Evropski parlament
2024-2029

Odbor za ekonomske in monetarne zadeve

2026/0801(NLE)

16.2.2026

OSNUTEK POROČILA

o priporočilu Sveta o imenovanju podpredsednika Evropske centralne banke
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

Odbor za ekonomske in monetarne zadeve

Poročevalka: Aurore Lalucq

VSEBINA

Stran

PREDLOG SKLEPA EVROPSKEGA PARLAMENTA 3

PRILOGA 1: ŽIVLJENJEPIS BORISA VUJČIĆA.....1

PRILOGA 2: ODGOVORI BORISA VUJČIĆA NA VPRAŠALNIK 3

PRILOGA: IZJAVA O PRISPEVKIH 36

PREDLOG SKLEPA EVROPSKEGA PARLAMENTA

o priporočilu Sveta o imenovanju podpredsednika Evropske centralne banke (N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

(Posvetovanje)

Evropski parlament,

– ob upoštevanju priporočila Sveta z dne 30. januarja 2026 (N10-0003/2026)[1],

– ob upoštevanju drugega pododstavka člena 283(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije, v skladu s katerim se je posvetoval z Evropskim svetom (C10-0018/2026),

– ob upoštevanju člena 134 Poslovnika,

– ob upoštevanju poročila Odbora za ekonomske in monetarne zadeve (A10-0000/2026),

A. ker se je Evropski svet s pismom z dne 30. januarja 2026 posvetoval z Evropskim parlamentom o imenovanju Borisa Vujčića za podpredsednika Evropske centralne banke za mandat osmih let z začetkom 1. junija 2026;

B. ker je Odbor za ekonomske in monetarne zadeve ocenil priporočila kandidata, zlasti glede na zahteve iz člena 283(2) Pogodbe o delovanju Evropske unije ter potrebo po polni neodvisnosti Evropske centralne banke v skladu s členom 130; ker je med ocenjevanjem odbor prejel življenjepis kandidata ter njegove odgovore na pisni vprašalnik, ki mu je bil poslan;

C. ker je imel nato kandidat 25. februarja 2026 predstavitev v odboru, ki jo je začel z uvodno izjavo, nadaljeval pa z odgovori na vprašanja članov odbora;

1. ***[odobri priporočilo/ne odobri priporočila]*** Sveta za imenovanje Borisa Vujčića za podpredsednika Evropske centralne banke (*in poziva Svet, naj umakne svoje priporočilo in predloži novo priporočilo*);

2. naroči svoji predsednici, naj ta sklep posreduje Evropskemu svetu, Svetu in vladam držav članic.

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

PRILOGA 1: ŽIVLJENJEPIS BORISA VUJČIĆA

Hrvaška narodna banka
Guverner

Datum rojstva: 2. junij 1964

Izobrazba:

1996: doktor znanosti, Ekonomska fakulteta, Univerza v Zagrebu
1995–1996: certifikat, usposabljanje na delovnem mestu na Evropski komisiji, GD II – Ekonomske in finančne zadeve, služba za monetarne zadeve, Bruselj
1994–1995: doktorski Fulbrightov štipendist, oddelek za ekonomijo, Univerza Michigan State
1991: magister ekonomije, Ekonomska fakulteta, Univerza v Zagrebu 1989: certifikat, CIHEAM, Univerza v Montpellierju, Francija (napredne računalniške raziskave v ekonomiji, štipendija EK)
1988: diplomirani ekonomist, Ekonomska fakulteta, Univerza v Zagrebu

Delovne izkušnje:

1989: asistent, Univerza v Zagrebu, Ekonomska fakulteta
1992: gostujoči profesor na inštitutu za razvojne študije (Institute of Development Studies), Univerza v Sussexu, Brighton
1993: gostujoči predavatelj na Univerzi v Freibergu, Nemčija 1994: gostujoči štipendist na Univerzi v Kentuckyju, ZDA
1994–1995: zunanji sodelavec za Mednarodno organizacijo dela (MOD) 1996: svetovalec za Evropsko komisijo, GD II – Ekonomske in finančne zadeve
1997–2000: direktor, oddelek za raziskave, Hrvaška narodna banka 2000–2006: viceguverner, Hrvaška narodna banka
2006–2012: drugi mandat, viceguverner, Hrvaška narodna banka 2012–2018: guverner, Hrvaška narodna banka
Od leta 2018: drugi mandat, guverner, Hrvaška narodna banka od leta 2024: tretji mandat, guverner, Hrvaška narodna banka

Izbrane poklicne dejavnosti:

Od leta 2003: profesor, Univerza v Zagrebu, Ekonomska fakulteta
Od leta 2004: gostujoči profesor na Fakulteti za matematiko, Univerza v Zagrebu
2005–2012: namestnik glavnega pogajalca z Evropsko unijo v pristopnih pogajanjih Hrvaške
2006–2012: član upravnega odbora Global Development Network Od leta 2013: član Razširjenega sveta ECB
Od leta 2013: član Splošnega odbora ESRB
Od leta 2016: predsednik usmerjevalnega odbora Dunajske pobude 2016–
2019: član usmerjevalnega odbora ESRB
Od leta 2023: član Sveta ECB

***Izbrana poklicna priznanja**:*

2018: najboljši guverner v Srednji in Vzhodni Evropi po izboru revije Emerging Markets 2019: najboljši svetovni guverner po izboru revije The Banker (Financial Times) v letu 2019 2021: nagrada Lamfalussy za življenjsko delo na področju financ

PRILOGA 2: ODGOVORI BORISA VUJČIĆA NA VPRAŠALNIK

Vprašalnik za kandidata za položaj
podpredsednika Evropske centralne banke

A. Zasebno in poklicno življenje

1. *Poudarite glavne vidike svojih poklicnih znanj in spretnosti v zvezi z monetarnimi, gospodarskimi in finančnimi zadevami ter glavne vidike svojih evropskih in mednarodnih izkušenj.*

Vse svoje poklicno življenje – sem namreč poklicni centralni bančnik – sem delal na stičišču ekonomske analize, oblikovanja denarne politike, finančne stabilnosti in oblikovanja evropske politike. S tem sem pridobil široko in praktično razumevanje denarne politike, makroekonomskih razmer in institucionalne dinamike Evropske unije. Imel sem čast delati v okoljih, v katerih je treba ekonomsko presojo združiti s politično zavestjo, analitično strogostjo in jasnim komuniciranjem – to so veščine, ki so po mojem mnenju bistvene za učinkovito prispevanje k delu ECB.

Od leta 1996, ko sem se kot direktor oddelka za raziskave pridružil Hrvaški narodni banki (Hrvatska narodna banka, HNB), je moja poklicna pot dosledno osredotočena na gospodarsko in finančno politiko. Med svojima mandatoma kot viceguverner (2000–2012) sem skupaj s kolegi uvedel makrobonitetna orodja in si odločno prizadeval za konsolidacijo bančnega sistema na Hrvaškem, kar je Hrvaški pomagalo prebroditi svetovno finančno krizo brez dokapitalizacij bank (tj. brez stroškov za proračun in davkoplačevalce). Hkrati sem imel med pristopom Hrvaške k EU kot namestnik glavnega pogajalca eno od ključnih vlog. Po imenovanju na položaj guvernerja leta 2012 (zdaj opravljam tretji mandat) se je Hrvaška uspešno pridružila bančni uniji in euroobmočju. Prav tako aktivno zagovarjam in spodbujam čezmejno bančno sodelovanje, vključno s sodelovanjem regionalnih nadzornikov in mednarodnih partnerjev v okviru Dunajske pobude 2.0, katere predsednik sem od leta 2016. Za te vloge je bilo potrebno dobro razumevanje makrofinančnih povezav, medsebojnega delovanja trgov in institucij ter praktičnih izzivov pri oblikovanju učinkovitih okvirov politike.

V tem okviru sem pridobil pomembne mednarodne in evropske izkušnje. Svojo institucijo sem zastopal v dialogih z institucijami EU, državami članicami in mednarodnimi partnerji ter delal v okoljih, v katerih je usklajevanje nacionalnih vidikov z evropskimi prednostnimi nalogami bistvenega pomena. Zaradi teh izkušenj močno cenim kompleksnost doseganja soglasja v EU in pomen institucij, kot je ECB, za zagotavljanje stabilnosti, predvidljivosti in zaupanja v vsej Uniji.

Z opravljanjem vseh teh funkcij sem spoznal, da za učinkovito oblikovanje politik niso potrebni le močni analitični temelji, ampak tudi sposobnost poslušanja, jasnega razlaganja kompleksnih vprašanj in gradnje mostov med različnimi stališči. To so lastnosti, ki bi jih prinesel v ECB, skupaj z močno zavezanostjo Evropi in načelom, na katerih temelji naša monetarna unija.

2. *Ali imate poslovne ali finančne deleže ali druge obveznosti, ki bi utegnili biti v navzkrižju z vašimi prihodnjimi nalogami, in ali obstaja kakšen drug pomemben osebni*

ali drugačen dejavnik, ki bi ga moral Parlament upoštevati pri odločanju o vašem imenovanju?

Ne.

3. *Katere vodilne cilje boste poskušali doseči v okviru mandata v Evropski centralni banki (ECB)?*

Če bi mi bil zaupan mandat v ECB, bi bil moj vodilni cilj prispevati k denarni politiki, ki koristi vsem državljanom euroobmočja. To pomeni, da je treba ohraniti jasno in neomajno osredotočenost na stabilnost cen, kar je naš glavni cilj, in varovati finančno stabilnost, ki je bistvena za učinkovito transmisijo denarne politike in odpornost naših gospodarstev.

Na to prepričanje je vplivalo moje poklicno ozadje. Od julija 2000 sem neprekinjeno na položaju guvernerja ali viceguvernerja Hrvaške narodne banke. V tem dolgem obdobju se je Hrvaška spoprijela z več velikimi pretresi in krizami, ki so ogrožali stabilnost našega gospodarstva in finančnega sistema. Kljub majhnosti in prirojeni ranljivosti hrvaškega gospodarstva smo uspeli vse te pretrese premagati sami, brez zanašanja na zunanjo finančno podporo. Jasna osredotočenost na cilje centralne banke in hitro ukrepanje z razpoložljivimi instrumenti, kadar so ti cilji ogroženi, sta bila ključna za naš uspeh v zvezi s tem. Te izkušnje se lahko neposredno uporabijo na ravni euroobmočja: tudi v veliko večji in kompleksnejši monetarni uniji jasnost namena ostaja temelj učinkovitega centralnega bančništva.

ECB to vedno znova dokazuje vse od svoje ustanovitve. Zgradila je trden ugled kot močna krizna upraviteljica, saj je imela ključno vlogo pri spoprijemanju z velikimi krizami, zlasti z dolžniško krizo v euroobmočju in pandemično krizo. Nedavno je dosegla svoj glavni cilj, ko je uspešno omejila visoko inflacijo s prehodom na restriktivno denarno politiko. Kot podpredsednik ECB bom tesno sodeloval s kolegi v Svetu ECB in Izvršilnem odboru, da bi ECB še naprej dosegala uspešne rezultate. V tej vlogi bi pripisoval velik pomen zaščiti neodvisnosti ECB, hkrati pa v celoti spoštoval njeno odgovornost do Evropskega parlamenta.

Če je naš glavni cilj dosežen, bi morali podpreti širše politike, katerih namen je povečanje konkurenčnosti in odpornosti EU. Zlasti sedanja prizadevanja za oblikovanje unije prihrankov in naložb so zelo primerna, saj je njihov glavni cilj znatno izboljšati dostopnost financiranja za inovativna podjetja, kar je področje, na katerem EU znatno zaostaja za svojimi glavnimi svetovnimi konkurenti. Ta prizadevanja bi prispevala tudi k bolj nemoteni transmisiji denarne politike v euroobmočju. Z vidika ECB je dokončanje bančne unije enako pomembno, saj bi se z njim dodatno zmanjšalo tveganje negativnih povratnih učinkov med bankami in državami, ki lahko resno ogrozijo stabilnost ekonomske in monetarne unije, kot se je izkazalo v preteklosti. Poleg tega si bo ECB še naprej prizadevala za okrepitev odpornosti finančnega sistema proti vplivom podnebnih sprememb. V zadnjih dveh letih je ECB na tem področju dosegla znaten napredek, saj so se tveganja, povezana s podnebjem in naravo, vključila v redne dejavnosti na treh glavnih področjih pristojnosti ECB, in sicer na področju denarne politike, finančne stabilnosti in bančnega nadzora. Nazadnje, ECB bo neposredno prispevala k sedanjim prizadevanjem za okrepitev odpornosti in strateške avtonomije Evrope z razvojem digitalnega eura, ki bo pomembna alternativa tujim ponudnikom plačilnih storitev, ki trenutno prevladujejo na trgu.

Vendar je treba paziti, da pobude za izboljšanje konkurenčnosti EU ne bodo ogrožale finančne stabilnosti. Natančneje, s sprostitvijo bonitetnih predpisov se verjetno ne bi povečala bančna

posojila. Raziskava o bančnih posojilih v euroobmočju kaže, da kapitalske omejitve v zadnjih letih niso pomemben dejavnik za omejevanje bančnih posojil, saj so banke dobro kapitalizirane. Nasprotno pa so bili pomembni dejavniki dovoljeno tveganje, zaznavanje tveganja in konkurenca bank. Zato bi zmanjšanje kapitalskih zahtev privedlo le do večjega učinka vzvoda in manjše odpornosti, kar ni upravičeno, če želimo imeti dobre finančne institucije, ki so sposobne financirati gospodarstvo in hkrati ostati odporne na pretrese.

4. *Bili bi prvi član Izvršilnega odbora ECB iz Srednje in Vzhodne Evrope. Kako ocenjujete ta razvoj dogodkov in kakšne nove perspektive ali pristope lahko po vašem mnenju s tem ozadjem prispevate k delu Odbora?*

Menim, da je pomembno, da Izvršilni odbor ECB odraža raznolikost Eurosistema – njegove pristojnosti, izkušnje, spretnosti, geografsko uravnoteženost in spol. Ta raznolikost bogati razprave Odbora in krepi legitimnost ECB v očeh vseh Evropejcev.

V zadnjih dveh desetletjih smo bili priča širitvi euroobmočja na države Srednje in Vzhodne Evrope (Slovenija 2007, Slovaška 2009, Estonija 2011, Latvija 2014, Litva 2015, Hrvaška 2023 in Bolgarija 2026), ki zdaj predstavljajo približno 6,7 % prebivalstva euroobmočja in 3,6 % BDP euroobmočja. Zato bi rekel, da ni presenetljivo, da obstaja politična volja, da bi bil v Izvršilnem odboru nekdo iz manjših držav srednje- in vzhodnoevropske regije (ki so se euroobmočju pridružile po letu 1999). Menim, da se z izbiro člana iz manjše države iz srednje- in vzhodnoevropske regije poudarja, kako pomembno je upoštevati stališča in perspektive z vidika majhne odprte ekonomije. Države Srednje in Vzhodne Evrope se v evropskih postopkih odločanja včasih obravnavajo kot obrobne, njihovi interesi pa v institucijah EU včasih niso v celoti zastopani. Član iz Srednje in Vzhodne Evrope bi verjetno pomagal premostiti to vrzel in okrepiti zaupanje v politike ECB v teh državah. To bi lahko prispevalo tudi k okrepitvi verodostojnosti ECB v regijah, ki imajo morda občutek, da so njihovi pomisleki pri širših odločitvah v euroobmočju spregledani.

Kot dobro veste, ima srednje- in vzhodnoevropska regija v primerjavi z Zahodno Evropo svoj edinstven gospodarski okvir. Številne države Srednje in Vzhodne Evrope že desetletja prehajajo iz planskih gospodarstev v tržna gospodarstva. Regija je v zadnjih letih doživela hitro rast, vendar se še vedno spoprijema z izzivi, kot so razlike v dohodku, različne ravni gospodarskega razvoja ter različne monetarne in fiskalne potrebe. Z vključitvijo srednje- in vzhodnoevropske perspektive v ECB bi se omogočilo natančnejše razumevanje dinamike gospodarske rasti v gospodarstvih v vzponu.

Poleg tega bi zaradi dolgoletnega dela v nadzornem okolju „države gostiteljice“ – kar je resničnost, s katero se srečujejo številne manjše članice euroobmočja – doprinesel praktično razumevanje, kako se lahko tveganja za finančno stabilnost kopičijo v majhnih sistemih, ki jih obvladujejo banke, in kako jih je mogoče s tesnim sodelovanjem med nacionalnimi in evropskimi organi ublažiti. Ta pristop dopolnjuje perspektive kolegov, ki prihajajo iz večjih, bolj tržno usmerjenih finančnih sistemov.

Na splošno sem prepričan, da bi lahko prisotnost člana Odbora z dolgoletnimi izkušnjami v Srednji in Vzhodni Evropi prispevala k povečanju zaupanja v politike ECB v vsej Uniji in bila dokaz, da so vse države članice – velike ali majhne, zgodnje ali pozne pristopnice – v celoti vključene v odločanje v euroobmočju. Prav tako bi s tem poslali pozitivno sporočilo državam, ki so na poti k sprejetju eura, da se njihove perspektive razumejo in jemljejo resno.

Obenem pa se ne bi videl kot predstavnik katerekoli specifične regije. Člani Izvršilnega odbora morajo delovati v interesu euroobmočja kot celote. Moj cilj bi bil konstruktivno prispevati k skupnemu delu Odbora z analitično strogostjo, odprtostjo do različnih stališč in globoko zavezanostjo skupnim institucijam in vrednotam Evrope.

Na splošno menim, da bi se s tem, ko bi se v Izvršilni odbor vključil član iz srednje- in vzhodnoevropske države, lahko obogatilo delo ECB, saj bi se zagotovil širši in bolj vključujoč pogled na gospodarsko politiko in regionalne izzive. To bi lahko prispevalo k bolj ciljno usmerjenim politikam, ki bi spodbujale splošno stabilnost in rast v Evropi, hkrati pa bi se z njimi upoštevale posebnosti različnih gospodarstev v euroobmočju.

B. Denarna politika ECB in gospodarski razvoj

5. *ECB je ponovno potrdila simetrično opredelitev stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju. Kako bi bilo treba to zavezo izvajati in ocenjevati v praksi, če inflacija vztrajno odstopa od cilja v srednjeročnem obdobju? Kakšna je vaša opredelitev „srednjeročnega obdobja“?*

Pomembno se je zavedati, da je opredelitev „stabilnosti cen“ ključna odgovornost ECB. V pregledu strategije ECB iz leta 2003 je bil cilj inflacije opredeljen kot „pod 2 %, vendar blizu te vrednosti“ – to je izpopolnitev prvotnega cilja iz leta 1998, ki je bil „pod 2 %“. Vztrajno nizka inflacija je leta 2021 spodbudila nadaljnji pregled strategije, na podlagi katerega je bila opredelitev ponovno preoblikovana. ECB se zaveda, da bi besedilo „pod 2 %, vendar blizu te vrednosti“ lahko nakazovalo, da sta 2 % zgornja meja, s čimer bi se lahko dolgoročna inflacijska pričakovanja znižala, zato je svoj cilj stabilnosti cen ponovno opredelila kot simetrični cilj inflacije v višini 2 % v srednjeročnem obdobju.

Novo besedilo je preprosto in lahko razumljivo – simetrija cilja sporoča, da so negativna in pozitivna odstopanja od cilja enako nezaželena. Z najnovejšo oceno strategije leta 2025 je bil ta simetrični cilj potrjen, hkrati pa je bilo priznano, da je pred nami vse bolj nestabilno okolje.

Vsako večje in trajno odstopanje inflacije od cilja v katero koli smer je treba odločno obravnavati, da se taka odstopanja ne bi utrdila zaradi sprememb inflacijskih pričakovanj. Višja inflacijska pričakovanja v inflacijskem okolju delujejo prociklično in ustvarjajo dodatne inflacijske pritiske – z nižjimi realnimi obrestnimi merami se gospodinjstva spodbujajo k povečanju porabe (zmanjšanju prihrankov), podjetja k večjim naložbam, delavci k zahtevam po višjih plačah, podjetja na splošno pa k zvišanju cen. Zato sta močan in okrepljen začetni odziv politike ter ustrezno prilagajanje v nadaljevanju bistvena, da bi se preprečile spremembe inflacijskih pričakovanj in ublažili morebitni sekundarni učinki, s čimer se ohrani verodostojnost ECB.

Namerna odsotnost opredelitve pojma „v srednjeročnem obdobju“ – ki je pomembna sestavina cilja stabilnosti cen – odraža željo ECB, da bi ohranila potrebno strateško prožnost.

Oblikovanje denarne politike poteka v razmerah znatne in vse večje negotovosti, ustrezen odziv politike pa je odvisen od konfiguracije pretresov, ki povzročajo odstopanje inflacije, in sicer ne glede na to, ali so pretresi lokalni ali splošni, povezani s povpraševanjem ali ponudbo, trajni ali prehodni, veliki ali majhni. Prenos politik vključuje tudi znatne in spremenljive zamike in

negotovosti, zaradi česar imajo prestroge opredelitve nasproten učinek. S poudarjanjem stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju brez navedbe natančnih časovnih okvirov ECB ohranja prožnost, da svoj odziv prilagodi prevladujočim razmeram in prepreči prekomerno nestabilnost gospodarske aktivnosti in inflacije, ki jo povzročajo ukrepi politike. Vendar pa se te prožnost ne sme zlorabljati ali prekomerno raztegniti – vsako ravnanje centralne banke, ki se razume kot opustitev zaveze k stabilnosti cen, bi lahko ogrozilo stabilnost inflacijskih pričakovanj.

Opredelitve „srednjeročnega obdobja“ ni mogoče določiti s koledarskim časom. Odvisna je od pretresa, s katerim se spoprijema centralna banka. S sprejemljivo opredelitvijo „srednjeročnega obdobja“ bi se predpostavljalo, da je dovolj kratko, da sovpada z najkrajšim časom, ki je potreben, da denarna politika bistveno vpliva na inflacijo. Vendar bi lahko trajalo dlje, če se centralna banka spoprijema s prehodnimi motnjami na strani ponudbe, ki verjetno ne bodo vplivale na inflacijska pričakovanja. V tem primeru se lahko centralna banka odzove bolj potrpežljivo tudi na inflacijski šok, da ne bi povzročila prekomerne nestabilnosti rasti in brezposelnosti. Kot vidite, je opredelitev nujno odvisna od okoliščin, kar podpira trenutni prožni pristop.

6. *Kako bi se morala po vašem mnenju ECB odzvati na porast inflacije, ki izhaja iz pretresov na strani ponudbe? Katera spoznanja ste pridobili iz odziva ECB na porast inflacije po pandemiji in energetski krizi? Kako bodo ta spoznanja oblikovala vaš pristop v prihodnje?*

Za centralno banko je vedno pomembno, da razume, kakšni pretresi povzročajo inflacijo, in da ustrezno prilagodi svojo politiko.

Za nekatere pretrese, kot so energetski (pogosto opredeljeni kot „pretresi na strani ponudbe“), se pričakuje, da bodo imeli razmeroma kratkotrajne učinke na inflacijo. V takih primerih in če se ne pričakuje, da bodo destabilizirali inflacijska pričakovanja, je te pretrese smiselno „spregledati“. Denarna politika vpliva na gospodarstvo z dolgimi in spremenljivimi zamiki, zato močan odziv na začasne pretrese ni potreben – vpliv pretresa bi zbledel, preden bi ukrepi politike lahko vplivali na inflacijo in proizvodnjo. Zato bi odločno odzivanje na te prehodne pretrese na strani ponudbe povzročilo nepotrebno nestabilnost gospodarskih dejavnosti, prekomerno škodovalo rasti in povečalo nestabilnost inflacije.

Delo centralnega bančnika bi bilo preprosto, če bi vedeli, kakšen pretres je prizadel gospodarstvo, ali če bi lahko predvideli prihodnje pretrese – vendar so to po opredelitvi pretresi in zato presenečenja, katerih potencial transmisije je pogosto negotov. Zato je opredeljevanje vrst pretresov v realnem času pogosto zahtevno. Poleg tega lahko tudi prehodni pretresi na strani ponudbe, kot so pretresi zaradi cen energije, gospodarstvo prizadenejo v valovih. Če visoka inflacija, ki jo povzroča ponudba, traja dovolj dolgo, lahko vpliva na inflacijska pričakovanja in sproži sekundarne učinke, na kar se mora centralna banka odzvati.

Razmeroma nedavni inflacijski dogodek (porast inflacije po pandemiji) je v zvezi s tem dober primer. Sprva se je postopno naraščanje inflacije štelo za prehodno, vendar so se pretresi izkazali za bolj vztrajne in obsežne, kot je bilo pričakovano. Zaradi inflacije, ki jo je povzročila ponudba, se je sčasoma pojavila možnost težav s povpraševanjem, saj bi se lahko sprožile povratne zanke,
če ne bi bilo dovolj odločnega odziva na področju denarne politike. Nazadnje so bili potrebni odločni politični ukrepi, s katerimi se je inflacija vrnila na ciljno raven in se je omejilo tveganje,

da bi se inflacijska pričakovanja začela neovirano zviševati. S to izkušnjo je bila ponazorjena razlaga pristopa vpogleda, vezana na specifične okoliščine.

Zdaj se zavedamo, da denarna politika deluje v bolj nestabilnem svetu, v katerem bodo pretresi na strani ponudbe zaradi geopolitične razdrobljenosti, podnebnih sprememb in spreminjajočih se dobavnih verig verjetno pogostejši. Tradicionalno načelo vpogleda v pretrese na strani ponudbe je zato treba uporabljati bolj previdno.

Če se dolgoročna inflacijska pričakovanja po pretresih na strani ponudbe ohranijo, je lahko vpogled še vedno smiseln. Če pa pride do pretresa na strani ponudbe ali vrste tovrstnih pretresov, ki sprožijo sekundarne učinke ali vplivajo na inflacijska pričakovanja, je nasprotno potrebno odločno ukrepanje ne glede na vrsto pretresa, zlasti glede na glavni cilj ECB. Ni treba posebej poudarjati, da moramo za oceno narave pretresa in natančno razumevanje njegovega mehanizma širjenja nenehno posodabljati svoje okvire napovedi in analitične okvire.

7. *V času visokih ravni javnega dolga bi se ECB lahko znašla pod pritiskom, da ohrani nizke obrestne mere ali nadaljuje z obsežnimi nakupi obveznic, da bi pomagala močno zadolženim državam članicam. Kakšen je vaš pristop k takšnim pomislekom glede „fiskalne prevlade“?*

Denarno politiko ECB vodi njen mandat za stabilnost cen, neodvisnost od davčnih organov pa je ključna institucionalna značilnost, namenjena preprečevanju primerov, v katerih bi denarno politiko narekovale potrebe po fiskalnem financiranju. Za fiskalno politiko so odgovorne države članice. Z neposrednim odzivanjem na pomisleke glede fiskalne vzdržnosti bi se zameglila ta institucionalna ločitev in ogrozila neodvisnost ECB. Če bi se zdelo, da ECB prilagaja politiko v korist močno zadolženih vlad, bi se s tem oslabile spodbude za dobre fiskalne politike in reforme, potencialno škodovalo inflacijskim pričakovanjem in obstajalo bi tveganje za omejevanje denarne politike na potrebe po vladnem financiranju – zgodilo bi se torej prav to, kar naj bi se z neodvisnostjo centralne banke preprečevalo. ECB je v svojih sporočilih večkrat poudarila, da denarna politika ne more nadomestiti trajnostne fiskalne politike.

V določenih okoliščinah je ECB uvedla izredne instrumente, vključno z obsežnimi nakupi državnih obveznic v okviru različnih programov. Nekateri opazovalci so to razlagali kot odziv na potrebe po vladnem financiranju, vendar je bil glavni razlog za to ohranjanje stabilnosti cen in zagotavljanje nemotenega delovanja transmisijskega mehanizma denarne politike v obdobjih nizke inflacije po finančni krizi ali izrednih pretresih, kot je pandemija. Povedano drugače, ECB se odziva na grožnje svojim ciljem denarne politike in svojemu transmisijskemu mehanizmu, ne pa na fiskalne probleme – tudi če te grožnje izvirajo iz trgov državnih obveznic. Na primer, ECB je z uvedbo instrumenta za zaščito transmisije leta 2022 pojasnila, da se ne bo odzivala na povečanje donosa državnih obveznic, ki je utemeljeno z makroekonomskimi temelji, temveč le na nepotrebno, neredno dinamiko, ki ogroža transmisijski mehanizem denarne politike. Za izvajanje instrumenta za zaščito transmisije se bodo uporabljala jasno opredeljena merila, vključno s tem, kako države članice upoštevajo fiskalni okvir EU.

Skratka, temeljna naloga ECB in njena institucionalna neodvisnost sta posebej zasnovani za zaščito pred fiskalno prevlado in ohranjanje verodostojnosti denarne politike, tudi v obdobjih visokega javnega dolga.

8. *Če bi se soočili s scenarijem, v katerem bi inflacija vztrajno padala pod ciljno vrednost, medtem ko bi se tveganja za finančno stabilnost povečevala, kako bi pristopili k temu političnemu kompromisu?*

V revidirani strategiji denarne politike se izrecno priznava, da je finančna stabilnost osnovni pogoj za stabilnost cen, in vzpostavlja jasen konceptualni okvir za vključevanje vidikov finančne stabilnosti v razprave o denarni politiki. Zato zaščita finančne stabilnosti ni sekundarni cilj, ampak sestavni del doseganja trajne stabilnosti cen. Odporen finančni sistem omogoča ustrezno transmisijo denarne politike, kadar je to potrebno, tako da finančna stabilnost ni ovira za stabilnost cen, ampak osnovni pogoj za učinkovito denarno politiko. Morebitne kompromise je zato najbolje upravljati z dopolnilno uporabo makrobonitetnih instrumentov in instrumentov denarne politike, namesto da se enemu cilju daje prednost na račun drugega.

V opisanem scenariju bi sledil načelu „ločevanja z usklajevanjem“, v skladu s katerim se ohrani jasno razumevanje različnih vlog posameznih področij politike, hkrati pa tudi močno zavedanje, kako tesno sta ta dva izziva med seboj povezana. Na področju denarne politike bi bilo izhodišče ostati strogo osredotočen na temeljno nalogo ECB, ki je zagotavljanje stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju. Dolgotrajna inflacija pod ciljno vrednostjo ni neškodljiva, saj povzroča tveganje, da se bodo oslabila inflacijska pričakovanja in da bo ciljno vrednost vse težje doseči. Zato bi bilo treba nadaljevati spodbujevalno denarno politiko na skrbno prilagojen način, odvisen od podatkov. Hkrati pa mora biti taka podpora jasno opredeljena kot pogojna in sorazmerna, da se prepreči vsakršen vtis odprtega sproščanja, ki bi lahko spodbudilo pretirano prevzemanje tveganja ali povzročilo zvišanje cen premoženja.

Medtem bi bilo treba glavno breme obravnavanja finančnih ranljivosti prenesti na makrobonitetno politiko. Zaradi vse večjih tveganj za finančno stabilnost se naravnanost denarne politike in splošne finančne razmere ne bi smele samodejno spremeniti. Bolje jih je obvladovati s pravočasnim izvajanjem ciljno usmerjenih makrobonitetnih in nadzornih orodij, ki se združujejo in prilagajajo glede na vir in intenzivnost tveganj. Zgodnje ustvarjanje makrobonitetnega prostora je posebno dragoceno. Z njim se krepi odpornost bank in ohranja bančno posojanje v transmisijskem mehanizmu, s čimer se ohranja manevrski prostor denarne politike in se ji omogoča doseganje stabilnosti cen, ne da bi bila omejena s tveganji za finančno stabilnost.

Poleg tega je makrobonitetna politika primerna za obravnavanje nastajajočih tveganj, ki so značilna za posamezne države, in za ustrezno odzivanje na nacionalni ravni, kadar je to potrebno. Po mojem mnenju je za zagotovitev, da ta orodja delujejo v želeni smeri, pomembno, da se nacionalnim organom omogoči njihovo učinkovito izvajanje, ECB pa ta proces podpira z dialogom, usklajevanjem in izmenjavo primerov dobre prakse med državami. V zvezi s tem je pomembno nadaljevati prizadevanja ECB za dokončanje makrobonitetnega okvira v euroobmočju, zlasti za učinkovitejšo ureditev in nadzor nebančnih finančnih posrednikov.

Zato je ohranjanje močne makrobonitetne previdnosti ključno. Moja domovina, Hrvaška, je ustrezen primer: Hrvaška je bila med nacionalnimi centralnimi bankami pionirka pri uvajanju makrobonitetnih ukrepov, aktivnem ustvarjanju kapitalskih blažilnikov in preudarnem upravljanju tveganj.

S temi prizadevanji se je okrepila odpornost njenega bančnega sektorja tudi v nemirnih časih. Moje osebno sodelovanje v teh pobudah mi je prineslo praktične vpoglede v to, kaj zagotavlja učinkovitost makrobonitetnih politik – od skrbnega prilagajanja in zgodnjega ukrepanja do

jasne komunikacije in tesnega sodelovanja z denarno politiko in drugimi deležniki.

Pomembno je tudi upoštevati, da je v današnjem svetu jasna in dosledna komunikacija bistvena. S tem je mogoče pojasniti razloge za vsak sklop ukrepov in poudariti, da politike ne delujejo v nasprotju s cilji. Nasprotno, namerno se dopolnjujejo: z denarno politiko se stabilizirajo cene v srednjeročnem obdobju, medtem ko makrobonitetna politika zagotavlja, da finančni sistem ostane dovolj odporen za učinkovito transmisijo denarne politike in podporo trajnostni gospodarski rasti. To dopolnjevanje je dodatno okrepljeno z dejstvom, da trden finančni sektor denarni politiki omogoča vztrajno doseganje stabilnosti cen, ne da bi bila ogrožena finančna stabilnost.

9. *Kako ocenjujete komunikacijsko strategijo ECB? Ali obstaja možnost za nadaljnje izboljšave, vključno z vključitvijo ustreznejših finančnih kazalnikov in kazalnikov stabilnosti cen ter izboljšano analizo scenarijev v izjavah o denarni politiki?*

Komunikacijska strategija ECB se je v zadnjih letih znatno razvila in po mojem mnenju zdaj temelji na veliko jasnejši in preglednejši ureditvi. Od pregleda strategije izjava o denarni politiki, tiskovna konferenca, ekonomski bilten in poročila o denarni politiki skupaj tvorijo skladen in večplasten komunikacijski okvir. S tem se je izboljšala jasnost za strokovno občinstvo, hkrati pa so ključna sporočila postala dostopnejša širši javnosti. Zlasti cenim prizadevanja za poenostavitev izjave o denarni politiki in za bolj strukturirano predstavitev gospodarskih obetov, tveganj in utemeljitev politike. Prav tako je uvedba preprostega cilja stabilnosti cen v pregledu strategije za obdobje 2021–2022 prispevala k izboljšanju komunikacije. V oceni strategije denarne politike iz leta 2025 je ECB ponovno potrdila pomen jasne komunikacije in poudarila, da bo svoj pristop še naprej prilagajala v odziv na spreminjajoče se razmere na področju komunikacije.

Okolje, v katerem se izvaja denarna politika, je postalo bolj negotovo, zato je jasna, pravočasna in dosledna komunikacija še toliko pomembnejša. Analize scenarijev in občutljivosti so zato postale vse pomembnejše za pojasnjevanje, kako se ECB odziva na tveganja, povezana z osnovnim scenarijem. Poudarjanje teh scenarijev – zlasti v času povečane negotovosti – udeležencem na trgu in državljanom pomaga bolje razumeti pogojevanje političnih odločitev in krepi odgovornost ECB. Menim, da se lahko z nadaljnjim vključevanjem scenarijev v izjave o denarni politiki, kadar je to primerno, dodatno podpre ta cilj.

Prav tako obstaja možnost za nadaljnje izpopolnjevanje sporočanja kazalnikov, ki so pomembni za oceno Sveta ECB, vključno s tistimi, ki se nanašajo na finančne razmere, transmisijo denarne politike in porazdelitev tveganj. Po mojem mnenju bi lahko z izrecnejšo vključitvijo teh kazalnikov v redni sveženj sporočil, ne da bi pri tem preobremenili bralce, pomagali pojasniti, kako Svet ECB vrednoti prejete podatke in kako negotovost vpliva na njegove odločitve. S tem bi se tudi okrepila pomembna povezava med preglednostjo in verodostojnostjo.

Nazadnje, komunikacija ostaja dvosmerni proces. Pozorno poslušanje deležnikov, vključno z državljani, socialnimi partnerji in Evropskim parlamentom, lahko ECB olajša prilagajanje njenih sporočil in izboljšanje razumevanja okvira denarne politike. Nadaljnje vlaganje v preprosta, razumljiva in vizualna komunikacijska orodja bo bistveno, da bi ohranili zaupanje in utrdili pričakovanja. Glede na razvoj medijskega prostora je pomembno, da se nadaljuje raziskovanje možnosti za izboljšanje komunikacije, s posebnim poudarkom na širši javnosti, pri kateri se zdi, da je možen nadaljnji napredek. Če bom imenovan, bom močno podprl ta

prizadevanja in ostal zavezan odprtemu in konstruktivnemu sodelovanju v vseh okvirih odgovornosti.

10. *Kako ocenjujete sedanji nabor instrumentov denarne politike, ki so na voljo ECB, vključno z nestandardnimi ukrepi, uvedenimi v zadnjih letih? Kako bi po vašem mnenju lahko uporabo takšnih instrumentov vključili v okvir upravljanja, s katerim bi bila zagotovljena odgovornost demokratičnim institucijam, ne da bi se omejevala sposobnost ECB za neodvisno delovanje?*

Poleg obrestnih mer ECB, ki so glavni instrument denarne politike za doseganje stabilnosti cen, je ECB sčasoma razvila več drugih instrumentov denarne politike. S temi instrumenti se uresničuje eden ali oba od naslednjih ciljev: usmerjanje naravnanosti denarne politike, kadar so obrestne mere blizu spodnje meje, in/ali ohranjanje nemotenega delovanja transmisijskega mehanizma denarne politike. Ti instrumenti vključujejo dolgoročnejše operacije refinanciranja, nakupe vrednostnih papirjev, negativne obrestne mere in prihodnje usmeritve. Vsak od teh instrumentov je bil zasnovan za obravnavanje posebnih okoliščin, v katerih prilagoditve obrestnih mer v pozitivnem območju ne bi zadostovale za ohranitev stabilnosti cen.

Uporaba teh nestandardnih ukrepov je bila skrbno pregledana v nedavni oceni strategije ECB, pri čemer so bile upoštevane ne le izkušnje iz obdobja nizke inflacije, temveč tudi iz obdobja po pandemiji, ko je inflacija močno narasla. Po mojem mnenju je ta ocena potrdila, kako pomemben je raznolik in prilagodljiv nabor orodij. V primeru velikih, dolgotrajnih odstopanj inflacije od ciljne vrednosti, bodisi nad bodisi pod ciljno vrednostjo, je bistveno, da se sprejmejo ustrezno odločni ali vztrajni ukrepi denarne politike, da se preprečijo spremembe inflacijskih pričakovanj. Čeprav so obrestne mere prve v vrsti odzivov, je včasih treba sprejeti tudi druge ukrepe, da se zagotovi srednjeročna stabilnost cen. Ti instrumenti bi zato morali ostati del nabora orodij ECB.

Vendar mora biti uporaba nestandardnih ukrepov vedno sorazmerna, saj imajo lahko ti ukrepi v primerjavi s standardno politiko obrestnih mer večje stranske učinke. Zato ECB izvaja celovito oceno sorazmernosti, kar pomeni oceno koristi in morebitnih stranskih učinkov ukrepov denarne politike, njihovega medsebojnega delovanja in ravnovesja skozi čas. Popolnoma podpiram ta pristop, saj ohranja učinkovitost denarne politike in hkrati zagotavlja, da se orodja uporabljajo premišljeno in odgovorno.

To prožnost bistveno dopolnjujeta preglednost in odgovornost. ECB si močno prizadeva, da bi pojasnila zasnovo in parametre svojih programov, objavlja obsežne analize njihovih načinov izvajanja in učinkovitosti ter javnosti omogoča dostop do podrobnih informacij o svoji bilanci stanja. Hkrati pa nekaterih operativnih elementov ni mogoče razkriti, ne da bi bila s tem ogrožena učinkovitost teh orodij. Ohranjanje tega ravnovesja, tj. med odprtostjo in zaščito integritete denarne politike, je pomembno. Nazadnje je najpomembneje, da ECB ostane v celoti odgovorna Evropskemu parlamentu in širši javnosti, hkrati pa ohrani neodvisnost, potrebno za izpolnjevanje svojega mandata.

11. *ECB vse bolj poudarja pomen komunikacije kot političnega orodja. Koliko negotovosti naj centralna banka izrecno sporoči, ne da bi s tem ogrozila svojo verodostojnost ali odgovornost?*

Negotovost je v zadnjih letih nenavadno visoka, kar je posledica pandemije, porasta inflacije in nenehnih geopolitičnih napetosti. V oceni strategije iz leta 2025 se priznava, da potekajo strukturne spremembe, povezane z geopolitičnimi razmerami, digitalizacijo, umetno inteligenco, demografijo, ogroženostjo okoljske trajnostnosti in spremembami v mednarodnem finančnem sistemu. Te spremembe kažejo, da bo inflacija ostala negotova in bo morda postala bolj nestabilna. To lahko povzroči večja odstopanja od ciljne vrednosti v obe smeri, kar je izziv za izvajanje denarne politike. Glede na strukturno povečano negotovost ECB ne upošteva le najverjetnejšega razvoja inflacije in gospodarstva, temveč tudi s tem povezana tveganja in negotovost, med drugim z ustrezno uporabo analiz scenarijev in občutljivosti.

To je tudi razlog, zakaj je ECB prešla na pristop, ki temelji na podatkih in se sprejema na posameznih sejah, da bi določila ustrezno naravnanost denarne politike. Odločitve o obrestnih merah temeljijo zlasti na oceni inflacijskih obetov in tveganj, povezanih z njimi, ob upoštevanju najnovejših gospodarskih in finančnih podatkov ter dinamike osnovne inflacije in moči transmisijskega mehanizma denarne politike.

Po mojem mnenju je izrecno sporočanje negotovosti bistven del sodobnega centralnega bančništva. Ker sta vztrajnost inflacije in moč denarne transmisije najpomembnejša dejavnika pri umerjanju gibanja obrestnih mer, je poudarjanje teh dejavnikov v komunikaciji ECB udeležencem na trgu pomagalo razumeti našo funkcijo odzivanja. Posledično sta verodostojnost in učinkovitost ECB ostali neprizadeti kljub negotovemu okolju.

Nazadnje, sporočanje negotovosti je prav tako sestavni del odgovornosti. ECB mora sporočiti ne le izid svojih razprav, temveč tudi dejavnike, ki jih je upoštevala pri sprejemanju odločitev, vključno z oceno tveganja. Preglednost in odgovornost sta torej neločljivo povezani in se medsebojno krepita.

12. *Geopolitični in trgovinski razvoj vse bolj vpliva na dinamiko inflacije. Kako bi morala ECB upoštevati te razvojne trende pri sprejemanju odločitev o denarni politiki?*

Geopolitične napetosti in motnje v mednarodni trgovini so lahko glavni viri gospodarskih pretresov in negotovosti, ki imajo znatne posledice za gospodarstvo in stabilnost cen. Zato ECB pozorno in nenehno spremlja svetovne geopolitične razmere, trgovino in kanale, prek katerih vplivajo na gospodarstvo in inflacijo v euroobmočju. Napovedi osebja Eurosistema vključujejo najverjetnejši razvoj svetovnega gospodarstva na podlagi natančno opredeljenih predpostavk, vključno s tržnimi pričakovanji glede obrestnih mer in cen energije, kot sta nafta in plin. Upoštevajo se tudi dejanske tarifne stopnje, ki so veljale v trenutku zaključka napovedi.

Glede na zapletenost in nepredvidljivost današnjega geopolitičnega okolja je bistveno, da se spremljajo in ocenjujejo tudi negotovost in tveganja, povezana z osnovnimi napovedmi, ki jih to okolje povzroča. ECB svoje osnovne napovedi vse bolj dopolnjuje z ocenami tveganj, analizami občutljivosti in analizami scenarijev. Nedavne napovedi so na primer vključevale posebne ocene potencialnega vpliva sprememb v tarifni politiki ZDA in povečanih geopolitičnih napetosti na Bližnjem vzhodu. Ta orodja so bistvena za razumevanje ne le pričakovane osrednje poti gospodarstva, temveč tudi razpona verjetnih alternativnih izidov – pomemben dejavnik za umerjanje denarne politike v obdobjih povečane negotovosti.

Geopolitični in trgovinski razvoj lahko vpliva tudi na finančno stabilnost, med drugim prek trgov primarnih proizvodov, zaznavanja tveganj na svetovni ravni in čezmejnih finančnih

tokov. ECB redno ocenjuje ta tveganja, tudi v svojem poročilu o finančni stabilnosti, da zagotovi, da so odločitve o denarni politiki utemeljene na podlagi široke ocene makrofinančnega okolja.

Po mojem mnenju ta kombinacija pozornega spremljanja, strukturirane ocene tveganja in analize scenarijev ECB omogoča, da v svoje odločitve o denarni politiki na pregleden, dosleden in v prihodnost usmerjen način vključi geopolitične in trgovinske razmere. Ker bo negotovost v svetovnem gospodarstvu verjetno še nekaj časa ostala visoka, bo ohranitev tega celovitega pristopa ključna za zaščito stabilnosti cen v euroobmočju.

13. *Podnebne spremembe in tveganja, povezana z naravo, lahko vplivajo na dinamiko inflacije in gospodarsko negotovost. Kako ocenjujete vlogo, ki se tem tveganjem trenutno pripisuje v analizi denarne politike in odločanju ECB, ter kako bi jih morala ECB vključiti v svoj nabor orodij? Ali bi morala ECB pregledati svoj okvir za spremljanje stabilnosti cen, da bi bolje upoštevala ta tveganja? Kako uravnotežiti odzive z načelom „tržne nevtralnosti“?*

Podnebne spremembe in degradacija narave oblikujejo gospodarsko okolje, v katerem deluje denarna politika. Pogostejši in ekstremnejši podnebni dogodki lahko povzročijo kombinacijo pretresov na strani ponudbe in povpraševanja, kar vpliva na proizvodnjo ter povečuje nestabilnost inflacije in negotovost. V daljšem časovnem obdobju lahko povečana fizična tveganja strukturno vplivajo tudi na dolgoročno rast in dolgoročne obrestne mere. Po mojem mnenju je ECB dosegla pomemben napredek pri vključevanju teh tveganj v svojo analizo denarne politike, vendar je treba zaradi spreminjajoče se narave podnebnih sprememb to delo nenehno pregledovati.

Poleg analize denarne politike je ECB ta tveganja vključila tudi v naš nabor orodij za izvajanje denarne politike. Okvir Eurosistema za preusmerjanje je imel pomembno vlogo pri blažitvi tveganj in zmanjšanju emisij, povezanih s portfelji denarne politike podjetniških obveznic. Od leta 2023 ECB in nacionalne centralne banke Eurosistema vsako leto objavljajo finančne podatke v zvezi s podnebjem o portfeljih denarne in nedenarne politike, ki od zadnje izdaje vključujejo nov kazalnik o odvisnosti od narave. V letu 2025 so bili uvedeni vmesni cilji glede razogljičenja, da bi se spremljala krivulja zmanjševanja emisij portfeljev podjetniških obveznic na poti, ki podpira cilje Pariškega sporazuma. ECB se je nedavno odločila prilagoditi svoj okvir zavarovanja z uvedbo podnebnega dejavnika, s katerim se bodo obravnavale v prihodnost usmerjene negotovosti, povezane s podnebjem, s čimer se bo okrepila odpornost izvajanja denarne politike. Nazadnje, oblikovanje operativnega okvira bo usmerjeno v vključevanje vidikov, povezanih s podnebnimi spremembami, v strukturne operacije denarne politike.

Čeprav so za sprejemanje ustreznih ukrepov za obravnavanje podnebnih sprememb primarno odgovorne vlade, ECB v okviru svojega mandata upošteva posledice podnebnih sprememb in degradacije narave za denarno politiko in centralno bančništvo. Orodja, ki jih ECB uporablja v zvezi s tem, vključujejo pristop k analizi prenosa strategij za razogljičenje, ki temelji na modelu, kot so davki na ogljikov dioksid, sistem EU za trgovanje z emisijami (EU ETS) in scenariji kombinacije politik, ki se uporabljajo za oblikovanje makroekonomskih napovedi in kot scenariji okoli izhodiščne napovedi. Ta prizadevanja pripomorejo k zagotavljanju, da odločitve o denarni politiki temeljijo na boljšem razumevanju vpliva podnebnih sprememb na dinamiko in transmisijo inflacije. Ker bodo podnebni pretresi verjetno vse pogostejši, menim, da bo še naprej pomembno, da se takšna tveganja upoštevajo v analizah scenarijev.

Kar zadeva tržno nevtralnost, gre za operativno orodje in ne za zakonsko zahtevo. Tržna nevtralnost lahko pomaga zagotoviti, da so posegi ECB na trgu v skladu z načelom odprtega tržnega gospodarstva. Vendar lahko ECB upravičeno odstopa od načela tržne nevtralnosti, da bi dosegla svoje cilje in upoštevala načela Pogodbe. Zaradi obstoja podnebnih eksternalij je treba ponovno preučiti pojem tržne nevtralnosti. To se je na primer zgodilo, ko je ECB v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja nakupe usmerila k izdajateljem z boljšo podnebno uspešnostjo.

14. *Kaj menite o sedanji ravni usklajevanja med glavnimi centralnimi bankami na mednarodni ravni? Kako menite, da se bo to spremenilo zaradi napadov na neodvisnost centralnih bank v tretjih državah?*

Danes glavne centralne banke sodelujejo v okviru gosto prepletenega in preizkušenega omrežja mednarodnih forumov, od Banke za mednarodne poravnave, Odbora za finančno stabilnost in Mednarodnega denarnega sklada (MDS) do bolj specializiranih skupin, ki se osredotočajo na plačila, finančno stabilnost in regulativne standarde. Vrednost tega sodelovanja se je večkrat pokazala v obdobjih svetovnih pretresov, kot smo videli med svetovno finančno krizo ter bolj nedavno med pandemijo in pretresom zaradi cen energije po ruski invaziji na Ukrajino. Čeprav vsaka centralna banka nazadnje sprejema odločitve v skladu z domačim mandatom in institucionalnim okvirom, obstaja splošno soglasje, da lahko pregledna komunikacija, redna izmenjava informacij, deljenje analiz in – kadar je to primerno – skupni ukrepi politike pomagajo preprečiti negativne učinke prelivanja in prispevajo k svetovni denarni in finančni stabilnosti.

Napadi na neodvisnost centralnih bank v tretjih državah so zato razlog za zaskrbljenost. Ko je denarna politika predmet kratkoročnih političnih pritiskov, bodisi zaradi prilagajanja fiskalnim potrebam bodisi zaradi umetnega ohranjanja nizkih obrestnih mer, se zmanjša njena verodostojnost, pojavi se tveganje, da se bodo inflacijska pričakovanja spremenila, finančni trgi pa lahko zahtevajo višjo premijo za tveganje.

V tem okolju je po mojem mnenju treba ponovno potrditi in ponazoriti prednosti neodvisnih centralnih bank. V zvezi s tem v celoti podpiram skupno izjavo, ki so jo 13. januarja 2026 v imenu Sveta ECB izdali predsednica ECB Christine Lagarde in drugi mednarodni centralni bančniki. Hkrati ima ECB velik interes za ohranjanje institucij in forumov, ki spodbujajo makroekonomsko in finančno stabilnost, ter mora prispevati k njihovemu dobremu delovanju in moči. Ohranjanje stalnih in konstruktivnih delovnih odnosov z vsemi centralnimi bankami ostaja bistveno, da bi ohranili stabilen svetovni finančni sistem, tudi v okolju, v katerem se politični pritiski med posameznimi jurisdikcijami lahko razlikujejo.

15. *Okvir zavarovanja ECB se ne opira samodejno na zunanje bonitetne ocene, temveč vključuje znatno mero notranje presoje. Kako bi bilo treba zagotoviti odgovornost za te možnosti obvladovanja tveganja, zlasti glede na njihove morebitne gospodarske, distribucijske in politične posledice?*

Zahteve glede zavarovanja so pomemben steber vseh kreditnih poslov ECB, saj ECB ščitijo pred finančnim tveganjem, povezanim s temi posli. Člen 18.1 statuta Evropskega sistema centralnih bank (ESCB) in ECB določa, da se posojila bankam prek operacij refinanciranja lahko odobrijo le ob ustreznem zavarovanju. Da bi se zagotovila ustreznost zavarovanja,

Eurosistem uporablja merila za upravičenost, ki vključujejo uveljavljen bonitetni okvir, ki temelji na več virih informacij in vključuje notranjo presojo, kar je bistveno, saj lahko samodejno zanašanje na zunanje bonitetne ocene – zlasti za državne obveznice – ogrozi nemoteno izvajanje denarne politike in povzroči tveganje za pojav ostrih „učinkov izrazitega naglega padca“.

V praksi se lahko po temeljitem tehtanju kompromisov med politiko (npr. zagotavljanje zadostnosti zavarovanja v skladu s prevladujočo naravnanostjo denarne politike) in vidiki obvladovanja tveganj uporabi diskrecijska pravica Sveta ECB.

V okviru ukrepov ECB v zvezi s svetovno finančno krizo, posledično dolžniško krizo v euroobmočju in nedavno pandemično krizo so bili uvedeni začasni diskrecijski ukrepi v obliki oprostitev za posamezne države. Povezani so bili s programom finančne pomoči, ki je med drugim vključeval pogojevanje doseganja fiskalnih ciljev, ter z vidiki delovanja trga in obvladovanja tveganj. Ko pa se je nadaljnje sprejemanje nekaterih državnih obveznic štelo za kršitev njene zakonske obveznosti, da sprejema le ustrezno zavarovanje, ti vrednostni papirji niso bili več sprejeti.

Ob vsakem začasnem odstopanju je ECB ravnala pregledno in je svoje odločitve pojasnila državljanom EU in njihovim izvoljenim predstavnikom, tj. poslancem Evropskega parlamenta, v skladu s strukturo odgovornosti. Poleg tega Eurosistem zaradi ključne vloge bonitetnih ocen držav v finančnem sistemu in v okviru zavarovanj redno izvaja temeljit skrbni pregled vseh bonitetnih ocen, ki jih podajo priznane bonitetne agencije.

Menim, da sedanji okvir zagotavlja dobro ravnovesje: zagotavlja zanesljivo obvladovanje tveganj, hkrati pa ECB omogoča zadostno prožnost za zaščito transmisijskega mehanizma denarne politike v izjemnih razmerah.

16. *ECB je poudarila pristop „posameznih sej“ pri sprejemanju odločitev o denarni politiki. Kaj menite o uporabnosti prihodnje usmeritve kot orodja denarne politike?*

Ker denarna politika deluje v vse bolj negotovem in spreminjajočem se gospodarskem okolju, se ustrezno prilagaja tudi način, kako sporočamo naše sedanje in prihodnje ukrepe. Evropska centralna banka je leta 2013 v obdobju nizke inflacije (in skoraj ničelne obrestne mere) uvedla prihodnjo usmeritev kot orodje, s katerim je sporočila, da bodo obrestne mere ostale nizke dalj časa, da bi se podprli rast in inflacija. Ko enostranski, vztrajni pretresi potiskajo gospodarstvo proti dejanski spodnji meji, lahko prihodnja usmeritev v resnici okrepi zaupanje, da bo politika ostala dovolj prilagodljiva za izravnavo teh pritiskov. Učinkovitost prihodnje usmeritve pa se zmanjša, kadar se centralna banka spoprijema z dvostranskimi tveganji in je negotovost glede vztrajnosti inflacijskih pretresov večja, saj se lahko v takih razmerah verjetnost zamude pri zvišanju obrestnih mer hitro poveča. V slednjem primeru je lahko takšna predhodna odreditev preveč omejujoča za centralno banko in ima zato lahko nasprotni učinek. V takšnem okolju centralne banke potrebujejo prožnost, da bi lahko ukrepale na podlagi razpoložljivih podatkov, upoštevale hitro spreminjajoče se okolje in sprejele pristop, ki temelji na posameznih sejah.

Porast inflacije je pokazal, da je napovedovanje inflacije v obdobjih velikih in številnih pretresov po naravi težko. Primer tega je obdobje, ki je nastopilo takoj po pandemiji. Ker so se napake v napovedih povečevale in je večja negotovost povzročila pogoste revizije napovedi, je ECB julija 2022 sprejela pristop „posameznih sej“, pri čemer je poudarila vlogo prejetih

podatkov pri oblikovanju odločitev o denarni politiki. Pomembno je, da ta okvir ne pomeni usmerjenosti v preteklost; osredotočenost ostaja trdno na srednjeročnem obdobju. Odvisnosti od podatkov se ne sme zamenjati z odvisnostjo od podatkovnih točk, saj je temeljno stanje gospodarstva posledica medsebojnega delovanja številnih dejavnikov. Čeprav je bila v tem obdobju zaradi hitro spreminjajočih se okoliščin in izjemne negotovosti prihodnja usmeritev začasno prekinjena, je ECB še naprej zagotavljala preglednost svojega postopka odločanja. Marca 2023 je svojo funkcijo odzivanja pojasnila s tremi elementi: inflacijskimi obeti, dinamiko osnovne inflacije in močjo transmisijskega mehanizma denarne politike. Po oceni strategije iz leta 2025 so bila tveganja v zvezi z napovedmi uradno vključena, da bi se poudarila vloga negotovosti pri oblikovanju politike. Pristop, ki temelji na posameznih sejah in je odvisen od podatkov, nam je dobro služil pri ponovnem približevanju inflacije ciljni vrednosti, saj nam je omogočil hitro odzivanje na hitro spreminjajoče se razmere in ohranjanje popolne svobode pri odločitvah o spremembah obrestnih mer.

Za zaključek naj povem, da je treba pri izbiri, oblikovanju in uporabi instrumentov politike upoštevati nenehno spreminjajoče se makroekonomske razmere, hkrati pa ohraniti prožnost, potrebno za hitro odzivanje na nove pretrese.

17. *Kako bi morala ECB razlagati razpršenost inflacije pri umerjanju politike glede na vztrajne razlike med državami v dinamiki inflacije znotraj euroobmočja in ali menite, da se bo zaradi prihodnje širitve euroobmočja znatno povečala kompleksnost ohranjanja usklajene enotne denarne naravnanosti?*

Denarna politika Evropske centralne banke je osredotočena na euroobmočje kot celoto, in ne v posamezne države članice. Ta usmeritev na celotno območje odraža institucionalni okvir monetarne unije in praktične omejitve izvajanja enotne denarne politike v različnih gospodarstvih. Zato je določena stopnja heterogenosti med državami v tem okviru ne le neizogibna, ampak tudi sprejemljiva, zlasti če izhaja iz konvergence znotraj Unije. Pomembno je, da podatki ne kažejo, da bi heterogenost inflacije ali dinamika nihanj poslovnih ciklov med državami dosegla raven, zaradi katere bi bila skupna valuta neprimerna za katero koli državo članico ali ki bi povzročila temeljne napetosti med državami glede ustrezne naravnanosti denarne politike.

Glede pomena asimetričnih pretresov, povezanih s širitvijo euroobmočja, notranje analize, ki jih je opravila HNB, kažejo, da so bile nove države članice pred sprejetjem eura na splošno dobro vključene v gospodarstvo euroobmočja, njihovi poslovni cikli pa so bili tesno usklajeni s cikli obstoječih članic euroobmočja. Poleg tega denarna politika in ureditve deviznih tečajev pred sprejetjem eura, kot so režimi vezanih deviznih tečajev ali strogo nadzorovani drseči devizni tečaji, dodatno kažejo, da so nove pristopnice naravne članice območja enotne valute. Za te novejše članice je relativni pomen simetričnih pretresov v celotnem euroobmočju, s katerimi naj bi se uskladili poslovni cikli in gibanje inflacije v posameznih državah, znaten, se sčasoma povečuje in je v veliki meri primerljiv s tistim, ki ga opazimo v drugih majhnih državah članicah. Ta vzorec je skladen s hipotezo endogenosti iz teorije optimalnega valutnega območja, s katero se predpostavlja, da se lahko relativni pomen simetričnih pretresov poveča po tem, ko država sprejme skupno valuto. Osnovni mehanizem je, da se z monetarnim povezovanjem običajno okrepijo trgovinske povezave in spodbujajo čezmejni naložbeni tokovi, s čimer se sčasoma poglobijo gospodarske povezave. Prav tako je treba opozoriti, da so nove članice, ki so to postale nedavno, vključno z Bolgarijo in Hrvaško kot najnovejšima članicama, razmeroma majhna gospodarstva z omejenim vplivom na agregate na ravni območja, ki usmerjajo odločitve

o denarni politiki.

Kljub tem splošnim razvojnim trendom so se razlike v inflaciji med državami euroobmočja v zadnjih letih precej spreminjale. Te razlike so bile posebno izrazite na vrhuncu nedavnega inflacijskega dogodka, kar je bila predvsem posledica razlik v inflaciji cen energije, pa tudi hrane in storitev. V zadnjem času pa so se te razlike v glavnem normalizirale, kar kaže, da je bila večina opazovanih razlik ciklične narave in da je usklajenost poslovnih ciklov še vedno pomemben dejavnik pri določanju rezultatov inflacije v celotnem območju. Pomembno vlogo ima tudi ciklična gospodarska uspešnost: Hrvaška, Slovaška ali Španija so na primer v zadnjem obdobju zabeležile nadpovprečno inflacijo in nadpovprečno rast BDP. Sedanje razlike v inflaciji ostajajo nekoliko nad zgodovinskimi povprečji, kar kaže, da nanje morda vplivajo tudi nekatere strukturne razlike med državami, kot so na primer razlike v razmerah na trgu dela, različne stopnje izpostavljenosti ruski oskrbi z energijo (kot je bilo na primer opazno v baltskih državah) ali razlike v sektorski sestavi gospodarstev.

Razlike v inflaciji znotraj monetarne unije same po sebi niso problematične, če ostanejo zmerne. Takšne razlike so namreč pričakovane, če izhajajo iz začasnih prilagoditev gospodarskim pretresom ali iz naravnega procesa realne konvergence med državami članicami. Vendar bi bile velike in vztrajne razlike v inflaciji zaskrbljujoče, saj bi lahko ovirale enotno transmisijo denarne politike v celotnem območju. Znatna fiskalna ekspanzija v določeni državi lahko na primer povzroči domače cenovne pritiske, ki jih z enotno denarno politiko ni mogoče neposredno obravnavati. Podobno lahko trajne razlike v dinamiki osnovnih stroškov ali prisotnost strukturnih togosti povzročijo vztrajnejše razlike v krivulji inflacije.

Zaradi teh razlogov je treba razlike v inflaciji nenehno spremljati in analizirati. Kljub temu je treba priznati, da so možnosti denarne politike za neposredno obravnavanje razlik v inflaciji med državami še vedno omejene. Za upravljanje razvoja v posameznih državah se uporabljajo predvsem nacionalne politike, ki morajo dopolnjevati usmeritev denarne politike ECB na ravni območja.

18. *Evropa se spoprijema s strukturno šibko rastjo produktivnosti. Kako lahko ECB prispeva k makroekonomskemu okolju, ki spodbuja naložbe in investicije v osnovna sredstva, ne da bi presegla svoja pooblastila?*

Glavni cilj ECB je stabilnost cen na euroobmočju. Stabilne cene so osnovni pogoj za gospodarsko in finančno stabilnost, ki sta bistveni za okolje, ugodno za dolgoročne naložbe in gospodarsko blaginjo.

Visoka inflacija zmanjšuje premoženje, dohodek iz dela in realni donos kapitala, kar gospodinjstva in podjetja odvrača od potrošnje in naložb. Po drugi strani je prenizka inflacija lahko znak počasnega gospodarstva in s tem prav tako škoduje spodbudam za naložbe. S stabilnostjo cen se zmanjšuje negotovost glede prihodnje kupne moči, kar podjetjem in gospodinjstvom pomaga sprejemati dolgoročnejše odločitve o naložbah in potrošnji. Stabilne cene podpirajo tudi učinkovito dodeljevanje sredstev, saj omogočajo jasnejše delovanje signalov glede relativnih cen in preprečujejo izkrivljanja, povezana z visoko ali nestabilno inflacijo.

ECB podpira splošne ekonomske politike v Evropski uniji, če to ni v nasprotju z njenim ciljem stabilnosti cen, da bi prispevala k doseganju ciljev Unije, opredeljenih v členu 3 Pogodbe o delovanju Evropske unije. ECB lahko v okviru svojega mandata tako podpira pobude EU,

namenjene spodbujanju naložb, na primer z deljenjem svojega strokovnega znanja o finančnih trgih in njihovem povezovanju. ECB to redno počne v svojih publikacijah ter na sestankih z drugimi evropskimi institucijami in državami članicami v okviru forumov EU.

ECB v okviru svoje ekonomske analize tudi pozorno spremlja razvoj produktivnosti. To je zlasti pomembno v sedanjih razmerah, saj bi se lahko nedavni tehnološki napredek na področju digitalizacije in umetne inteligence prispeval k produktivnosti ter povečal pomen neopredmetenega kapitala – pa tudi visoke usposobljene delovne sile in s tem povezanih plač – v primerjavi z opredmetenim kapitalom.

C. Finančna stabilnost in nadzor

19. *Kaj menite, da so najpomembnejši izzivi na področju finančne stabilnosti v euroobmočju? Kako bi ECB lahko učinkoviteje podprla boj proti tem izzivom?*

Tveganja za finančno stabilnost v euroobmočju danes izhajajo iz kombinacije velike negotovosti in temeljnih strukturnih ranljivosti.

Prvič, geopolitične napetosti in naraščajoča geoekonomska razdrobljenost so ključni viri tveganja, saj lahko vplivajo na prihodnjo rast, povečajo nestabilnost trga in zaostrijo pogoje financiranja.

Drugič, v nekaterih državah članicah ostajajo ključna skrb fiskalni izzivi. Povišana raven dolga ter predvideno povečanje izdatkov za obrambo, infrastrukturo in socialne izdatke bi lahko skupaj z omejenim fiskalnim prostorom pomenila preizkus za zaupanje vlagateljev in povzročila pritisk na povečanje državnega zadolževanja. Glede na močne povezave med državami, bankami in realnim sektorjem bi te ranljivosti lahko povzročile negativne povratne zanke, če bi se sprožile hkrati.

Tretjič, finančni trgi so ranljivi za ostre popravke. Kljub veliki geopolitični in politični negotovosti je pripravljenost na tveganje ostala močna, vrednotenje vrednostnih papirjev (zlasti na trgih
lastniških vrednostnih papirjev) pa se zdi pretirano in vse bolj koncentrirano, zlasti okoli podjetij, povezanih z umetno inteligenco. To povzroča tveganje nenadnih popravkov na trgu, ki bi se lahko še okrepilo zaradi sektorja nebančnih finančnih institucij, in sicer glede na likvidnostne vrzeli in finančni vzvod teh institucij. Razvoj na trgu zasebnih kreditov v ZDA in visoka kapitalska intenzivnost razcveta umetne inteligence prav tako kažeta na tveganja, povezana z nepreglednostjo, slabšanjem standardov prevzemanja kreditnega tveganja ter tesnejšimi povezavami med bankami in nebančnimi finančnimi institucijami. Če bi se pričakovanja v zvezi z umetno inteligenco izkazala za neupravičena, bi lahko ostri popravki na trgih ZDA povzročili učinke prelivanja na euroobmočje prek čezmejnih izpostavljenosti, tržnih kanalov in povezav med bankami in nebančnimi finančnimi institucijami. Da bi izpolnile pozive h kritju ali ohranile likvidnost, bi lahko nebančne finančne institucije z znatnimi izpostavljenostmi na trgu ZDA črpale kreditne linije, ki jih zagotavljajo banke, ali unovčile sredstva, kar bi obremenilo bilance stanja bank zaradi povečanega kreditnega tveganja, večjega povpraševanja po financiranju in morebitnih izgub zaradi vrednotenja po tržnih cenah. Poleg tega kreditni razmiki ostajajo stisnjeni, kar je posledica tega, da so premije za tveganje za državni in podjetniški dolg še vedno nizke, zaradi česar bi se lahko povečala ranljivost zelo zadolženih gospodarstev ali sektorjev, če bi se tržne razmere spremenile.

Poleg cikličnih tveganj med strukturne izzive za finančno stabilnost spadajo tudi kibernetska tveganja, fizična in prehodna tveganja, povezana s podnebjem, demografski pritiski in posledice digitalizacije in tehnoloških inovacij, kot je umetna inteligenca.

ECB lahko te izzive najučinkoviteje obvladuje tako, da s svojo analitično, nadzorno in makrobonitetno vlogo okrepi odpornost finančnega sektorja. ECB zagotavlja celovito analizo tveganja in pravočasno pripravlja ocene tveganj in ranljivosti, ki prispevajo k ustreznim političnim odločitvam. To vključuje pozorno spremljanje tveganj v bančnem in nebančnem sektorju ter aktiviranje nadzornih ukrepov v okviru njenega mandata, po potrebi pa tudi zaostritev nacionalnih makrobonitetnih ukrepov, da bi se v vse bolj negotovem okolju povečala odpornost finančnega sistema euroobmočja.

Tesno sodelovanje z drugimi organi na ravni EU in držav članic je bistveno, da bi se nastajajoča sistemska tveganja prepoznala v zgodnji fazi in učinkovito ublažila, na primer s pravočasnim oblikovanjem ustreznih blažilnikov za absorpcijo morebitnih pretresov. V zvezi s tem ima osrednjo vlogo Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB), saj je platforma na ravni EU, ki združuje vse države članice in evropske nadzorne organe (ESA), da bi se olajšali izmenjava informacij, ocena tveganj in usklajeni makrobonitetni odzivi. ECB lahko z aktivnim sodelovanjem v ESRB še dodatno izboljša sodelovanje in usklajevanje med organi, spodbuja izmenjavo primerov dobre prakse in pridobljenih izkušenj ter pomaga zagotoviti, da se makrobonitetni instrumenti po vsej Evropski uniji uporabljajo pravočasno, dosledno in učinkovito.

Nazadnje, za zmanjšanje negotovosti, jasnost tržnih pričakovanj in pojasnitev razlogov za ukrepe politike je enako pomembna jasna in dosledna komunikacija. ECB z mnenji in priporočili o regulativnih spremembah pomaga oblikovati okvir, s katerim se odpravljajo strukturne ranljivosti in krepi finančna stabilnost na ravni euroobmočja.

Ključna prednostna naloga je torej ohraniti usmerjenost v prihodnost. Ker tveganja za finančno stabilnost pogosto izhajajo iz zapletenega medsebojnega delovanja strukturnih pomanjkljivosti in cikličnih pretresov, vloga ECB ni le odzivanje na stres, ampak tudi vnaprejšnja krepitev odpornosti, s čimer se zagotovi, da finančni sistem euroobmočja še naprej podpira trajnostno rast v zelo negotovem svetovnem okolju.

20. *Kako razumete prednostne naloge ECB pri izvajanju priporočil iz poročil Maria Draghija in Enrica Lette, vključno s priporočili o uniji prihrankov in naložb? Kako lahko ECB v okviru svojega mandata aktivno podpira razvoj prave unije prihrankov in naložb?*

Poročili Maria Draghija in Enrica Lette pomembno prispevata k evropski razpravi o poglobitvi gospodarske in finančne povezanosti v EU ter spodbujanju finančne stabilnosti, rasti, konkurenčnosti in odpornosti. Čeprav je njun obseg precej širši, poročili vključujeta tudi ključna priporočila o bančnih in finančnih vprašanjih, in sicer o bančni uniji in uniji kapitalskih trgov, ki sta povzeti pod naslovom Unija prihrankov in naložb.

Po mojem mnenju je popolnoma razvita unija prihrankov in naložb nujno potrebna. Konkurenčnost Evrope, njena odprta strateška avtonomija in sposobnost financiranja zelenega in digitalnega prehoda so odvisne od globljega in bolj povezanega kapitalskega trga. Kljub skoraj desetletju razprav od prvega akcijskega načrta Komisije za unijo kapitalskih trgov

leta 2015 je napredek počasen. Zaradi hitro spreminjajočega se geopolitičnega okolja se je nujnost mobilizacije evropskih prihrankov za produktivne naložbe in zmanjšanja strukturne odvisnosti Evrope od finančnih infrastruktur zunaj EU le še povečala. S tega vidika so nedavne pobude Komisije, in sicer o listinjenju, prihrankih in naložbenih računih, dodatnih pokojninah ter povezovanju in nadzoru kapitalskih trgov, zelo dobrodošle.

ECB ima velik interes in pomembno vlogo pri napredku unije prihrankov in naložb: prvič, globlje povezovanje kapitalskih trgov bo koristilo transmisijskemu mehanizmu denarne politike; drugič, izboljšave, ki jih bodo prinesli predlogi Komisije na teh področjih, bodo koristile nalogam ECB pri zagotavljanju nemotenega delovanja plačilnega sistema in infrastrukture finančnega trga; tretjič, močnejša in bolj povezana nadzorna struktura za kapitalske trge bo koristila funkcijam ECB za nadzor nad bankami, tudi glede na močne medsebojne povezave med bankami in akterji na kapitalskih trgih.

Na splošno menim, da bi ECB morala ostati aktivna in konstruktivna sodelavka pri razvoju unije prihrankov in naložb. V okviru svojega mandata lahko na podlagi svojih pristojnosti in tehničnega strokovnega znanja aktivno prispeva k razpravam, da bi podprla tehnično delo in čim prej dosegla oprijemljiv napredek. ECB bi morala svoje strokovno znanje zagotoviti zlasti v zvezi s povezovanjem potrgovalnih infrastruktur EU in vzpostavitvijo integriranega sistema nadzora kapitalskih trgov EU, pri čemer bi izkoristila izkušnje enotnega mehanizma nadzora (EMN).

21. *Kaj menite o dokončanju bančne unije in potrebi po strukturnih reformah?*

Najpomembnejši korak za okrepitev konkurenčnosti in odpornosti evropskega bančnega sektorja je omogočiti evropskim bankam, da v celoti izkoristijo prednosti našega enotnega trga. Dokončanje bančne unije je zato nujno. S popolno bančno unijo bi se tudi povečala odpornost in izboljšala zaščita pred geopolitičnimi pretresi, razdrobljenostjo trga in drugimi grožnjami za finančno stabilnost, hkrati pa bi se okrepilo zaupanje v finančni sistem euroobmočja kot celote.

Bančna unija, ki je nastala na podlagi izkušenj iz svetovne finančne krize in poznejše evropske dolžniške krize, je bila zasnovana na treh stebrih: skupnem nadzoru, skupnem reševanju in skupnem sistemu jamstva za vloge. Prva stebra sta bila uvedena v rekordnem času z vzpostavitvijo enotnega mehanizma nadzora in enotnega mehanizma za reševanje. Opisal bi ju kot zgodbi o uspehu, ki sta bili ključni za ohranjanje stabilnosti našega finančnega sistema med nedavnimi krizami, kot so bili pretresi bančnega sektorja leta 2023.

Vendar napredek pri tretjem stebru, tj. evropskem sistemu jamstva za vloge (ESJV), že več kot desetletje stoji. Po mojem mnenju je treba to vrzel nemudoma odpraviti, saj bi to pripomoglo k resnično enotnemu bančnemu trgu v Evropi. ESJV je bistven, da bi bil en euro, deponiran v banki v eni državi članici, enako zaščiten kot en euro, deponiran v banki v drugi državi članici. Kljub uskladitvi ravni kritja in pravil za nacionalne sisteme jamstva za vloge je dejanska in zaznana zaščita vlog še vedno povezana s fiskalno močjo države članice.

Razpoložljiva sredstva sistemov jamstva za vloge so le majhen delež zajamčenih vlog v bančnem sistemu in se lahko hitro izčrpajo. Z ESJV bi se omogočilo združevanje sredstev na evropski ravni, s čimer bi se zmanjšalo tveganje, da sredstva ne bi bila na voljo, ko bi bila potrebna. ESJV bi prispeval tudi k zmanjšanju vzajemne povezanosti bank in držav, saj bi se preprečilo tveganje, da bi se nacionalni sistem jamstva za vloge moral obrniti na svojo državo

članico. Kot je pokazala analiza osebja ECB iz leta 2018, bo ESJV prinesel te koristi brez večjega tveganja sistematičnega neupravičenega navzkrižnega subvencioniranja med državami članicami, kar pomeni, da je tveganje, da bi nekatere države na koncu plačale račun za bančne krize v drugih državah bančne unije, omejeno.

Sporazum, ki sta ga leta 2025 sklenila sozakonodajalca o reformi okvira za krizno upravljanje in jamstva za vloge, je dobrodošel korak, zlasti za izboljšanje kriznega upravljanja malih in srednjih bank, vendar s to reformo ni bila odpravljena nujnost dokončanja bančne unije z uvedbo ESJV. Zato moramo doseči soglasje o časovnem okviru in pogojih za ESJV ter njegov zakonodajni predlog obravnavati po hitrem postopku.

Potrebni so tudi dodatni elementi za okrepitev verodostojnosti okvira za reševanje bank. Še vedno manjkata dva ključna varovalna mehanizma: skupni varovalni mehanizem za enotni sklad za reševanje ter učinkovit in dovolj velik javni likvidnostni varovalni mehanizem za banke v postopku reševanja. Upam, da bo v zvezi s tema varovalnima mehanizmoma kmalu dosežen napredek.

Poleg bančne unije bi s spodbujanjem enotnega trga za bančništvo pomagali podpreti konkurenčnost našega finančnega sistema in z veseljem pričakujem prizadevanja Komisije v tej smeri. Enotni trg je ključni vzvod, ki je na voljo EU.

22. *Katere prednostne naloge bi določili v zvezi z obvladovanjem dolgoročnih strukturnih tveganj (kot so staranje prebivalstva, podnebni prehod in digitalizacija), ki vplivajo na dinamiko cen in finančno stabilnost?*

Sedanje strukturne spremembe, povezane z demografijo, podnebnimi spremembami, digitalizacijo in geopolitiko, prispevajo k negotovi in potencialno bolj nestabilni inflaciji. Vplivale bi lahko tudi na osnovno inflacijo, oblikovanje cen in relativne cene različnih proizvodov. V realnem sektorju je še prezgodaj reči, ali bodo te strukturne spremembe na splošno pozitivno ali negativno vplivale na produktivnost. Menim, da je treba te razvojne trende sistematično upoštevati pri denarni politiki. Zato je bistveno, da se okrepi analitična zmogljivost ECB na teh področjih.

Z vidika finančne stabilnosti so v najnovejšem poročilu ECB o finančni stabilnosti (november 2025) poudarjene tri glavne ranljivosti, na katere vplivajo tudi strukturne spremembe in negotovost glede geoekonomskih trendov in vplivov tarif: visoke vrednosti sredstev, ki prinašajo tveganje za hitre in povezane prilagoditve, fiskalni izzivi, ki lahko zamajejo zaupanje vlagateljev, ter izpostavljenost bank sektorjem, ki so občutljivi na tarife, in njihove vse večje povezave z nebančnim sektorjem.

V tem spreminjajočem se okolju je za konkurenčnost Evrope ključno poglobiti enotni trg z unijo prihrankov in naložb, s čimer se bo pospešilo povezovanje kapitalskih trgov. Prav tako bo bistveno utrditi našo monetarno suverenost z ohranitvijo vloge eura v digitalni dobi. Zato sta uvedba digitalnega eura in delo ECB za omogočanje poravnave transakcij, ki temeljijo na tehnologiji razpršene evidence (DLT), z uporabo centralnobančnega denarja prek dvotirnega pristopa (Pontes in Appia) ključni politični prednostni nalogi. Te evropske pobude imajo skupaj potencial za okrepitev konkurenčnosti in odpornosti euroobmočja, zlasti z zmanjšanjem regulativne razdrobljenosti, sprostitvijo tveganega kapitala in povečanju strateške avtonomije.

Poleg tega so za spodbujanje inovativnosti in produktivnosti potrebne dobre strukturne politike.

Poslovno dinamiko bi lahko spodbudili zlasti s poenostavitvijo predpisov in izboljšanjem pogojev za zagonska podjetja. Okrepljene politike izobraževanja in usposabljanja bi skupaj z večjimi spodbudami za delo prispevale k temu, da bi se trgi dela v euroobmočju prilagodili dobi umetne inteligence.

23. *Kako ocenjujete odvisnosti evropskega finančnega sistema od ponudnikov digitalnih storitev zunaj EU in kako jih namerava ECB obravnavati?*

Evropski finančni sistem je na več področjih odvisen od ponudnikov digitalnih storitev zunaj EU, vključno s storitvami v oblaku, operacijskimi sistemi ali skupnimi infrastrukturami. EU je naredila velik korak naprej z uveljavitvijo uredbe o digitalni operativni odpornosti (uredba DORA), s katero se bo okrepila digitalna odpornost finančnih subjektov, saj bodo ti lahko prenesli motnje v IKT (informacijska in komunikacijska tehnologija), kot so kibernetski napadi ali izpadi sistema, vključno z obvladovanjem tveganj, povezanih s tretjimi osebami, se nanje odzvali in si od njih opomogli.

Z vidika finančne stabilnosti ECB pozorno spremlja tveganja, ki izhajajo iz teh odvisnosti. Zlasti kibernetska tveganja so se znatno povečala in vplivajo ne le na banke, ampak tudi na zavarovatelje, pokojninske sklade in tržne infrastrukture, kar je posledica geopolitičnih napetosti in vse večje digitalne soodvisnosti. Zaradi vse večje uporabe umetne inteligence se lahko ta tveganja glede na možnost bolj prefinjenih kibernetskih napadov še povečajo, kar bo odvisno tudi od koncentracije dobaviteljev in tehnološkega vdora. Ti pomisleki so bili poudarjeni v najnovejšem poročilu ECB o finančni stabilnosti in kažejo, kako pomemben je močen nadzor prek uredbe DORA.

ECB te odvisnosti obravnava tudi z nadzorom finančnih subjektov. Eurosistem nadzira različne vrste infrastrukture finančnih trgov in druge subjekte ter elektronske plačilne instrumente, sheme in ureditve, da bi spodbujal varnost in učinkovitost plačilnih, klirinških in poravnalnih sistemov. Te nadzorne odgovornosti vključujejo tudi obvladovanje tveganj in zagotavljanje odpornosti v zvezi s takšnimi odvisnostmi. Poleg tega je na področju bančnega nadzora krepitev operativne odpornosti bank ena od dveh ključnih nadzornih prednostnih nalog za obdobje 2026–2028, ECB pa poroča o teh posebnih odvisnostih.

Na splošno je evropski plačilni ekosistem še vedno močno odvisen od ponudnikov zunaj EU, zlasti na področju plačil malih vrednosti. V poročilu ECB o kartičnih shemah in obdelovalcih kartic iz leta 2025 je poudarjena močna odvisnost od mednarodnih kartičnih shem, medtem ko nobenega od obdelovalcev, ki delujejo prek meja EU, ni mogoče opredeliti kot v celoti v lasti EU. Poleg tega ni domače rešitve za elektronska plačila, ki bi pokrivala celotno euroobmočje. Zato je cilj strategije Eurosistema za plačila malih vrednosti, ki je bila nazadnje posodobljena novembra 2023, spodbuditi razvoj vseevropske rešitve za plačila na stični točki, tj. na fizičnem prodajnem mestu in v e-trgovini, ki jo bo upravljala EU. To dopolnjuje projekt digitalnega eura, ki bo temeljil na evropski infrastrukturi. Tako bi Evropa ponovno pridobila lastništvo nad arhitekturo, na podlagi katere deluje njen plačilni sistem, in s tem okrepila svojo avtonomijo.

Po mojem mnenju bi morala ECB v tesnem sodelovanju z zakonodajalcema EU in nacionalnimi organi še naprej izboljševati svoja analitična in nadzorna orodja ter orodja za preverjanje, da bi odpravljala tveganja, povezana s tehnološko odvisnostjo.

24. *Kakšno je vaše mnenje o agendi za poenostavitev na splošno in o priporočilih projekte skupine ECB na visoki ravni za poenostavitev evropskega bonitetnega, regulativnega, nadzornega okvira in okvira za poročanje ob ohranjanju finančne stabilnosti ter bonitetnih standardov? Kako nameravate ukrepati v zvezi s temi priporočili projektne skupine na visoki ravni?*

Razprava o poenostavitvi je aktualna in nujna. Evropski bonitetni in nadzorni okvir je bil razvit na podlagi pomembnih izkušenj iz velike finančne krize in evropske dolžniške krize. Dobro nam je služil in pomagal okrepiti finančno stabilnost. Hkrati je v zadnjem desetletju postal vse bolj zapleten ter vsebuje nekaj podvajanja in nepotrebnih bremen. Zato pozdravljam delo projekte skupine ECB na visoki ravni kot pomemben prispevek k ugotavljanju, kje je poenostavitev mogoča, ne da bi se pri tem oslabili bonitetni standardi ali odpornost bančnega sistema.

Strinjam se s priporočili in ključnimi načeli projektne skupine na visoki ravni, ki so:
odpornost je treba ohraniti – to je ključno, saj lahko le odporen finančni sistem služi evropskemu gospodarstvu. Zato poenostavitev ni deregulacija. Pomembno je, da naše sedanje kapitalske zahteve ne omejujejo zasebnega financiranja. Glede na raziskavo o bančnih posojilih so bile omejitve bilanc stanja zanemarljive pri določanju sprememb kreditnih standardov v letih 2024 in 2025. Namesto tega sta bila ključna dejavnika za kreditne standarde dojemanje tveganja in dovoljeno tveganje bank. Stabilen in dobro delujoč bančni sistem zagotavlja trdno podlago za gospodarsko rast. Odporne banke imajo večjo zmožnost za kreditiranje in s tem za podporo realnemu sektorju. Dobro regulirane in ustrezno nadzorovane banke lahko opravljajo svoje naloge, ne da bi prevzemale nepotrebna tveganja ali ogrožale finančno stabilnost, ter tako zagotavljajo trajno financiranje. Dobro kapitalizirane banke so bolj sposobne absorbirati izgube, hkrati pa v času upada gospodarske rasti nadaljujejo s posojanjem realnemu sektorju, kar zmanjšuje tveganje sistemske bančne krize, ki bi imela hude posledice za realni sektor.

Ohraniti je treba učinkovitost pri izpolnjevanju bonitetnih ciljev – mikrobonitetni in makrobonitetni organi ter organi za reševanje morajo biti sposobni učinkovito izpolnjevati svoje naloge in zajeti vse ustrezne razsežnosti tveganja.

Spodbujati je treba evropsko usklajevanje in finančno povezovanje – evropska perspektiva in usklajevanje med državami članicami nam bodo v pomoč tam, kjer je neusklajenost vir zapletenosti ali neskladnosti. Sposobnost izkoriščanja prednosti resnično enotnega trga je ključna za konkurenčnost bank.

Ohraniti je treba mednarodno sodelovanje – zlasti zvestoba baselskim standardom je bila v poročilu projektne skupine na visoki ravni upravičeno temeljni pogoj za Svet ECB. Mednarodni standardi in večstransko sodelovanje so ključni za stabilen svetovni finančni sistem.

Projektna skupina ECB na visoki ravni je svoje poročilo decembra predložila Komisiji. Komisija ga mora zdaj upoštevati kot prispevek k svojemu poročilu o bančnem sistemu na enotnem trgu. ECB je poudarila, da bo kolegom iz Komisije in sozakonodajalcema z veseljem zagotovila več podrobnosti. Menim, da je pomembno ohraniti to razpoložljivost, in če bom imenovan, bom proaktivno sodeloval s sozakonodajalcema, vključno s tem odborom, tako kot sedanji podpredsednik, ko vam je pojasnil zaključke poročila projektne skupine na visoki ravni.

25. *V poročilu projektne skupine ECB na visoki ravni o poenostavitvi je priporočena večja*

uporaba uredb, ki se uporabljajo neposredno, da bi se zmanjšala heterogenost pri prenosu v nacionalno pravo in okrepila konvergenca nadzora v vsej Uniji. Kako bi sodelovali z zakonodajalcema EU in pristojnimi nacionalnimi organi, da bi zagotovili, da ta sprememba ne bo ogrozila lokalne prožnosti in načela sorazmernosti, tudi na področjih, na katerih ključne nadzorne pristojnosti ostajajo urejene z nacionalnim pravom? Katere nacionalne posebnosti bi bilo po vašem mnenju treba izrecno zaščititi pri oblikovanju prihodnjih regulativnih okvirov EU?

Priporočilo projektne skupine na visoki ravni, da se bonitetna zakonodaja EU preusmeri z direktiv na uredbe, ki se uporabljajo neposredno, je po mojem mnenju dobro utemeljeno. Preveliko zanašanje na direktive lahko povzroči heterogenost veljavnega prava in razlike v nadzoru institucij po vsej EU. Potreba po prenosu direktiv v nacionalno pravo lahko povzroči heterogenost pri konkretni uporabi zakonodaje. To lahko oteži čezmejno bančništvo. Nasprotno pa se z uredbami, ki se uporabljajo neposredno, preprečuje takšen heterogen prenos v nacionalno pravo in olajšuje enoten nadzor, ker tvorijo usklajeno pravno podlago za nadzorne smernice in pričakovanja. To koristi zlasti bankam, ki delujejo v več jurisdikcijah, in njihovim vlagateljem, saj jim pomaga izkoristiti prednosti resnično enotnega trga in olajšuje širšo gospodarsko rast, kar koristi vsej EU.

To priporočilo je v skladu z načelom projektne skupine na visoki ravni, da se spodbujata evropska usklajenost in finančno povezovanje. V primerjavi z drugimi jurisdikcijami je EU v slabšem konkurenčnem položaju zaradi premajhnega obsega, ki je posledica še vedno nepopolnega enotnega trga na področju bančništva. Banke se spoprijemajo z ovirami v zvezi s povezovanjem trgov in čezmejno konsolidacijo, delež evropskih bank, ki so dejavne na evropski ravni, pa ostaja nizek. To ovira tudi konkurenčnost EU v digitaliziranem svetu, saj ima za posledico neizkoriščen potencial v smislu ekonomije obsega in čezmejnega poslovanja. Z odpravo nacionalnih ovir bi se poenostavilo poslovanje znotraj EU in spodbudila rast, kar bi koristilo državljanom EU na splošno.

Hkrati pa zaradi večje uporabe uredb ne smejo trpeti nacionalne posebnosti, kjer so te še vedno pomembne. Tesno sodelovanje med zakonodajalcema EU, ECB in pristojnimi nacionalnimi organi je bistvenega pomena. Pomembno je, da se med pripravo novih uredb izvajajo trdna in pregledna posvetovanja z nacionalnimi organi in deležniki. Tako bi zagotovili, da bi se praktične težave pri izvajanju na nacionalni ravni upoštevale že v zgodnji fazi. Da bi se odpravile nenamerne posledice, so potrebne redne povratne zanke med ECB, Evropsko komisijo in pristojnimi nacionalnimi organi, da bi spremljali in ocenjevali vpliv uredb, ki se uporabljajo neposredno. To nam bo pomagalo zmanjšati nacionalne ovire in spodbujati evropsko konkurenčnost in rast, hkrati pa upoštevati tudi nacionalne potrebe.

Na splošno menim, da je prehod na uredbe, ki se uporabljajo neposredno – skupaj s strukturiranim sodelovanjem in skrbnimi zaščitnimi ukrepi za sorazmernost – dober način za okrepitev konvergence nadzora, zmanjšanje razdrobljenosti in povečanje konkurenčnosti evropskega bančnega sektorja. Če bom imenovan, bom aktivno podpiral ta proces in tesno sodeloval s sozakonodajalcema EU in pristojnimi nacionalnimi organi, da bo prehod imel želene koristi.

26. *Kaj menite o sedanji ureditvi nebančnih finančnih institucij in kako bi jo bilo treba reformirati?*

Velikost in pomen nebančnega finančnega sektorja v euroobmočju sta se v zadnjem desetletju znatno povečala. Skupna sredstva nebančnih finančnih institucij v euroobmočju so se od leta 2009 več kot podvojila in zdaj zagotavljajo približno 30 % dolžniškega financiranja nefinančnih družb. Ta diverzifikacija virov financiranja je koristna za realni sektor, vendar je vse večja medsebojna povezanost med nebančnimi finančnimi institucijami, bankami in svetovnimi trgi povzročila tudi nove ranljivosti, zaradi katerih je potreben močnejši in bolj usklajen regulativni okvir. Po mojem mnenju mora biti odpravljanje teh ranljivosti, zlasti z bolj robustnim makrobonitetnim pristopom, prednostna naloga, če želimo ohraniti finančno stabilnost v vse bolj tržno usmerjenem finančnem sistemu.

Ranljivosti likvidnosti in finančnega vzvoda so v nebančnem finančnem sektorju še vedno visoke, zaradi česar se povečuje verjetnost, da bodo morebitni pretresi večji. Nebančne finančne institucije so še vedno ranljive za popravke cen sredstev, stres v sektorju nebančnih finančnih institucije pa se lahko prek povezav financiranja in izpostavljenosti iz naslova izvedenih finančnih instrumentov prelije na banke. Sektor investicijskih skladov se spoprijema z ranljivostmi zaradi likvidnostnih vrzeli in osamljenih primerov institucij z velikim finančnim vzvodom. Skupaj z nezadostno likvidnostno pripravljenostjo na povečano število pozivov h kritju lahko ti dejavniki sprožijo prociklično ravnanje. Za zasebne kreditne trge v euroobmočju je značilna omejena preglednost. Njihova hitra rast, zapletene in nepregledne strukture ter močne čezmejne povezave povečujejo možnost skritih ranljivosti, kar kaže, da so potrebna mednarodna prizadevanja za zapolnitev vrzeli v podatkih in izboljšanje spremljanja tveganj.

Pomembno spoznanje iz preteklih obdobij tržnih napetosti je, da je treba izboljšati okvir politike za nebančne institucije, da se zagotovi njihova odpornost. Obstoječi okvir je pretežno mikrobonitetni in osredotočen na zaščito vlagateljev, zato ga je treba dopolniti z bolj robustnim makrobonitetnim pristopom.

Mednarodno dogovorjene reforme nebančnih finančnih institucij je treba v EU izvesti v celoti in nemudoma. To vključuje ukrepe, o katerih se je dogovoril Odbor za finančno stabilnost, za odpravljanje likvidnostnih vrzeli na denarnem trgu in v odprtih skladih, izboljšanje likvidnostne pripravljenosti za pozive h kritju in zavarovanju s premoženjem, ublažitev sistemskega tveganja zaradi finančnega vzvoda nebančnih finančnih institucij ter smernice Baselskega odbora za bančni nadzor o upravljanju kreditnega tveganja nasprotne stranke.

Zaradi rasti sektorja nebančnih finančnih institucij in ukrepov EU za nadaljnje povezovanje kapitalskih trgov potrebujemo bolj povezan nadzor skladov in upraviteljev premoženja na ravni EU. To bi moral spremljati pregled makrobonitetnega okvira EU za sektor skladov, ki bi omogočal spremljanje celotnega sektorja, v prihodnost usmerjene ocene tveganj in po potrebi aktiviranje preventivnih ukrepov. V ta namen bo treba okrepiti vlogo Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA), tako da se mu dodelijo makrobonitetne funkcije.

Ker bo dogovarjanje o reformah in njihovo izvajanje trajalo nekaj časa, bi morali nadzorni organi proaktivno okrepiti odpornost nebančnih finančnih institucij, pri tem pa v celoti izkoristiti svoja obstoječa pooblastila in sedanji regulativni okvir.

D. Plačila in digitalizacija

27. *Kako ocenjujete medsebojne vplive med plačilnimi sistemi in denarno politiko?*

Z novimi tehnologijami, kot so tehnologija razpršene evidence, sredstva v obliki žetonov in nove strukture za poravnavo, se spreminja interakcija med plačilnimi sistemi in denarno politiko, kar za centralne banke pomeni tako priložnosti kot izzive. Skupaj z regulativnimi spremembami, kot sta uredba o trgih kriptosredstev (MiCA) in pilotna ureditev EU za tehnologijo razpršene evidence, lahko spodbujajo učinkovite in povezane digitalne kapitalske trge v Evropi. Hkrati lahko vplivajo na transmisijo denarne politike, saj spreminjajo način, kako likvidnost kroži, kako hitro so pozicije krite in poravnane ter katera sredstva za poravnavo prevladujejo v ključnih segmentih trga. Po mojem mnenju bi morala ECB aktivno spodbujati inovacije na področju plačil in poravnav, hkrati pa zagotoviti, da se bo ob teh spremembah ohranila primarnost centralnobančnega denarja kot netveganega sidra sistema.

Stabilni kovanci ponazarjajo tako priložnosti kot tveganja, ki so neločljivo povezani s to preobrazbo. Njihov cilj je stabilna vrednost, zaradi česar so lahko – odvisno od njihove zasnove in stabilnosti izdajatelja – priročna oblika sredstva za poravnavo. Danes je trgovanje s kriptovalutami daleč najpomembnejši primer uporabe stabilnih kovancev, drugi primeri uporabe pa imajo manjšo vlogo, kar pomaga omejiti kratkoročna tveganja. Vendar njihova hitra rast upravičuje pozorno spremljanje. S širšo uporabo stabilnih kovancev v prihodnosti, zlasti če ne bodo denominirani v eurih, bi se lahko oslabila vloga centralnobančnega denarja kot sidra denarnega sistema, kar bi lahko ogrozilo njeno sposobnost nadzora obračunske enote. Če bi se široka uporaba stabilnih kovancev znatno povečala, bi se s tem lahko zmanjšal obseg vlog na drobno v komercialnih bankah, pri čemer bi bila lahko prizadeta likvidnostno tveganje bank in njihova vloga v kreditnem posredništvu. Banke imajo temeljno vlogo pri financiranju gospodarstva euroobmočja.

Ključno je ohraniti dvostopenjski denarni sistem, ne da bi pri tem nastale motnje v izvajanju ali transmisiji denarne politike. S tem bi se zagotovilo, da banke ne bi izgubile vloge posrednika ter bi ohranile svojo ključno vlogo pri financiranju gospodarstva euroobmočja in olajšale transmisijo denarne politike. Žetonizirani depoziti so način, kako izkoristiti prednosti žetonizacije, hkrati pa preprečiti, da bi banke izgubile vlogo posrednika, in ostati znotraj dobro reguliranega obsega bančnega sistema. Vendar morajo biti žetonizirani depoziti prenosljivi med bankami.

To se lahko omogoči z zagotavljanjem žetoniziranega centralnobančnega denarja, kar bo tudi ključno za podporo povezanemu evropskemu trgu digitalnih sredstev. To bo omogočilo izkoriščanje prednosti tehnologije, na kateri temelji žetonizacija, kot so nižji stroški usklajevanja, krajše verige poravnave, atomska dostava proti plačilu ter skoraj neprekinjeno trgovanje in poravnava. Prav tako bo zanesljivo sidro našega – delno digitalnega – denarnega sistema prihodnosti, ki se bo uporabljal kot skupno, netvegano sredstvo za poravnavo in s tem kot hrbtenica našega gospodarstva. Omogočilo nam bo tudi, da gradimo na evropskih infrastrukturah, poravnavi v eurih in pravilih na ravni EU. S hitrim razvojem tehnologij se od centralnih bank zahteva, da prilagodijo svoje okvire politik in regulativne pristope. Oblikovalci politik morajo podporo inovacijam v plačilnih sistemih uskladiti z zaščitnimi ukrepi za denarno in finančno stabilnost.

28. *Ali vidite tveganja za denarno stabilnost v zvezi z razvojem digitalnih sredstev in kakšno vlogo bi pri tem okviru morala imeti ECB?*

Kot sem že omenil v odgovoru na prejšnje vprašanje, se je trg kriptosredstev v zadnjih letih znatno razširil in dosegel vrednost več bilijonov eurov. Različna kriptosredstva imajo različne

značilnosti in tveganja, ne glede na to, ali gre za nekrita kriptosredstva, kot je bitcoin, ali stabilne kovance, kot je Tether, ki si prizadeva ohraniti fiksni tečaj 1:1 z ameriškim dolarjem. Tveganja, povezana s kriptosredstvi, so za zdaj omejena, vendar je treba nameniti pozornost njihovi vse večji medsebojni povezanosti s tradicionalnim finančnim sistemom, saj lahko ta povzroči tveganje širjenja negativnih vplivov.

Med digitalnimi sredstvi je posebno pozornost pritegnil porast stabilnih kovancev. Čeprav je njihova uporaba v euroobmočju še vedno omejena in se nanaša le na dejavnosti, povezane s trgovanjem s kriptosredstvi, lahko povečana uporaba stabilnih kovancev povzroči zmanjšanje vlog na drobno v bankah. S tem se bodo spremenili stroški financiranja bank, likvidnostna tveganja in njihova posredniška vloga, kar bo posledično vplivalo na transmisijski mehanizem denarne politike. Po mojem mnenju ti razvojni trendi kažejo, da mora ECB še naprej zavzemati proaktivno in v prihodnost usmerjeno stališče.

EU je uvedla uredbo MiCA, da bi omogočila varen razvoj tega trga na način, ki ščiti monetarno suverenost, finančno stabilnost in nemoteno delovanje plačil. Z uredbo MiCA so bile ECB podeljene nekatere odgovornosti v zvezi s tem, zato bo pomembno, da jih ECB še naprej izpolnjuje skupaj s pristojnimi nacionalnimi organi.

Digitalne finance prinašajo priložnosti, Evropa pa mora biti odprta in konstruktivna, da bo lahko izkoristila s tem povezane koristi. To je mogoče doseči ob ohranjanju dobro delujočega denarnega sistema, in sicer tako, da centralna banka uvede inovativne rešitve za zagotavljanje centralnobančnega denarja gospodarstvu. Poleg projekta digitalnega eura je Eurosistem razširil svojo pobudo za poravnavo transakcij, ki temeljijo na tehnologiji razpršene evidence (DLT), v centralnobančnem denarju s programom, ki obsega dva dopolnjujoča se programa, ki se medsebojno krepita: Pontes in Appia. S programom Pontes bo do konca tretjega četrtletja 2026 (z začetkom pilotnega projekta) zagotovljena enotna rešitev Eurosistema, ki bo povezovala platforme tehnologije razpršene evidence in storitve sistema TARGET, ki vključujejo funkcije, uporabljene v raziskovalnem delu Eurosistema na področju tehnologije razpršene evidence v letu 2024. Program Appia to dopolnjuje s spodbujanjem inovativnega in povezanega ekosistema prek sodelovanja z javnimi in zasebnimi deležniki. Ti pobudi bosta skupaj prispevali k zagotavljanju, da bo v vse bolj digitalnem finančnem sistemu centralnobančni denar ostal zaupanja vredno sredstvo za poravnavo.

29. *Digitalna sredstva in žetonizirane obveznice so vse bolj prisotni v finančnem svetu. Kako bi bilo treba določiti upravičenost do žetoniziranih sredstev v okviru zavarovanj?*

Digitalne inovacije spreminjajo infrastrukturo finančnih trgov za izdajo, poravnavo in servisiranje vrednostnih papirjev. Uporaba žetonizacije v finančnih sredstvih se povečuje in lahko izboljša učinkovitost finančnih storitev z avtomatizacijo, povezovanjem in poenostavitvijo procesov ter povečanjem preglednosti. Centralne banke se morajo prilagoditi tem tehnološkim razvojnim trendom, tudi s prilagoditvami svojega okvira zavarovanj.

Eurosistem je dejansko naredil prvi korak in bo od 30. marca 2026 omogočal uporabo tržnih sredstev, izdanih v centralnih depotnih družbah, ki uporabljajo storitve na podlagi tehnologije razpršene evidence, kot primernega zavarovanja Eurosistema. Ta sredstva morajo biti na voljo za poravnavo v sistemu TARGET2-Securities (T2S) in morajo izpolnjevati enaka pravila Eurosistema o upravičenosti kot vsa druga tržna sredstva, ki jih je Eurosistem sprejemal doslej.

Poleg tega prvega koraka je ECB tudi napovedala, da je začela izvajati ambiciozen delovni načrt, da bi preučila, kako in po kakšnih merilih bi lahko sredstva, izdana in poravnana v celoti v omrežjih tehnologije razpršene evidence, postala upravičena in se v prihodnosti uporabila kot zavarovanje Eurosistema. Pri tem delu bo treba obravnavati širok spekter političnih, pravnih in operativnih vprašanj, vključno z merili za izdajo, dokončnostjo poravnave, pravno utemeljitvijo lastništva in operativnimi načini za mobilizacijo.

Menim, da je to šele začetek pomembnega področja raziskovanja. Načrtuje se nadaljnja preučitev, kako je mogoče skrbno uskladiti pravne vidike in vidike obvladovanja tveganj, hkrati pa ohraniti ključna načela, kot so ustreznost zavarovanja, varnost, učinkovitost in pravičnost v sistemu. Menim, da je to bistveno in pomembno prizadevanje, ki je tesno povezano z omenjenim drugim delom na področju nadaljnjega razvoja vloge ECB v plačilnih in poravnalnih sistemih.

30. *Kako ocenjujete tveganja in priložnosti uporabe umetne inteligence, tako z makroekonomskega vidika kot tudi pri vsakdanjem delu ECB?*

Makrofinančne posledice umetne inteligence ostajajo zelo negotove. Trenutne ocene vpliva umetne inteligence na rast produktivnosti na primer segajo od skoraj nič do več kot dveh odstotnih točk letno. V optimističnem scenariju umetna inteligenca ponuja znatne možnosti za rast produktivnosti in življenjski standard. Hkrati pa prinaša tudi makrofinančna tveganja. Zaradi motenj na trgu dela bi se lahko povečala neenakost, odvisno od ravnovesja med ustvarjanjem in nadomeščanjem delovnih mest ter med tistimi, ki imajo koristi od plač, in tistimi, ki plače izgubijo. Tržna koncentracija bi se lahko povečala, ker so zaradi prednosti obsega na področju podatkov in računalniške moči velika tehnološka podjetja v boljšem položaju, kar lahko zmanjša konkurenco in upočasni širjenje priložnosti za rast. S široko uporabo podobnih algoritmov v finančnih korporacijah bi se lahko okrepila čredno vedenje in procikličnost, medtem ko koncentracija med nekaj ponudniki tehnologije ustvarja sistemske odvisnosti. Menim, da je zaradi te kombinacije tveganj upravičen previden pristop, ki temelji na podatkih ter s katerim se razlikuje med resničnim povečanjem produktivnosti in evforijo, cikličnimi ali enkratnimi učinki in aktivno spremljajo nove koncentracije tveganja.

Za denarno politiko bi to lahko imelo pomembne posledice. Če se bo zaradi umetne inteligence bistveno povečala rast produktivnosti, bi to lahko povečalo „omejitev hitrosti“ gospodarstva in ravnotežno realno obrestno mero. Hkrati bi lahko široka uporaba tehnologije umetne inteligence pospešila odzive podjetij na pretrese v obliki cen. Na mikroravni bi se lahko cenovni algoritmi med potrošniki bolj drastično razlikovali, medtem ko ostaja odprto vprašanje, koliko si bodo podjetja med seboj konkurirala ali se dogovarjala. Nazadnje, na transmisijo denarne politike lahko na več načinov vplivajo učinki umetne inteligence na trge dela, distribucijo in finančni sektor.

Tudi z vidika finančne stabilnosti bodo nova orodja generativne umetne inteligence verjetno prinesla tako koristi kot tveganja, odvisno od tega, kako se bo ravnalo s podatki, razvojem modelov in njihovo uporabo. Že obstoječa tveganja se lahko povečajo zaradi visoke tehnološke penetracije in koncentracije ponudnikov, kar lahko vodi tudi do črednega vedenja in tržne korelacije. Hkrati je lahko umetna inteligenca koristna, saj lahko poveča odpornost finančnega sistema prek izboljšane obdelave informacij, podpore pri odločanju in večje učinkovitosti pri avtomatizaciji nalog. Zaradi vseh teh razlogov mora ECB pozorno spremljati te razvojne trende.

Z operativnega vidika ECB postopoma vključuje umetno inteligenco na ravni institucije, hkrati pa ohranja vse potrebne zaščitne ukrepe. Po mojem mnenju je to pozitiven razvoj dogodkov, s katerim se krepi analiza v realnem času, izboljšuje učinkovitost in podpira bolj informirano odločanje. Vendar pa mora biti uporaba umetne inteligence na vsaki stopnji pregledna, razložljiva in varna, pri čemer morajo ljudje ostati vključeni v proces in v celoti odgovorni za politično pomembne odločitve.

31. *Ali stabilni kovanci, denominirani v dolarjih, ogrožajo finančno stabilnost in monetarno suverenost in kako bi bilo mogoče v tem okviru okrepiti mednarodno vlogo eura?*

Kot sem navedel v odgovorih na prejšnja vprašanja, so stabilni kovanci v letu 2025 hitro rasli, pri čemer na trgu stabilnih kovancev prevladujejo stabilni kovanci, denominirani v ameriških dolarjih, in zlasti dva velika akterja, tj. USDT (Tether) in USDC (Circle). Stabilni kovanci, denominirani v eurih, so v primerjavi z njimi še vedno zelo majhni, čeprav hitro rastejo. Z uredbo o trgih kriptosredstev (uredba MiCA) je bila zagotovljena regulativna jasnost, s čimer je EU v ospredju pri blaženju tveganj in zagotavljanju jasnih pravil za izdajatelje stabilnih kovancev in tiste, ki ponujajo storitve, povezane s stabilnimi kovanci.

Stabilni kovanci lahko pomenijo tveganje za finančno stabilnost, ki izhaja iz nekaterih notranjih strukturnih pomanjkljivosti in njihove povezanosti s tradicionalnim financiranjem. Hkrati so tveganja za finančno stabilnost v tem trenutku v euroobmočju omejena, zlasti ker se stabilni kovanci ne uporabljajo pogosto za transakcije, ki vključujejo realna sredstva, in niso povzročili znatnega odliva vlog na drobno. Posebno zanimivo je preučiti sedanje primere uporabe stabilnih kovancev, da bi razumeli, kdo jih uporablja, za kaj in s kakšnim tveganjem: daleč najbolj razširjen primer uporabe stabilnih kovancev je trgovanje s kriptovalutami. To pomeni, da se stabilni kovanci uporabljajo predvsem v ekosistemu kriptovalut in so zato bistveni predvsem za ta ekosistem in znotraj njega. To zlasti pomeni, da imajo v „resničnem svetu“ za zdaj le manjšo vlogo in da ni konkretnih dokazov, da bi se stabilni kovanci sistematično uporabljali za nakazila ali druge čezmejne transakcije.

Vse večja uporaba stabilnih kovancev, denominiranih v ameriških dolarjih, bi lahko potencialno ogrozila monetarno suverenost in strateško avtonomijo euroobmočja, če bi se ti začeli široko uporabljati za plačila v euroobmočju. S tako široko uporabo bi se lahko zmanjšalo povpraševanje po euru, plačilne dejavnosti bi se preusmerile zunaj infrastruktur EU in povečala bi se odvisnost od izdajateljev in posrednikov zunaj EU, kar bi lahko oslabilo transmisijski mehanizem denarne politike in sposobnost Eurosistema, da usmerja likvidnost ter varuje varnost in učinkovitost plačilnih sistemov. Po mojem mnenju je za to, da se prepreči uresničitev takih tveganj, bistveno zaščititi vlogo eura kot zaupanja vrednega denarnega sidra. Uredba MiCA vsebuje zaščitne ukrepe za uporabo stabilnih kovancev, denominiranih v tujih valutah, v Evropi, ki so namenjeni preprečevanju teh tveganj. Po mojem mnenju je izziv v izvrševanju teh pravil.

Evropa že ima koristi od varnih in učinkovitih plačilnih sistemov. Poudaril bi, kako pomemben je euro, tj. naš centralnobančni denar, ki je zaupanja vredno sidro našega denarnega sistema. Ključno je ohraniti to vlogo eura, zato je nujno, da tudi naš centralnobančni denar prenesemo v digitalno dobo. Projekt digitalnega eura in delo za omogočanje poravnave transakcij, ki temeljijo na tehnologiji razpršene evidence z uporabo centralnobančnega denarja prek dvotirnega pristopa (Pontes in Appia) sta v tem smislu ključna in bosta bistvena za ohranitev monetarne suverenosti.

Kot sem že omenil, bo zagotavljanje žetoniziranega centralnobančnega denarja ključno, da bi podprli povezani evropski trg digitalnih sredstev. Živahni, globoki in likvidni trgi za evropska digitalna sredstva bodo privabili tuje vlagatelje, s čimer se bo okrepila mednarodna vloga evra.

32. *Katere so glavne strukturne ovire za okrepitev mednarodne vloge eura in kako lahko ECB prispeva k njihovemu odpravljanju?*

Euro ima priložnost, da okrepi svojo mednarodno vlogo. Zaradi zaskrbljenosti glede dolgoročne stabilnosti in zanesljivosti Združenih držav Amerike kot svetovnega gospodarskega partnerja so bili vlagatelji prisiljeni, da ponovno ocenijo status dolarja kot varnega pristana, nedavni dogodki, kot je odziv trga na grožnje s carinami v zvezi z napetostmi okoli Grenlandije, pa so pokazali, da lahko euro vse bolj deluje kot varen pristan. Kljub takim znakom sprememb v zaznavanju pa doslej ni prišlo do širše prerazporeditve sredstev iz dolarskih sredstev. To kaže, da je potencial eura sicer znaten, vendar strukturne ovire še vedno omejujejo njegovo sposobnost, da bi se epizodna vloga varnega pristana pretvorila v trajnejšo in širšo mednarodno vlogo.

S strukturnega vidika izstopajo tri glavne skupine ovir, pri čemer se močno strinjam z analizo, ki jo je predsednica ECB predstavila v svojem govoru *Earning influence: lessons from the history of international currencies* (Pridobivanje vpliva: izkušnje iz zgodovine mednarodnih valut) 26. maja 2025 v Berlinu. Prvič, geopolitični vpliv in trgovinska moč Evrope se še ne odražata v skladnem zunanjem delovanju. Čeprav je EU največja trgovinska sila na svetu in se euro uporablja za fakturiranje okoli 40 % njenega trgovanja, razdrobljenost zunanje in varnostne politike ter težavnost enotnega nastopanja omejujeta geopolitično verodostojnost Evrope in s tem tudi pripravljenost partnerjev, da imajo sredstva v eurih. Drugič, gospodarski temelji euroobmočja so še vedno šibkejši od temeljev drugih svetovnih valut. Gospodarska rast ostaja nižja, kapitalski trgi so razdrobljeni, ponudba visokokakovostnih varnih sredstev, denominiranih v eurih, pa je omejena. Tretjič, institucionalna in pravna zapletenost, vključno s prevlado veta na ključnih področjih politike, ovira pravočasne skupne odločitve in navzven megli moč zavez EU, čeprav so močni temelji v smislu pravne države in neodvisnosti ECB pomembne primerjalne prednosti. Z napredkom povezovanja EU in uresničevanjem ambicioznega programa reform bo EU povečala privlačnost eura in tako premagala te ovire.

V okviru svojega mandata lahko ECB in Eurosistem prispevata na treh ključnih področjih. Prvič, izboljšata lahko čezmejne plačilne sisteme, ki vključujejo euro, s povezovanjem sistema hitrih plačil s ključnimi tujimi partnerji. Drugič, podpreta lahko nastanek evropskega ekosistema digitalnih sredstev za povečanje učinkovitosti in privlačnosti evropskih finančnih trgov. Tretjič, okrepita lahko
svetovno uporabo eura z zagotavljanjem kreditnih linij v eurih centralnim bankam zunaj euroobmočja. Mreža valutnih zamenjav in repo linij, v katero so trenutno vključene glavne centralne banke naprednih gospodarstev in več regionalnih partnerjev, deluje kot varovalni mehanizem pred pomanjkanjem likvidnosti v eurih v tujini, ki bi lahko oviralo nemoteno transmisijo denarne politike. Sčasoma bi se z večjo uporabo eura za izdajanje trgovinskih računov in finančnih pogodb zmanjšal prenos gibanj deviznega tečaja na uvozne cene v euroobmočju in s tem občutljivost inflacije v euroobmočju na zunanje pretrese, kar je v skladu z mandatom za stabilnost cen.

33. *Kakšno je vaše mnenje o digitalnem euru? V kolikšni meri menite, da bi to lahko pomagalo pri reševanju zgoraj navedenih izzivov?*

V intervjujih kot guverner sem poudaril ključno vlogo, ki jo imajo centralne banke v okviru svojega mandata pri zagotavljanju, da imajo državljani nemoten dostop do javnih sredstev in jih lahko uporabljajo za svoje vsakodnevne transakcije. To načelo ne velja le za fizični prostor, tj. posle z gotovino, ampak bi se moralo razširiti tudi na digitalno področje. Da bi poskrbeli za to, je nujno razviti digitalno različico gotovine: digitalni euro. Digitalni euro ni namenjen temu, da bi nadomestil gotovino, temveč njenemu dopolnjevanju, s čimer bi se zagotovila ustreznost in dostopnost javnih sredstev v vse bolj digitaliziranem svetu. Uporabniki bi ga lahko uporabljali kadar koli in kjer koli v euroobmočju, kar bi jim omogočalo brezplačno plačevanje na spletu ali zunaj njega, in sicer na spletnih mestih, v trgovinah ali med posamezniki.

Menim, da je digitalni euro bistven tudi za okrepitev monetarne suverenosti Evrope in reševanje ključnih izzivov v spreminjajočem se svetovnem okolju. Prispeval bo k zmanjšanju odvisnosti od plačilnih platform, ki niso pod nadzorom Evrope, s čimer se bo zagotovil varen in avtonomen plačilni sistem. Poleg tega bi se z digitalnim eurom povečala svetovna konkurenčnost eura, pri čemer bi se ta vzpostavil kot zaupanja vredna in inovativna valuta za digitalna plačila. Digitalni euro bi kot dopolnitev sedanje strategije za razvoj centralnobančnega denarja, združljivega s tehnologijo razpršene evidence, za prodajo na debelo prek programov Pontes in Appia aktivno spodbujal finančne inovacije in povezovanje trgov po vsej Evropi, hkrati pa varoval monetarno suverenost. S tem pristopom bi se ohranila neodvisnost Evrope v finančnem sektorju in okrepila njena vodilna vloga v digitalnem gospodarstvu. Naj ponovim, da je evropski denarni sistem, pripravljen na prihodnost, posebno pomemben glede na izzive, ki jih pomenijo stabilni kovanci, zlasti tisti, ki niso denominirani v eurih in trenutno prevladujejo na trgu. Zaradi vse večje razširjenosti stabilnih kovancev, denominiranih v ameriških dolarjih, obstaja tveganje, da se bodo pojavile nove odvisnosti, ki bi lahko ogrozile monetarno avtonomijo Evrope in zmanjšale vlogo eura v svetovnih digitalnih financah.

Pomembno je, da digitalni euro ni zasnovan kot konkurenca obstoječim evropskim zasebnim plačilnim rešitvam. Namesto tega naj bi bil javna, varna in evropsko upravljana alternativa, s katero bi državljanom ponudili dodatno možno plačilno sredstvo in hkrati povečali monetarno suverenost in odpornost Evrope. Poleg tega bo zagotovil robustno, tehnično napredno platformo, ki bo evropskim zasebnim ponudnikom plačilnih storitev omogočila nemoteno povezovanje s strankami v vsej regiji, s čimer se bosta spodbudili večja inovativnost in dostopnost v plačilnem ekosistemu.

Nenazadnje pa je digitalni euro skupni evropski projekt. Njegov uspeh bo odvisen od trdne zakonodaje in široke demokratične legitimnosti. Evropski parlament ima osrednjo vlogo pri sprejemanju pravnega okvira. Zavezujem se, da bom konstruktivno sodeloval s Parlamentom in drugimi deležniki, da bi zagotovili, da bo digitalni euro izpolnil pričakovanja državljanov, okrepil strateško avtonomijo Evrope in podprl zaupanje v naš denarni sistem v prihodnjih desetletjih.

E. Delovanje ECB ter demokratična odgovornost in preglednost

34. *Neodvisnost centralne banke je temelj institucionalne zasnove ECB. Vendar se je obseg delovanja ECB v zadnjih letih razširil, medtem ko je neodvisnost v formalnem smislu ostala nespremenjena. Kako bi bilo treba neodvisnost ohranjati in izvajati v praksi, ko*

se obseg delovanja ECB razvija, ob ohranjanju institucionalnega ravnovesja?

Neodvisnost centralne banke ostaja nepogrešljiva za uresničevanje glavnega cilja ECB, tj. zagotavljanje stabilnosti cen, kar je bilo jasno ugotovljeno v obsežnih teoretičnih analizah in na podlagi empiričnih dokazov. Neodvisnost omogoča ECB, da sprejema v prihodnost usmerjene srednjeročne odločitve, brez kratkoročnih političnih pritiskov in na podlagi analitičnih dokazov, potrebnih za ohranjanje stabilnih inflacijskih pričakovanj. Menim, da prav ta ureditev omogoča, da denarna politika ostaja verodostojna in učinkovita v okolju, za katero so značilne povečana negotovost in strukturne spremembe.

Ta ključna neodvisnost se najbolje ohranja s strukturo odgovornosti med ECB in Evropskim parlamentom. Instituciji sta v zadnjih letih v skladu s svojo zavezanostjo bistveno poglobili svoje sodelovanje, in sicer s pogostejšimi sodelovanjem in inovacijami, da bi dialog postal bolj interaktiven. To je ECB omogočilo, da se je lahko še naprej odzivala na spreminjajoče se izzive in zahteve po nadzoru ter zagotavljala preglednost ukrepov ECB, sprejetih v okviru njenega mandata za denarno politiko. Poleg tega se je dialog o odgovornosti znatno razširil zaradi vzpostavitve enotnega mehanizma nadzora, ki ga ureja lasten okvir odgovornosti, in zaradi tekočega dela na področju digitalnega eura, za katerega se vsako leto organizira več namenskih predstavitev. Ohranjanje tega tesnega in dinamičnega dialoga bo še naprej bistveno, zlasti ker se ECB sooča z negotovostjo in strukturnimi spremembami v gospodarstvu. To je treba dopolniti z nadaljnjim jasnim in dostopnim komuniciranjem s splošno javnostjo ter sodelovanjem z deležniki na ravni družbe.

V prihodnje mora ECB po mojem mnenju še naprej strogo disciplinirano uresničevati svojo neodvisnost: trdno mora biti osredotočena na svoj mandat, zagotavljati preglednost glede svojih odločitev in omejitev ter spoštovati institucionalno ravnovesje, določeno v Pogodbah.

35. *Kateri elementi sedanjega okvira odgovornosti med ECB in Evropskim parlamentom bi se lahko okrepili, da bi lahko Parlament izvajal bolj smiseln nadzor?*

Neodvisnost centralne banke mora nujno spremljati odgovornost. Bistvena je, da bi se ohranili verodostojnost in demokratična legitimnost centralne banke, ter nenazadnje podpira učinkovitost njenih politik in zaupanje državljanov v to institucijo. Okvir odgovornosti, ki Evropskemu parlamentu omogoča informiran in kritičen nadzor, je zato v interesu ECB.

Odnos med ECB in Evropskim parlamentom se je razvil postopoma v odziv na povečano povpraševanje po nadzoru in daleč presega zahteve iz Pogodbe. Redni dialog, zlasti v odboru ECON, so obogatile novosti z obeh strani tega odnosa, kot so uvodna izjava ECB v preglednicah in možnost, da poslanci Evropskega parlamenta postavljajo dodatna vprašanja, s čimer se je očitno poglobil dialog ter omogočila dinamična in podrobna razprava o zapletenih in spreminjajočih se vprašanjih politike. Izmenjava dopisov med ECB in Evropskim parlamentom je dodaten dokaz, da je njun odnos kakovosten in temelji na medsebojni zavezanosti.

Hkrati mora smiseln parlamentarni nadzor spremljati širše javno razumevanje mandata in odločitev ECB ter njihovih posledic. Neposredna komunikacija z državljani je zato bistvena in lahko okrepi učinkovitost nadzora, ki ga izvaja Parlament. Zagotavljanje, da se zapletena politična vprašanja pojasnjujejo dostopno in pregledno, tako v odnosih z Evropskim

parlamentom kot v odnosih s splošno javnostjo, ostaja prednostna naloga.

Če bom imenovan, bom še naprej v celoti zavezan ohranjanju odprtosti, dostopnosti in konstruktivnega sodelovanja z Evropskim parlamentom. Neodvisnost centralne banke in njena odgovornost sta stebra, ki se medsebojno dopolnjujeta, zato menim, da je močan in pregleden odnos s Parlamentom bistven za ohranjanje obeh.

36. *Do katerih zaključkov ste prišli na podlagi primerjave med politikami preglednosti, ki jih izvajajo ECB in druge glavne centralne banke na mednarodni ravni?*

Primerjava z drugimi glavnimi centralnimi bankami potrjuje, da je visoka stopnja preglednosti danes ključni element sodobnega centralnega bančništva. Pomagati javnosti razumeti denarno politiko ECB je ključno za verodostojnost in učinkovitost. Preglednost poleg tega dopolnjuje odgovornost in gradi zaupanje v institucijo. Hkrati je enako pomembno, da so centralne banke pregledne tudi glede tega, česa ne morejo storiti, da se preprečijo nerealna pričakovanja, ki bi lahko nazadnje škodovala zaupanju.

Mednarodne primerjave tudi kažejo, da preglednost neizogibno vključuje kompromise. Popolna razkritja v vsakem trenutku niso nujno zaželena. Centralne banke morajo zaščititi učinkovitost svojih politik, preprečiti spodbujanje nestabilnosti trga s pretirano podrobnimi ali špekulativnimi informacijami ter ohraniti integriteto notranjih razprav, da lahko oblikovalci politik svobodno razpravljajo. S preglednostjo je treba zagotoviti čim večjo jasnost in predvidljivost, hkrati pa ohraniti pogoje za preudarno odločanje.

Glede na to menim, da se prakse ECB v mednarodni primerjavi dobro obnesejo. Po zunanjih ocenah se ECB dosledno uvršča med najbolj pregledne centralne banke na svetu. V razvoju praks ECB na področju preglednosti in komuniciranja, kot so objava poročil o denarni politiki, jasnejše in bolj strukturirane izjave za javnost ter večja uporaba vizualnih elementov in preprostega jezika, se kaže pripravljenost institucije, da se prilagaja in izboljšuje.

Kar zadeva prihodnost, preglednost razumem kot trajno odgovornost, in ne kot zaključeno nalogo. S povečevanjem zapletenosti okolja, za katero so značilne geopolitične napetosti, tehnološke spremembe in povečana negotovost, se potreba po jasni, dostopni in v prihodnost usmerjeni komunikaciji le še povečuje. Če bom imenovan, bom predano prispeval k tem nenehnim prizadevanjem. Po mojem mnenju sodobno centralno bančništvo zahteva stalen dialog z državljani in njihovimi demokratično izvoljenimi predstavniki.

37. *Kako nameravate osebno prispevati k bolj uravnoteženi zastopanosti spolov v ECB in jo spodbujati?*

Prepričan sem, da je raznolika in vključujoča delovna sila bistvena za legitimnost in učinkovitost ECB kot javne institucije, ki služi vsem Evropejcem. Ko so na vseh ravneh zastopane različne perspektive, so odločitve trdnejše, bolje utemeljene in bolj odražajo družbo, ki ji služimo. Zato v celoti podpiram zavezo ECB k bolj uravnoteženi zastopanosti spolov in bi aktivno prispeval k napredku na tem področju.

To je dolgoročno prizadevanje na ravni celotne institucije: prepoznavanje in odpravljanje ovir na vsaki stopnji poklicne poti, od načina oglaševanja delovnih mest in izbire kandidatov do

načina, kako se zaposlenim omogoči, da prispevajo k delu, ko se zaposlijo. ECB že izvaja številne programe in ukrepe za spodbujanje bolj uravnotežene zastopanosti spolov ter za podporo raznolikosti in vključenosti na splošno. Pobude, kot so štipendije ECB za ženske na področju ekonomije in sorodnih področij, mentorstvo ter skrbna komunikacija in prakse zaposlovanja, ki preprečujejo skrite predsodke, so pomembni gradniki za razvoj močne baze prihodnjih centralnih bančnic.

Bolj uravnotežena zastopanost spolov pomeni tudi ustvarjanje okolja, v katerem se lahko ženske razvijajo na svoji poklicni poti, od pripravnic do višjih vodstvenih delavk. Zato bi podpiral ukrepe, s katerimi se zahtevne vloge usklajujejo z osebnimi in družinskimi odgovornostmi, kot so prožni delovni pogoji in dostopno, visokokakovostno varstvo otrok. To je koristno tako za moške kot za ženske in je del sodobnega pristopa k razvoju osebja. Na splošno sem prepričan, da raznolikost vodi do boljših rezultatov le, če ji sledi resnična vključenost: vsem, ne glede na spol ali ozadje, je treba dati prostor in spodbudo, da izrazijo svoje mnenje in oblikujejo politike s svojim strokovnim znanjem in izkušnjami.

Prav tako močno podpiram ukrepe, namenjene prepoznavanju potenciala posameznikov, in sicer tako mlajših kolegov, ki so novi v svetu centralnega bančništva, kot tudi bolj izkušenih članov osebja. Poleg tega menim, da je za prihodnost vsake institucije nujno prepoznavanje odličnosti. Ti načeli, čeprav nista posebej namenjeni bolj uravnoteženi zastopanosti spolov ali povečanju raznolikosti, bi morali po mojem mnenju biti splošni načeli institucije in voditi do konkretnih rezultatov. Načeli sta ključna dejavnika pri odločitvah o zaposlovanju in napredovanju v Hrvaški narodni banki. Posledica tega je, da je 50 % vodstvenih delavcev in 63 % zaposlenih v Hrvaški narodni banki (stanje v letu 2024) žensk. Ta deleža sta višja kot v številnih centralnih bankah, vključno z ECB.

38. *Kaj menite o tem, da Svet v preteklosti v enem primeru ni upošteval mnenja Evropskega parlamenta v zvezi z imenovanjem člana odbora ECB?*

Evropski parlament ima kot neposredni predstavnik državljanov EU osrednjo vlogo pri zagotavljanju demokratične legitimnosti ECB, med drugim tudi s sodelovanjem pri imenovanju članov Izvršilnega odbora. Kot sem že omenil, je odgovornost do Evropskega parlamenta nujna protiutež neodvisnosti ECB, mnenje Evropskega parlamenta o imenovanjih pa je v tem smislu pomemben element.

Hkrati so postopki ter vloge in pristojnosti Sveta in Evropskega parlamenta v postopku imenovanja določeni v Pogodbah. Kot kandidat ne morem izražati mnenja o tem, kako se obravnavajo ti medinstitucionalni odnosi. Lahko le spoštujem vzpostavljeni okvir in upoštevam postopek imenovanja.

39. *Ali bi sprejeli imenovanje za podpredsednika ECB, če bi Evropski parlament glasoval proti?*

Kot sem navedel v odgovoru na prejšnje vprašanje, je mnenje Evropskega parlamenta o mojih poklicnih izkušnjah pomemben korak v postopku imenovanja. Prav tako je temelj za ploden odnos, osnovan na odgovornosti. Ta vprašalnik in moja prihodnja predstavitev sta ključna dela vaše ocene moje usposobljenosti in izkušenj. Počaščen sem, da me je Svet priporočil za ta položaj, in cenim to priložnost, da se srečam z Evropskim parlamentom in predstavim svoje

izkušnje, usposobljenost in poglede. Zato upam, da boste pridobili dovolj vpogleda, da boste lahko pozitivno ocenili mojo primernost za ta položaj, in se veselim konstruktivnega dialoga.

PRILOGA: IZJAVA O PRISPEVKIH

Poročevalka kot izključno pristojna izjavlja, da v svoje poročilo ni vključila prispevkov zastopnikov interesov, ki spadajo na področje uporabe Medinstitucionalnega sporazuma o obveznem registru za preglednost[1], ali zastopnikov javnih organov tretjih držav, vključno z njihovimi diplomatskimi predstavništvi in veleposlaništvi, ki bi jih bilo treba navesti v tej prilogi na podlagi člena 8 Priloge I Poslovnika.

[1] Medinstitucionalni sporazum z dne 20. maja 2021 med Evropskim parlamentom, Svetom Evropske unije in Evropsko komisijo o obveznem registru za preglednost (UL L 207, 11.6.2021, str. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstit/2021/611/oj).