromným platobným riešeniam. Namiesto toho má slúžiť ako verejná, bezpečná a európsky riadená alternatíva, ktorá občanom ponúka ďalšiu doplnkovú možnosť platby a zároveň posilňuje menovú suverenitu a odolnosť Európy. Okrem toho poskytne spoľahlivú, technicky vyspelú platformu, ktorá umožní európskym súkromným poskytovateľom platobných služieb bezproblémové prepojenie so zákazníkmi v celom regióne, čím sa podporí väčšia inovácia a dostupnosť v rámci platobného ekosystému.

Digitálne euro je napokon spoločným európskym projektom. Jeho úspech bude závisieť od pevnej legislatívy a širokej demokratickej legitimity. Európsky parlament zohráva ústrednú úlohu pri prijímaní právneho rámca. Som odhodlaný konštruktívne spolupracovať s Parlamentom a ostatnými zainteresovanými stranami s cieľom zabezpečiť, aby digitálne euro splnilo očakávania občanov, posilnilo strategickú autonómiu Európy a podporilo dôveru v náš menový systém na ďalšie desaťročia.

### *E. Fungovanie ECB a demokratická zodpovednosť a transparentnosť*

34. *Nezávislosť centrálnej banky je základom inštitucionálnej štruktúry ECB. Rozsah činnosti ECB sa však v uplynulých rokoch rozšíril, zatiaľ čo nezávislosť z formálneho hľadiska zostáva nezmenená. Ako by sa mala s vývojom rozsahu činnosti ECB v praxi zachovať a uplatňovať nezávislosť a zároveň zachovať inštitucionálnu rovnováhu?*

Nezávislosť centrálnej banky je naďalej nevyhnutná na dosiahnutie hlavného cieľa ECB, ktorým je cenová stabilita, čo je pevne stanovené v rozsiahlych teoretických analýzach a empirických dôkazoch. Nezávislosť umožňuje ECB prijímať rozhodnutia zamerané na budúcnosť so strednodobým výhľadom, bez krátkodobých politických tlakov a na základe analytických podkladov, ktoré sú potrebné na udržanie dobre ukotvených inflačných očakávaní. Podľa môjho názoru práve toto nastavenie umožňuje, aby menová politika zostala dôveryhodná a účinná v prostredí poznačenom zvýšenou neistotou a štrukturálnymi zmenami.

Táto kľúčová nezávislosť sa najlepšie zachováva prostredníctvom štruktúry zodpovednosti medzi ECB a Európskym parlamentom. V uplynulých rokoch sa vďaka odhodlaniu oboch inštitúcií ich vzájomná spolupráca podstatne prehĺbila, a to prostredníctvom častejších interakcií a inovácií, vďaka ktorým je ich dialóg interaktívnejší. To umožnilo ECB naďalej reagovať na vyvíjajúce sa výzvy a požiadavky kontroly a zabezpečiť transparentnosť opatrení ECB prijatých v rámci jej mandátu menovej politiky. Dialóg o zodpovednosti sa ďalej výrazne rozšíril v súvislosti so zriadením jednotného mechanizmu dohľadu, ktorý sa riadi vlastným rámcom zodpovednosti, a s pokračujúcou prácou na digitálnom eure, ktorej sa každoročne venuje niekoľko osobitných vypočutí. Udržiavanie tohto úzkeho a dynamického dialógu bude mať aj naďalej zásadný význam, najmä v čase, keď ECB prekonáva neistotu a štrukturálne zmeny v ekonomike. To je potrebné doplniť neustálou komunikáciou so širokou verejnosťou, ktorá je jasná a prístupná, a zapojením zainteresovaných strán v celej spoločnosti.

Pokiaľ ide o budúcnosť, ECB musí podľa môjho názoru naďalej vykonávať svoju nezávislosť veľmi disciplinovane: pevne sústredená na svoj mandát, transparentná vo svojich rozhodnutiach a obmedzeniach a s rešpektom k inštitucionálnej rovnováhe stanovenej v

zmluvách.

35. *Ktoré prvky súčasného rámca zodpovednosti medzi ECB a Európskym parlamentom by sa mohli posilniť, aby sa umožnila zmysluplnejšia parlamentná kontrola?*

Zodpovednosť je kľúčovým protipólom k nezávislosti centrálnej banky. Je nevyhnutná na udržanie dôveryhodnosti a demokratickej legitimity centrálnej banky a v konečnom dôsledku podporuje účinnosť politík centrálnej banky a dôveru občanov v túto inštitúciu. Rámec zodpovednosti, ktorý umožňuje informovanú a kritickú kontrolu zo strany Európskeho parlamentu, je preto vo veľkom záujme samotnej ECB.

Vzťahy medzi ECB a Európskym parlamentom sa v priebehu času vyvíjali v reakcii na zvýšený počet žiadostí o kontrolu a výrazne presahujú požiadavky stanovené v zmluve. Pravidelný dialóg, najmä vo výbore ECON, obohatili inovácie na oboch stranách tohto vzťahu, napríklad úvodné vyhlásenie ECB v grafoch a možnosť poslancov EP klásť doplňujúce otázky, ktoré jednoznačne posilnili dialóg a umožnili dynamickú a podrobnú diskusiu o zložitých a vyvíjajúcich sa politických otázkach. Výmena listov medzi ECB a Európskym parlamentom je ďalším dôkazom kvality a vzájomného záväzku v tomto vzťahu.

Zmysluplnú parlamentnú kontrolu musí zároveň sprevádzať pochopenie širšej verejnosti, pokiaľ ide o mandát a rozhodnutia ECB a ich dôsledky. Priama komunikácia s občanmi je preto neoddeliteľnou súčasťou a môže posilniť účinnosť parlamentného dohľadu. Prioritou zostáva zabezpečenie prístupného a transparentného vysvetľovania zložitých politických otázok v rámci interakcie s Európskym parlamentom, ako aj pri kontakte so širokou verejnosťou.

Ak by som bol vymenovaný, naďalej by som sa plne angažoval za zachovanie otvorenosti, dostupnosti a konštruktívnej spolupráce s Európskym parlamentom. Nezávislosť centrálnej banky a jej zodpovednosť sú vzájomne sa posilňujúce piliere a silný a transparentný vzťah s Parlamentom považujem za nevyhnutný na zachovanie oboch z nich.

36. *Aké závery vyvodzujete z porovnania medzi politikou transparentnosti, ktorú uplatňuje ECB, a politikami transparentnosti iných hlavných centrálnych bánk na medzinárodnej úrovni?*

Porovnanie s inými významnými centrálnymi bankami potvrdzuje, že vysoký stupeň transparentnosti je v súčasnosti základným prvkom moderného centrálneho bankovníctva. Pre dôveryhodnosť a účinnosť menovej politiky ECB je veľmi dôležité, aby jej verejnosť rozumela. Transparentnosť tiež dopĺňa zodpovednosť a buduje dôveru v inštitúciu. Zároveň je rovnako dôležité transparentne informovať o tom, čo centrálne banky nemôžu urobiť, aby sa predišlo nerealistickým očakávaniam, ktoré by v konečnom dôsledku mohli poškodiť dôveru.

Medzinárodné porovnania tiež zdôrazňujú, že transparentnosť nevyhnutne zahŕňa kompromisy. Úplné zverejnenie informácií za každých okolností nie je nevyhnutne žiaduce. Centrálne banky musia chrániť účinnosť svojich politík, vyhýbať sa podnecovaniu volatility trhu príliš podrobnými alebo špekulatívnymi informáciami a zachovať integritu interných rokovaní, aby tvorcovia politík mohli slobodne diskutovať. Transparentnosť by mala maximalizovať zrozumiteľnosť a predvídateľnosť a zároveň zabezpečiť podmienky na správne rozhodovanie.

V tejto súvislosti sa domnievam, že postupy ECB v medzinárodnom porovnaní obstoja dobre. Podľa externých hodnotení patrí ECB neustále medzi najtransparentnejšie centrálne banky na svete. Vývoj transparentnosti a komunikačných postupov ECB – napríklad zverejňovanie účtov menovej politiky, jasnejšie a štruktúrovanejšie tlačové vyhlásenia a častejšie používanie vizuálnych prvkov a zrozumiteľného jazyka – poukazuje na ochotu inštitúcie prispôsobovať sa a zlepšovať.

Pri pohľade do budúcnosti vnímam transparentnosť skôr ako trvalú zodpovednosť než ako ukončenú úlohu. Keďže prostredie je čoraz zložitejšie – poznačené geopolitickým napätím, technologickými zmenami a zvýšenou neistotou –, potreba jasnej, prístupnej a komunikácie zameranej na budúcnosť sa len zvyšuje. V prípade vymenovania by som sa zaviazal prispieť k tomuto trvalému úsiliu. Podľa môjho názoru si moderné centrálne bankovníctvo vyžaduje neustály dialóg s občanmi a ich demokraticky zvolenými zástupcami.

37. *Ako vy osobne plánujete zlepšiť a podporovať vyvážené zastúpenie mužov a žien v rámci ECB?*

Som presvedčený, že rozmanití a inkluzívni zamestnanci majú zásadný význam pre legitimitu a efektívnosť ECB ako verejnej inštitúcie slúžiacej všetkým Európanom. Ak sú na všetkých úrovniach zastúpené rôzne perspektívy, rozhodnutia sú pevnejšie, lepšie informované a lepšie odrážajú spoločnosť, ktorej slúžime. Preto plne podporujem záväzok ECB zlepšiť vyvážené zastúpenie mužov a žien a aktívne by som sa podieľal na jeho presadzovaní.

Ide o dlhodobé úsilie v rámci celej inštitúcie: identifikácia a riešenie prekážok v každej fáze kariérneho postupu, od spôsobu inzerovania pozícií a výberu kandidátov až po spôsob, akým sú zamestnanci po nástupe do zamestnania oprávnení prispievať. ECB už zaviedla niekoľko programov a opatrení na podporu zlepšenia rodovej rovnováhy, ako aj na podporu rozmanitosti a inkluzívnosti vo všeobecnosti. Iniciatívy, ako je štipendium ECB pre ženy v ekonomických a príbuzných odboroch, mentorské programy a starostlivá komunikácia a postupy prijímania zamestnancov s cieľom vyhnúť sa skrytým predsudkom, sú dôležitými stavebnými kameňmi pri vytváraní silnej skupiny budúcich centrálnych bankárok.

Zlepšenie rodovej rovnováhy znamená aj vytvorenie prostredia, v ktorom sa ženy môžu rozvíjať počas celej ich kariéry, od stážistiek až po vrcholové manažérky. Preto by som podporil opatrenia, ktoré umožnia zosúladiť náročné úlohy s osobnými a rodinnými povinnosťami, ako sú flexibilné pracovné podmienky a dostupná a kvalitná starostlivosť o deti. Je to prospešné pre mužov aj ženy a je to súčasť moderného prístupu k rozvoju zamestnancov. V širšom zmysle som presvedčený, že rozmanitosť vedie k lepším výsledkom len vtedy, ak je sprevádzaná skutočným začlenením: každý, bez ohľadu na pohlavie alebo pôvod, musí mať priestor a podporu, aby sa mohol vyjadriť a formovať politiku na základe svojich odborných znalostí a skúseností.

Takisto som silným zástancom opatrení zameraných na ocenenie potenciálu jednotlivcov, a to tak mladých kolegov, ktorí začínajú pracovať v centrálnom bankovníctve, ako aj skúsenejších zamestnancov. Okrem toho som presvedčený, že budúcnosť každej inštitúcie si vyžaduje uznanie excelentnosti. Tieto dve zásady, hoci nie sú zamerané konkrétne na zlepšenie rodovej rovnováhy alebo zvýšenie rozmanitosti, by podľa môjho názoru mali byť zastrešujúcimi zásadami inštitúcie a mali by viesť ku konkrétnym výsledkom. Tieto zásady sú kľúčovými faktormi pri rozhodovaní o prijímaní do zamestnania a povýšeniach v Chorvátskej národnej

banke. Výsledkom je, že 50 % manažérov a 63 % zamestnancov Chorvátskej národnej banky (od roku 2024) tvoria ženy. Tieto pomery sú vyššie ako v mnohých centrálnych bankách vrátane ECB.

38. *Čo si myslíte o skutočnosti, že Rada raz v minulosti ignorovala stanovisko Európskeho parlamentu v súvislosti s vymenovaním člena Výkonnej rady ECB?*

Európsky parlament ako priamy zástupca občanov EÚ zohráva ústrednú úlohu pri zabezpečovaní demokratickej legitimity ECB, a to aj prostredníctvom svojej účasti na menovaní členov Výkonnej rady. Ako som už uviedol, zodpovednosť voči Európskemu parlamentu je nevyhnutnou protiváhou nezávislosti ECB a stanovisko Európskeho parlamentu k vymenovaniu je v tomto ohľade dôležitým prvkom.

Postupy a príslušné úlohy a právomoci Rady a Európskeho parlamentu v rámci postupu vymenovania sú zároveň stanovené v zmluvách. Ako kandidátovi mi neprináleží zaujímať stanovisko k tomu, ako sa tieto medziinštitucionálne vzťahy riešia. Môžem len rešpektovať stanovený rámec a dodržiavať postup vymenovania.

39. *Prijmete svoje menovanie za viceprezidenta ECB, keby proti nemu Európsky parlament hlasoval?*

Ako som už uviedol v odpovedi na predchádzajúcu otázku, stanovisko Európskeho parlamentu k mojej odbornej praxi je dôležitým krokom v procese vymenovania. Zároveň vytvára základ pre plodný vzťah založený na zodpovednosti. Tento dotazník a moje nadchádzajúce vypočutie sú kľúčovými súčasťami vášho posúdenia mojej spôsobilosti a skúseností. Je mi cťou, že ma Rada odporučila na túto pozíciu, a vážim si túto príležitosť spolupracovať s Európskym parlamentom a prezentovať svoje skúsenosti, kompetencie a názory. Dúfam preto, že získate dostatok informácií na to, aby ste mohli kladne posúdiť moju vhodnosť na túto pozíciu, a teším sa na konštruktívny dialóg.

## PRÍLOHA: VYHLÁSENIE O POSKYTNUTÝCH INFORMÁCIÁCH

Spravodajkyňa na vlastnú zodpovednosť vyhlasuje, že do svojej správy nezahrnula žiadne informácie od zástupcov záujmových skupín, na ktorých sa vzťahuje medziinštitucionálna dohoda o povinnom registri transparentnosti1, ani od zástupcov verejných orgánov tretích krajín vrátane ich diplomatických misií a veľvyslanectiev, ktorí sa musia uviesť v tejto prílohe podľa článku 8 prílohy I k rokovaciemu poriadku.

[1] Medziinštitucionálna dohoda z 20. mája 2021 medzi Európskym parlamentom, Radou Európskej únie a Európskou komisiou o povinnom registri transparentnosti (Ú. v. EÚ L 207, 11.6.2021, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstit/2021/611/oj).