



---

*Istungidokument*

---

**A9-0046/2019**

6.12.2019

# **RAPORT**

mis käsitleb nõukogu soovitus Euroopa Keskpanga juhatuse liikme ametisse  
nimetamise kohta  
(C9-0173/2019 – 2019/0818(NLE))

Majandus- ja rahanduskomisjon

Raportöör: Irene Tinagli

## SISUKORD

	lk
ETTEPANEK VÕTTA VASTU EUROOPA PARLAMENDI OTSUS.....	3
1. LISA: ISABEL SCHNABELi ELULOOKIRJELDUS .....	5
2. LISA: ISABEL SCHNABELi VASTUSED KÜSIMUSTELE.....	9
VASTUTAVA KOMISJONI MENETLUS .....	44

## ETTEPANEEK VÕTTA VASTU EUROOPA PARLAMENDI OTSUS

**mis käsitleb nõukogu soovitus Euroopa Keskpanga juhatuse liikme ametisse nimetamise kohta  
(C9-0173/2019 – 2019/0818 (NLE))**

**(Konsulterimine)**

*Euroopa Parlament,*

- võttes arvesse nõukogu 8. novembri 2019. aasta soovitus (13651/2019)<sup>1</sup>,
  - võttes arvesse Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 283 lõike 2 teist lõiku, mille alusel Euroopa Ülemkogu konsulteeris Euroopa Parlamendiga (C9-0173/2019),
  - võttes arvesse oma 14. märtsi 2019. aasta resolutsiooni soolise tasakaalu kohta kandidaatide esitamisel ELi majandus- ja rahandusalastele ametikohtadele<sup>2</sup>,
  - võttes arvesse kodukorra artiklit 130,
  - võttes arvesse majandus- ja rahanduskomisjoni raportit (A9-0046/2019),
- A. arvestades, et 14. novembri 2019. aasta kirjas konsulteeris Euroopa Ülemkogu Euroopa Parlamendiga Isabel Schnabeli Euroopa Keskpanga juhatuse liikmeks nimetamise küsimuses kaheksa-aastase ametiajaga alates 1. jaanuarist 2020;
- B. arvestades, et majandus- ja rahanduskomisjon hindas esitatud kandidaadi kvalifikatsiooni, pidades eelkõige silmas Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 283 lõikes 2 esitatud tingimusi ja kõnealuse lepingu artiklis 130 sätestatud EKP täieliku sõltumatuse nõuet; arvestades, et selle hindamise käigus sai parlamendikomisjon kandidaadilt elulookirjelduse ning vastused talle saadetud kirjalikule küsimustikule;
- C. arvestades, et seejärel korraldas parlamendikomisjon 3. detsembril 2019. aastal kandidaadi kuulamise, kus kandidaat esines avasõnavõtuga ja vastas seejärel parlamendikomisjoni liikmete küsimustele;
- D. arvestades, et Euroopa Keskpanga nõukogu koosneb Euroopa Keskpanga juhatuse liikmetest ja üheksateistkümnest nende liikmesriikide keskpankade juhatajast, mille rahaühik on euro; arvestades, et praeguseni on kõik neist mehed;
- E. arvestades, et Euroopa Parlament on korduvalt väljendanud rahulolematust Euroopa Keskpanga juhatuse liikmete ametisse nimetamise menetluse suhtes ning nõudnud sellega seoses menetluste parandamist; arvestades, et Euroopa Parlament on nõudnud, et talle esitataks aegsasti vähemalt kahest nimest koosnev sooliselt tasakaalustatud nimekiri;

---

<sup>1</sup> Euroopa Liidu Teatajas seni avaldamata.

<sup>2</sup> Vastuvõetud tekstid, P8\_TA(2019)0211.

- F. arvestades, et 17. septembril 2019. aastal toetas Euroopa Parlament nõukogu soovitus nimetada Christine Lagarde Euroopa Keskpanka esimeseks naissoost presidendiks;
- G. arvestades, et naised on Euroopa Keskpanka nõukogus endiselt alaesindatud;  
arvestades, et Euroopa Parlament taunib asjaolu, et liikmesriigid ei ole seda taotlust tõsiselt võtnud, ning nõuab, et liikmesriikide ja ELi institutsioonid teeksid aktiivselt tööd soolise tasakaalu saavutamiseks järgmiste kandidaatide ametisse nimetamisel;
- H. arvestades, et kõik ELi ja liikmesriikide institutsioonid ja organid peaksid rakendama soolise tasakaalu tagamiseks konkreetseid meetmeid;
  - 1. toetab nõukogu soovitus nimetada Isabel Schnabel Euroopa Keskpanka juhatuse liikmeks;
  - 2. teeb presidendile ülesandeks edastada käesolev otsus Euroopa Ülemkogule, nõukogule ja liikmesriikide valitsustele.

# 1. LISA: ISABEL SCHNABELi ELULOOKIRJELDUS

November 2019

Täisversioon: <https://www.finance.uni-bonn.de/members/schnabel/vita/>

Finantsmajanduse professor  
Rahanduse ja statistika instituut  
Bonni ülikool  
53012 Bonn  
Saksamaa  
Telefon: +49-(0) 228 / 73 9202  
E-post: [isabel.schnabel@uni-bonn.de](mailto:isabel.schnabel@uni-bonn.de)  
Internet: <http://www.finance.uni-bonn.de/schnabel>  
Twitter: @Isabel\_Schnabel

## ISIKUANDMED

Sünniaeg	9. august 1971
Sünnikoht	Dortmund, Saksamaa
Sünninimi	Gödde
Kodakondsus	Saksamaa
Lapsed	Kolm last (2004, 2006, 2008)

## PRAEGUNE AMETIKOHT

*Bonni ülikooli* majandusteaduskonna finantsmajanduse professor (W3) alates 2015. aasta detsembrist

*Saksamaa majandusekspertide nõukogu* (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) liige alates 2014. aasta juunist

*Tiptaseme klasteri 2126 „ECONtribute – Markets & Public Policy“* (Bonni ja Kölni ülikool) pressiesindaja alates 2019. aasta jaanuarist

*Prantsuse-Saksa majandusekspertide nõukogu* kaasesimees alates 2019. aasta oktoobrist

Bonnis asuva *Max Plancki ühishüvede alaste uuringute instituudi* külalistedur alates 2007. aasta septembrist

*Majanduspoliitika uuringute keskuse (CEPR)* teadur, programmivaldkond „Finantsmajandus“, alates 2015. aasta jaanuarist (külalistedur alates 2006. aasta detsembrist)

Bonnis ja Kölnis asuva *Reinhard Selteni instituudi* külalistedur ja juhatuse liige alates 2017. aasta aprillist

**TEADUSLIKUD HUVID** Pangandus (panganduse stabiilsus ja reguleerimine, „liiga suur, et pankrotti minna“, süsteemne risk)  
Rahvusvaheline rahandus (finantskriisid, finantsintegratsioon, kapitalivood)  
Majandusajalugu (finantskriisid ja -institutsioonid)  
Finantsõigus ja -majandus

#### **AKADEEMILINE KARJÄÄR JA HARIDUS**

Märts 2009 – november 2015 Finantsmajanduse professor (W3), õigus-, juhtimis- ja majandusteaduskond, *Johannes Gutenbergi ülikool Mainz*

Aprill 2007 – veebruar 2009 Finantsmajanduse professor (W2), õigus-, juhtimis- ja majandusteaduskond, *Johannes Gutenbergi ülikool Mainz*

Mai 2004 – august 2007 Bonnis asuva *Max Plancki ühishüvede alaste uuringute instituudi* vanemteadur (järel doktorantuur)

September 2004 – märts 2005 Järel doktorantuuri külalisteadur, *Harvardi ülikooli* majandusteaduskond, Cambridge, USA

Veebruar 2003 – aprill 2004 Majandusteaduste dotsent, *Mannheimi ülikooli majandusteaduskond*

Veebruar 2003 Väitekirja (dr. rer. pol.) kaitsmine, Mannheimi ülikooli majandusteaduskond (*summa cum laude*), väitekirja teema: „*Macroeconomic Risks and Financial Crises - A Historical Perspective*“ (Makromajanduslikud riskid ja finantskriisid – ajalooline perspektiiv), retsensent: Martin Hellwig

1998 – 2003 Doktoriõpe Saksamaa teadusfondi (DFG) kraadiõppeprogrammis „Jaotus finantsturgudel“, *Mannheimi ülikooli majandusteaduskond*  
Teadus- ja õppeassistent Mannheimi ülikooli majanduse ja majandusteooria õppetoolis (Martin Hellwig)

November 1998 *Diplom majandusteadustes* (Diplom-Volkswirtin), Mannheimi ülikool (kursuse parim)

1997 – 1998 Doktoriõpe, *California ülikooli* majandusteaduskond, Berkeley, USA (üks aasta)

1995 – 1997 Majandusteaduste õpingud, *Mannheimi ülikooli* majandusteaduskond

1995 Vene keele õpingud, Sankt Petersburg, Venemaa (üks semester)

1994 – 1995 Majandusteaduste õpingud, *Pariisi ülikool, Paris I Panthéon-Sorbonne*, Prantsusmaa (üks semester)

1992 – 1994 Majandusteaduste õpingud, *Mannheimi ülikooli* majandusteaduskond

1990 – 1992 Kutsealane koolitus (Banklehre), *Deutsche Bank*, Dortmund

1990 Keskkooli lõpetamine (Abitur)

#### **MUU KUTSEALANE TEGEVUS (AINULT PRAEGUNE TEGEVUS)**

Alates septembrist 2019 *IZA – Institute of Labor Economics* ja *Deutsche Post Stiftung* teadusliku nõuandekogu liige

Alates juunist 2019 *Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) teadusliku nõuandekomitee (ASC) aseesimees* (liige alates märtsist 2015)

Alates jaanuarist 2017 *Deutsche Bundesbanki teadusandmete ja -teenuste keskuse (RDSC) teadusliku nõuandekogu aseesimees* (liige alates juunist 2016)

Alates aprillist 2016 *BaFini (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) nõuandekogu (Fachbeirat) esimees* (liige alates jaanuarist 2008)

Alates märtsist 2014 *CESifo võrgustiku liige*

Alates maist 2013 *BaFini (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) haldusnõukogu (Verwaltungsrat) liige*

Alates juulist 2012 *Euroopa majandusuuringute keskuse (ZEW) teadusnõukogu liige, Mannheim (praegu mitteaktiivne)*

#### **VALITUD AUNIMETUSED JA AUHINNAD**

Alates 2019 *Nordrhein-Westfaleni teaduste ja kunstide akadeemia liige*

Alates 2018 *Berliini-Brandenburgi teaduste akadeemia liige*

2018 *Stolperi auhind, Verein für Socialpolitik*

2018 *Rahandusseminari auhind „panuse eest finantsturu teooriasse ja panganduse reguleerimisse ning süsteemsete finantskriiside analüüsimise eest“*

2010 *Parima õppejõu auhind, Frankfurdi Goethe ülikooli majandusteaduskond*

2000 *Parima õppejõu auhind, Mannheimi ülikooli majandusteaduskond*

1993 – 1998 *Saksamaa akadeemiliste stipendiumide sihtasutuse (Studienstiftung des Deutschen Volkes) stipendium*

**KEELEOSKUS** saksa keel (emakeel), inglise keel (valdab vabalt), prantsuse keel (väga hea), vene keel (algfase)

#### **VALITUD PUBLIKATSIOONID**

##### **PUBLIKATSIOONID RETSENSEERITUD AJAKIRJADES (VALIK)**

„Asset Price Bubbles and Systemic Risk“, kaasautorid Markus K. Brunnermeier ja Simon Rother, *Review of Financial Studies*, ilmub peatselt.

„Foreign banks, financial crises and economic growth in Europe“, kaasautor Christian Seckinger, *Journal of International Money and Finance*, 2019, 95, 70–94.

„A new IV approach for estimating the efficacy of macroprudential measures“, kaasautorid Niklas Gadatsch ja Lukas Mann, *Economics Letters*, 2018, 168, 107–109.

„Financial Sector Reform After the Crisis: Has Anything Happened?“, kaasautorid Alexander Schäfer ja Beatrice Weder di Mauro, *Review of Finance*, 2016, 20(1), 77–125.

„Financial Integration and Growth – Why Is Emerging Europe Different?“, kaasautorid Christian Friedrich ja Jeromin Zettelmeyer, *Journal of International Economics*, 2013, 89, 522–538.

„Competition, Risk-Shifting, and Public Bail-out Policies“, kaasautorid Reint Gropp ja Hendrik Hakenes, *Review of Financial Studies*, 2011, 24(6), 2084–2120.

„Bank Size and Risk-Taking under Basel II“, kaasautor Hendrik Hakenes, *Journal of Banking and Finance*, 2011, 35, 1436–1449.

„The Threat of Capital Drain: A Rationale for Regional Public Banks?“, kaasautor Hendrik Hakenes, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 2010, 166(4), 662–689.

„How Do Official Bailouts Affect the Risk of Investing in Emerging Markets?“, kaasautorid Giovanni dell’Ariccia ja Jeromin Zettelmeyer, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 38(7), oktoober 2006, 1689–1714.

„Liquidity and Contagion: The Crisis of 1763“, kaasautor Hyun Song Shin, *Journal of the European Economic Association*, 2(6), detsember 2004, 929–968.

„The German Twin Crisis of 1931“, *Journal of Economic History*, 64(3), september 2004, 822–871.

#### **POLIITIKAGA SEOTUD PUBLIKATSIOONID (VALIK)**

*Target-Salden, Leistungsbilanzsalden, Geldschöpfung, Banken und Kapitalmärkte [Target-saldod, jooksevkonto saldod, rahaloome, pangad ja kapitaliturud]*, kaasautor Martin Hellwig, Wirtschaftsdienst, 99(9), 2019, 632–640.

*Verursachen Target-Salden Risiken für die Steuerzahler? [Kas Target-saldod tekitavad riske maksumaksjate jaoks?]*, kaasautor Martin Hellwig, Wirtschaftsdienst, 99(8), 2019, 553–561.

*Completing Europe’s Banking Union means breaking the bank-sovereign vicious circle*, kaasautor Nicolas Véron, VoxEU veerg, 16. mai 2018, kättesaadav aadressil <http://www.voxeu.org>.

*Breaking the stalemate on European deposit insurance*, kaasautor Nicolas Véron, VoxEU veerg, 6. aprill 2018, kättesaadav aadressil <http://www.voxeu.org>.

*Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform*, kaasautorid Agnès Bénassy-Quéré, Markus K. Brunnermeier, Henrik Enderlein, Emmanuel Farhi, Marcel Fratzscher, Clemens Fuest, Pierre-Olivier Gourinchas, Philippe Martin, Jean Pisani-Ferry, Hélène Rey, Nicolas Véron, Beatrice Weder di Mauro, Jeromin Zettelmeyer, *CEPR Policy Insight No. 91*.



## 2. LISA: ISABEL SCHNABELI VASTUSED KÜSIMUSTELE

### A. Isiklik ja erialane taust

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

Olen olnud finantsmajanduse professor alates 2007. aastast, esmalt Mainzi ülikoolis ja kuni praeguseni Bonni ülikoolis. Minu uurimistöö on alati olnud tihedalt seotud raha- ja finantsküsimustega.

Muu hulgas olen tegelenud finantskriiside põhjuste ja neile reageerimisega, pöörates erilist tähelepanu pankade pankrotti minemiseks liiga suureks muutumisele ja mõjule, mida see avaldab pankade reguleerimisele. Lisaks olen analüüsinud finantsmullide esinemist ja tagajärgi ning näidanud, kuidas finantssektori nõrkus suurendab varade hinnamullidest tulenevat haavatavust. Samuti käsitlesin keskpangade ja makrotasandi usaldatavuspoliitika võimalikku rolli finantsmullidega tegelemisel. Teistes dokumentides käsitleti finantshäirete võimendamist varade kiirmüügi kaudu ja seda, kuidas keskpangad suudavad sellise soovimatu turudünaamikaga toime tulla. Minu teine uurimisvaldkond käsitleb finantsintegratsiooni mõju majanduskasvule. Ühes minu dokumendis juhiti tähelepanu majanduslikule kahjule, mida põhjustab finantsintegratsiooni katkemine euroala kriisis. Osa minu uurimistööst on keskendunud pangandusliiduga tihedalt seotud teemadele, nagu riikide ja pankade vastastikuse sõltuvuse määravad tegurid ning pankade kriisilahenduse korra mõju süsteemsele riskile.

Minu töö on olnud nii teoreetiline kui ka empiiriline, pannes suuremat rõhku viimasele. Osa minu tööst on keskendunud ajaloolistele sündmustele, mis ulatuvad tagasi kuni 17. sajandisse, vaadeldes näiteks rolli, mida varajased pangad ja keskpangad mängisid raha- ja finantsstabiilsuse tagamisel. Minu uurimistöö, mille kaasautoriteks on paljud kodumaised ja rahvusvahelised teadlased, on avaldatud rahvusvaheliselt tunnustatud teadusajakirjades ja seda on olulisel määral rahastanud kolmandad isikud, nagu tipptaseme klaster „ECONtribute – Markets & Public Policy“, mida Saksamaa tippteaduse strateegia raames rahastab Saksamaa teadusfond.

Lisaks olen saanud palju poliitilisi kogemusi tänu oma liikmesusele Saksamaa majandusekspertide nõukogus, mis on Saksamaa valitsuse peamine sõltumatu majandusnõuandeorgan ja mille liige ma olen olnud alates 2014. aastast. Sellel ametikohal olen teinud intensiivset tööd finants- ja rahandusstabiilsusega seotud teemadel, eelkõige euroala struktuuri reformimisel (pangandusliit, kapitaliturgude liit ja ESMi reform). Näiteks oleme töötanud välja ettepanekud selle kohta, kuidas saaks reguleerida riiginõudeid, mis näib olevat üks peamisi komponente paketi, mille eesmärk on pangandusliidu väljakujundamine. Muud teemad puudutasid Saksamaa ja Euroopa pangandussektori ees seisvaid probleeme, sealhulgas probleeme, mis tulenevad digitaliseerimise käigus toimuvatest struktuurimuutustest.

Olen olnud paljude teiste rahandus- ja finantsökonoomika valdkonna komiteede liige. Alates 2015. aastast olen olnud Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) teadusliku

nõuandekomitee (ASC) liige ja alates 2019. aastast selle aseesimees. Sellel ametikohal töötasin madalate intressimäärade töökonnas ja olin üks finantsvaldkonna reguleerimise (võimalikku liigset) keerukust käsitleva hiljuti avaldatud ASC aruande koostajatest. Alates 2016. aasta jaanuarist olen olnud Deutsche Bundesbanki teadusandmete ja -teenuste keskuse teadusliku nõuandekogu liige ja alates 2017. aastast selle aseesimees. Alates 2008. aastast olen olnud Saksamaa finantsjärelevalveasutuse BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) nõuandekogu (Fachbeirat) liige ja alates 2016. aastast selle esimees. Nende ja muude tegevuste kaudu olen suutnud luua ulatusliku võrgustiku keskpanganduse ja järelevalve valdkonnas kogu Euroopas ja kaugemalgi.

Olen teinud kaastööd ka arvukatele poliitikaga seotud publikatsioonidele. Tahaksin rõhutada oma osalemist Prantsusmaa ja Saksamaa „7 pluss 7 aruandes“, milles pakutakse välja suur hulk euroala reforme ning mille on hästi vastu võtnud nii akadeemilised ringkonnad kui ka poliitikakujundajad. See aruanne rõhutab minu pühendumust Euroopale, mis kajastub ka minu paljudes teistes poliitikaga seotud publikatsioonides. Näiteks töötasin välja Euroopa hoiuste tagamise mudeli (koos Nicolas Véroniga). Võttes arvesse minu varasemat tööd Euroopa küsimustes, nimetati mind hiljuti Prantsusmaa ja Saksamaa valitsuse poolt Aacheni lepingu alusel asutatud Prantsuse-Saksa majandusekspertide nõukogu liikmeks ja valiti selle kaasesimeheks.

Olen saanud oma teadus- ja poliitikatöö eest mitmeid auhindu, muu hulgas liikmesuse Nordrhein-Westfaleni teaduste ja kunstide akadeemias ning Berliini-Brandenburgi teaduste akadeemias, saksa keelt kõnelevate majandusteadlaste ühenduse Verein für Socialpolitik Stolperi auhinna minu panuse eest majanduspoliitikasse minu teadusuuringute kaudu ja rahandusseminari auhinna, mis on iga-aastane auhind silmapaistvate teaduslike või praktiliste saavutuste eest rahanduse valdkonnas.

Olen alati võtnud sõna avalikes aruteludes, mis kajastub arvukates intervjuudes ja ajaleheartiklites, samuti aktiivses Twitteri kontos. Hiljuti nimetas Saksamaa ajaleht FAZ mind saksakeelse piirkonna kõige mõjukamaks naisökonomistiks. Kõige olulisem on mainida, et ma olen alati olnud avatud headele argumentidele, kaitstes samal ajal seisukohti, mida ma pidasin asjakohaseks.

*2. Kas Teil on ärilisi või finantsosalusi või muid sidemeid, mis võiksid olla vastuolus Teid ootavate kohustustega, ja kas on teisi olulisi isiklikke või muid tegureid, mida parlament peab Teie ametissenimetamist kaaludes arvesse võtma?*

Ei.

*3. Millised on Teie peamised eesmärgid, mida taotleksite oma Euroopa Keskpanga mandaadi jooksul?*

Minu peamine eesmärk oleks täita EKP hinnastabiilsusega seotud mandaati, säilitades samal ajal keskpanga sõltumatuse. Teine eesmärk oleks aidata edendada põhjaliku ja andmepõhise analüüsi kultuuri, et kajastada ja parandada rahapoliitikat ning tegeleda uute arengusuundadega, nagu digitaalsed muutused või kliimamuutused. Selline lähenemisviis oleks kasulik rahapoliitika raamistiku eelseisval läbivaatamisel. Lisaks püüaksin teavitada üldsust paremini EKP poliitikast, et inimesed mõistaksid EKP otsuseid ja nende aluseks

olevaid põhjendusi, jäädes samas kriitikale avatuks.

## **B. EKP rahapoliitika**

*4. Milline peaks Teie meelest olema EKP rahapoliitika praegustes makromajanduslikes tingimustes? Kuivõrd tulemuslikuks peate EKP tööd oma peamise eesmärgi saavutamisel, s.o hinnastabiilsuse säilitamisel? Saksamaa majandusekspertide nõukogu on 2017. aastast saadik pooldanud rahapoliitilist pööret. Milline on Teie arvamus? Kas võiksite seda pööret täpsemalt kirjeldada?*

EKP on viimase 20 aasta jooksul olnud oma peamise eesmärgi ehk hinnastabiilsuse saavutamisel väga edukas. Keskmine THHI inflatsioon on sel ajavahemikul olnud 1,7 %, mis on üldjoontes kooskõlas inflatsioonimääraga, mis jääb alla 2 %, kuid selle lähedale. See on märkimisväärne tulemus, kuna tegemist on olnud raske perioodiga, mil meid tabas ka suurim finantskriis alates suurest depressioonist. Sel ajal ei olnud peamine oht ülemäärane inflatsioon, nagu mõned alguses kartsid, vaid pigem finantskriisile järgnev deflatsioonisurve. EKP sihikindel poliitika suutis neid deflatsiooniriske vältida. Kui intressimäärad jõudsid 0 % alampiirini, pidi EKP võtma kasutusele ebatraditsioonilise rahapoliitika, mis osutus üldiselt väga edukaks. Kõigi nende aastate jooksul järgis EKP oma poliitikas talle antud volitusi ja jäi alati kindlalt selle piiridesse. Uuringud on näidanud, et EKP poliitika ei ole kaasa aidanud mitte ainult kõrgemale inflatsioonile, vaid ka suuremale majanduskasvule ja madalamale tööpuudusele.

Praegust olukorda iseloomustab üleilmne majanduslangus, mis on seotud kaubanduskonflikti ja eelseisva Brexiti tõttu kasvava ebakindlusega. Majanduslangus kajastub tööstuse nõrkuses ja investeerimishoolduse vähenemises. Selle tulemusena on aeglustunud ka euroala majanduskasv. Paljudes riikides on teenustesektoris kasv siiani stabiilne ning tarbimise kasv ja tööturg püsivad tugevana. Siiski on olemas oht, et tootmissektori nõrkus võib kanduda üle teistesse majandusvaldkondadesse, mis õhnestaks tarbijate ja ettevõtjate usaldust ning seega ka tarbimist ja investeeringuid.

Kuna EKP on kohustunud säilitama euroalal hinnastabiilsuse, peab ta neid arenguid väga hoolikalt jälgima. Inflatsioonisurve on vähenenud ja praegune majandusareng võib veelgi suurendada langussurvet. Praegused prognoosid järgmiseks paariks aastaks näitavad, et inflatsioon ei ole EKP eesmärgiga ikka veel kooskõlas. Seetõttu on jätkuvalt vaja leebet rahapoliitikat. Samal ajal tuleb hoolikalt jälgida kõrvalnähte, et need positiivset mõju üle ei kaaluks.

Saksamaa majandusekspertide nõukogu majandusväljavaated olid 2017. ja 2018. aastal praegusest olukorrast väga erinevad. Tol ajal prognoosis Saksamaa majandusekspertide nõukogu lähitulevikuks tarbijahindade märkimisväärset tõusu. Euroala 2017. aasta inflatsiooniprognosis suurendati 2016. aasta novembrist 2017. aasta märtsini 1,3 %-lt 1,9 %-le, st 0,6 protsendi võrra.

Euroala majanduskasvu dünaamika märkimisväärse aeglustumise tõttu ei ole see hindade kasvutempo kiirenemine aset leidnud. Saksamaa majandusekspertide nõukogu tunnistas seda ka ise oma viimases aruandes, mis avaldati 2019. aasta novembris. Rahapoliitiline pööre ei oleks seega praeguses etapis asjakohane. Saksamaa majandusekspertide nõukogu

esitatud rahapoliitika eeskirju (nagu traditsiooniline Taylori reegel) tuleks käsitada pigem positiivse kui normatiivse kontseptsioonina. Nende eeskirjade hindamine põhineb eelkõige stabiilsel alusstruktuuril. Kui aluseks olevas aegreas esineb struktuurne katkestus, ei saa nende eeskirjade põhjal otsustada, kas hetkel kehtiv poliitiline hoiak on asjakohane.

Saksamaa nõukogu on rõhutanud rahapoliitika võimalikke kõrvalmõjusid, mida on arutatud ka Euroopa Keskpanga nõukogus, sest need võivad mõjutada rahapoliitika ülekandemehhanismi. Üheks näiteks on võimalikud kõrvalmõjud finantsstabiilsusele. Pikaajaline madalate intressimäärade periood mõjutab kinnisvarahindu ning Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu on esitanud mitmele liikmesriigile hoiatusi ja soovitusi seoses võimalike liialdustega elamukinnisvaraturul. Selliste nõrkade kohtadega tuleb eelkõige tegeleda makrotasandi usaldatavuspoliitika meetmete kaudu, mida saab kohandada ka iga riigi konkreetsele olukorrale. Lisaks kajastab väärtuse ülehindamine eriti suurlinnapiirkondades ka rännet suurtesse linnadesse ja eluasemete alapakkumist. Seega on vaja palju ulatuslikumaid poliitikameetmeid, sealhulgas makrotasandi usaldatavus- ja eluasemepoliitika meetmeid.

*5. Mida arvate EKP nõukogu 12. septembri stiimulpaketist ja eelkommunikatsiooni kohta tehtud otsusest? Millisel arvamusel olete sellest, kuidas otsus tehti, pidades eelkõige silmas, et mõned EKP nõukogu liikmed väljendasid pärast otsuse vastuvõtmist sellele avalikku vastuseisu? Millisel arvamusel olete üldisemalt sellest, kuidas rahapoliitilisi otsuseid on varem tehtud, ja kas arvate, et seda tuleks muuta? Kui jah, siis kuidas?*

EKP nõukogu septembrikuised otsused peegeldasid viimastel kuudel täheldatud majanduskasvu aeglustumist. Kuna inflatsioonisurve on väiksem, võib neid otsuseid põhjendada nii praeguste inflatsiooniametite kui ka keskpika perioodi inflatsiooniväljavaatega, mis ei ole veel lähenemas eesmärgile hoida infatsioonimäär alla 2 %, kuid selle lähedal.

Otsused kajastavad ka raskusi rahaliste stiimulite säilitamisel, kui intressimäärad on efektiivse alampiiri lähedal. Otsusega heaks kiidetud meetmete kogumiga peaks olema võimalik anda reaalsektorile lisatoetust, säilitades soodsad rahastamistingimused. Eelkommunikatsiooni kohandati arukalt, sidudes tulevased meetmed otseselt inflatsiooniväljavaatega, mis tagab EKP reaktsioonifunktsiooni suurema läbipaistvuse ja aitab turuosalistel kergemini valmistuda selleks, kuidas EKP alusandmete muutumisele reageerib. Intressimäärade kohta tehtud otsuseid analüüsin järgmisele küsimusele vastates.

Meediakajastuste põhjal olen aru saanud, et EKP nõukogu leppis ühehäälselt kokku, et praeguses olukorras on vaja leebet rahapoliitikat. Nõustun täielikult selle seisukohaga. Eriarvamustel oldi siiski konkreetsete rahapoliitika instrumentide küsimuses, eelkõige seoses vajadusega taasalustada varaostu. Sellised laharvamused ei näita niivõrd probleeme otsustusprotsessis kui oma olemuselt keerulist olukorda. Olen EKP nõukogu otsustusprotsessist väga heal arvamusel. Mulle teadaolevalt võeti otsused vastu vastavalt eeskirjadele pärast seda, kui kõigil, sealhulgas hääleõiguseta nõukogu liikmetel, oli võimalus olla ära kuulatud.

*6. Kuidas hindate madalate intressimäärade mõju? Saksamaa majandusekspertide nõukogu on sageli hoiatanud EKP rahapoliitika tõttu tekkiva inflatsioonisurve eest ja soovitatud*

*intressimäärade tõstmist. Kuidas selgitate seda, et inflatsioonisurve ei realiseerunud, ja milliseid tagajärgi nendest vastupidistest prognoosidest teete?*

Üldiselt tundub, et euroala kogemus madalate ja isegi negatiivsete intressimääradega on olnud positiivne. Tundub, et baasintressimäärade ülekandmine rahastamistingimustele on toiminud sujuvalt ja majandusele kasu toonud.

Madalad intressimäärad on siiski tekitanud muret inimestele, kes kardavad, et madalad intressimäärad ohustavad nende võimet säästa ja eriti vanaduspõlveks sääste koguda. Madalad intressimäärad peegeldavad tegelikult pikaajalisi põhisuundumusi, nagu vananev ühiskond ja nihe vähem kapitalimahukate sektorite suunas, ning neid ei saa seostada üksnes rahapoliitikaga. EKP baasintressimäärade tõstmine ei aitaks tõenäoliselt nii või teisiti inimeste olukorda parandada.

EKP nõukogu jälgib tähelepanelikult negatiivseid kõrvalnähte ja on näidanud üles valmisolekut nende vastu võidelda. Selles kontekstis võib tõlgendada ka EKP otsust võtta reservide tasustamiseks kasutusele mitmeastmeline süsteem, kuna see vähendab pankade koormust, mis tuleneb negatiivse intressimääraga tasustatud ülereservide keskpangas hoidmisest.

Viimaste aastate kogemused on näidanud, et efektiivne nulliga võrduv alampiir on nominaalsest nullmäärast madalam. Samas võib teatud piirist madalamale langev intressimäär rahapoliitika tõhusust vähendada. See kajastab madalate ja negatiivsete intressimäärade võimalikku negatiivset kõrvalmõju pankade kasumlikkusele, mis võib piirata rahapoliitika ülekandumist reaalmajandusse. Loomulikult sõltub avalduv mõju ka sellest, kas negatiivseid intressimäärasid saab kehtestada ka ettevõtetele ja kodumajapidamistele, mis näib olevat keeruline, eriti jaeklientide puhul. Üldiselt mõjutab kasumlikkust tõenäoliselt rohkem tulukõvera tõus kui intressimäärade tase. Lisaks näitavad hiljutised uuringud, et pankade kasumlikkust võib suurendada ka soodsama majanduskeskkonnaga kaasnev laenukohustuste täitmatajätmise arvu vähenemine. Pankade kasumlikkus ei ole küll rahapoliitika eesmärk, kuid kahjumlik pangandussektor võib rahapoliitika ülekandumisele takistuseks muutuda.

2017. ja 2018. aastal – kui Saksamaa majandusekspertide nõukogu väitis, et varaost tuleb varem lõpetada, ja teavitas normaliseerimisstrateegiast – olid väljavaated praegusest väga erinevad. Tol ajal oli toodangu kasv potentsiaali juures või isegi üle selle. Aja jooksul oleks see võinud stimuleerida jõulisemat tarbijahindade dünaamikat, mis juhul, kui see oleks osutunud kestlikuks ja pikaajaliseks, oleks mingil hetkel õigustanud ka rahapoliitilise hoiaku karmistamist. Saksamaa nõukogu ei soovinud muide sel ajal intressimäärade tõstmist. Ta kartis lihtsalt, et tulevikus võib nende tõstmine toimuda liiga hilja. Saksamaa nõukogu inflatsiooniprognosid olid üldiselt samas vahemikus teiste prognoosidega, sealhulgas EKP prognoosidega.

Võttes arvesse oma kandidatuuri, hoidusin viimases rahapoliitikat käsitlevas aruandes neid osi allkirjastamast. Pange tähele, et aruandes ei esitatud seekord normaliseerimist toetavaid väiteid. Saksamaa nõukogu ei pooldanud siiski varaostu taasalustamist.

*7. Kas Teie arvates on kakskümmend aastat pärast euro kasutuselevõttu saabunud aeg EKP*

*rahapoliitika raamistik läbi vaadata?*

EKP rahapoliitika raamistik on euro loomisest saadik osutunud väga edukaks. EKP suutis säilitada hinnastabiilsuse eesmärgi isegi sügava kriisi, turu killustumise ja pankade maksejõuetuse ajal. Viimase kahekümne aasta jooksul on makromajandus ja rahapoliitika aga üsna märkimisväärselt arenenud. Rahapoliitika vahendite kogumit on laiendatud, et tegeleda rahapoliitika nullilähedase alampiiri probleemidega. Kuigi olemasolev raamistik on olnud edukas euroalal hinnastabiilsuse säilitamisel, on instrumentide kalibreerimine muutunud keerulisemaks.

EKP rahapoliitika raamistiku eelmine läbivaatamine toimus 2003. aastal. Seega oleks õige viia läbi põhjalik läbivaatamine, mille eesmärk on tagada, et EKP rahatehingutega on võimalik saavutada hinnastabiilsuse eesmärk parimal võimalikul viisil. Seetõttu toetan täielikult Christine Lagarde'i kavatsust alustada lähitulevikus strateegilist läbivaatamist ja mul on hea meel anda sellesse oma panus. Oluline on, et selline läbivaatamine põhineks eelmiste rahapoliitikameetmete hoolikal hindamisel, mille puhul peetakse silmas nende võimet volituste täitmisele kaasa aidata. See peaks hõlmama ka rahapoliitika ülekandumist mõjutada võivate võimalike kõrvalmõjude analüüsi.

Juhatuse liikmena oleks mul hea meel arutada neid küsimusi avameelselt EKP nõukogus ja koos EKP töötajatega. Oluline on, et rahapoliitika raamistiku mis tahes muudatused tooksid tõepoolest kaasa olukorra paranemise. Mõnel juhul võib olla soovitatav anda selgitusi. Üldiselt tuleks meeles pidada, et kui tegevuseesmärki kohandatakse ajal, mil seda on raske saavutada, võib see kahjustada keskpanga usaldusväärust. Seetõttu tuleks kohandusi teha väga hoolikalt ja selleks peab olema tugev empiiriline alus.

*8. Kuidas tagate varaostukava rakendamise läbipaistvuse? Kas olete nõus, et varaga tagatud väärtpaberite ostukava (ABSPP) ja kaetud võlakirjade kolmanda ostukava (CBPP3) suhtes võiks kehtestada suuremat läbipaistvust?*

Läbipaistvus on keskse tähtsusega iga keskpanga tehingu puhul ja tagab aruandekohustuse ning EKP on seda alati tunnistanud. Samal ajal peab EKP läbipaistvuse asjakohase taseme tagama tasakaalustatult.

Ühest küljest on läbipaistvuse piirangud õigustatud, kui on olemas oht, et läbipaistvus võib piirata rahapoliitika tõhusust. Eelkõige tuleb vältida olukorda, kus finantsjuhtimises osalejad jõuavad keskpangast ette, mis võib juhtuda, kui avaldatakse üksikasjad konkreetseid väärtpabereid puudutavate osaluste kohta.

Teisest küljest peaks EKP esitama teabe, mis on vajalik tema tegevuse hindamiseks. Seetõttu on EKP rahapoliitika, sealhulgas varaostukava rakendamine väga läbipaistev. EKP avaldab oma veebisaidil programmide kaupa igakuised ostumahud, kõik osalused ja ka tagasivõtmised.

Kokkuvõttes on ühelt poolt aruandekohustuse ja teiselt poolt rahapoliitika tõhususe piiramisega seotud murede vahel praeguse läbipaistvuse taseme näol minu arvates leitud mõistlik kompromiss.

*9. Mida arvate ettevõtlussektori varaostukavaga seotud riskidest? Kuidas hindate ettevõtlussektori varaostukava osakaalu praegust suurenemist esmasturul ja avaliku sektori varaostukava osakaalu samaaegset vähenemist järelturul?*

EKP on alates 2016. aastast ostnud ettevõtlussektori varaostukava raames erasektori finantssektoriväliseid võlakirju. Üldiselt on ettevõtlussektori varaostukava eesmärk parandada euroala ettevõtete rahastamistingimusi otsesemal viisil, mis mõjutaks investeeringuid ja seega reaalmajandust.

Ostusid tehakse nii esmas- kui ka järelturul ning seejuures lähtutakse teatavatest kõlblikkuskriteeriumidest, sealhulgas emissioonide ja emitentide osakaalu piirangutest. See võimaldab tagada, et ostetakse ainult piisava krediitkvaliteediga varasid.

Esmas- ja järelturul ning EKP instrumentide lõikes tehtud ostude osakaal võib vastavalt turutingimustele erineda. Sellised kõikumised kajastavad varaostukava sujuvaks rakendamiseks vajalikku paindlikkust, mille puhul võetakse eelkõige arvesse turulikviidsuse ja emiteerimisega seotud kaalutlusi. Portfelli kohandamine poliitikavahendite ja jurisdiktsioonide lõikes kava parameetritega peab toimuma järk-järgult, et kaitsta nõuetekohaseid turutingimusi. Need kõikumised ei anna märku varaostukava kalibreerimise muutumisest – EKP on teatanud, et ta võib jätkata netoostusid pikema aja jooksul kava praeguste parameetrite piires.

Ettevõtlussektori varaostukava poolel on siiski oht, et teatavaid ettevõtteid, eelkõige suuremaid, eelistatakse teistele, väiksematele. Seepärast tagab EKP, et ostetakse mitmesuguseid ettevõtte võlakirju, sealhulgas väiksemaid emissioone. Väiksemad ettevõtted aga tihti ei emiteerigi võlakirju. Tõendid näitavad siiski, et positiivne mõju rahastamiskuludele avaldab ülekandumise mõju väikestele ja keskmise suurusega ettevõtjatele.

Üldiselt sõltub ettevõtlussektori varaostukava ulatus täielikult euroala ettevõtjate turupõhise rahastamise rollist. Kuna võlakirjadel on ettevõtete rahastamisel suhteliselt väike roll, on ka ettevõtlussektori varaostukava ulatus piiratud.

*10. Kuidas saab EKP Teie arvates panustada majanduskasvu, ökoloogilise ülemineku ja täieliku tööhõive saavutamisse, täites samal ajal igakülgset oma põhieesmärki, milleks on hinnastabiilsuse säilitamine? Kas Teie arvates oleks võimalik rahapoliitika lisameetmetega suurendada positiivset mõju reaalmajandusele?*

Kuigi EKP poliitika peab eelkõige juhinduma oma esmasest eesmärgist, milleks on säilitada hindade stabiilsus, nagu on sätestatud Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 127 lõikes 1, lisatakse samas artiklis: „Ilma et see piiraks eesmärki säilitada hindade stabiilsus, toetab EKPS liidu üldist majanduspoliitikat, selleks et kaasa aidata liidu eesmärkide saavutamisele, nagu need on esitatud Euroopa Liidu lepingu artiklis 3.“

Üldiselt toetab hinnastabiilsust edendav rahapoliitika tõenäoliselt ka majanduskasvu ja tööhõivet. Miljonite töökohtade loomine euroalal ei oleks viimastel aastatel olnud võimalik ilma EKP poliitikata. EKP väga leebe rahapoliitika on suurendanud euroalal tarbijakulutusi ja erasektori investeeringuid ning edendanud seeläbi majanduskasvu ja vähendanud töötust. Septembris võetud EKP rahapoliitika meetmed on aidanud veelgi enam kaasa väga

soodsate rahastamistingimuste tagamisele. EKP meetmetest on seega reaalmajandusele jätkuvalt kasu.

EKP on praegu kujundamas oma seisukohta kliimapoliitika toetamise võimaluste küsimuses. Ta osaleb sel eesmärgil finantssüsteemi keskkonnasäästlikumaks muutmise võrgustikus, mille raames toimub suure keskpankade, järelevalveasutuste ja rahvusvaheliste institutsioonide rühma koostöö. EKP tegeleb selles rühmas seisukohtade kujundamisega kliimamuutuste asjakohaste aspektide kohta ning selle kohta, kuidas keskpank ja järelevalvepoliitika saaksid nii kliimamuutustega kohaneda kui ka aidata neid leevendada. Kuna see töö näib olevat alles algusjärgus, ootan huviga selles arutelus osalemist.

Keskpankades toimuvad arutelud tunduvad praegu olevat rohkem suunatud kliimamuutustest tulenevate riskide jälgimisele ja juhtimisele. EKP rahapoliitika pool seisab samal ajal aga silmitsi küsimusega, kuidas integreerida kliimamuutustega seotud uusi olukordi oma analüüsi ning kas ja kuidas saab EKP, muu hulgas ka oma varaostukava kaudu, aidata kaasa kliimamuutuste leevendamisele.

Üks käsitlemist vajav aspekt on varade riskihindamine seoses kliimaga seonduvate riskidega ja tagajärjed finantsstabiilsusele. Kliimarisikid on vaja lisada riskimudelitesse. Selleks, et jõuda arusaamisele, kuidas seda teha, on vaja veel tööd jätkata. EKP peaks selliste mudelite alusel võtma niisuguseid riskitegureid arvesse ka mikro- ja makrotasandi usaldatavusjärelevalve ülesannete täitmisel ning varaostukavade väärtuskärbete hindamisel. Keerulisem küsimus on aga, kas EKP peaks eelistama oma varaostukavades rohelisi võlakirju pruunidele (vt selle kohta järgmist vastust).

*11. Millised sammud on Teie arvates vajalikud Euroopa rohelise kokkuleppe rahastamiseks? Mida arvate EKP poliitika mõjust kliimamuutustele? Kas Teie arvates peaks EKP viima oma varaostud kooskõlla ÜRO kestliku arengu eesmärkide ja Pariisi kliimakokkuleppega? Kas EKP varaostukavad peaksid olema kooskõlas ELi taksonoomiaraamistikuga? Milline roll oleks EKP-l finantssüsteemi keskkonnasäästlikumaks muutmise võrgustikus?*

Euroopa Komisjoni uus koosseis on õigustatult seadnud Euroopa rohelise kokkuleppe üheks oma peamiseks prioriteediks. Kuna probleem on ülemaailmne, on vaja teha koostööd mitte ainult Euroopa, vaid ka ülemaailmsel tasandil. Teema pakilisust arvestades peavad kõik majanduspoliitikas osalejad, sealhulgas keskpangad, igal juhul lisama kliimamuutuste vastase võitluse oma päevakorda.

Euroopa poliitikakujundajad saavad seega anda oma panuse, lahendades seda probleemi ühiselt. Näiteks on EIP-I oluline roll kliimaga seotud investeeringute rahastamisel. Komisjoni kavade kohaselt tugevdatakse neid meetmeid ELi eelarvest, mis võib ka jätkusuutliku Euroopa investeerimiskava raames pakkuda olulist toetust ülemineku rahastamiseks. Rohkem on vaja pingutada erasektori mobiliseerimiseks. Siin võib olla kasu kaasrahastamise struktuuridest. Veel üks oluline element, mis aitab kaasa Euroopa rohelise kokkuleppe rahastamisele, on ELi kestliku rahastuse tegevuskava.

Investeeringuotsuste tegemisel on väga tähtis varade õige liigitamine lähtuvalt nende kestlikkusest. Nende tegevuste keskmes on roheliste investeeringute taksonoomia, mis aitab vältida rohepesu. Kui see taksonoomia on vastu võetud ja rakendatud, paneb see aluse



igasugusele kestlikule investeerimispoliitikale ja edasistele meetmetele selles valdkonnas.

Enamik majandusteadlasi nõustub, et CO<sub>2</sub>-heite maksustamise kehtestamine on kõige tõhusam viis kliimapolitika elluviimiseks ja Pariisi kokkuleppe eesmärkide saavutamiseks (vt ka Saksamaa majandusekspertide nõukogu selle aasta eriaruannet CO<sub>2</sub>-heite maksustamise kohta). Muutes CO<sub>2</sub>-mahukad tegevused kallimaks, loob see õiged stiimulid nii üksikisikutele ja ettevõtjatele kui ka innovatsiooni jaoks. Lisaks nõuab ökoloogiline üleminek era- ja avaliku sektori investeeringuid (nt infrastruktuuri ning teadus- ja arendustegevusse) ning soovimatu jaotusliku mõju leevendamist sotsiaalses aspektis. Sel põhjusel valitseb ka laialdane üksmeel, et CO<sub>2</sub>-heite maksustamisest saadav tulu tuleks suures osas tagasi maksta ümberjaotavate kulutuste vormis. Põhimõtteliselt pakub terviklik CO<sub>2</sub>-heite maksustamise süsteem sobivaid stiimuleid kapitalivoogude ümbersuunamiseks soovitud suunas. Seepärast peaks CO<sub>2</sub>-heite maksustamise kehtestamine kõigis majandussektorites olema valitsuste prioriteet.

Ökoloogiline üleminek mõjutab makromajanduslikku keskkonda, milles EKP tegutseb. Seetõttu peab ta mõtlema oma rollile selles muutuv keskkonnas, jäädes samas selgelt oma volituste piiridesse. Eespool nimetatud otsus ühineda finantssüsteemi keskkonnasäästlikumaks muutmise võrgustikuga on esimene samm selles suunas ja näitab selgelt, et EKP soovib anda panuse dialoogi ning töötada välja keskpankade ja järelevalveasutuste poliitika. Ma mõistan ja tervitan seda, et EKP võtab võrgustikus aktiivse rolli. Christine Lagarde on olnud kliimamuutuste küsimuses väga avatud ja algatab kindlasti arutelu selle üle, kuidas EKP saaks kliimamuutustega tegelemisele oma volituste piires kaasa aidata. Osalen selles arutelus suurima rõõmuga.

Seni on EKP varaostud põhinenud turu neutraalsuse põhimõttel. Nagu Christine Lagarde hiljuti Euroopa Parlamendi liikmele Urtasunile saadetud kirjas märkis, „on turu neutraalsuse kontseptsiooni peetud kõige sobivamaks, et ühelt poolt tagada EKP rahapoliitika meetmete tõhusus hindade stabiilsuse seisukohast ja teiselt poolt järgida avatud turumajanduse põhimõtet.“ Nagu kirjas mainitud, kasutatakse rahapoliitika raamistiku läbivaatamist ka selleks, et arutada, kuidas jätkusuutlikkuse kaalutlusi integreerida.

Tuleks märkida, et praegune varaostukava juba pakub ettevõtetele ja valitsustele soodsaid rahastamistingimusi ökoloogilise ülemineku rahastamiseks. Tegelikult ostab EKP märkimisväärses koguses avaliku ja erasektori rohelisi võlakirju. Kuna roheliste võlakirjade tähtsus turul suureneb, parandab see mõnede turgude likviidsust ja toob automaatselt kaasa roheliste võlakirjade suurema tähtsuse varaostukavas.

Rohelistele võlakirjadele eelistamist tuleks hoolikalt hinnata. See võib tuua kaasa ülekoormuse keskpangale, kelle otsused lähtuvad tema ülesandest hoida hinnastabiilsust.

*12. Kas EKP peaks Teie arvates ostma rohkem EIP võlakirju, et aidata kooskõlas EKP esmaste ja teiseste eesmärkidega rahastada Euroopa tasandi investeeringuid?*

EIP ja muude riigiüleste asutuste emiteeritud võlakirjad on juba osa avaliku sektori ostukavast ja need ostetakse samuti uute varaostude alusel. Eeskirjade kohaselt ostab EKP neid võlakirju järelturult ülempiiriga, mis on praegu 50%. Praegu moodustavad sellised võlakirjad 12% kõigist ostudest. Kuna EIP emiteerib üha rohkem võlakirju, võib EIP

võlakirjade osakaal vara ostmisel kehtivate eeskirjade kohaselt suurenda.

*13. Mida arvate erakorralise likviidsusabi rakendamisest? Mida võiks erakorralise likviidsusabi andmise üle otsustamisel paremini teha?*

Erakorralisel likviidsusabil on kriisiolukordades oluline roll. Seda antakse erandkorras maksevõimelistele pankadele, kellel on lühiajalised likviidsusprobleemid ja kes ei saa tugineda põhilistele refinantseerimistingutele, näiteks aktsepteeritud tagatiste puudumise tõttu.

Otsustati, et erakorralise likviidsusabiga seotud tegevus toimub riiklikul tasandil (vt EKPSi põhikirja artikli 14 punkt 4). See tähendab, et ka erakorralise likviidsusabiga seotud kulud ja riskid kaetakse riiklikul tasandil Vältimaks seda, et erakorraline likviidsusabi kahjustab EKP eesmärgi, on kavandatud toetuse suurusel sõltuvalt olemas mitu kaitsemeetet, mis võivad isegi kaasa tuua tehingute tegemise keelu, kui leitakse, et need takistavad eurosüsteemi ühtset rahapoliitikat. 2017. aasta juulis vastu võetud erakorralise likviidsusabi lepingus on määratud kindlaks vastutuse jaotus ja raamistik teabe jagamiseks, et selliseid takistusi ära hoida.

Üldiselt on erakorraline likviidsusabi osutunud euroala finantseerimisasutuste lühiajalise likviidsuspuudujäägiga tegelemisel tõhusaks. Arvestades piiriülese ülekanduva mõju olulisust, eelkõige seoses likviidsusprobleemidega, võiks tulevikus arutada, kas erakorralist likviidsusabi tuleks anda Euroopa tasandil. Kuna Euroopa pangandus- ja kapitaliturg integreerub üha enam pangandusliidu väljakujundamise ja kapitaliturgude liidu loomise protsessi, on veelgi põhjuseid, et viia erakorralise likviidsuse pakkumise tähtis roll riigiülesele tasandile. See võib hõlbustada ka koordineerimist kriisiolukordades teiste asutustega, näiteks Ühtse Kriisilahendusnõukoguga. On kardetud, et see võib aeglustada likviidsuse pakkumist kriisi ajal. Selliseid kartusi tuleks arvesse võtta.

*14. Millist rolli peaks EKP Teie arvamusel täitma virtuaalvääringute valdkonnas? Milliseid võimalusi ja ohte näete seoses virtuaalsete varadega? Milline peaks Teie arvates olema virtuaalvääringute (ja eelkõige stabiilsete müntide) asjakohane õigusraamistik?*

Viimastel aastakümnetel on plokiahelate ja hajusraamatu tehnoloogia põhjal välja töötatud suur hulk virtuaalvääringuid. Seni ei ole need virtuaalvaluutad suutnud täita raha funktsioone, peamiselt nende hindamise suure volatiilsuse tõttu. Seetõttu ei kasutata enamikku virtuaalvääringuid kehtiva vahetusvahendina ja neid võib pigem pidada spekulatiivseteks varadeks.

Uuemad eraalgatused, eelkõige Facebooki ja Libra Assotsiatsiooni algatus Libra, on võrreldes varasemate virtuaalvaluutadega, nagu Bitcoin, kahel viisil edasi arenenud: need on tagatud varadega, mis stabiliseerib nende väärtust (seega nimetatakse neid stabiilseks krüptovaraks (*stablecoins*)) ning nad saavad toetuda oma teenuseosutajate tohututele võrgustikele, nagu Facebook. Stabiilse krüptovara eeliseks võib olla maksete hõlbustamine, eriti ülemaailmses kontekstis, vähendades kulusid ja suurendades kiirust. Lisaks võib neil olla kasulik roll arengumaades, kus paljudel inimestel puudub juurdepääs pankadele, kuid nad saavad kasutada maksete tegemiseks oma mobiilseadmeid.

Stabiilse krüptovaraga kaasnevad siiski olulised riskid. See on uus tehnoloogia, mis on suures osas katsetamata. Nende potentsiaali ärakasutamiseks tuleb arvesse võtta olemuslikke ohtusid. Tarbijaid puudutavad mitmesugused riskid, mis on seotud vääringu väärtuse ja likviidsusega, samuti privaatsusega, sest maksetehingud võivad põhimõtteliselt olla seotud muu teabega asjaomases võrgus. Teine oluline risk on seotud ebaseaduslike maksetega, nagu terrorismi rahastamine või rahapesu, mida võib olla sellistes tingimustes raske kontrollida. Kolmas risk puudutab finantsstabiilsust. Olenevalt täpsest rakendamisest võib esineda tagasivõtmise oht, mis põhjustab kiirmüüki ja võib kanduda üle ülejäänud finantssüsteemile. Peale selle võib stabiilne krüptovara mõjutada rahaülekandeid, sõltuvalt sellest, kuidas ta on välja töötatud.

Seetõttu on oluline töötada välja sobiv reguleerimine. Olulised valdkonnad on juhtimine, finantsalane usaldusväärsus, ohutus (sealhulgas kaitse küberohu eest), andmed ja tarbijakaitse ning finantsstabiilsus. Samal ajal ei tohiks reguleerimine takistada innovatsiooni, vaid peaks järgima põhimõtet „sama äritegevus, samad eeskirjad“, tehnoloogilist neutraalsust ja proportsionaalsust.

Stabiilse krüptovara kokkulepped võivad kergesti muutuda süsteemseks, arvestades nende võimalikke mõõtmeid ja ülemaailmset levikut. See tähendab, et nende järelevalve kuulub eurosüsteemi pädevusse. Eurosüsteemi ülesanne on ka edendada maksesüsteemide sujuvat toimimist, turvalisust ja tõhusust. Võttes arvesse piiriülese stabiilse krüptovara ülemaailmset ulatust, peab reguleerimine põhinema ülemaailmsel koostööl. Seetõttu on G7 tasandil tehtud algatused üliolulised.

Virtuaalvaluutade ilmumist üldiselt ja eelkõige stabiilse krüptovara ilmumist võib pidada märgiks sellest, et praegune maksesüsteem on ebatõhus ja sellega tuleks tegeleda. EKP on varem kohustunud maksesüsteeme parandama ja peaks seda tegema ka tulevikus, olles maksesüsteemi haldur, järelevaataja ja muutuste katalüsaator.

*15. Kuidas hindate maksesüsteemide ja rahapoliitika vastasmõju? Milline peaks olema EKP kui emiteeriva keskpanga roll keskse vastaspoolega kliiringukodade puhul?*

Maksesüsteemidel on rahapoliitikas oluline roll. Näiteks kui stabiilset krüptovara kasutatakse üha enam väärtuse säilitamiseks ja ka laene antaks stabiilses krüptovaras, võib see oluliselt nõrgestada siseriiklikku rahapoliitika ülekandemehhanismi. Ulatus sõltuks sel juhul suurel määral sellest, millised valuutad kuuluvad reservikorvi. Igal juhul on EKP väga huvitatud erasektori maksesüsteemide arengu jälgimisest, et säilitada kontroll rahapoliitika üle.

Finantssüsteemi teiseks oluliseks osalejaks on kesksed vastaspoolte. Viimasel kümnendil on keskse kliirimise kasv suurendanud kesksete vastaspoolte süsteemset tähtsust mitmes jurisdiktsioonis. Seetõttu on läbivaadatud reguleeriv raamistik (Euroopa turu infrastruktuuri määrus, EMIR 2) määrava tähtsusega, et vähendada riske ja aidata vältida finantssüsteemi kokkuvarisemist tulevikus. Euroopa turu infrastruktuuri määrusega tugevdatakse eelkõige ELi järelevalvet süsteemselt oluliste kesksete vastaspoolte üle, kes asuvad väljaspool euroala ja kliirivad märkimisväärset koguses eurodes nomineeritud instrumente. Sellega tagatakse, et kaasatakse emitendist keskpangad (st euroalas EKP), kes on võimelised tegema järelevalvet.

Ühtse järelevalvemehhanismi määramises on selgelt sätestatud, et EKP ei ole kesksete vastaspoolte järelevalveasutus. Siiski on keskse kliirimise, maksesüsteemi ja EKP volituste vahel tihedad seosed.

Esiteks sõltub euro repoturu toimimine, mis on rahapoliitika ülekandumise jaoks oluline, suurel määral kesksetest vastaspooltest. Seepärast on EKP väga huvitatud kesksete vastaspooltega seotud või neid mõjutavate häirete vältimisest või leevendamisest euro repoturul. Teiseks on kesksetel vastaspooltel maksesüsteemis tähtis roll – need suunavad suuri likviidsussummasid, olles samal ajal finantsturu sõlmpunktid, mille kaudu võivad probleemid kiiresti levida. Kolmandaks võib EKP-lt nõuda erakorralist likviidsustoetust kesksetes vastaspooltes osalevatele pankadele või kesksetele vastaspooltele endile.

*16. Milliseks kujuneb tulevikus sularahatehingute osatähtsus võrreldes mittesularahaliste tehingutega?*

Kuigi sularaha kasutamine tõenäoliselt väheneb veelgi, ei pea ma tõenäoliseks, et see lähiaastatel kaoks.

Andmed näitavad selgelt, et sularahata tehingud on viimastel aastatel märkimisväärselt kasvanud. Selle taga on peamiselt digiüleminek ja innovatsioon. Samal ajal on liikmesriikide vahel suured erinevused ja sularaha jääb teatavat liiki tehingute puhul eelistatud maksevahendiks. Sularaha kasutamise vastupidavus tuleneb selle ainulaadsetest omadustest, näiteks privaatsusest. Lisaks ei nõua selle kasutamine IT-taristut. Oma osa võivad mängida ka kultuurilised tegurid.

Seetõttu usun, et kuigi makseharjumused muutuvad eeldatavasti kiiresti, muu hulgas nn digitaalsete rahakottide suureneva kasutamise tõttu, jääb sularaha tõenäoliselt teatud riikides ja kasutajarühmade hulgas endiselt populaarseks.

*17. Mida arvate suure nimiväärtusega europangatähtedest?*

Tavakodanike igapäevaelus on suure nimiväärtusega pangatähtedel väike roll. Need võivad siiski olla olulised väärtuse säilitajatena ja maksevahenditena kallite esemete ostmiseks. Samal ajal võivad need hõlbustada ebaseaduslikku tegevust, andes võimaluse kanda suuri summasid üle väikeste transpordikuludega.

Seetõttu peatasid kõik eurosüsteemi keskpangad aasta alguses 500-euroste pangatähtede emiteerimise. On tähtis selgitada, et 500-eurosed pangatähed säilitavad oma väärtuse ja jäävad seaduslikuks maksevahendiks. Selliste pangatähtede ringlus väheneb järk-järgult ja lõpuks kõrvaldatakse need ringlusest.

Üldiselt mõjutab selline kõrvaldamine kodanikke vähe. Seaduslikuks tegevuseks hakatakse kasutama väiksema nimiväärtusega pangatähti, kuid ebaseaduslik tegevus võib leida tee digitaalsfääri. Seetõttu võib digitaalsete maksesüsteemide kontrollil olla tulevikus ebaseaduslike maksetehingute vastases võitluses suurem roll kui suurtest pangatähtedest loobumisel.

*18. Mida arvate euroala rahandustingimuste ja krediidile juurdepääsu heterogeensusest ja selle mõjust EKP ühtsele rahapoliitikale?*

Enne ülemaailmset finantskriisi tundus, et rahandustingimused ja juurdepääs laenudele olid suures osas lähenenud, hõlbustades rahapoliitika ülekandumist. Kriisi tõttu erinesid aga laenustingimused liikmesriigiti märkimisväärselt, mis takistas rahapoliitika ülekandumist ettevõtetele ja majapidamistele.

Viimastel aastatel on euroala rahandustingimused ja juurdepääs laenudele oluliselt paranenud, mis on suures osas tingitud EKP leevendusmeetmetest. 2014. aasta keskel alustatud leevendusmeetmetega suudeti pankade laenuintressi euroalal märkimisväärselt vähendada. Lisaks vähenesid ka nende riikidevahelised erinevused, mis tähendab kogu euroala ettevõtete ja kodumajapidamiste finantstingimuste olulist kergenemist. Need soodsad rahastamistingimused on aidanud kaasa pangalaenude kasvule, mis omakorda mõjutas positiivselt erainvesteeringuid ja -tarbimist ning aitas seega kaasa tugevamale majanduskasvule.

Tänu EKP meetmetele on euroala ühtne rahapoliitika, mida kriis takistas, nüüdseks taastatud. Ühtlasemad rahandustingimused aitavad EKP-l kaitsta oma rahapoliitika ülekandemehhanismi.

*19. Mitu ELi liikmesriiki teeb ettevalmistusi euroalaga ühinemiseks. Kuidas kavatsete kandidaatriikide majandustingimusi arvesse võttes hoida järgmise kümnendi jooksul ära veelgi suuremad erinevused euroala liikmesriikide vahel? Milline on euroala laienemise eelistatud majandusstsenaarium?*

Euro kasutuselevõtt eeldab piisavat lähenemist. Seepärast avaldavad EKP ja Euroopa Komisjon korrapäraselt aruandeid, milles arutatakse euroalasse mittekuuluvate riikide edusamme euroalaga ühinemise kriteeriumide täitmisel. Arutatakse ka kõigi riikide edukust Maastrichti kriteeriumide täitmisel. Aruannetes kaalutakse ka seda, kas lähenemisprotsess on kestlik, mis sõltub ka institutsioonilistest teguritest.

Pangandusliidu loomist arvestades tähendab euro kasutuselevõtt ühtlasi osalemist ühises pangandusjärelevalves, st ühtses järelevalvemehhanismis. Seepärast eeldatakse, et euroalaga ühineda soovivad riigid teevad enne euro kasutuselevõttu tihedat koostööd EKP pangandusjärelevalvega ning täidavad konkreetseid reformimise nõudeid. Tiheda koostöö sisseseadmine on sätestatud ühtse järelevalvemehhanismi määruses ja EKP otsuses selles küsimuses. Kui tihe koostöö on alanud, teostab EKP riigi pädevale asutusele antavate juhiste kaudu järelevalvet riigi oluliste pankade üle. Sellise põhjaliku ja hoolika ettevalmistuse eesmärk on tagada sujuv üleminek vahetuskursimehhanismile ja lõppkokkuvõttes eurole.

Aluslepingute kohaselt peaksid kõik ELi liikmesriigid, välja arvatud Ühendkuningriik ja Taani, kelle suhtes kohaldatakse loobumisklauslit, lõpuks euro kasutusele võtma.

*20. Millised peamised ohud ja võimalused eurot ees ootavad?*

Euro käibeloleku esimese kaksikümne aasta jooksul on ühisrahal olnud tõsiseid probleeme. Kuid Euroopa majandus- ja rahaliit on nende probleemidega väga hästi toime tulnud. Pärast 20 aastat on kodanike toetus eurole rekordiliselt suur ning ühisraha toetab 76 % kodanikest. Isegi kriisi keskmes oli rahva ja enamiku Euroopa liidrite toetus ühisrahale endiselt suur.

Euro on toonud liikmesriikidele ja nende kodanikele mitmeid eeliseid: suur siseturg, mida toetavad rahaline stabiilsus, madalamad rahastamiskulud, väiksemad tehingukulud ning vahetuskursiriski puudumine piiriüleses kaubanduses ja investeringute tegemisel. Loomulikult on kriis toonud välja tõsiseid nõrkused euroala ülesehituses finants-, eelarve- ja majandusvaldkonnas. Euroala jaoks on tõsiseks probleemiks finantsvaldkonna killustatus, ebapiisav vastutsükliiline eelarvepoliitika ja struktuurireformide aeglane tempo. Siiski on tehtud märkimisväärsed edusamme, eriti pangandusliidu, sealhulgas ühise järelevalve ja ühtse kriisilahendusmehhanismi ning Euroopa stabiilsusmehhanismi loomise kaudu.

Euroala kestlikuks stabiliseerimiseks ja ühtse turu eeliste täielikuks ärakasutamiseks on aga vaja võtta lisameetmeid. Nagu me nn „7 pluss 7 aruandes“ rõhutasime, eeldab see tasakaalustatud lähenemisviisi, milles on ühendatud riskijagamine ja turudistsipliin. Konkreetselt hõlmab see pangandusliidu väljakujundamist, sealhulgas ühist hoiuste tagamise skeemi ja riiginõuete asjakohast reguleerimist, sügavamat kapitaliturgude liitu ja muudetud eelarveraamistikku. Selliste reformidega peab kaasnema usaldusväärne ja kestlik majanduspoliitika, millega edendatakse innovatsiooni, kaasatust ja majanduskasvu, muutes samal ajal kliimapolitiika prioriteediks.

Ülemaailmsest võimustruktuuride muutumisest tulenevad geopoliitilised probleemid tähendavad seda, et Euroopa ja euroala peavad looma tugeva sisemise baasi, et mitmepoolse korra säilitamist veelgi enam toetada.

Euroala seisab silmitsi ka mitme struktuurimuutusega, mis on seotud krüptoraha kasutuselevõtu, digiülemineku, küberjulgeoleku ja rahapesu vastase võitlusega.

EKP saab oma volituste piires aidata kaasa nende probleemide lahendamisele, minnes kaasa muutustega ning tagades usaldusväärse analüüsi ja nõustamise.

### *21. Mida peate suurimateks EKP ees seisvateks ohtudeks ja väljakutseteks?*

Lühivaates on euroalal olnud pikk kasvuperiood, kuid majanduses on teataval määral hakanud hoog raugema. Sellise arengu peamine põhjus näib peituvat maailmamajanduse suurenenud ebakindluses. Kui mõni langusrisk peaks realiseeruma, näiteks kaubanduskonflikti uue eskaleerumise tõttu, võib majanduslangust olla raskem vältida. Kuid ulatuslik toetav rahapoliitika teeb sellise stsenaariumi vähem tõenäoliseks.

Pikemas vaates peab EKP kohanema struktuurimuutustega, nagu kõik teised majanduses osalejad. See puudutab eelkõige digiüleminekut ja kliimamuutusi, aga ka intressimäärade struktuurset langust, mis on globaalne nähtus ja seotud vananeva ühiskonna ja tootmisstruktuuride muutumisega.

Majanduse väljavaateid kõigutavate suurenenud ohtude ja struktuurselt madalamate intressimäärade koosmõju teeb rahapoliitika elluviimise keerulisemaks. Arvestades, et baasintressimäärad on juba praegu madalad, on EKP tavapärase rahapoliitika instrumentide kasutamise võimalused piiratud.

Seega tuleb EKP rahapoliitika meetmete puhul hoolikalt hinnata nende kasulikkust ja kulusid, võttes arvesse nende mõju majanduse ja inflatsiooni väljavaatele ning finantsstabiilsusele. Pikaajalisi probleeme silmas pidades peab EKP arutama, kuidas ta saaks oma volituste

piires struktuurimuutustega toime tulla. EKP rahapoliitika strateegia ja tegevusraamistiku eelseisev läbivaatamine annab suurepärase võimaluse nende küsimuste üle järele mõelda.

Keskonna keerukus tähendab ka seda, et üldsusele suunatud teabel peab tulevikus olema suurem roll. Mõnes riigis suhtutakse madalatesse intressimääradesse väga kriitiliselt ja selles arengus süüdistatakse EKPd. On oht, et see õõnestab pikemas perspektiivis usaldust ühisraha vastu. Varem on teabevahetus olnud suunatud peamiselt finantsturgudele. Tulevikus peaks laiema üldsusega suhtlemine mängima suuremat rolli. Arvestades rahapoliitika mõju inimestele, peavad inimesed paremini mõistma nii keskpanga poliitika rolli kui ka selle piiratust. See tähendab ka seda, et majanduspoliitika meetmeid tuleb parandada, et soodustada euroala majandusarengut.

*22. Kuidas Brexit finantsstabiilsust ohustab? Millisena näete EKP rolli nende ohtude käsitlemisel?*

Brexiti üle peetud pikad ja selgete tulemusteta läbirääkimised on põhjustanud ELi majanduses suurt ebakindlust. See on tõenäoliselt pärssinud investeringuid ja majanduskasvu Ühendkuningriigis ning avaldanud mõningat ülekanduvat mõju euroalale. Vaatamata Ühendkuningriigi liikmesuse pikendamisele 31. jaanuarini 2020, on poliitiline ebakindlus säilinud ja kokkuleppeta Brexitit ei saa endiselt välistada. Selline stsenaarium võib põhjustada märkimisväärset turu volatiilsust ja selle süsteemset mõju ei saa täielikult välistada.

Keskpangad ja finantseerimisasutused näivad olevat selliseks stsenaariumiks hästi ette valmistatud, nii et süsteemse sündmuse ohtu peetakse väikeseks. EL ja liikmesriikide valitsused on võtnud kaitsemeetmeid võimalike häirete kõrvaldamiseks, eelkõige piiriüleste finantsteenuste puhul. Keskset küsimused on lepingute ja kesksete vastaspoolte kaudu toimuva kliirimistegevuse järjepidevus.

EKP on selles protsessis osalenud ja peaks jätkama arengu tähelepanelikku jälgimist ning euroala majandusele ja finantssüsteemile avalduvate ohtude hindamist. Pankadel ja teistel erasektori osalejatel paluti võtta kasutusele hädaolukorrakavad ja valmistuda juhuks, kui kokkulepet ei saavutata. Kaitsemeetmed peaksid kehtima seni, kuni Brexiti suhtes valitseb täielik kindlus. EKP hoiab igal juhul likviidsustingimused soodsana ja kohaldab piisavalt toetavat rahapoliitikat ning võib võtta asjakohaseid meetmeid finantsstabiilsuse tagamiseks, kui rahastamis- ja likviidsustingimused peaksid halvenema.

*23. Kas Teie arvates soodustab praegune majanduse juhtimise raamistik protsüklilist eelarvepoliitikat? Kas sellega pakutakse õigeid stiimuleid avaliku sektori investeringute tegemiseks? Millised reformid oleksid Teie arvates selles raamistikus vajalikud? Mida arvate edasisest üleeuroopalisest ühtlustamisest äriühingu tulumaksu valdkonnas?*

Tulemuslik vastutsükliline eelarvepoliitika on makromajandusliku stabiilsuse seisukohalt keske tähtsusega. Rahaliidus on eelarvepoliitika peamine vahend asümmeetriliste šokkidega toimetulekuks, kuna ühtne rahapoliitika on suunatud euroalale tervikuna ja vahetuskurssi ei saa enam sel eesmärgil kasutada. Selleks peavad eelarve-eeskirjad olema

piisavalt paindlikud, et võimaldada vastutsüklilist poliitikat, vältides samal ajal ülemäärast ja kestatut valitsemissektori võlga ning muutes nn mittepäästmise klausli (ELi toimimise lepingu artikkel 125) usaldusväärseks.

Üldiselt tundub praegune olukord olevat soodne. Paljud euroala riigid on saavutanud stabiilsuse ja kasvu paktis sätestatud keskpika perioodi eelarve-eesmärgid ning ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusi käimas ei ole. Mõnes riigis ei ole siiski saavutatud piisavat edu valitsemissektori võla vähendamisel, kuna eelarve-eeskirjade täitmine ja jõustamine ei ole olnud optimaalne. Kuigi riigivõlakirjade tootlus on varasemate aegadega võrreldes oluliselt vähenenud, võivad sellised arengud poliitiliste või majanduslike vapustuste korral kiiresti muutuda.

Kokkuvõttes ei ole ELi eelarveraamistik, sealhulgas stabiilsuse ja kasvu pakti eeskirjad, täielikult ootustele vastanud. Lisaks ülemäärasele keerukusele on osutunud keeruliseks struktuurset puudujääki reaalselt usaldusväärseks hinnata. Seetõttu võivad eelarve-eeskirjad olla halbadel aegadel liiga ranged, olles samal ajal headel aegadel liiga leebed. Samuti on selge, et mittepäästmise reegel ei ole usaldusväärne, sest riigi maksejõuetuse kulud oleksid väga suured. Ka puuduvad majandus- ja rahaliidus vahendid riskide jagamiseks ja stabiliseerimiseks. Kõik need küsimused on omavahel seotud: „7 pluss 7 aruande“ teemale viidates ei saa turudistsipliin olla usaldusväärne, sest riskide jagamine on liiga vähene, et piirata ülekanduvat mõju ja vähendada võla restruktureerimise kulusid.

ELi eelarveraamistiku reformimine tundub olevat põhjendatud kolmes mõttes. Esiteks on eeskirjade endi osas kõige olulisem välja pakutud võimalus liikuda pikaajalise võlaeesmärgi suunas koos kulutuste tegemise reegluga. Teiseks näib olevat väga oluline, et valitsused suurendaksid tootlikkust suurendavate investeeringute osakaalu üldistes kulutustes. Kolmandaks peaks neid reforme täiendama euroala fiskaalvõimekus, et tagada riskide jagamine. Sellise võimekuse võiks ette näha stiimulitega kokku sobiva töötuskindlustuse edasikindlustuskava kujul, kuid on ka muid võimalusi. Otsustava tähtsusega on see, et euroala tasandi vahend aitab võtta arvesse liikmesriikide vahelist ülekanduvat mõju, mida liikmesriigid ise arvesse ei võta.

Lisaks võivad algatused, mille eesmärk on kehtestada ettevõtte tulumaksu miinimummäärad, olla kasulikud liiga agressiivsete maksutavade ennetamiseks ja hoida ära maksubaasi kahanemise. Maksukonkurents võib siiski olla kasulik ja seda ei tohiks täielikult kaotada.

*24. Kas Teie arvates vajab euroala Euroopa turvalist vara mitte ainult selleks, et aidata stabiliseerida finantsturge ja võimaldada pankadel vähendada valitsemissektori võlga seotud riskipositsiooni, vaid ka selleks, et hõlbustada rahapoliitika nõuetekohast ülekandmist? Kuidas seda saaks saavutada?*

„Turvalisel varal“ on mitu eelist: selline vara annab viitintressimäära kogu tulukõvera jaoks, toimib väärtuse säilitajana ja annab emitendile odava rahastamisallika. Teine oluline omadus on see, et kui selline vara on hästi kavandatud, tagab ta kriisi ajal turvalisuse.

Mittestandardse rahapoliitika teostamine võiks olla kasulik, kui see tugineks ühele euroala turvalisele varale. Turvaline vara võiks ka aidata ühtlustada EKP rahapoliitika ülekandumist liikmesriikide vahel, vältides killustatust. Turvaline vara, mis ei ole tundlik riigi laenuriski



muutumise suhtes üksikutes liikmesriikides, võiks samuti aidata vähendada riikide ja riigi pankade vastastikust sõltuvust ning raha pagemist turvalisematesse kohtadesse, mida täheldati viimase kriisi ajal, ning hõlbustada finantsintegratsiooni. See võib aidata kaasa ka pangandusliidu väljakujundamisele, sest mure riiginõuete reguleerimise pärast on euroala turvalise vara olemasolu korral vähem oluline.

Eelmine finantskriis on viinud riskide jõulise ümberhindamiseni ning selle tulemusel on turvalise vara pakkumine vähenenud. Samal ajal on mitmed tegurid (nt uued reguleerivad eeskirjad, nagu pankade likviidsusnõuded või demograafiline areng arenenud majanduses) suurendanud nõudlust turvalise vara järele. Neil põhjustel arvatakse turvalist vara praeguses keskkonnas nappivat ning sellise vara nappus võib avaldada negatiivset mõju finantsturgudele ja pangandussektorile, rahapoliitika elluviimisele ja majanduskasvule.

Ühine turvaline vara võiks seetõttu leevendada turvalise vara nappust euroalal, olla kasulik majandus- ja rahaliidu ülesehituse seisukohalt ning tugevdada euro rahvusvahelist rolli. Euroala turvalise vara kavandamisel tuleb siiski olla väga hoolikas, et vältida riskijagamist, mis ei oleks majandus- ja rahaliidu kui suveräänsete riikide liidu praegust struktuuri arvestades asjakohane. Kõige põhjalikumalt arutatud ettepanekud turvalise vara kohta puudutavad riigivõlakirjadega tagatud väärtpabereid ja euroala ühiseid võlakirju. Esimene ettepanek põhineb seeriatel, teine aga allutatusel. Mõlemal ettepanekul on omad nõrgad küljed, kuid need näitavad, et mõistlik ülesehitus on teostatav ega ei too kaasa riskijagamist võlakohustuste puhul. Palju on veel vaja teha.

Kuigi EKP võib turvalist vara analüüsida ja anda selles küsimuses nõu, ei kuulu sellise vara kasutuselevõtt ja väljatötamine EKP pädevusse.

*25. Kuidas suhtute käimasolevasse arutellusse euroala valitsemissektori ja erasektori võlakoormuse püsivalt kõrge taseme üle? Millisena näete Euroopa Komisjoni kavandatud võimalust luua euroala rahandusamet, millel oleks oma liikmete nimel juurdepääs finantsturgudele, et katta osaliselt nende regulaarseid refinantseerimisvajadusi?*

Era- ja valitsemissektori suur võlakoormus on üks euroala suurimaid nõrkusi. Praegu on olukord veidi parem kui kriisijärgsetel aastatel. Erasektori võla suhe SKPsse on alanenud 147 %-lt 2015. aastal praegu ligikaudu 137 %-le ning euroala üldine valitsemissektori võla suhe SKPsse vähenes ligikaudu 87 %-le 2018. aastal 2014. aasta 94,4 %-lt. Kuid need mahud on endiselt märkimisväärsed.

Seetõttu ei ole rahuloluks põhjust. Finantskriisi eelne avaliku ja erasektori suur võlakoormus osutus paljudes liikmesriikides väga tõsiseks nõrkuseks. Ka varjab olukorra üldine paranemine tugevat aluseks olevat ebaühtlust. Erasektori võlakoormus on jätkuvalt suurem kui see, mida peetakse makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames mõistlikuks, ning mitmes riigis on valitsemissektori võlatase endiselt kõrgem, kui on stabiilsuse ja kasvu paktiga lubatud, kusjuures mitme liikmesriigi valitsemissektori võla suhe SKPsse on üle 100 %. Mitu liikmesriiki ei ole kasutanud eelnenud aastate madalaid intressimäärasid ja jõulist majanduskasvu piisaval määral ära oma valitsemissektori võlakoormuse vähendamiseks. Kui olukord majanduslanguse tingimustes halveneb, võib see ohustada euroala stabiilsust.

Nii avaliku kui ka erasektori võlakoormuse vähendamine suhtena SKPsse on vältimatu. See eeldab usaldusväärset eelarvepoliitikat riigi tasandil ja makrotasandi usaldatavusjärelvalve vahendite kasutamist. Konsolideerimise etapis on oluline, millist liiki kulusid kärbitakse. Majanduskasvu soodustavam riigi rahanduse struktuur tähendaks vahendite suunamist avaliku sektori investeringutesse. Erasektori poolel võiks see aidata luua soodsamad raamtingimused erasektori ülemäärase võlakoormuse vähendamiseks.

Võlakordaja nimetaja suurendamiseks on kõige olulisem hoogustada majanduskasvu. Selleks on väga oluline kohaldada tootlikkust suurendavaid struktuurireforme, millega tagatakse pikaajaline jõukus. Ühtse turu edendamine on üks oluline viis tootlikkust suurendada.

Liikmesriikide poliitikat saab toetada Euroopa tasandil, andes liikmesriikide poliitikakujundajatele paremad stiimulid järgida usaldusväärset eelarve- ja majanduspoliitikat. Euroala rahandusameti loomine oleks siiski väga kaugeleulatuv samm. Vastutuse ja kontrolli ühtsuse säilitamiseks eeldaks see suuremat suveräänsuse nihutamist riiklikult tasandilt Euroopa tasandile.

*26. Mida arvate etteheidetest, et EKP tagatiste raamistik ei ole piisavalt astmeline ja sõltub liigselt välistest reitinguagentuuridest?*

Tagatisnõuded on kogu EKP krediiditegevuse oluline aspekt. Tegelikult on see EKPSi ja EKP põhikirja artikli 18 lõike1 kohaselt kohustuslik. Lisaks on EKP-l mõistlik nõuda tagatist, et kaitsta end selle tegevusega seotud finantsrisi eest. Praegune tagatiste raamistik võimaldab EKP-l aktsepteerida suurt hulka varasid ja kohaldada nende suhtes konkreetseid väärtuskärpeid, sõltuvalt riskihindamisest. Selleks tugineb EKP mitte ainult välistele reitinguagentuuridele, vaid ka riikide keskpankade krediidihindamise sisesüsteemidele ja vastaspoolte sisereitingute süsteemidele. Tundub, et need kajastavad alusriske piisavalt hästi.

Samal ajal peaks EKP jätkuvalt toetama algatusi, mille eesmärk on veelgi suurendada väliste krediidikvaliteedi hinnangute või krediidihindamise sisesüsteemide läbipaistvust, sest need võivad EKP bilanssi veelgi paremini kaitsta.

*27. Kuidas hindate USA dollari ja euro vahetuskursi hiljutisi muutusi? Kui palju tuleks kaubandusküsimusi rahapoliitika kujundamises arvesse võtta?*

Vahetuskursi muutusi tuleb jälgida, sest need võivad mõjutada inflatsiooni. EKP vahetuskursi mõjutada ei püüa. See on kooskõlas rahvusvahelise konsensusega ja aitab vältida valuutasõdade kahjulikku mõju. Teisisõnu ei tohiks kaubanduskaalutlused, välja arvatud analüütiline sisend majanduse väljavaadete mõistmiseks, mängida rolli rahapoliitiliste otsuste tegemisel. Ausa konkurentsi võimaldamiseks ja rahvusvahelise kaubanduse edendamiseks tuleks vahetuskursi jätta majanduse põhinäitajatele vastavalt pigem turujõudude otsustada.

*28. Kuidas hindate G20 saavutusi? Mida arvate tähtsaimate keskpankade kooskõlastatuse praegusest tasemest?*

Kuna riigid on maailmamajanduses omavahel mitmeti ja tihedalt seotud, on rahvusvaheline koostöö üleüldise heaolu suurendamiseks väga oluline. Kaubanduskonflikt on näidanud, kui suurt kahju teeb mitmepoolsete lepingute asendamine oma riigi prioriseerimise poliitikaga. Euroala majanduse praegune aeglustumine on peamiselt seotud välisteguritega, mis näitab, kui oluline on euroala jaoks maailmamajanduse ja finantsüsteemi stabiilsus. Selline stabiilsus omakorda nõuab kindlat rahvusvahelist koostööd, sealhulgas tugevaid rahvusvahelisi organisatsioone, et jälgida ja vähendada tasakaalustamatust, tugevdada kriisiohjevahendeid ja analüüsida pikaajalisi suundumusi, mis mõjutavad maailmamajanduse väljavaateid.

G20 ja finantsstabiilsuse nõukogu on olnud peamiseks alustalaks, mis koordineerib majanduspoliitika kasutamist ülemaailmse finantskriisiga toimetulekuks ja kujundab reformikava. G20 uued ülesanded hõlmavad kaubandusest ja geopoliitilisest ebakindlusest, digiteerimisest ja maksetega seotud innovatsioonist tulenevate üleilmsete probleemide lahendamist.

G20 on koos G7 ja Rahvusvaheliste Arvelduste Pangaga (BIS) ka oluline keskpankade vahelise suhtluse tasand. Need pakuvad võimalust vahetada kogemusi, mis võib mõnikord viia ühise lähenemisviisi väljakujunemiseni.

*29. Kas EKP peaks midagi ette võtma, et euro kui rahvusvahelise vääringu tähtsust suurendada? Kui jah, siis milliseid meetmeid kavatsete võtta?*

Euro rahvusvahelise osatähtsuse suurendamine mõjutaks rahapoliitikat tõenäoliselt suurel määral. See hõlmab rahapoliitika otsuste võimalikku tugevamat ülekandumist, vahetuskursi muutuste väiksemat mõju inflatsioonile ning mõju vahetuskursile ja riigivõlakirjade tootlusele. Üldiselt paistab EKP järeldest, et ühisraha tugevam rahvusvaheline roll mõjub euroala majandusele lõppkokkuvõttes positiivselt.

Euro rahvusvahelist rolli suurendaks majandus- ja rahaliidu suurem integreeritus ning tugevamad kapitaliturud. Seda toetaks ka suurem vastupanuvõime rahvusvaheliste investorite silmis, täielikult väljaarendatud pangandusliit ning riikide eelarveseisundi ja majandusstruktuuride usaldusväärsus. Veel oleks abiks turvalise vara kasutuselevõtt.

*30. Millised on Teie arvates eelseisval perioodil keskpankade teavitustegevusega seotud peamised probleemid ja võimalused?*

Teavitustegevus suunab ootusi ja suurendab usaldust, toetades seeläbi EKP poliitika tõhusust. Vajadus keskpankade usaldusväärse teavitustegevuse järele kasvas märkimisväärselt nii kriisi ajal kui ka keerukamate, mittestandardsete vahendite kasutuselevõtmisega. Eelkommunikatsiooni näol on teavitustegevusest saanud rahapoliitika iseseisev meede.

Keskpankade tõus tähelepanu keskmesse ning uute vahendite keerukus nõuab nii finantsturgudele kui ka üldsusele suunatud teavitustegevuse tõhustamist. See eeldab ilmtingimata – nii nüüd kui ka edaspidi – keskpankade tugevat aruandekohustust oma riigi parlamendi ees. Selleks et ootustele vastata ja läbipaistust suurendada, hakkas EKP avaldama rahapoliitika ülevaateid ning parandas oma varasid puudutavate andmete

avalikustamist.

Laiema osalejate ringi teavitamine tähendab, et institutsioon peab püüdma oma tegevust lihtsamalt selgitada. Seejuures peab ta näitama ka seda, kuidas tema tegevus kodanike igapäevaelu puudutab ja parandab. See tähendab ühtlasi arutlemist selle üle, kuidas saab EKP tekkivate probleemide lahendamisele oma volituste piires kaasa aidata.

*31. Milliseks hindate rahapoliitika, eelkõige Ameerika Ühendriikide rahapoliitika mõju euroala rahapoliitikale?*

Kõik arenenud majandusega riigid on omavahel tihedalt seotud – neid ühendavad kaubandussidemed ja ülemaailmsed finantsturud, kus kaubeldakse kõigi riikide varadega. See tähendab, et kuna Ameerika Ühendriikide rahapoliitika mõjutab USA finantsturge ja vahetuskurssi, mõjutab see ka euroala. Mõju on eriti nähtav finantsturgudel, aga seda on tunda ka muudel turgudel.

EKP peaks võtma ülekanduvat mõju arvesse nii euroala majanduskasvu ja inflatsiooni alaste suundumuste hindamisel kui ka rahapoliitika kujundamisel. Siiski peaks olema selge, et vahetuskurss ei ole kunagi rahapoliitika eesmärk, vaid et EKP keskendub hindade stabiilsuse säilitamisele euroalal.

*32. Saksamaa majandusekspertide nõukogu väitis Kreeka näitel, et euroalast lahkumine peab jääma võimalikuks, et raskustes olev riik ei saaks teisi euroala liikmeid survestada. Mida Teie arvate? Kuidas selles kontekstis Euroopa solidaarsust määratleda? Kuidas hakkaks ebakindlus Teie hinnangul finantsturge mõjutama?*

Euro kasutuselevõttu käsitletakse pöördumatu sammuna. See käsitlus ning ühtne rahapoliitika annavad eurole erilise seisundi, mida ei saa võrrelda muude vahetuskursikokkulepetega, nagu valuutakomiteede või mitteametlike rahaliitude süsteem. Kuni see on usaldusväärne, on euroala spekulatiivsete rünnakute eest kaitstud. Ühe liikmesriigi lahkumine euroalast võib aga usaldusväärset tõsiselt kahjustada ja põhjustada teiste liikmesriikide vastu suunatud spekulatsioonide tekkimist. Seega ei tohiks ühegi liikmesriigi lahkumist kaaluda.

### **C. Finantsstabiilsus ja -järelevalve**

*33. Mida arvate vajadusest hoida rahapoliitika ja pangandusjärelevalve rangelt lahus ning millised reformid Teie arvates nende lahushoidmist toetaksid ja soodustaksid?*

Otsus anda EKP-le ühtse järelevalvemehhanismi loomise ajal järelevalveülesanded oli suures osas tingitud vajadusest näha ette kehtiva aluslepingu piires tegutsev Euroopa järelevalve. Tänu sellele, et EKP ja EKPS olid juba olemas ja tegevusvõimelised, sai ühtse järelevalvemehhanismi kiiresti kasutusele võtta.

*A priori* ei ole selge, kumb on parem – kas eraldi süsteemid või ülesannete koondumine ühte institutsiooni. Näiteks võib rahapoliitika ja pangandusjärelevalve kombineerimine olla kasulik info levikule. Järelevalvet teostades saadud teabe põhjal võib näiteks olla võimalik parandada viimase instantsi laenaja funktsioone ja rahapoliitikat. See võib edendada

finantsstabiilsust ja parandada rahapoliitikat. Teisest küljest võivad rahapoliitika ja pangandusjärelevalve eesmärgid olla omavahel vastuolus, nii et mõlema funktsiooni täitmine samas asutuses võib üht või teist eesmärki kahjustada. Lisaks võib institutsiooni maine kahjustada saada, kui järelevalves tehtud vead rahapoliitika usaldusväärsust mõjutama hakkavad.

Ühtse järelevalvemehhanismi ülesehituse puhul püüti leida kesktee, nii et rahapoliitika kujundamise ja pangandusjärelevalve funktsioone täidetakse küll ühes institutsioonis, kuid lahususe põhimõtte järgi. Nii tagatakse töötajate struktuuriline eraldatus, teabejagamise konfidentsiaalsus ning otsuste tegemise lahusus EKP pangandusjärelevalve ja rahapoliitikaga tegelevate osade vahel. Ma pean neid kaitsemeetmeid väga oluliseks ja asjakohaseks. Samas on väga oluline korrapäraselt uurida, kas praegust süsteemi saaks kuidagi parandada. Erilist tähelepanu tuleks pöörata lahususpõhimõtte toimimisele. Siiani ei ole siiski miski viidanud sellele, et kehtivat korda tuleks muuta.

*34. Mida arvate praegusest institutsioonilisest korraldusest, kus Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu tegutseb EKP all, kuigi nõukogu on saavutanud makrotasandi usaldatavusjärelevalves konkreetseid tulemusi?*

Makrotasandi usaldatavusjärelevalve ja reguleerimise sisseseadmine oli pärast ülemaailmset finantskriisi üks peamisi finantsstruktuuri reformimise meetmeid. Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogul on Euroopa järelevalvestruktuuris keskne koht ning ta on oma kasulikkust makromajanduslikest arengutest ja finantssüsteemist tulenevate finantsstabiilsusriskide jälgimisel tõestanud.

Olemasolev institutsiooniline struktuur, mille peamine otsuseid tegev organ on haldusnõukogu, mida täiendavad juhtkomitee, sekretariaat, tehniline nõuandekomitee ja teaduslik nõuandekomitee, on üldiselt edukaks osutunud. Lisaks on Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu toimimisele väga palju kaasa aidanud akadeemiliste ekspertteadmiste ühendamise, EKP uuringute ja analüüside kasutamine ning paljude finantspoliitika kujundajate osalemine. Selleks, et Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu saaks oma ülesandeid sõltumatult täita, võib aga kasu olla rohkematest vahenditest ja vahetumast juurdepääsust andmetele. Kuigi tihe koostöö EKPga on soovitatav, tähendab suurem sõltumatus ehk seda, et finantsstabiilsust ähvardavaid ohte võetakse piisavalt arvesse ka juhul, kui need tulenevad rahapoliitikast endast.

Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu sektoriülene lähenemisviis, mis hõlmab panku, kindlustusandjaid ning finantsturge ja turu infrastruktuure, on olnud väga tõhus ja andnud konkreetseid tulemusi. ELi makrotasandi usaldatavusnõuete kujundamisel on olulisel määral arvesse võetud nende analüüse ja väljaandeid. Tekkivate ja olemasolevate süsteemsete riskide kindlakstegemine on viinud selleni, et koostatud on arvukalt soovitusi, hoiatusi ja arvamusi, et riikide ametiasutused võtaksid asjakohaseid meetmeid.

*35. Mida võtta ette viivislaenude suure mahuga ja viivislaenude voogusid puudutavate riskidega? Kuidas hindate väikeste ja keskmise suurusega krediidasutuste bilansis olevate viivislaenude probleemi? Millisena näete EKP / ühtse järelevalvemehhanismi rolli selle küsimuse lahendamisel?*

EKP osales olulisel määral viivislaenude vähendamiseks tehtavates jõupingutustes ning ühtne järelevalvemehhanism seadis viivislaenude vähendamise kohe alguses prioriteediks. Esimene oluline samm oli seejuures viivislaenude määratluse ühtlustamine kogu euroalal. EKP esitas mikrotasandi usaldatavusjärelevalve kaudu selged nõudmised sellele, kuidas pangad peaksid probleemile lähenema, ning hoolitses selle eest, et pangad rakendaksid viivislaenude vähendamise strateegiaid. Ühtse järelevalvemehhanismi loomise ajal oli pankade viivislaenude maht peaaegu 1 triljon eurot. Tänu soodsale majanduskeskkonnale ja otsustavale järelevalvetegevusele on viivislaenude maht vähenenud 560 miljardi euroni.

Viivislaenude maht erineb liikmesriigiti siiski märkimisväärselt ning viivislaenude suhtarv on eriti enamikus endistes kriisiriikides ikka veel kõrgem kui enne kriisi. Seetõttu on viivislaenude edasine vähendamine jätkuvalt oluline teema. Lisaks on oluline ennetada viivislaenude uut kuhjumist. Uued eeskirjad, mis käsitlevad uute viivislaenude kiiremat provisjoneerimist, on samm õiges suunas.

Siiani ei ole piisavalt palju tähelepanu pööratud viivislaenudele vähem olulistest krediidasutustes, mille üle EKP otsust järelevalvet ei teosta ja mille suhtes seega EKP suuniseid (viivislaenude kohta) ei kohaldata. Arvestades, et enne ühtse järelevalvemehhanismi käivitamist keskenduti põhjalikus hindamises üksnes olulistele krediidasutustele, ei ole probleemi ulatus ka väga läbipaistev. Seetõttu võiks kaaluda vähem oluliste krediidasutuste põhjalikku hindamist ja eelkõige hinnata, kas vähem olulised pangad täidavad pangandusliiduga edasilikumise tingimusi või mitte.

Igal juhul kohaldatakse väiksemate pankade suhtes ka läbivaadatud kapitalinõuete määruse esimese samba kaitsemeetet, et tagada uute viivislaenude piisav provisjoneerimine. See kajastab õigustatult vajadust tagada kõigile pangandusliidu pankadele – sealhulgas vähem olulistele krediidasutustele – võrdsed tingimused, järgides samas proportsionaalsuse põhimõtet.

*36. Kuidas hindate 2. ja 3. tasandi vara suurt mahtu paljude pankade bilansis? Kas neid võetakse kehtivas järelevalveraamistikus piisavalt arvesse?*

2. ja 3. tasandi vara osakaal on pankade bilansis märkimisväärne. 2019. aasta teises kvartalis oli 3. tasandi vara maht ühtsesse järelevalvemehhanismi kuuluvates pankades EKP järelevalvestatistika kohaselt 194 miljardit eurot ja 2. tasandi vara maht 3,174 miljardit eurot. Selliste mahtude juures tuleks 2. ja 3. tasandi vara väärtuse hindamise riski üle hoolikat järelevalvet teostada. Paistab, et ühtses järelevalvemehhanismis ollakse samal seisukohal, sest 2020. aastal on järelevalve mõttes prioriteediks jätkuvalt kauplemisrisk ja vara hindamine.

Selliste varade arvestuslik käsitlus, millel puuduvad usaldusväärsed turuhinnad, on kaua aega probleemiks olnud. 2. tasandi vara (või kohustustega) ei kaubelda sageli, kuid need võimaldavad siiski määrata õiglase väärtuse kindlaks jälgitavate sisendandmete põhjal. See on aga äärmiselt keeruline 3. tasandi vara puhul, mida hinnatakse mudelipõhiselt, võttes aluseks jälgimatud sisendandmed ja oletused. See tähendab, et nende väärtuse hindamise õigsus on väga kaheldav. See ei tähenda tingimata, et need on ohtlikud või ohustavad finantsstabiilsust. Küll aga õigustavad raskused 2. ja 3. tasandi varade hindamisel jätkuvalt järelevalvet.

*37. Mida arvate varipanganduse üksuste reguleerimisest? Kas õigusaktides ja järelevalves on puudusi, millega seadusandjad peaksid lähiajal tegelema?*

Pärast finantskriisi on mittepangast finantsasutused ja eelkõige varahaldurid üha olulisemaks muutunud. Põhimõtteliselt on soovitatav finantssüsteemi mitmekesistada, kuna peamiselt pankadest koosnevad finantssüsteemid ei ole osutunud kriisis väga vastupanuvõimeliseks. Mittepangast finantsasutuste edenemine väljendab seega osaliselt soovi minna üle turupõhisemale rahastamisele, mis võib aidata suurendada reaalmajanduse üldist vastupanuvõimet.

Muret on aga väljendatud õigusliku arbitraaži pärast, kuna riskantne tegevus võib olla nihkunud rangemalt reguleeritud pangandussektorist mittepangast finantsasutustesse. Kuigi ei ole tõsi, et finantssüsteemi muid osi ei reguleerita, on nendest sektoritest tulenevatele võimalikele süsteemsetele riskidele keskendutud alles hiljuti. Finantsstabiilsuse nõukogu (FSB), Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu ja Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) on teinud tublisti tööd, et mittepangast finantsasutustega seotud süsteemsed riskid kindlaks teha ja nendega tegeleda, eelkõige mis puutub likviidsusriskidesse ja finantsvõimendusega krediidiasutustega seotud riskidesse. Selleks et mittepangast finantsasutustest muudele finantssektori osadele (sh traditsioonilisele pangandussektorile) üle kanduvat mõju paremini mõista, tuleb siiski veel vaeva näha.

Need tähelepanekud võivad aidata teha kindlaks ja kõrvaldada lüngad mittepangast finantsasutuste sektori mikro- ja makrotasandi usaldatavusnõuetes.

*38. Mida arvate Euroopa hoiuste tagamise skeemi ja eelarvepõhist kaitsekorda hõlmava pangandusliidu väljakujundamise meetmetest, sealhulgas pangandusliidu kehtivate õigusaktide vajalikust rakendamisest?*

Euroopa hoiuste tagamise skeem on pangandusliidu lahutamatu ja hädavajalik osa. Pangandusliidu üldine eesmärk on lõdvendada riikide ja pankade vahelist tihedat seost. Ühine järelevalve ja kriisilahendusmehhanism on sellest seisukohast vajalikud meetmed. Olulisi lünki on aga veel. Sellepärast olen väga rõõmus, et Euroopa hoiuste tagamise skeemi tegevuskava kokkuleppimiseks on tekkinud uus impulss.

Riiklike hoiuste tagamise skeemide kaudu on pankade ja nende riikide vahel tihe seos, kuna hoiuste tagamise usaldusväärsus sõltub lõppkokkuvõttes kindlast eelarvepõhisest kaitsemehhanismist. Seega sõltub hoiuste tagamise usaldusväärsus riigi olukorrast, aga pangandussektori probleemid võivad seda kahjustada. Riiklik hoiuste tagamine takistab samas pangandussektoris integratsiooni, kuna soodustab kriisiaegadel raha sihtotstarbelist kasutamist. Pangandussektori killustatus muudab pankadel raskemaks kasu saamise suurest Euroopa turust, mis on digitaalsete ärimudelite tekkimisel veelgi olulisemaks muutunud.

Euroopa hoiuste tagamise skeem peaks olema edasitagamissüsteem, millel on alalised riiklikud alafondid, mis tuleb kasutusele võtta enne Euroopa fondidele juurdepääsu saamist. Kindlustusmaksed peaksid sõltuma panga- ja riigispetsiifilistest riskiteguritest. Tulevikus peaks tegevuskava tooma Euroopa hoiuste tagamise skeemi jaoks kaasa ühise avaliku sektori kaitsemehhanismi, mis on viimane samm, et lõhkuda riikide pangandussüsteemide ja

riikide vaheline seos.

Euroopa hoiuste tagamise skeem peab käima käsikäes muude uute regulatiivsete meetmetega. Need peavad eelkõige hõlmama riiginõuete asjakohast reguleerimist, et vältida riigi maksejõuetuse riski ülekandumist Euroopa tasandile (ühise hoiuste tagamise kaudu). See võib toimuda riigi riskipõhise kontsentratsioonimaksu vormis, mis kehtestatakse ainult siis, kui konkreetse riigi riiginõuete teatav tase on ületatud.

Lisaks nõuab pangandusliidu väljakujundamine täiendavat riskide vähendamist, näiteks viivislaenued edasist vähendamist ning sellise kapitali kogumist, mille puhul on võimalik kohustuste ja nõudeõiguste teisendamine (kogu kahjumikatmisvõime ning omavahendite ja kõlblike kohustuste miinimumnõue). Euroopa turvaline vara (vt eespool) võib hõlbustada uuele korrale üleminekut, pakkudes pankadele turvalist ja mitmekesisistatut vara, ning leevendada regulatiivse lähenemisviisi muutumise mõjust tingitud hirme riigivõlakirjaturgude stabiilsuse pärast.

Kuigi uus kriisilahenduskord on esimesed katsed läbinud, esineb kriisilahendusraamistikus endiselt lünki. Praeguse süsteemi kohaselt tegeletakse Euroopa tasandil ainult suuremate kriisilahendusjuhtumitega, samas kui vähem süsteemsed juhtumid kuuluvad liikmesriikide vastutusalasse. Riiklikud pankade maksejõuetusmenetlused ei ole aga ühtlustatud, mis tähendab, et tegelikult ei ole olemas ühtset kriisilahenduskorda, vaid 19 erinevat süsteemi. Seetõttu tuleks pankade riiklike maksejõuetusmenetluste ühtlustamine peagi päevakorda võtta. Eraldi küsimus on ka likviidsuse tagamine kriisilahenduse korral. Kuigi kokkulepe ühtse kriisilahendusfondi eelarvepõhise kaitsemeetme kohta oli oluline edasiminekuks, ei suuda ühtne kriisilahendusfond siiski toime tulla likviidsusvajadusega, sest see võib lihtsasti kasvada nii suureks, et ületab märkimisväärselt ühtse kriisilahendusfondi, sh kaitsemeetme mahu.

*39. Kuidas võivad finantsvõimenduslaenud finantsstabiilsust ohustada ja mida nendega ette võtta?*

Madalate intressimäärade taustal oleme näinud, et investorid otsivad suuremat tootlust andvaid investeeringuid. Finantsvõimendusega laene antakse juba niigi suure võlakooomusega äriühingutele või eraisikutele, kelle laenuajalugu on olnud suhteliselt halb. Seega on neil olemuslikult suurem krediidirisk ja nad teenivad suuremat tulu.

EKP pangandusjärelevalve 2019. aasta mai uudiskirja kohaselt oli 18 sellel turul kõige aktiivsema panga (neist, mis kuuluvad EKP järelevalve alla) riskipositsioon eelmise aasta lõpus 321 miljardit eurot. See jääb siiski oluliselt alla finantsvõimendusega laenued turule USAs. Kuid EKP on korduvalt rõhutanud väära hinnakujunduse ja laenued väljastamise standardite madaldamisega kaasnevaid ohte finantsvõimendusega laenueturul. Seetõttu andis EKP 2017. aastal välja suunised finantsvõimendusega laenued kohta ning on lisanud finantsvõimendusega rahastamise oma 2020. aasta järelevalveprioriteetide hulka. Majanduslanguse ajal võib finantsvõimendusega laenued makseviivituse määr kiiresti kasvama hakata. Samuti on olemas võimalik süsteemse riski element, kuna investorid on omavahel väga tihedalt seotud ja pangad omavad kaudseid riskipositsioone, muu hulgas kollateraliseeritud laenukohustuste kaudu.

*40. Milliseid probleeme tekitaks EKP jaoks Euroopa stabiilsusmehhanismi (ESM) muutmine*



*Euroopa Valuutafondiks? Millist rolli omistate riigivõlakirjade hinnakujunduses finantssturu distsipliinile?*

Euroopa stabiilsusmehhanismi (ESM) ja selle eelkäija Euroopa Finantsstabiilsuse Fondi (EFSF) loomine oli euroala kriisiohje seisukohalt keskse tähtsusega. ESM on alates 2010. aastast välja maksnud kokku 295 miljardit eurot finantsabi, mis näitab, kui olulist rolli ESM on etendanud.

Hoolimata ESMi tõhusast rollist näitas kriis ka seda, et ESMi toimimist on võimalik veelgi parandada. Need reformid liiguvad kahes suunas. Esiteks on praegu arutlusel üks kogum reforme, mille eesmärk on tugevdada ESMi juhtimist ja täiendada selle käsutuses olevaid töövahendeid. See puudutab ESMi rolli tugevdamist finantsabiprogrammides ja muudatusi ESMi ennetavates krediitdiliinides, mida seni ei ole veel kasutatud. (See ei tähenda tingimata nende mittetõhusust – ka rahapoliitilisi otsetehinguid (OMT) ei ole kasutatud, kuid neil on selgelt stabiliseeriv mõju.) Teiseks on olemas kogum reforme, millega muudetakse ESMi rolli, et toetada teisi euroala struktuuri osi. Eelkõige hõlmab see ESMi rolli ühtse kriisilahendusfondi kaitsemeetmena, millega tugevdatakse pankade kriisilahenduse raamistikku.

Võttes arvesse mõlemas mõõtmes kavandatavaid parandusi, oleks väga teretulnud, kui poliitiline kokkulepe ESMi reformi kohta saavutataks 2019. aasta detsembris ning sellele järgneksid riiklikud ratifitseerimisprotsessid 2020. aastal.

Seoses ESMi ümberkujundamisega usun siiski, et oleks vale viidata ümberkujundatud ESMile kui „Euroopa Valuutafondile“, kuna see ei kirjeldaks asjakohaselt ESMi funktsioone.

Selle tagamiseks, et riigivõla tasemed jääksid jätkusuutlikuks ja et riikide valitsustel oleks majanduskriisidele reageerimiseks piisavalt eelarvepoliitilist manööverdamisruumi, on eelkõige oluline usaldusväärne eelarvepoliitika. Suurenevad riskipreemiad võivad olla hoiatuseks, et riigivõla jätkusuutlikkus on ohus. Samas on varasemad kogemused siiski näidanud, et turud ei toimi alati täiuslikult ning eriti kriisiaegadel võib esineda turutõrkeid, mis toovad kaasa kahjuliku tõusude ja languste dünaamika. Seepärast peaks mis tahes eelarveraamistik eelarvelise tasakaalustamatuse tekkimise vältimiseks sisaldama turudistsipliini aspekte, kuid samuti tõhusat kriisiohjamise raamistikku. Mõlemad on euroala stabiilsuse jaoks põhjapaneva tähtsusega.

*41. Kuidas hindate EKP osalemist finantsabiprogrammides? Milliseks kujuneb Teie arvates edaspidi EKP võimalik osalemine finantsabiprogrammides ja programmijärgses järelevalves?*

Euroala kriisi ajal oli EKP otseselt seotud finantsabiprogrammidega. Samal ajal puudus tal ametlik otsustusõigus programmi raames võetud meetmete ja tehtud otsuste üle ning ta ei kirjutanud alla vastastikuse mõistmise memorandumitele finantsabi saavate riikidega. Kui tuletada meelde õiguslikku alust, siis nii teise majanduse juhtimise paketi määruse kui ka ESMi asutamislepinguga on EKP-le antud ülesanne nõustada Euroopa Komisjoni finantsabiprogrammidega seotud töös. EKP osalemisega programmijärgses järelevalves on tagatud ka see, et EKP saab hinnata oma ülesannetele avalduvat mõju ja pakkuda eksperditeadmisi kõigile asjaosalistele.

Kuigi EKP roll on vaid nõuandva iseloomuga, võib EKP osalemine finantsabiprogrammides ja programmijärgses järelevalves minu arvates siiski tekitada huvide konflikte. Pealegi peaks EKP tegevus sellistes programmides olema võimalikult tihedalt seotud tema volitustega.

Seetõttu on tervitatav, et EKP on piiranud oma tegevusvaldkonda, keskendudes rohkem makromajanduslikele ja finantssektorit puudutavatele küsimustele. See võimaldab EKP-l kõige paremini kasutada oma eksperditeadmisi ja võimendavat mõju finantssektori poliitikalale kohandamisprogrammi kohaldavates riikides, hõlbustades nii rahapoliitika elluviimist.

*42. Kuidas hindate ELis pangakriiside lahendamise mehhanismi rakendamist? Mida arvate „pankrotistumiseks liiga suurtest või omavahel liialt seotud“ pangandusasutustest, hoiu- ja ühistupankadest ning ELi pangandussektori kasumlikkuse üldisest küsimusest ning milline on Teie seisukoht selle sektori struktuuri edasise arengu kohta, et rahuldada reaalmajanduse ja pikaajalise rahastamise vajadusi?*

Pankade kriisilahenduskõlblikuks muutmine ilma süsteemseid häireid põhjustamata ja maksumaksjate raha kasutamata oli kriisijärgsete reformide üks peamisi eesmärke. Selleks lõi EL pankade finantsseisundi taastamise ja kriisilahenduse direktiivi alusel uue pankade kriisilahenduse korra, mis jõustus 2015. aastal (selle kohustuste ja nõudeõiguste teisendamise menetlusi kohaldati alates 1. jaanuarist 2016). Euroalal institutsionaliseeriti see ühtse kriisilahenduskorra, sealhulgas ühtse kriisilahendusfondi kaudu. Paradigmas toimunud põhimõtteline nihe on asendada tavapärase pankade päästmise võlausaldajate kohustuste ja nõudeõiguste teisendamisega.

Uus kriisilahendusraamistik on suur samm õiges suunas. Samas on viimased aastad siiski näidanud, et sellest veel ei piisa. Kuigi oleme olnud tunnistajaks mitmete madalama nõudeõiguse järguga (st allutatud) võla kohustuste ja nõudeõiguste teisendamisele, on kõrgema nõudeõiguse järguga võlgu tavaliselt säästetud. Riiklikke maksejõuetusmenetlusi võidakse kasutada rangematest Euroopa eeskirjadest mööda hiilimiseks. Samuti sai kiiresti selgeks, et ühtne kriisilahendusfond on suuremate kriisidega toimetulekuks liiga väike, mis viis ettepanekuni kehtestada eelarvepõhine kaitsemehhanism.

Seepärast tuleb kriisilahenduskorda edasi arendada, püüeldes pankade maksejõuetusmenetluste ühtlustamise poole liikmesriikides ning luues fiskaalse kaitsemehhanismi ja likviidsusvahendi kriisilahenduseks.

Kogemused on samuti näidanud, et kohustuste ja nõudeõiguste teisendamine võib suhteliselt väikeste pankade puhul olla vastuoluline isegi kriisivälisel ajal. See viitab sellele, et kohustuste ja nõudeõiguste teisendamine suures pangas ja kriisi ajal võib olla oluliselt keerulisem. Suurte pankade kriisi kriisilahenduskõlblikkuse võimalikku puudumist (nende suuruse tõttu – liiga suur, et pankrotti minna – või nende omavahelise seotuse tõttu – liiga tihedalt seotud, et pankrotti minna) tuleks tasakaalustada tunduvalt kõrgemate kapitalinõuete kehtestamisega pankadele, kus kriisilahendust on raske läbi viia. Selle probleemi lahendamisele on kaasa aidanud täiendava kahjumikatmisvõime ja täiendavate kapitalipuhvrite loomine süsteemselt oluliste pankade jaoks. Kuid süsteemselt oluliste pankade täiendavad kapitalinõuded on minu arvates ikka veel liiga väikesed.

Euroala pankade kasumlikkus on rahvusvahelises võrdluses suhteliselt madal.

Finantsstabiilsuse seisukohast tekitab see muret, kuna madala kasumlikkusega pankadel on raske jaotamata kasumi arvel kapitali suurendada. Samuti võib see muuta pankadele raskemaks konkureerimise uute turule sisenejatega digitaalmajanduses, kuna väike kasum takistab investeerimist digitaalsetesse ärimudelitesse ja IT-süsteemidesse, mis vähendab pankade konkurentsivõimet veelgi.

Madal kasumlikkus ei ole hiljutine nähtus, vaid pärineb kriisieelsetest aastatest, osutades struktuursetele põhjustele. Kulude-tulude suhe on tavaliselt suur ja on viimastel aastatel mõnes osas isegi suurenenud. See on osaliselt tingitud tihedast konkurentsist, mis viitab võimalikule pangandussektori ülemäärasele kasvule, mis on omakorda tingitud sellest, et pankadel ei lastud pärast finantskriisi turult lahkuda. Olukorras, kus enamik panku oli päästetud ja turule tulid uued konkurendid, sealhulgas mittepangast finantsasutused, vähenesid kasumimarginaalid, hoolimata käimasolevast Euroopa pangandussektori konsolideerimisprotsessist.

Pangandussektori ülemäärase kasvu kärpimiseks tundub olevat vältimatu täiendav konsolideerimine. Lisaks tuleks nõrkadel pankadel lubada turult lahkuda, mitte hoida neid maksumaksjate rahaga elus. Euroopa pangandusturul võiksid piiriülesed ühinemised olla üks atraktiivne võimalus. Selliseid ühinemisi raskendab aga liikmesriikide tava hoida välismaiste pankade kohalikud tütarettevõtjad eraldi. Pangandusliidu lõpuleviimine hõlbustaks piiriüleste ühinemiste ees seisvate probleemide lahendamist. See aitaks tugevdada panku, võimaldades nii pangandussektoril täita oma ülesannet rahastada reaalmajandust.

*43. Kuidas saaks pangandusliit rahapesu, maksustamise vältimise ja terrorismi rahastamise vastu tulemuslikumalt võidelda? Kuidas peaks EKP pankade finantsstabiilsuse hindamisel arvestama rahapesuga seotud riske? Kas näete vajadust koondada rahapesuvastane järelevalve ühte ELi ametisse või mehhanismi?*

Rahapesu on suurimaid tegevusriske pangandusturgudel. Kui pank on seotud rahapesuga, ei ole see mitte ainult kuritegu, vaid võib viia ka panga maksejõuetuseni, nagu kinnitavad hiljutised juhtumid.

Finantskriis õpetas meile, et finantsriskid levivad üle riigipiiride, ning seetõttu oli meie reaktsiooniks Euroopa pangandusjärelevalve integreeritud süsteemi loomine. Samasugune samm võib olla vajalik ka rahapesu ja terrorismi rahastamise vastase võitluse raamistiku tõhususe parandamiseks. Ebaseaduslikud finantseerimistehingud on juba oma olemuselt piiriülene probleem, mis tuleb lahendada riikideülel tasandil. Praegune süsteem on endiselt liiga killustatud ega vasta Euroopa integreeritud pangandusturu tegelikkusele. Edasised sammud peaksid hõlmama mitte ainult rahapesu ja terrorismi rahastamise vastase võitluse järelevalve eest vastutava keskse ELi ameti loomist, vaid ka edasist regulatiivset ühtlustamist, eelkõige rahapesuvastase direktiivi muutmisega määruseks.

Lisaks peavad EL ja EKP välja töötama ühtse lähenemisviisi rahapesu ja terrorismi rahastamise riskide integreerimiseks usaldatavusnõuete täitmise järelevalvesse. Kui pangad tegelevad ebaseadusliku tegevusega, on see ka märk nõrkadest juhtimisraamistikest ning mittepiisavatest nõuetele vastavuse, kontrolli ja riskijuhtimise raamistikest. Ka on EKP teataval määral selgitanud, mida nad on teinud oma rolli suurendamiseks rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise valdkonnas.

Rahapesuvastane võitlus ei tähenda siiski usaldatavusnõuete täitmise kontrolli, st usaldatavusnõuete täitmise järelevalve asutusel ei ole otsest juurdepääsu teabele, vaid ta peab tuginema teiste asutuste esitatud teabele. Hiljuti allkirjastatud koostöölepingud EKP ja rahapesuvastase võitluse riikliku tasandi asutuste vahel, et võimaldada teabe õigeaegsemat jagamist, on väga positiivne areng.

Nõukogu tegevuskavas pannakse probleemide lahendamiseks paika ka mitmed olulised muud kui seadusandlikud meetmed ning Euroopa Pangandusjärelevalve arvamuses esitatakse selge sõnum rahapesuriskide olulisuse kohta usaldatavusnõuete täitmise järelevalve jaoks kogu ühtsel turul.

*44. Kas uutele liikmesriikidele tuleks enne euroalaga ja selle tulemusel ka pangandusliiduga liitumist seada lisatingimused, näiteks rahapesuga seotud ohtude tõhus haldamine, suhteliselt stabiilse kinnisvaraturu olemasolu tõestamine ja korruptsiooni ohjeldamine?*

Nagu ma eespool märkisin, avaldavad EKP ja Euroopa Komisjon korrapäraselt lähenemisaruandeid, et hinnata, mil määral on iga euroalasse mittekuuluv riik liikunud aluslepingus sätestatud kriteeriumide suunas ja kas selline lähenemine on jätkusuutlik. Kuna euro kasutuselevõtt tähendab ka osalemist ühtses järelevalvemehhanismis, palutakse euroga ühineda soovivatel riikidel teha enne euro kasutuselevõttu tihedat koostööd EKP pangandusjärelevalvega. See sisaldab juba riikliku õigusraamistiku hindamist, et võimaldada EKP-l täita oma järelevalveülesandeid, ning nende pankade põhjalikku hindamist, mille üle teostatakse otsest järelevalvet. On oluline, et nende protsessidega kaasneks intensiivne teabevahetus kõigi asjaosalistega, mis võib hõlmata ka arutelusid usaldatavusnõuetega mitteseotud aspektide, nt rahapesuvastase võitluse üle, millel võib olla märkimisväärne mõju pankade riskidele.

*45. Kas finantsintegratsiooni süvendamine on kõigil juhtudel finantsstabiilsuse eesmärgiga kooskõlas? Kas arvate, et võimalikud piiriüleised pankade ühinemised süvendavad pankrotistumiseks liiga suurte pankade probleemi? Millised peaksid olema kapitaliturgude liidu eesmärgid?*

Finantsintegratsiooni ja finantsstabiilsuse vaheline seos võib toimida mõlemas suunas.

Ühelt poolt võib finantsintegratsioon kahjustada finantsstabiilsust. Kui finantsturud on tugevalt integreeritud, suureneb ka riskide levimise võime. See soodustab finantsraskuste ülekandumist, mis omakorda suurendab süsteemsete kriiside tõenäosust. See aga sõltub piiriüleste kapitalivoogude vastupidavusest. Uuringud on näidanud, et kapitalivood kipuvad olema vastupidavamad kui võlvood, pikaajalised vood vastupidavamad kui lühiajalised vood ja jaevood vastupidavamad kui hulgivood.

Teisest küljest aga võib finantsintegratsioon suurenenud riskijagamise tõttu parandada finantssüsteemi vastupanuvõimet ja stabiilsust. Samuti võib see suurendada tootlikkust ja majanduskasvu, edendades ressursside tõhusamat jaotamist riikide vahel. Ning keskpankade seisukohast parandaks tugevam piiriülene integratsioon rahapoliitika ülekandemehhanismi.

Seepärast on pangandusliidu ja kapitaliturgude liidu projektid majandus- ja rahaliidu hea

toimimise jaoks nii olulised. Nende projektide lõpuleviimine võimaldaks saavutada väga raskestileitava tasakaalu suurema integratsiooni ja suurema finantsstabiilsuse vahel. Positiivsete aspektide realiseerumiseks on oluline, et Euroopa tasandil oleks hästi toimiv institutsiooniline struktuur.

Pangandusliidu puhul, kus nii pankade järelevalve kui ka kriisilahendus nihutati riiklikult tasandilt Euroopa tasandile, on nüüd võimalik liikuda tõeliselt integreeritud Euroopa pangandusturu suunas, juhtides samal ajal riske, mis on seotud suurte piiriüleste pankadega kriisiolukorras. Tõelisel Euroopa pangandusturul muutuvad piiriülesed ühinemised normiks. Kuna sellised finantsasutused muutuvad kergesti väga suurteks, võib tekkida pankrotistumiseks liiga suurte asutuste probleem. Ühinemiste keelamise asemel tuleks nende pankade suhtes aga kohaldada pigem rangemat reguleerimist ja järelevalvet, näiteks kõrgemate kapitalinõuete kujul. Samuti tuleks meeles pidada, et Euroopa pangandussektori suurust arvestades oleksid isegi ühinenud pangad suhteliselt väikesed. Ilma pangandusliidu loomiseta ei teki tõelist Euroopa pangandusturgu.

Samamoodi vähendaks ka tõeline kapitaliturgude liit sõltuvust pankadest, soodustades turupõhiseid rahastamisallikaid. Majandusšokkide tekkides suurendaks see finantsüsteemi vastupanuvõimet ja parandaks erasektori riskijagamiskanalite toimimist. Nende eesmärkide saavutamiseks tuleb põhitähelepanu pöörata vastupidavatele rahastamisvormidele, eelkõige kapitalivoogudele. Selleks on olulise tähtsusega kapitaliturgude liidu ambitsioonikas tegevuskava, mis peaks väljenduma tõhusalt rakendatavates konkreetsetes poliitilistes ettepanekutes, sest finantsmaastiku muutmine ei ole mingil juhul lihtne ülesanne. Seniste edusammude üle tuleb kindlasti rõõmu tunda, kuid teha on veel palju. Järelevalvealase ühtsuse tugevdamiseks kogu ELis on tähtis omada ambitsioonikat tegevuskava. ELi kapitaliturgude tugevdatud ühtsete eeskirjade järjepidevaks rakendamiseks võib tarvis minna ka kesksel järelevalveasutusel. Lisaks on vaja jätkata riiklike maksejõuetusraamistike ühtlustamist. Ning omakapitali kaudu rahastamise edendamiseks ei tohiks ära unustada ka võlapõhise rahastamise soodustamise probleemi maksustamisel.

*46. Euroopas on mitmete oluliste avaliku ja erasektori võlakirjade tootlus negatiivne. Kas see mõjutab kuidagi finantsstabiilsust ja kui mõjutab, siis mida tuleks ette võtta?*

Praegune madala tootlikkusega keskkond avaldab survet finantsasutuste kasumile, tugevdades selle aluseks olevaid struktuurseid probleeme. Lisaks toob see kaasa tootlust otsiva käitumise, mis võib viia riskipreemiate vähenemiseni. Pikka aega madala tootlikkusega keskkond ohustab traditsiooniliste finantsvahendajate ärimudeleid.

Traditsioonilise pangandustegevusega tegelevate pankade peamine probleem ei ole mitte intressimäärade tase, vaid kaldus tulukõver. Lisaks on oluline see, mil määral saab negatiivseid intressimäärasid edasi kanda panga klientidele. Üldiselt võib pangandussektoris täheldada üha suurenevat lõpptähtaegade mittevastavust, mis tekitab neile pankadele ka märkimisväärse intressiriski. Baseli määruse I sammu seda riski ei hõlma ja seepärast tuleks seda käsitleda II samba meetmete kaudu.

Selleks et maksta varasematest kohustustest tulenevate kohustuste ja kindlaksmääratud hüvitise skeemide eest, peavad pensionifondid ja elukindlustusettevõtjad saama oma investeringutelt piisavalt suurt tulu, mis võib madalate nominaalmääradega keskkonnas olla

keeruline. Selle taga on mehhanism, et kui tootlus väheneb veelgi, väheneb tulevaste rahavoogude suhtes kohaldatav diskontomäär ning see suurendab nii varade kui ka kohustuste nüüdisväärtust. Kuid kohustuste puhul on kasv tavaliselt suurem. ELi kindlustusandjate puhul on kohustuste keskmine kestus 11 aastat, samas kui varade kestus on ligikaudu 6,7 aastat. Selles kontekstis võib madal tootlus tõepoolest osutada kindlustusandjate ja pensionifondide jaoks keeruliseks ning on sundinud paljusid neist ettevõtetest minema üle määratud sissemaksega skeemidele.

Samas on nii kindlustusandjad kui ka pangad saanud ühtlasi kasu asjaolust, et madalad intressimäärad on majanduskasvu positiivselt mõjutanud ja aidanud vähendada majanduse riske. Näiteks vähendavad väiksem tööpuudus ja stabiilne inflatsiooniprognos ebakindlust kodumajapidamiste sissetulekute ja säästude osas, mis omakorda hõlbustab uute elukindlustus- ja pensionifonditoodete müüki. Samad mõjurid on kasulikud ka pankade bilanssides esinevate riskidega seoses, vähendades ennekõike laenukohustuste täitmatajätmist.

Kokkuvõttes tuleb seega EKP poliitika mõju finantssektorile analüüsida pigem hoolikalt ja tasakaalustatult. Lõpuks on oluline meeles pidada, et EKP ei vastuta finantssektori kasumi tagamise eest, vaid selle eest, et sektor toimiks rahapoliitika ja hindade stabiilsuse kandjana. EKP poliitika üks eesmärk on luua finantssektori osalejatele stiimuleid riskantsemate ja mittelikviidsete varade otsimiseks, et aidata lihtsustada mittefinantsettevõtete rahastamistingimusi.

Tuleb meeles pidada, et see võib tuua kaasa ka riskide ja haavatavuse tekkimise pankade ja mittepangast finantsasutuste bilansis, mis omakorda nõuab makrotasandi usaldatavusjärelvalve vahendite kohaldamist pangandussektoris ja sellise raamistiku väljatöötamist pangandusvälise sektori, kaasa arvatud kindlustusandjate jaoks.

*47. Mida arvate EKP praegusest poliitikast seoses huvide konfliktide ennetamisega EKP-s? Kas selles on vaja teha muudatusi?*

EKP peamine vara on usaldus. Seetõttu on äärmiselt oluline, et ta austaks aususe, aruandekohustuse ja läbipaistvuse kõrgeimaid standardeid. See peaks kehtima kõigil tasanditel, st tema otsuseid tegevate organite (EKP nõukogu ja juhatus) ning kõigi EKP töötajate puhul. EKP peaks pidevalt töötama oma eetikastandardite kallal ja püüdma kajastada institutsioonisiseses eetikaraamistikus parimaid tavasid, võttes samal ajal arvesse EKP eripära keskpanga, pangandusjärelvalve ja ELi institutsioonina.

Mul on mulje, et EKP on huvide konfliktide vältimiseks oma eeskirju oluliselt parandanud. Näiteks võttis EKP käesoleva aasta alguses vastu ühtse käitumisjuhendi, mida kohaldatakse samuti EKP nõukogu, juhatuse ja järelvalvenõukogu liikmete suhtes. Minu arusaamist mööda tehti seda osaliselt vastusena Euroopa Parlamendilt saadud tagasisidele, Euroopa Ombudsmani soovitudele ja Euroopa valitsusväliste organisatsioonide avaldatud sõltumatutele aruannetele.

#### **D. EKP toimimine ning demokraatlik aruandekohustus ja läbipaistvus**

*48. Kuidas Teie isiklikult suhtute sotsiaalsesse dialoogi EKP-s?*

EKP on üldiselt heade töötingimustega atraktiivne tööandja. Eeldan siiski, et töökeskkond esitab samal ajal väga suuri nõudmisi. Institutsiooni edukuse seisukohast on minu arvates väga oluline, et töötajad oleksid oma töötingimustega rahul. Kui see nii ei ole, peab töötajate, sealhulgas nende esindajate ja juhtkonna vahel toimuma avatud ja konstruktiivne dialoog ning ma osalen selles hea meelega. Kuna EKP on võtnud kohustuse pakkuda kvaliteetseid väljundeid, peab ta tagama ka oma töötajatele kvaliteetse töökeskkonna. Nagu ma mõistan, on EKP juba võtnud meetmeid oma töötajate töökoormuse, tööaja ja paindlikkuse parandamiseks, mis on tervitatav.

*49. Euroopa Parlamendil on EKP aruandekohustuse täitmisel oluline roll. Milliseid järeltulete nende vaheliste suhete võrdlemisel teiste sarnaste institutsioonide vaheliste suhetega (nt USA Kongress / Föderaalreserv vs. Euroopa Parlament / EKP vs. Ühendkuningriigi parlament / Inglise Pank)? Millised meetmed ja tulevased reformid tugevdaksid Teie arvates EKP demokraatlikku aruandekohustust Euroopa Parlamendi ees?*

Vajadus sõltumatute keskpankade järele on selgelt kindlaks tehtud. See nõuab aga vastukaalu aruandekohustuse kujul. Sel eesmärgil selgitab EKP oma otsuseid ja nende põhjendusi nii ELi kodanikele kui ka nende valitud esindajatele. Selle põhjal saab hinnata EKP tegevust tema eesmärkide saavutamisel, eelkõige Euroopa Liidu toimimise lepingus (ELi toimimise leping) sätestatud hindade stabiilsuse säilitamisel.

Aluslepingu kohaselt on EKP-I aruandekohustus eelkõige Euroopa Parlamendi kui ELi kodanike esindaja ees, kuid ta peab korrapäraselt aru andma ka nõukogule, kes esindab liikmesriikide valitsusi. ELi toimimise lepingu artikli 284 lõike 3 ja Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) põhikirja artikli 15 lõike 3 kohaselt koosneb aruandlusraamistik järgmistest elementidest:

- Euroopa Parlamendile, nõukogule ja komisjonile ning samuti Euroopa Ülemkogule saadetav iga-aastane EKPS tegevust ning rahapoliitikat käsitlev aruanne, mille Euroopa Keskpanga president esitab nõukogule ja Euroopa Parlamendile;
- Euroopa Keskpanga presidendi ja teiste juhatuse liikmete võimalik kuulamine Euroopa Parlamendi pädevate komisjonide poolt Euroopa Parlamendi taotlusel või omal algatusel.

Praktikas on EKP aruandluskanalid arenenud aluslepingu nõuetest palju kaugemale ja hõlmavad järgmist:

- EKP presidendi kvartaalsed kuulamised Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomisjonis, mis on kättesaadavad veebiülekannetena ja mille kohta avaldatakse täielik kirjalik protokoll;
- vastused Euroopa Parlamendi liikmete poolt EKP-le esitatud kirjalikult vastatavatele küsimustele, mis on allalaadimiseks kättesaadavad EKP veebisaidil;

- EKP veebisaidil avaldatav kirjalik tagasiside EKP aastaaruannet käsitlevale Euroopa Parlamendi resolutsioonile.

Lisaks kehtib EKP pangandusjärelevalve ülesannetega seotud aruandekohustuse suhtes ühtse järelevalvemehhanismi määramises sätestatud erikord.

Selline ulatuslik aruandlusraamistik tagab, et valitud esindajatel on võimalus saada teavet ja väljendada kriitikat. See on keskpankade volituste täitmisel nende legitiimsuse ja tõhususe põhialus.

Kuigi rahvusvahelised võrdlused on keerulised, ei ole kirjanduse kohaselt EKP, Inglise Panga ega Föderaalreservi aruandekohustuses parlamendiga vahetatava teabe osas suuri erinevusi. Need hõlmavad kvartaalseid avalikke kuulamisi pädeva parlamendikomisjoni ees. Üks erinevus seisneb selles, et EKP president ilmub lisaks kord aastas täiskogu istungile, et arutada EKP aastaaruannet. Erinevalt EKPst ja Föderaalreservist saadavad Inglise Panga juhatajat parlamendikomisjoni kuulamistel teised rahapoliitika komitee liikmed.

Lisaks sellele ametlikule aruandlusraamistikule leian ma, et juhatuse liikmete ülesanne on esitada korrapäraselt teavet üldsusele. Meediakajastusel võib olla ka roll laiema üldsuse teavitamise vahendina. Ma näen seda oma isikliku kommunikatsioonistrateegia (ja aruandekohustust puudutava strateegia) osana.

*50. Mida kavatseb EKP konkreetselt teha, et koostada tulevikus EKP tippametikohtadele kandideerijatest sooliselt tasakaalustatud nimekirjad ja suurendada soolist mitmekesisust EKPs üldisemalt, arvestades, et praegu on EKP nõukogu 25 liikmest ainult kaks naist? Kuidas kavatsete isiklikult parandada soolist tasakaalu EKPs? Mis ajaks eeldate oma sellealase tegevuse esimesi tulemusi?*

Soolise võrdõiguslikkuse edendamine on ühiskonnas, sealhulgas keskpankades oluline eesmärk. Uuringud on näidanud, et mitmekesine meeskond saavutab paremaid tulemusi, ning ei ole põhjust arvata, et keskpangas toimiks see teisiti. Seetõttu peaks soolise võrdõiguslikkuse edendamine olema EKP päevakorras olulisel kohal.

Keskpangad seisavad silmitsi keerulise olukorraga, kuna naised on tõsiselt alaesindatud mitte ainult keskpankades, vaid majandusvaldkonnas tervikuna. Seepärast peab võrdsete võimaluste edendamine algama juba karjääri varases etapis. Eriti paljutöötavad näivad olevat programmid, millega püütakse naisi varakult sellesse valdkonda meelitada. Seetõttu toetan ma innukalt EKP uut naistele mõeldud majandusstipendiumi Women in Economics Scholarship. See on üks näide sellest, kuidas toetada naiste karjääri arengut algusest peale. Kasutaksin hea meelega oma teadmisi ja akadeemilisi sidemeid, et töötada välja täiendavaid sellesuunalisi programme.

Samas on oluline mõista soolise ebavõrdsuse põhjuseid. Mõned uuringud näitavad, et kaudsed eelarvamused võivad mängida olulist rolli, mis tähendab, et nii mehed kui ka naised peavad naisi teatud käitumisviiside tõttu vähem pädevateks. Selliste eelarvamuste vastu võitlemiseks võib olla kasulik koolitada tööjõu värbajaid, et suurendada teadlikkust võimalikest moonutustest. Samuti on palju tõendeid selle kohta, et eeskujud võivad aidata motiveerida noori naisi mingis konkreetses valdkonnas karjääri tegema. See tähendab, et



töölevõtmise otsuse mõju ulatub asjaomasest isikust palju kaugemale. Lisaks võiks kaaluda poliitikat, mille kohaselt ükski EKP nõukogu liige ei osale puhtalt meestest koosnevates poliitilistes arutlusringides. Olen näinud teisi institutsioone, kes sellist poliitikat järgivad. Loomulikult võib sellise kohustuse endale võtta ka individuaalselt.

Üldiselt näib olevat oluline seada üheks strateegiliseks prioriteediks andekate naiste ligimeelitamine ja nende teadmiste arendamine kõigil tasanditel ning ma toetan täielikult sellist strateegiat.

Organisatsiooni tasandil ei ole soolise mitmekesisuse ülesehitamine ja võimendamine lihtne ning puuduvad kiired lahendused, kuid me peame tööd selle kallal jätkama. On oluline, et EKP meelitaks jätkuvalt ligi andekaid naisi ja võimaldaks neil omandada teadmisi kõigil tasanditel.

Tuleb rõhutada, et EKP võimalused mõjutada riikide keskpankade juhtide ametissenimetamist on piiratud. Praegu on nad kõik mehed. EKP nõukogu peaks selgelt kinnitama, et sooline võrdõiguslikkus on oluline eesmärk ja seda tuleks parandada ka EKP nõukogus.

EKP peaks edendama ka muid mitmekesisuse aspekte alates rahvusest kuni etnilise päritolu ja haridusliku taustani ning kaasama ka erinevaid mõtteid. Mitmekesised ja kaasavad meeskonnad kipuvad olema kõige edukamad, kuna nad aitavad vältida rühmamõtlemist. Sest sellest on vähe kasu, kui institutsiooni töötajad järgivad pimesi seda, mida tajutakse üldise arvamusega. Selle asemel tuleks ette näha institutsioonisest arvamuste vahetust võimaldavad menetlused.

*51. Kuidas on Teie arvates võimalik parandada EKP tegevuse tõhususega seotud aruandekohustust Euroopa Kontrollikoja ees? Kus lõpevad Teie arvates Euroopa Kontrollikoja volitused?*

Nagu kõik teised avaliku sektori institutsioonid, peaks EKP tagama, et ta on oma tegevuses tõhus, et ta ei raiska maksumaksja raha ja et tema tegevusstruktuurid vastavad tema volitustele. Seetõttu on väga tervitatav, et Euroopa Kontrollikoda hindab korrapäraselt EKP tegevuse tõhusust.

EKP raha- ja muu poliitika sisu kindlaksmääramine on aga EKP ülesanne. Need valdkonnad ei kuulu kontrollikoja auditeerimisvolituste hulka. Minu arvates on kontrollikoja töö suurim lisaväärtus, kui ta vaatleb EKP otsuste tegemise protsesside tõhusust.

*52. Kas Teie arvates tuleks EKP siseselt kohaldada uue direktiivi (liidu õiguse rikkumistest teatavate isikute kaitse kohta) nõudeid? Millal kehtestab EKP Teie arvates erimenetlused rikkumisest teatajate kaitseks?*

Minu arusaama kohaselt on EKP juhatus määratlenud oma rikkumisest teatamise raamistiku tõhustamise strateegilise prioriteedina ning märkinud, et see annab ka võimaluse võtta arvesse rikkumisest teatajaid käsitleva uue direktiiviga kehtestatud standardeid koos teiste institutsioonide parimate tavade, poliitika ja menetlustega. Riskijuhtimise tagamiseks ja töökultuuri parandamiseks on olulised turvalised teatamiskanaliid ja rikkumisest teatajate

kaitse.

*53. Mida arvate sellest, et üks kord varem eiras nõukogu EKP juhatuse liikme ametisse nimetamisel Euroopa Parlamendi arvamust? Kas nõustute oma nimetamisega juhatuse liikmeks juhul, kui Euroopa Parlament hääletab selle vastu?*

Euroopa Parlamendil on EKP aruandekohustuse tagamisel oluline roll. Ilma sellise aruandekohustusega ei saa keskpank olla sõltumatu. Seetõttu on äärmiselt oluline Euroopa Parlament juhatuse liikmete ametissenimetamise protsessi kaasata.

Ma hindan kõrgelt teabevahetust Euroopa Parlamendiga ametissenimetamise protsessi olulise osana ja loodan, et minu pädevust ja sobivust EKP juhatuse liikme kohale hinnatakse positiivselt. See oleks aluseks tulevastele avatud ja usaldusväärsetele suhetele.

*54. Kas Teie arvates on Teil või teistel EKP kõrgematel ametiisikutel sobilik osaleda keskpankurite ja finantssektori juhtide organisatsioonis Group of Thirty või muudes sellistes organisatsioonides või ühendustes?*

Iga EKP esindaja peaks järgima EKP eetikastandardeid, mis peaksid omakorda olema kooskõlas rahvusvaheliste parimate tavadega.

Loomulikult võib siiski tekkida vajadus suhelda paljude sidusrühmadega, sealhulgas avaliku ja erasektori esindajatega, et vahetada arvamusi ja jagada teavet. Tegelikult võib see olla mandaadi täitmiseks otsustava tähtsusega.

EKP poolt 2019. aastal vastu võetud ühtne käitumisjuhend on parandanud võimalike huvide konfliktide haldamist, kehtestades eri huvirühmadega suhtlemiseks konkreetset eeskirjad. Kõik juhatuse liikmed peaksid alati ja eelkõige huvirühmadega suhtlemisel pidama silmas oma sõltumatust ja ametisaladuse hoidmise kohustust. Kindlasti pean hoolega kinni ühtses käitumisjuhendis sätestatud eeskirjadest.

*55. Varasemalt on EKP käivitanud selliseid algatusi nagu analüütiline krediidiandmebaas AnaCredit ja Euroopa võlainstrumentide levitamise algatus (European Distribution of Debt Initiative, EDDI), mis ei kuulu EKP põhivolituste hulka. Millisena näete EKP rolli sellistes algatustes ja kust läheb Teie arvates seadusandja eesõiguste piir?*

Teadlasena olen teadlik, et andmed on ülimalt olulised. Eelkõige võimaldavad suured mikroandmete andmebaasid anda teavet uute majanduslike ja finantsidemete kohta, esitades teavet mis tahes vajalikul eristustasemel. Samuti on võimalik üksikasjalikult jälgida konkreetse šoki mõju majandusele.

Tänu paremale arusaamisele alusmehhanismist võimaldavad kvaliteetsed andmed poliitikalukajundajatel teha paremaid otsuseid. Mida paremad on andmed, seda suuremad on teadmised ja seda paremad on sellest tulenevad poliitilised otsused.

See kehtib loomulikult ka EKP kohta. Seepärast nõutakse põhikirjas, et EKP koguks oma ülesannete täitmiseks vajalikku statistilist teavet. AnaCredit sisaldab üksikasjalikku teavet individuaalsete pangalaenude kohta euroalal. Ma näen, kuidas tänu sellisele üksikasjalikule

teabele oleks võimalik targalt parandada EKP suutlikkust mõista euroala majanduse krediitidünaamikat. See omakorda aitab EKP-l teha rahapoliitilisi otsuseid.

EKP ja eurosüsteemi aluslepingust tulenevad volitused seoses finantsturgudega võimaldavad teha seadusandlikke algatusi maksesüsteemide valdkonnas. Sellega seoses uurib EKP võimalust toetada euro võlainstrumentide ühtlustatud emiteerimist ja levitamist ELis (*European Distribution of Debt Instruments – EDDI*).

Minu arvates peaks EKP koguma statistika ja turu infrastruktuuri projektide kohta peamistelt sidusrühmadelt arvamusi ja teavet ja on mulle teadaolevalt kõnealusel kahel juhul seda ka teinud. Lisaks tuleks nende algatuste puhul võtta täielikult arvesse ELi õigusakte ja aluslepingus sätestatud pädevusi.

## VASTUTAVA KOMISJONI MENETLUS

<b>Pealkiri</b>	Euroopa Keskpanga juhatuse liikme ametisse nimetamine
<b>Viited</b>	13651/2019 – C9-0173/2019 – 2019/0818(NLE)
<b>Konsulterimise/nõusolekutaotluse kuupäev</b>	14.11.2019
<b>Vastutav komisjon</b> istungil teada andmise kuupäev	ECON 25.11.2019
<b>Raportöörid</b> nimetamise kuupäev	Irene Tinagli 14.11.2019
<b>Läbivaatamine parlamendikomisjonis</b>	3.12.2019
<b>Vastuvõtmise kuupäev</b>	3.12.2019
<b>Lõpphääletuse tulemus</b>	+: 41 –: 13 0: 4
<b>Lõpphääletuse ajal kohal olnud liikmed</b>	Gunnar Beck, Marek Belka, Stefan Berger, Gilles Boyer, Cristian-Silviu Bușoi, Derk Jan Eppink, Engin Eroglu, Markus Ferber, Jonás Fernández, Raffaele Fitto, Frances Fitzgerald, Luis Garicano, Valentino Grant, José Gusmão, Enikő Győri, Danuta Maria Hübner, Stasys Jakeliūnas, Othmar Karas, Billy Kelleher, Ondřej Kovařík, Philippe Lamberts, Aušra Maldeikienė, Jörg Meuthen, Csaba Molnár, Luděk Niedermayer, Dimitrios Papadimoulis, Piernicola Pedicini, Lídia Pereira, Jake Pugh, Evelyn Regner, Antonio Maria Rinaldi, Robert Rowland, Martin Schirdewan, Pedro Silva Pereira, Paul Tang, Irene Tinagli, Inese Vaidere, Johan Van Overtveldt, Stéphanie Yon-Courtin, Marco Zanni
<b>Lõpphääletuse ajal kohal olnud asendusliikmed</b>	Carmen Avram, Gabriele Bischoff, Damien Carême, Fabio Massimo Castaldo, Richard Corbett, Agnès Evren, Eugen Jurzyca, Pedro Marques, Fulvio Martusciello, Ville Niinistö, Bogdan Rzońca, Stéphane Séjourné, Monica Semedo, Antonio Tajani, Julie Ward
<b>Lõpphääletuse ajal kohal olnud asendusliikmed (art 209 lg 7)</b>	Rosa D'Amato, Anna Deparnay-Grunenberg, Dino Giarrusso
<b>Esitamise kuupäev</b>	6.12.2019