



---

*Dokument na schôdzu*

---

**A9-0046/2019**

6.12.2019

## **SPRÁVA**

o odporúčaní Rady o vymenovaní člena Výkonnej rady Európskej centrálnej banky  
(C9-0173/2019 – 2019/0818(NLE))

Výbor pre hospodárske a menové veci

Spravodajkyňa: Irene Tinagli

## OBSAH

	<b>strana</b>
NÁVRH ROZHODNUTIA EURÓPSKEHO PARLAMENTU .....	3
PRÍLOHA 1: ŽIVOTOPIS ISABEL SCHNABELOVEJ .....	5
PRÍLOHA 2: ODPOVEDE ISABEL SCHNABELOVEJ NA DOTAZNÍK .....	10
POSTUP GESTORSKÉHO VÝBORU .....	45

## NÁVRH ROZHODNUTIA EURÓPSKEHO PARLAMENTU

### o odporúčaní Rady o vymenovaní člena Výkonnej rady Európskej centrálnej banky (C9-0173/2019 – 2019/0818 (NLE))

#### (Konzultácia)

*Európsky parlament,*

- so zreteľom na odporúčanie Rady z 8. novembra 2019 (13651/2019)<sup>1</sup>,
  - so zreteľom na článok 283 ods. 2 druhý pododsek Zmluvy o fungovaní Európskej únie, v súlade s ktorým Európska rada konzultovala s Európskym parlamentom (C9-0173/2019),
  - so zreteľom na svoje uznesenie zo 14. marca 2019 o rodovej rovnováhe pri navrhovaní kandidátov v oblasti hospodárskych a menových záležitostí EÚ<sup>2</sup>,
  - zo zreteľom na článok 130 rokovacieho poriadku,
  - so zreteľom na správu Výboru pre hospodárske a menové veci (A9-0046/2019),
- A. keďže prostredníctvom listu zo 14. novembra 2019 Európska rada konzultovala s Európskym parlamentom o vymenovaní Isabel Schnabelovej za členku Výkonnej rady Európskej centrálnej banky na funkčné obdobie ôsmich rokov s účinnosťou od 1. januára 2020;
- B. keďže Výbor Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové veci následne posúdil kvalifikáciu navrhovanej kandidátky, najmä pokiaľ ide o podmienky uvedené v článku 283 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie a požiadavku úplnej nezávislosti ECB podľa článku 130 zmluvy; keďže v rámci tohto preskúmania výbor dostal od kandidátky životopis a jej odpovede na písomné otázky, ktoré jej boli adresované;
- C. keďže výbor následne 3. decembra 2019 usporiadal vypočutie kandidátky, počas ktorého kandidátka predniesla úvodné vyhlásenie a následne zodpovedala otázky, ktoré kládli členovia výboru;
- D. keďže Rada guvernérov Európskej centrálnej banky sa skladá z členov Výkonnej rady Európskej centrálnej banky a 19 guvernérov národných centrálnych bánk členských štátov, ktorých menou je euro; keďže ku dnešnému dňu sú všetci z nich muži;
- E. keďže Parlament opakovane vyjadril nesúhlas s postupom vymenovania členov Výkonnej rady Európskej centrálnej banky a v tejto súvislosti požadoval zlepšenie postupov; keďže Parlament požiadala, aby v primeranej lehote dostal stručný, rodovo vyvážený zoznam obsahujúci aspoň dve mená;

---

<sup>1</sup>Zatiaľ neuverejnené v úradnom vestníku.

<sup>2</sup> Prijaté texty, P8\_TA(2019)0211.

- F. keďže 17. septembra 2019 Parlament zaujal kladné stanovisko k odporúčaniu Rady o vymenovaní Christine Lagardeovej za prvú ženskú prezidentku Európskej centrálnej banky;
- G. keďže ženy stále nie sú dostatočne zastúpené v Rade guvernérov Európskej centrálnej banky; keďže Parlament vyjadruje poľutovanie nad skutočnosťou, že členské štáty túto žiadosť nebrali vážne, a vyzýva vnútroštátne inštitúcie a inštitúcie EÚ, aby sa pri budúcich nomináciách aktívne usilovali o dosiahnutie rodovej rovnováhy;
- H. keďže všetky inštitúcie a orgány EÚ a vnútroštátne inštitúcie a orgány by mali zaviesť konkrétne opatrenia na zabezpečenie rodovej vyváženosti;
  - 1. súhlasí s odporúčaním Rady vymenovať Isabel Schnabelovú za členku Výkonnej rady Európskej centrálnej banky;
  - 2. poveruje svojho predsedu, aby postúpil toto rozhodnutie Európskej rade, Rade a vládam členských štátov.

## PRÍLOHA 1: ŽIVOTOPIS ISABEL SCHNABELOVEJ

November 2019

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

Profesorka finančnej ekonómie  
Inštitút pre financie a štatistiku  
Univerzita v Bonne  
53012 Bonn  
Nemecko  
Telefón: +49-(0) 228/73 9202  
E-mail: [isabel.schnabel@uni-bonn.de](mailto:isabel.schnabel@uni-bonn.de)  
Internet: <http://www.finance.uni-bonn.de/schnabel>  
Twitter: @Isabel\_Schnabel

### OSOBNÉ ÚDAJE

Dátum narodenia	9. augusta 1971
Miesto narodenia	Dortmund, Nemecko
Rodné priezvisko	Gödde
Štátna príslušnosť	nemecká
Deti	tri deti (2004, 2006, 2008)

### SÚČASNÉ PÔSOBENIE

Profesorka (W3) finančnej ekonómie, katedra ekonomiky, *Univerzita v Bonne*, od decembra 2015

Členka *nemeckej Rady ekonomických expertov* (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung), od júna 2014

Hovorkyňa *Klastra excelentnosti 2126 „ECONtribute – Trhy a verejná politika“* (Univerzity v Bonne a Kolíne), od januára 2019

Spolupredsedička *francúzsko-nemeckej Rady ekonomických expertov*, od októbra 2019

Vedecká pracovníčka na *Inštitúte Maxa Plancka pre výskum kolektívnych statkov*, Bonn, od septembra 2007

Pridružená vedecká pracovníčka v *Centre pre výskum hospodárskej politiky (CEPR)*, programová oblasť „Finančná ekonomika“, od januára 2015 (spolupracovníčka od decembra 2006)

Vedecká pracovníčka a členka Výkonnej rady *Inštitútu Reinharda Seltena*, Bonn a Kolín, od apríla 2017

## OBLASTI VÝSKUMU

Bankovníctvo (stabilita a regulácia bánk, teória „príliš veľké na vyhlásenie úpadku“, systémové riziko)  
Medzinárodné financie (finančné krízy, finančná integrácia, kapitálové toky)  
Dejiny ekonomiky (finančné krízy a inštitúcie)  
Finančné právo a ekonómia

## AKADEMICKÁ KARIÉRA A VZDELANIE

marec 2009 – november 2015 Profesorka (W3) finančnej ekonómie, právnická fakulta, manažment a ekonomika, *Univerzita Johanna Gutenberga v Mainzi*

apríl 2007 – február 2009 Profesorka (W2) finančnej ekonómie, právnická fakulta, manažment a ekonomika, *Univerzita Johanna Gutenberga v Mainzi*

máj 2004 – august 2007 Pridružená profesorka a vedecká pracovníčka (postdoktorandské štúdium) na *Inštitúte Maxa Plancka pre výskum kolektívnych statkov, Bonn*

september 2004 – marec 2005 Hostujúca postdoktorandská pracovníčka, katedra ekonomiky na *Harvardskej univerzite, Cambridge, USA*

február 2003 – apríl 2004 Odborná asistentka ekonomiky, *katedra ekonomiky, Mannheimská univerzita*

február 2003 Dizertačná práca (Dr. rer. pol.), katedra ekonomiky, Mannheimská univerzita (*summa cum laude*), názov dizertačnej práce: „*Makroekonomické riziká a finančné krízy – historická perspektíva*“, prvý školiteľ: Martin Hellwig

1998 – 2003 Doktorandské štúdium v programe pre absolventov DFG „Alokácia na finančných trhoch“ na *katedre ekonomiky, Mannheimská univerzita*  
Odborná asistentka a vyučujúca na katedre ekonomiky, ekonomická teória (Martin Hellwig), Mannheimská univerzita

november 1998 *Diplom z ekonómie* („Diplom-Volkswirtin“), Mannheimská univerzita (premiantka triedy)

1997 – 1998 PhD. štúdium, katedra ekonomiky, *Kalifornská univerzita, Berkeley, USA* (1 rok)

1995 – 1997 Štúdium ekonomiky, katedra ekonomiky, *Mannheimská univerzita*

1995 Štúdium ruského jazyka, Petrohrad, Rusko (1 semester)

1994 – 1995 Štúdium ekonomiky, *Sorbonne (Paríž I), Univerzita v Paríži, Francúzsko* (1 semester)

1992 – 1994 Štúdium ekonomiky, katedra ekonomiky, *Mannheimská univerzita*

1990 – 1992 Odborná stáž („Banklehre“) v *Deutsche Bank*, Dortmund  
1990 Absolvovanie strednej školy (maturita)

#### INÉ ODBORNÉ ČINNOSTI (IBA SÚČASNÉ ČINNOSTI)

od septembra 2019 Členka vedeckej poradnej rady v *IZA – Inštitút pre ekonomiku práce* a v nadácii *Deutsche Post Stiftung*

od júna 2019 podpredsedníčka *Poradného výboru pre vedecké otázky (ASC) Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB)* (členka od marca 2015)

od januára 2017 Zástupkyňa predsedu Vedeckej poradnej rady *Výskumného dátového a servisného strediska (RDSC)* v *Deutsche Bundesbank* (členka od júna 2016)

od apríla 2016 Predsedníčka poradného výboru (Fachbeirat) v *BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)* (členka od januára 2008)

od marca 2014 Členka siete *CESifo Network*

od mája 2013 Členka správnej rady (Verwaltungsrat) v *BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)*

od júla 2012 Členka Vedeckej poradnej rady *Centra pre výskum európskeho hospodárstva (ZEW)*, Mannheim (v súčasnosti neaktívna)

#### VYBRATÉ OCENENIA

od roku 2019 Členka *Akadémie vied, humanitných vied a umenia Severného Porýnia-Vestfálska*

od roku 2018 Členka *Akadémie vied a humanitných vied v Berlíne-Brandenbursku*

2018 *Stolperova cena*, Združenie pre sociálnu politiku

2018 *Cena menového seminára* „za príspevky k teórii finančného trhu a bankovej regulácie, ako aj za analýzu systémových finančných kríz“

2010 *Ocenenie za najlepšiu výučbu*, katedra ekonomiky, Goetheho univerzita vo Frankfurte

2000 *Ocenenie za najlepšiu výučbu*, katedra ekonomiky, Mannheimská univerzita

1993 – 1998 Štipendium *Akademickej nadácie nemeckého ľudu* („*Studienstiftung des Deutschen Volkes*“)

**JAZYKOVÉ ZRUČNOSTI** nemčina (rodný jazyk), angličtina (plynule), francúzština (veľmi dobre), ruština (základy)

## VYBRATÉ PUBLIKÁCIE

### PUBLIKÁCIE V ODBORNÝCH ČASOPISOCH (VÝBER)

„Asset Price Bubbles and Systemic Risk“ [Bubliny aktív a systémové riziko], spoluautori Markus K. Brunnermeier a Simon Rother, *Review of Financial Studies*, pripravuje sa.

„Foreign banks, financial crises and economic growth in Europe“ [Zahraničné banky, finančné krízy a hospodársky rast v Európe], spoluautor Christian Seckinger, *Journal of International Money and Finance*, 2019, 95, 70 – 94.

„A new IV approach for estimating the efficacy of macroprudential measures“ [Nový IV prístup k odhadu účinnosti makroprudenciálnych opatrení], spoluautori Niklas Gadatsch a Lukas Mann, *Economics Letters*, 2018, 168, 107 – 109.

„Financial Sector Reform After the Crisis: Has Anything Happened?“ [Reforma finančného sektora po kríze: stalo sa niečo?], spoluautori Alexander Schäfer a Beatrice Weder di Mauro, *Review of Finance*, 2016, 20(1), 77 – 125.

„Financial Integration and Growth – Why Is Emerging Europe Different?“ [Finančná integrácia a rast – Prečo je rozvíjajúca sa Európa iná?], spoluautori Christian Friedrich a Jeromin Zettelmeyer, *Journal of International Economics*, 2013, 89, 522 – 538.

„Competition, Risk-Shifting, and Public Bail-out Policies“ [Hospodárska súťaž, presun rizika a verejné záchranné politiky], spoluautori Reint Gropp a Hendrik Hakenes, *Review of Financial Studies*, 2011, 24(6), 2084 – 2120.

„Bank Size and Risk-Taking under Basel II“ [Veľkosť bánk a riskovanie podľa dohody Bazilej II], spoluautor Hendrik Hakenes, *Journal of Banking and Finance*, 2011, 35, 1436 – 1449.

„The Threat of Capital Drain: A Rationale for Regional Public Banks?“ [Hrozba úniku kapitálu: odôvodnenie pre regionálne verejné banky?], spoluautor 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?“ [Ako oficiálna záchrana ovplyvňuje riziko investovania na rozvíjajúcich sa trhoch?], spoluautori Giovanni dell'Ariccia a Jeromin Zettelmeyer, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 38(7), október 2006, 1689 – 1714.

„Liquidity and Contagion: The Crisis of 1763“ [Likvidita a nákaza: kríza z roku 1763], spoluautor Hyun Song Shin, *Journal of the European Economic Association*, 2(6), december 2004, 929 – 968.

„The German Twin Crisis of 1931“ [Nemecká dvojité kríza z roku 1931], *Journal of Economic History*, 64(3), september 2004, 822 – 871.

### POLITICKÉ PUBLIKÁCIE (VÝBER)

*Target-Salden, Leistungsbilanzsalden, Geldschöpfung, Banken und Kapitalmärkte* [Cielové zostatky, zostatky na bežných účtoch, tvorba peňazí, banky a kapitálové trhy], spoluautor Martin Hellwig, *Wirtschaftsdienst*, 99(9), 2019, 632 – 640.

*Verursachen Target-Salden Risiken für die Steuerzahler? [Spôsobujú cielové zostatky riziká pre daňových poplatníkov?]*, spoluautor Martin Hellwig, *Wirtschaftsdienst*, 99(8), 2019, 553 – 561.



*Completing Europe's Banking Union means breaking the bank-sovereign vicious circle [Dokončenie európskej bankovej únie znamená prelomiť začarovaný kruh medzi bankami a verejnými financiami]*, spoluautor Nicolas Véron, VoxEU column, 16. mája 2018, k dispozícii na stránke <http://www.voxeu.org>.

*Breaking the stalemate on European deposit insurance [Prerušenie patovej situácie v oblasti európskeho poistenia vkladov]*, spoluautor Nicolas Véron, VoxEU column, 6. apríla 2018, k dispozícii na stránke <http://www.voxeu.org>.

*Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform [Zosúladenie rozloženia rizika s trhovou disciplínou: konštruktívny prístup k reforme eurozóny]*, spoluautori 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* č. 91.

## PRÍLOHA 2: ODPOVEDE ISABEL SCHNABELOVEJ NA DOTAZNÍK

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

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

Od roku 2007 som profesorkou finančnej ekonómie, najskôr na Univerzite v Mainzi a doteraz na Univerzite v Bonne. Môj výskum vždy úzko súvisel s menovými a finančnými témami.

Okrem mnohých iných tém som sa zaoberala príčinami a reakciami na finančné krízy, pričom som sa osobitne zamerala na otázku, či sú banky príliš veľké na vyhlásenie úpadku, a na dôsledky pre reguláciu bánk. Okrem toho som analyzovala výskyt a dôsledky finančných bublín a poukázala som na to, ako nestabilita vo finančnom sektore prispieva k zraniteľnostiam spôsobeným bublinami cien aktív. Zvážila som aj úlohu, ktorú môžu zohrávať centrálné banky, ako aj makroprudenciálne politiky pri riešení finančných bublín. V iných článkoch sa posudzovalo posilnenie finančných výkyvov prostredníctvom rýchleho predaja aktív a to, ako môžu centrálné banky čeliť takejto nežiaducej dynamike trhu. Ďalšia oblasť môjho výskumu sa zaoberá vplyvom finančnej integrácie na hospodársky rast. Jeden z mojich článkov poukazoval na hospodárske škody spôsobené rozpadom finančnej integrácie počas krízy eurozóny. Časť môjho výskumu bola napokon zameraná na témy, ktoré úzko súvisia s bankovou úniou, ako sú determinanty prepojenia medzi štátom a bankami a vplyv krízových situácií bánk na systémové riziko.

Moja práca bola teoretická aj empirická s väčším dôrazom na empirickosť. Časť mojej práce sa zameriava na historické epizódy siahajúce až do 17. storočia, pričom sa zameriava napríklad na úlohu, ktorú zohrali vtedajšie a centrálné banky pre menovú a finančnú stabilitu. Môj výskum, ktorého spoluautormi sú mnohí národní a medzinárodní vedeckí pracovníci, bol uverejnený v medzinárodne uznávaných vedeckých časopisoch a získal významné akademické financovanie od tretích strán, napríklad prostredníctvom klastra excelentnosti ECONtribute – Trhy a verejná politika, ktorý je financovaný nemeckou nadáciou pre výskum v kontexte nemeckej stratégie excelentnosti.

Okrem toho som získala veľa politických skúseností na základe svojho členstva v nemeckej Rade ekonomických expertov, kľúčovom nezávislom poradnom orgáne nemeckej vlády, ktorej členkou som od roku 2014. V tejto funkcii som intenzívne pracovala na témach týkajúcich sa finančnej a menovej stability, najmä reformy štruktúry eurozóny (banková únia, kapitálové trhy a reforma EMS). Vypracovali sme napríklad návrhy, ako by bolo možné regulovať štátne expozície, čo sa zdá byť jednou z kľúčových zložiek balíka, ktorý vedie k dokončeniu bankovej únie. Ďalšie témy sa týkali výziev, ktorým čelí nemecký a európsky bankový sektor vrátane výziev vyplývajúcich zo štrukturálnych zmien v priebehu digitalizácie.

V oblasti menovej a finančnej ekonomiky som bola členkou mnohých ďalších výborov. Od roku 2015 som členkou a od roku 2019 podpredsedníčkou Poradného výboru pre vedecké otázky (ASC) Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB). Z tohto titulu som bola súčasťou pracovnej skupiny pre nízke úrokové sadzby a jedným z autorov nedávno

uverejnenej správy výboru ASC o (potenciálne nadmernej) zložitosti finančnej regulácie. Od januára 2016 som bola členkou a od roku 2017 zástupkyňou predsedu Vedeckej poradnej rady Výskumného dátového a servisného strediska (RDSC) v Deutsche Bundesbank. Od roku 2008 som bola členkou a od roku 2016 predsedníčkou poradnej rady (Fachbeirat) nemeckého orgánu pre finančný dohľad BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht). Prostredníctvom týchto a ďalších činností sa mi podarilo vybudovať rozsiahlu sieť v oblasti centrálneho bankovníctva a dohľadu v celej Európe a mimo nej.

Prispela som aj do mnohých publikácií týkajúcich sa politiky. Chcela by som zdôrazniť svoju účasť na francúzsko-nemeckej „správe 7 plus 7“, v ktorej sa navrhuje široká škála reforiem v eurozóne a ktorá bola veľmi dobre prijatá akademickou aj politickou obcou. Táto správa podčiarkuje moju angažovanosť za Európu, čo sa prejavuje aj v mnohých mojich ďalších publikáciách súvisiacich s politikou. Vyvinula som napríklad model európskeho poistenia vkladov (spolu s Nicolasom Véronom). Vzhľadom na moju predošlú prácu týkajúcu sa európskych záležitostí som bola nedávno nominovaná za členku a zvolená za spolupredsedníčku francúzsko-nemeckej Rady ekonomických expertov, ktorú na základe Aachenskej zmluvy založili vlády Francúzska a Nemecka.

Za svoju vedeckú a politickú prácu som získala niekoľko ocenení, okrem iného aj členstvo v Akadémii vied, humanitných vied a umenia Severného Porýnia-Vestfálska, ako aj v Akadémii vied a humanitných vied v Berlíne-Brandenbursku, Stolperovu cenu Združenia pre sociálnu politiku (združenie nemecky hovoriacich ekonómov) za moje príspevky k hospodárskej politike prostredníctvom mojej vedeckej práce, a cenu menového seminára, čo je výročná cena za vynikajúce vedecké alebo praktické úspechy v menovej oblasti.

Vždy som sa hlásila o slovo vo verejnej diskusii, čo možno vidieť v mnohých rozhovoroch a novinových článkoch, ako aj na aktívnom konte na Twitteri. Nemecké noviny FAZ ma nedávno označili za najvplyvnejšiu ekonómku v nemecky hovoriacej oblasti. V prvom rade som bola vždy otvorená dobrým argumentom, pričom som obhajovala názory, ktoré som považovala za primerané.

*2. Máte nejaké obchodné alebo finančné záujmy alebo akékoľvek iné záväzky, ktoré by mohli byť nezlučiteľné s výkonom vašich budúcich úloh? Existujú akékoľvek iné významné osobné alebo iné faktory, ktoré by mal Parlament zohľadniť pri posudzovaní vašej nominácie?*

Nie.

*3. Akými hlavnými cieľmi sa budete riadiť počas vášho mandátu v Európskej centrálnej banke?*

Mojím hlavným cieľom by bolo naplniť mandát ECB v oblasti cenovej stability a súčasne zachovať nezávislosť centrálnej banky. Druhým cieľom by bolo prispieť k podpore kultúry dôkladnej analýzy založenej na údajoch, ktorá by odrážala a zlepšovala menovú politiku a zaoberala sa novým vývojom, napríklad digitálnou zmenou alebo zmenou klímy. Takýto prístup by bol užitočný pri nadchádzajúcom preskúmaní rámca menovej politiky. Napokon by som sa usilovala o lepšie informovanie verejnosti o politikách ECB s cieľom zvýšiť informovanosť verejnosti o rozhodnutiach ECB a ich dôvodoch, pričom by som zostala

otvorená kritickým pohľadom.

## **B. Menová politika ECB**

*4. Ako by podľa vás mala ECB vykonávať svoju menovú politiku v súčasných makroekonomických podmienkach? Ako vnímate výkon ECB z hľadiska plnenia jej hlavného cieľa, ktorým je udržanie cenovej stability? Nemecká Rada ekonomických expertov sa od roku 2017 zasadzuje za „obrat menovej politiky“. Aký je váš názor? Mohli by ste vysvetliť tento obrat?*

Za posledných 20 rokov bola ECB veľmi úspešná pri dosahovaní svojho hlavného cieľa, ktorým je cenová stabilita. Priemerná inflácia HICP totiž v tomto časovom období dosahovala 1,7 %, čo je vo všeobecnosti v súlade s mierou inflácie tesne pod úrovňou 2 %. Je to pozoruhodné, pretože to bolo ťažké obdobie vrátane najväčších finančných kríz zaznamenaných od veľkej hospodárskej krízy. Hlavnou hrozbou v tomto období nebola nadmerná inflácia, ako sa niektorí pôvodne obávali, ale skôr deflačné tlaky po finančných krízach. Rázna politika ECB dokázala zabrániť týmto deflačným rizikám. Keď úrokové sadzby dosiahli „nulovú spodnú hranicu“, ECB sa musela vrátiť k „nekonvenčnej menovej politike“, ktorá sa celkovo ukázala ako veľmi úspešná. Politika ECB sa počas všetkých týchto rokov riadila jej mandátom a vždy zostala pevne v rámci jej mandátu. Výskum preukázal, že politika ECB prispela nielen k vyššej inflácii, ale aj k vyššiemu hospodárskemu rastu a nižšej nezamestnanosti.

Súčasná situácia sa vyznačuje globálnym poklesom, ktorý súvisí s rastúcou neistotou v nadväznosti na obchodný konflikt a nadchádzajúci brexit. Spomalenie sa prejavuje aj v slabosti priemyslu a v poklese investičného dopytu. V dôsledku toho sa spomalil aj rast v eurozóne. V mnohých krajinách je rast v sektore služieb zatiaľ stále stabilný a rast spotreby a trhu práce je silný. Existuje však nebezpečenstvo, že slabosť vo výrobnom sektore môže preniknúť do ostatných častí hospodárstva a oslabiť dôveru spotrebiteľov a podnikov, a tým aj spotrebu a investície.

Keďže ECB sa zaviazala udržiavať cenovú stabilitu v eurozóne, musí tento vývoj veľmi pozorne sledovať. Inflačné tlaky boli utlmené a súčasný hospodársky rozvoj môže spôsobovať ďalší tlak na pokles. Zo súčasných prognóz na nasledujúce roky vyplýva, že inflácia stále nezodpovedá cieľu ECB. Preto je naďalej potrebná akomodatívna menová politika. Zároveň je potrebné pozorne sledovať vedľajšie účinky, aby sa zabezpečilo, že rovnováha medzi pozitívnymi a vedľajšími účinkami zostane v kladných číslach.

Hospodársky výhľad nemeckej Rady ekonomických expertov na roky 2017 a 2018 sa výrazne líši od situácie, ktorej dnes čelíme. Nemecká Rada ekonomických expertov v tom čase predpokladala na najbližšie obdobie výrazné zvýšenie spotrebiteľských cien. Prognóza inflácie v eurozóne v roku 2017 sa v období od novembra 2016 do marca 2017 zvýšila o 0,6 percentuálneho bodu, a to z 1,3 % na 1,9 %.

Z dôvodu výrazného spomalenia dynamiky rastu v eurozóne sa toto zrýchlenie dynamiky cien nenaplnilo. Nemecká Rada ekonomických expertov to uznala aj vo svojej poslednej správe uverejnenej v novembri 2019. Obrat menovej politiky by preto v tejto fáze nebol vhodný. Pravidlá menovej politiky (napríklad všeobecné Taylorovo pravidlo), ktoré predložila

nemecká Rada ekonomických expertov, by sa mali vnímať skôr pozitívne než ako normatívne pojmy. Odhad takýchto pravidiel sa opiera najmä o stabilnú základnú štruktúru. Ak dôjde k štrukturálnemu zlomu v základnej sérii, pravidlá sa nemôžu použiť na posúdenie toho, či je súčasná politická pozícia primeraná.

Nemecká Rada zdôraznila potenciálne vedľajšie účinky menovej politiky, o ktorých sa diskutovalo aj v Rade guvernérov, pretože môžu ovplyvniť transmisiu menovej politiky. Jedným z príkladov sú potenciálne vedľajšie účinky na finančnú stabilitu. Dlhodobé nízke úrokové sadzby majú vplyv na ceny nehnuteľností a ESRB vydal pre niekoľko členských štátov varovania a odporúčania v dôsledku potenciálneho nadmerného rastu cien na trhu s obytnými nehnuteľnosťami. Takéto zraniteľné miesta sa majú odstraňovať predovšetkým prostredníctvom makroprudenciálnych politík, ktoré možno prispôbiť aj osobitným situáciám v jednotlivých krajinách. Prehnané oceňovanie, najmä v metropolitných oblastiach, navyše odráža aj migráciu do veľkých miest a nedostatočnú ponuku bývania. Preto je potrebná oveľa širšia politická reakcia vrátane makroprudenciálnej a bytovej politiky.

*5. Čo si myslíte o stimulačnom balíku Rady guvernérov ECB z 12. septembra a rozhodnutí o ďalšom usmerňovaní? Ako vnímate spôsob, akým bolo prijaté toto rozhodnutie, najmä vzhľadom na verejnú opozíciu niektorých členov rady ECB po prijatí tohto rozhodnutia? Ako vo všeobecnosti vnímate spôsob, akým sa v minulosti prijímali rozhodnutia v oblasti menovej politiky? Myslite, si že by sa to malo zmeniť, a ak áno, ako?*

Rozhodnutia Rady guvernérov ECB v septembri odrážali spomalenie hospodárskeho rastu, ktoré bolo zaznamenané v posledných mesiacoch. Vzhľadom na nižší inflačný tlak môžu byť tieto rozhodnutia odôvodnené súčasnými údajmi o inflácii, ako aj vyhlídkami na infláciu v strednodobom horizonte, ktoré sa ešte nepribližujú k cieľu tesne pod úrovňou 2 %.

Tieto rozhodnutia odrážajú aj ťažkosti s udržiavaním peňažných stimulov, keď sú úrokové sadzby blízko spodná efektívnej hranice. Pomocou súboru opatrení, o ktorých sa rozhodlo, by malo byť možné ďalej podporovať reálny sektor udržiavaním priaznivých podmienok financovania. Ďalšie usmernenie sa upravilo dômyselným prepojením budúcich opatrení priamo s výhľadom inflácie, čo poskytuje väčšiu transparentnosť v súvislosti s reakčnou funkciou ECB a uľahčuje účastníkom trhu predvídať, ako bude ECB reagovať na zmeny vstupných údajov. Rozhodnutia o úrokových sadzbách sú prediskutované v nasledujúcej otázke.

Na základe mediálnych správ sa domnievam, že Rada guvernérov jednomyseľne súhlasila s tým, že v súčasnej situácii je potrebný akomodačný postoj menovej politiky. Plne súhlasím s týmto názorom. Pokiaľ ide o konkrétne nástroje menovej politiky, názory sa líšili, najmä pokiaľ ide o potrebu reštartovať nákup aktív. Takéto nezhody odrážajú skôr zložitú situáciu než problémy s pokrokom v prijímaní rozhodnutí. V skutočnosti vnímam rozhodovací proces Rady guvernérov veľmi pozitívne. Chápem, že rozhodnutia boli prijaté v súlade s pravidlami potom, ako mali všetci vrátane členov Rady bez hlasovacieho práva možnosť byť vypočutí.

*6. Ako hodnotíte vplyv nízkych úrokových sadzieb? Nemecká Rada ekonomických expertov často varovala pred inflačnými tlakmi z dôvodu postoja menovej politiky ECB a odporúčaným zvyšovaním úrokových sadzieb. Ako vysvetlíte, že inflačné tlaky sa nenaplnili a aké dôsledky*

*vyvodzujete z týchto kontrafaktuálnych predpovedí?*

Celkovo sa zdá, že skúsenosti s nízkymi, či dokonca zápornými úrokovými sadzbami v eurozóne boli pozitívne. Zdá sa, že prenos úrokových sadzieb na podmienky financovania hladko fungoval a bol prínosom pre hospodárstvo.

Nízke úrokové sadzby však vyvolali obavy obyvateľov, ktorí sa obávajú, že tieto nízke sadzby ohrozia ich schopnosť sporiť, najmä na starobu. Nízke úrokové sadzby v skutočnosti odrážajú dlhodobé základné trendy, ako sú starnúce spoločnosti a posun k menej kapitálovo náročným sektorom, a nemôžu sa pripisovať iba menovej politike. Zvýšenie úrokových sadzieb v ECB by v každom prípade sotva prispelo k zlepšeniu situácie ľudí.

Rada guvernérov pozorne sleduje negatívne vedľajšie účinky a preukázala ochotu čeliť im. V tejto súvislosti možno vidieť rozhodnutie ECB zaviesť stupňový systém úročenia rezerv, pretože znižuje zaťaženie bánk pri držaní záporne úročených nadmerných rezerv v centrálnej banke.

Zo skúseností z posledných rokov vyplynulo, že účinná nulová spodná hranica je nižšia ako nominálna nulová sadzba. Môže však existovať úroková sadzba, pod ktorou môže byť menová politika menej účinná. To odráža potenciálne negatívne vedľajšie účinky nízkych a záporných úrokových sadzieb na ziskovosť bánk, čo môže obmedziť transmisiu menovej politiky na reálnu ekonomiku. Tieto účinky, samozrejme, závisia aj od otázky, či sa záporné úrokové sadzby môžu preniesť na podniky a domácnosti, čo sa zdá byť ťažké, najmä pre maloobchodných zákazníkov. Ziskovosť bude vo všeobecnosti pravdepodobne väčšmi ovplyvnená poklesom výnosovej krivky než úrovňou úrokových sadzieb. Okrem toho je pravdepodobné, že ziskovosť bánk bude mať prospech z nižšieho počtu nesplatených úverov v dôsledku priaznivejšieho ekonomického prostredia, ako to vyplýva z nedávnych výskumov. Zatiaľ čo ziskovosť bánk nie je cieľom menovej politiky, nerentabilný bankový sektor sa môže stať prekážkou pre transmisiu menovej politiky.

Výhľad v rokoch 2017 a 2018, keď sa nemecká Rada ekonomických expertov zasadzovala za skoršie ukončenie nákupu aktív a oznámenie normalizačnej stratégie, sa v porovnaní so súčasnosťou veľmi líšil. V tom čase zodpovedal rast produkcie potenciálu alebo bol možno dokonca nad ním. Postupom času by to mohlo stimulovať silnejšiu dynamiku spotrebiteľských cien, ktorá by v určitom bode, ak by sa ukázala ako udržateľná a dlhodobá, odôvodnila aj sprísnenie postoja menovej politiky. Treba však mať na zreteli, že nemecká rada v tom čase nebola za zvýšenie úrokových sadzieb. Obávala sa iba toho, že v budúcnosti sa takéto zvýšenie môže objaviť príliš neskoro. Prognózy nemeckej rady o inflácii sa vo všeobecnosti pohybovali v rovnakom rozmedzí ako ostatné prognózy vrátane prognóz ECB.

Na základe svojej nominácie som sa zdržala podpisu tých častí najnovšej správy, ktoré sa týkajú menovej politiky. Všimnite si, že v správe sa tentoraz nevyžadovala normalizácia. Nemecká Rada však nesúhlasila s reštartovaním nákupu aktív.

*7. Myslíte si, že dvadsať rokov po zavedení eura nastal čas na preskúmanie rámca menovej politiky ECB?*



V období od zavedenia eura sa rámec menovej politiky ECB ukázal ako veľmi úspešný. ECB sa podarilo udržať cieľ cenovej stability aj v čase hlbokých kríz, fragmentácie trhu a zlyhania bánk. V posledných dvadsiatich rokoch sa však makroekonomická a menová politika značne rozvinula. Súbor menových nástrojov sa rozšíril, aby riešil problémy menovej politiky blízko nulovej spodnej hranice. Zatiaľ čo existujúci rámec bol úspešný pri udržiavaní cenovej stability v eurozóne, kalibrácia nástrojov sa stala náročnejšou.

Predchádzajúce preskúmanie rámca menovej politiky ECB sa uskutočnilo v roku 2003. Preto sa zdá byť vhodné vykonať komplexné preskúmanie s cieľom zabezpečiť, aby menové operácie ECB dosiahli cieľ cenovej stability tým najlepším možným spôsobom. Preto plne podporujem zámer Christine Lagardeovej začať v blízkej budúcnosti strategické preskúmanie a s potešením k nemu prispejem. Dôležité je, že takéto preskúmanie musí byť založené na dôkladnom vyhodnotení predchádzajúcich opatrení menovej politiky vzhľadom na ich schopnosť prispieť k plneniu mandátu. Malo by to zahŕňať aj analýzu možných vedľajších účinkov, ktoré môžu ovplyvniť transmisiu menovej politiky.

Ako členka Výkonnej rady by som rada otvorene prediskutovala tieto záležitosti v Rade guvernérov a spolu s pracovníkmi ECB. Dôležité je, že akékoľvek zmeny rámca menovej politiky skutočne vedú k zlepšeniu. V niektorých prípadoch môžu byť potrebné vysvetlenia. Vo všeobecnosti by sme si mali uvedomiť, že ak sa operačný cieľ upraví v čase, keď je ťažké ho dosiahnuť, môže to mať negatívny vplyv na dôveryhodnosť centrálnej banky. Akékoľvek úpravy by sa preto mali vykonať veľmi starostlivo a na základe silnej empirickej opory.

*8. Ako zabezpečíte transparentnosť vykonávania programu nákupu aktív (APP)? Súhlasíte, že by bolo možné zvýšiť transparentnosť programu nákupu cenných papierov krytých aktívami (ABSPP) a tretieho programu nákupu krytých dlhopisov (CBPP3)?*

Transparentnosť má zásadný význam pre každú operáciu centrálnej banky a zabezpečuje zodpovednosť tak, ako to ECB vždy tvrdila. Zabezpečenie primeranej miery transparentnosti je pre ECB zároveň aktom nastolenia rovnováhy.

Na jednej strane sú limity pre transparentnosť opodstatnené, ak hrozí riziko, že transparentnosť môže obmedziť účinnosť menovej politiky. Konkrétne sa treba vyhnúť tomu, aby finančné subjekty získali náskok pred centrálnou bankou, čo by mohlo nastať v prípade, ak by boli zverejnené podrobnosti o držbe jednotlivých cenných papierov.

Na druhej strane by ECB mala poskytovať informácie potrebné na vyhodnotenie svojich činností. Z tohto dôvodu ECB vykazuje vysokú mieru transparentnosti, pokiaľ ide o vykonávanie menovej politiky, vrátane programu nákupu aktív (APP). ECB na svojom webovom sídle uverejňuje najmä mesačné objemy nákupov, celkové držby a vyplácanie, a to pre každý program.

Súčasná miera transparentnosti z môjho pohľadu celkovo odráža kompromis medzi zodpovednosťou a obavami z primeraného obmedzenia účinnosti menovej politiky.

*9. Aký je váš názor na riziká súvisiace s programom nákupu cenných papierov podnikového sektora (CSPP)? Ako hodnotíte aktuálne rastúci podiel programu CSPP na primárnom trhu a súčasne aktuálne klesajúci podiel programu nákupu aktív verejného sektora (PSPP) na*

*sekundárnom trhu?*

ECB nakupuje od roku 2016 dlhopisy súkromného nefinančného sektora v rámci programu nákupu cenných papierov podnikového sektora (CSPP). Program CSPP sa celkovo priamejšie zameriava na zlepšenie podmienok financovania pre korporácie v eurozóne, čím ovplyvňuje investície, a tým aj reálnu ekonomiku.

Nákupy sa uskutočňujú na primárnom aj sekundárnom trhu na základe určitých kritérií oprávnenosti vrátane limitov na podiel emisií a emitentov. Tým sa zabezpečí, že sa nakúpia iba aktíva s dostatočnou úverovou kvalitou.

Podľa trhových podmienok sa podiel nákupov na primárnom a sekundárnom trhu a v rámci nástrojov ECB môže líšiť. Takéto fluktuácie odrážajú flexibilitu potrebnú na bezproblémové vykonávanie programu APP, najmä so zreteľom na úvahy o trhovej likvidite a charakter emitovania. Prispôbenie portfólia parametrom programu v rámci nástrojov politiky a jurisdikcií musí byť postupné, aby sa zabezpečili riadne podmienky na trhu. Tieto fluktuácie nesignalizujú zmenu v kalibrácii programu APP: ECB oznámila, že v rámci parametrov súčasného programu môže dlhší čas pokračovať vo svojich čistých nákupoch.

Na strane CSPP však existuje riziko uprednostňovania určitých podnikov pred inými, najmä väčších spoločností pred menšími spoločnosťami. ECB preto zabezpečuje nákup širokého spektra podnikových dlhopisov vrátane menších emisií. Menšie spoločnosti však vôbec nevydávajú dlhopisy. Existujú však dôkazy o tom, že pozitívne účinky na náklady spojené s financovaním majú dosah na malé a stredné podniky.

Rozsah CSPP vo všeobecnosti závisí od úlohy trhového financovania podnikov v eurozóne. Vzhľadom na pomerne malú úlohu dlhopisov na financovanie podnikov je obmedzený aj rozsah CSPP.

*10. Ako môže podľa vás ECB prispieť k hospodárskemu rastu, ekologickej transformácii a plnej zamestnanosti a zároveň plne rešpektovať svoj hlavný cieľ, ktorým je udržanie cenovej stability? Je podľa vášho názoru možné prijať dodatočné opatrenia menovej politiky, ktoré by zlepšili priaznivé účinky na reálnu ekonomiku?*

Zatiaľ čo politika ECB sa musí v prvom rade riadiť svojím hlavným cieľom, ktorým je udržať cenovú stabilitu, ako sa stanovuje v článku 127 ods. 1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie (ZFEÚ), v tom istom článku sa dodáva, že, „bez toho, aby bola dotknutá cenová stabilita, ESCB podporuje všeobecné hospodárske politiky v Únii so zámerom prispieť k dosiahnutiu cieľov Únie, ako sú vymedzené v článku 3 Zmluvy o Európskej únii“.

Menová politika podporujúca cenovú stabilitu vo všeobecnosti pravdepodobne podporí aj hospodársky rast a zamestnanosť. Vytvorenie miliónov pracovných miest v eurozóne v posledných rokoch by nebolo možné bez politik ECB. Vysoko akomodačná menová politika ECB posilnila spotrebiteľské výdavky a súkromné investície v eurozóne, čím podporila hospodársky rast a znížila nezamestnanosť. Opatrenia menovej politiky ECB v septembri ďalej prispeli k zabezpečeniu veľmi priaznivých podmienok financovania. Opatrenia ECB preto naďalej prospievajú reálnej ekonomike.



ECB v súčasnosti rozvíja svoje názory na to, ako môže podporovať politiky v oblasti klímy. Na tento účel sa podieľa na činnosti Skupiny pre zelenší finančný systém (NGFS), ktorá predstavuje spoluprácu veľkej skupiny centrálnych bánk, orgánov dohľadu a medzinárodných inštitúcií. V rámci tejto skupiny sa podieľa na rozvoji názorov na príslušné aspekty zmeny klímy a na to, ako sa politiky centrálnej banky a orgánov dohľadu môžu prispôsobiť zmene klímy a prispieť k jej zmierneniu. Keďže sa zdá, že táto práca je stále v počiatočnej fáze, teším sa na túto rozpravu.

Zatiaľ čo sa zdá, že úvahy v rámci centrálnych bánk sú v tejto fáze väčšmi zamerané na monitorovanie a riadenie rizík vyplývajúcich zo zmeny klímy, ECB v súvislosti s menovou politikou čelí otázke, ako začleniť vývoj súvisiaci so zmenou klímy do svojej analýzy a či a akým spôsobom môže prispieť k zmierneniu zmeny klímy, a to aj prostredníctvom svojho programu nákupu aktív.

Jedným z aspektov, ktoré je potrebné riešiť, je posúdenie rizík aktív z hľadiska rizík súvisiacich s klímou (CRR), ako aj dôsledky pre finančnú stabilitu. Je potrebné začleniť riziko zmeny klímy do modelov rizika. Na pochopenie toho, ako to možno urobiť, treba viac práce. Na základe týchto modelov by ECB mala takéto rizikové faktory zvážiť aj vo svojich úlohách v oblasti mikroprudenciálneho a makroprudenciálneho dohľadu, ako aj pri posudzovaní zrážok v programoch nákupu aktív. Zložitejšou otázkou je, či by ECB mala vo svojich programoch nákupu aktív uprednostňovať „zelené“ dlhopisy pred „hnedými“ (pozri nasledujúcu odpoveď na túto tému).

*11. Čo si myslíte o krokoch, ktoré sú potrebné na financovanie európskeho ekologického dohovoru? Čo si myslíte o vplyve politiky ECB na zmenu klímy? Mala by ECB podľa vášho názoru zosúladiť svoje nákupy aktív s cieľmi udržateľného rozvoja OSN a Parížskou dohodou o zmene klímy? Mali by byť programy ECB na nákup aktív v súlade s rámcom taxonómie EÚ? Akú úlohu by zohrávala ECB v Skupine pre zelenší finančný systém?*

Nová Európska komisia oprávnené stanovila európsky ekologický dohovor za jednu zo svojich hlavných priorít. Vzhľadom na globálny charakter tohto problému je potrebná spolupráca nielen na európskej, ale aj na globálnej úrovni. V každom prípade musia všetci aktéri hospodárskej politiky vrátane centrálnych bánk vzhľadom na naliehavosť záležitosti začleniť boj proti zmene klímy do svojich programov.

Európski tvorcovia politik tak môžu urobiť zmenu spoločným riešením tejto výzvy. Napríklad EIB môže zohrávať dôležitú úlohu pri financovaní investícií súvisiacich s klímou. Podľa plánov Komisie sa tieto akcie posilnia z rozpočtu EÚ, ktorý môže aj v kontexte investičného plánu pre udržateľnú Európu poskytnúť životne dôležitú podporu na financovanie transformácie. Bude potrebné vynaložiť ďalšie úsilie na mobilizáciu súkromných zdrojov, čo by sa mohlo dosiahnuť prostredníctvom štruktúr spolufinancovania. Akčný plán EÚ o udržateľnom financovaní je ďalším dôležitým prvkom pri prispievaní k financovaniu európskeho ekologického dohovoru.

Správna klasifikácia aktív podľa ich udržateľnosti je rozhodujúca pre usmerňovanie investičných rozhodnutí. Taxonómia ekologických investícií je jadrom týchto činností a pomáha chrániť pred environmentálne klamlivou reklamou. Po prijatí a zavedení tejto taxonómie sa položia základy pre akúkoľvek udržateľnú investičnú politiku a pre ďalšie

opatrenia v tejto oblasti.

Väčšina ekonómov súhlasí s tým, že zavedenie stanovovania cien uhlíka je najefektívnejším spôsobom vykonávania politík v oblasti klímy a na dosiahnutie cieľov Parížskej dohody (pozri aj osobitnú správu nemeckej Rady ekonomických expertov z tohto roka o stanovovaní cien uhlíka). Z dôvodu zdražovania činností s vysokými emisiami oxidu uhličitého je stanovovanie cien uhlíka správnym stimulom pre jednotlivcov a firmy, ako aj pre inovácie. Okrem toho si ekologická transformácia vyžaduje verejné a súkromné investície (napr. do infraštruktúry a výskumu a vývoja), ako aj sociálne utlmenie nežiaducich distribučných účinkov. Z tohto dôvodu panuje všeobecná zhoda v tom, že príjmy zo stanovovania cien uhlíka by sa mali do veľkej miery vracať vo forme prerozdelenia výdavkov. Komplexný systém stanovovania cien uhlíka v zásade poskytuje správne stimuly na presmerovanie kapitálových tokov požadovaným smerom. Zavedenie stanovovania cien uhlíka vo všetkých hospodárskych odvetviach by preto malo byť prioritou vlád.

Ekologická transformácia ovplyvní makroekonomické prostredie, v ktorom ECB pôsobí. Preto musí uvažovať o svojej úlohe v tomto meniacom sa prostredí, pričom musí jednoznačne zostať v medziach svojho mandátu. Rozhodnutie o vstupe do Skupiny pre zelenší finančný systém, ako je uvedené vyššie, je v tejto súvislosti prvým krokom a jasne ukazuje na záväzok ECB prispievať k dialógu a rozvíjať politiky pre centrálnu banku a orgány dohľadu. Chápem a vítam, že ECB zohráva v sieti aktívnu úlohu. Christine Lagardeová preukázala veľkú otvorenosť v otázke zmeny klímy a určite otvorí diskusiu o tom, ako môže ECB prispieť k riešeniu zmeny klímy v rámci svojho mandátu. Budem veľmi rada, keď budem môcť prispieť do tejto diskusie.

Nákupy aktív ECB sú doteraz založené na zásade neutrality trhu. Ako Christine Lagardeová nedávno napísala v liste pánovi Urtasunovi, poslancovi Európskeho parlamentu, „operačná koncepcia neutrality trhu sa považuje za najvhodnejšiu koncepciu, na jednej strane na zabezpečenie účinnosti opatrení menovej politiky ECB z hľadiska cenovej stability, a na strane druhej na dodržiavanie zásady otvoreného trhového hospodárstva“. Ako sa uvádza v tomto liste, preskúmanie rámca menovej politiky sa použije aj na zváženie otázky, ako je možné integrovať úvahy o udržateľnosti.

Treba poznamenať, že súčasný program nákupu aktív už poskytuje priaznivé podmienky financovania pre spoločnosti a vlády na financovanie ekologickej transformácie. ECB v skutočnosti nakupuje značné množstvo verejných a súkromných zelených dlhopisov. S rastúcim významom zelených dlhopisov na trhu sa zlepšil likvidita niektorých trhov a automaticky sa premietne do väčšieho významu zelených dlhopisov v programe APP.

Uprednostňovanie zelených dlhopisov by sa malo dôkladne zvážiť. Mohlo by to viesť k nadmernému zaťaženiu centrálnej banky, ktorej rozhodnutia sa riadia jej mandátom cenovej stability.

*12. Mala by ECB podľa vášho osobného názoru kupovať viac dlhopisov EIB na podporu financovania európskych investícií v súlade s primárnymi a sekundárnymi cieľmi ECB?*

Dlhopisy emitované EIB a inými nadnárodnými inštitúciami sú už súčasťou programu nákupu verejného sektora a budú sa nakupovať aj v rámci obnovených nákupov aktív. Podľa

pravidiel ECB nakupuje tieto dlhopisy na sekundárnom trhu s maximálnymi nákupnými limitmi, ktoré sú teraz na úrovni 50 %. Tieto dlhopisy v súčasnosti tvoria 12 % celkových nákupov. Pri zvýšenej emisii dlhopisov zo strany EIB by sa podiel dlhopisov EIB na nákupe aktív pravdepodobne mohol v rámci daných pravidiel zvýšiť.

*13. Aký je váš názor na vykonávanie núdzovej pomoci na zvýšenie likvidity (ELA)? Čo by sa mohlo zlepšiť v rozhodovacom procese týkajúcom sa poskytovania ELA?*

Núdzová pomoc na zvýšenie likvidity (ELA) zohráva v krízových situáciách kľúčovú úlohu. Výnimočne sa poskytuje solventným bankám, ktoré čelia krátkodobým problémom s likviditou a ktoré sa nemôžu spoľahnúť na hlavné refinančné operácie, napr. pre nedostatok prípustného kolaterálu.

Rozhodlo sa, že činnosti ELA sa vykonávajú na vnútroštátnej úrovni (pozri článok 14.4 štatútu ESCB). To znamená, že náklady a riziká spojené s ELA sa znášajú aj na vnútroštátnej úrovni. S cieľom zabrániť tomu, aby ELA zasahovala do cieľov ECB, existuje množstvo záruk v závislosti od rozsahu plánovanej podpory, ktoré dokonca môžu viesť k zákazu vykonávania operácií, ak sa predpokladá, že narúšajú jednotnú menovú politiku Eurosystemu. V dohode o ELA, ktorá bola prijatá v júli 2017, sa vymedzuje rozdelenie zodpovednosti a rámec na spoločné využívanie informácií s cieľom zabrániť takémuto narušeniu.

Celkovo sa ELA osvedčila ako účinná pri riešení krátkodobého nedostatku likvidity vo finančných inštitúciách eurozóny. V budúcnosti by sa vzhľadom na význam cezhraničných presahov, najmä pokiaľ ide o nedostatok likvidity na trhu, mohlo diskutovať o tom, či by sa ELA mala poskytovať na európskej úrovni. Vzhľadom na to, že európsky bankový a kapitálový trh sa bude čoraz väčšmi integrovať do procesu dokončenia bankovej únie a vytvorenia únie kapitálových trhov, existujú ďalšie argumenty za presunutie dôležitej úlohy poskytovania núdzovej likvidity na nadnárodnú úroveň. V krízových situáciách by to mohlo uľahčiť aj koordináciu s inými orgánmi, ako je SRB. Niektorí sa obávali, že by to mohlo spomaliť poskytovanie likvidity uprostred krízy. Takéto obavy by sa museli zohľadniť.

*14. Akú úlohu by podľa vás mala ECB zohrávať, pokiaľ ide o virtuálne meny? Aké príležitosti a riziká vidíte v súvislosti s virtuálnymi aktívami? Čo by ste považovali za vhodný regulačný rámec pre virtuálne meny (a najmä „stabilné kryptomeny“)?*

V posledných desaťročiach sa vyvinul veľký počet virtuálnych mien založených na technológii blockchainu a technológii distribuovanej databázy transakcií. Týmto virtuálnym menám sa doteraz nepodarilo plniť funkciu peňazí, najmä pre vysokú volatilitu ich ocenenia. Preto sa väčšina virtuálnych mien efektívne nevyužíva ako prostriedok výmeny a možno ich skôr považovať za špekulatívne aktíva.

Najnovšie súkromné iniciatívy, predovšetkým iniciatíva Libra od spoločnosti Facebook a združenia Libra Association, sa v porovnaní s predchádzajúcimi virtuálnymi menami ako bitcoin zlepšili v dvoch ohľadoch: sú kryté aktívami, ktoré stabilizujú ich hodnotu (preto sa nazývajú „stabilné kryptomeny“); a môžu sa opierať o obrovské siete svojich poskytovateľov, napríklad Facebook. Výhodou stabilných kryptomien je zjednodušenie platieb, najmä v globálnom kontexte, a to znížením nákladov a zvýšením rýchlosti. Okrem toho môžu plniť

užitočnú úlohu v rozvojovom svete, kde množstvo ľudí nemá prístup k bankám, ale na realizáciu platieb môžu používať svoje mobilné zariadenia.

Stabilné kryptomeny však prinášajú významné riziká. Stabilné kryptomeny sú novou technológiou, ktorá do veľkej miery nie je testovaná. S cieľom využiť ich potenciál je potrebné vyriešiť súvisiace riziká. Spotrebiteľia čelia rôznym rizikám, ktoré súvisia s hodnotou a likviditou meny, ako aj s ochranou súkromia, pretože platobné transakcie môžu byť v danej sieti v zásade spojené s inými informáciami. Druhé dôležité riziko sa týka hrozby nezákonných platieb, ako je financovanie terorizmu alebo pranie špinavých peňazí, ktoré môže byť v týchto podmienkach ťažké kontrolovať. Tretie riziko sa týka finančnej stability. V závislosti od presnej implementácie môže dôjsť k rizikám súvisiacim s hromadným výberom vkladov, ktoré môžu viesť k rýchlemu predaju a prípadne k zasiahnutiu zvyšku finančného systému. Stabilné kryptomeny môžu napokon v závislosti od presnej úpravy ovplyvniť transmisiu menovej politiky.

Preto je dôležité pracovať na stanovení vhodnej regulácie. Dôležité oblasti sa týkajú správy vecí verejných, finančnej integrity, bezpečnosti (vrátane ochrany pred počítačovým rizikom), ochrany údajov a spotrebiteľov, ako aj finančnej stability. Inovácia by zároveň nemala byť brzdená reguláciou, ktorá by sa mala riadiť zásadou „rovnaké podnikanie, rovnaké pravidlá“, zásadou technologickej neutrality a proporcionality.

Úprava kryptomien sa môže ľahko zmeniť na systémovú vzhľadom na potenciálnu veľkosť a globálny dosah. Znamená to, že dohľad nad nimi by patril do pôsobnosti Eurosystemu. ECB je takisto zodpovedná za podporu bezproblémového fungovania, bezpečnosti a efektívnosti platobného systému. Vzhľadom na globálny dosah úpravy stabilných kryptomien, ktoré fungujú cezhranične, musí byť akýkoľvek regulačný prístup založený na globálnej spolupráci. Preto sú kľúčové prebiehajúce iniciatívy na úrovni G7.

Objavenie virtuálnych mien vo všeobecnosti a najmä stabilných kryptomien možno vnímať ako náznak toho, že súčasný platobný systém nie je efektívny, čo by sa malo riešiť. ECB sa v minulosti zaviazala zlepšovať platobné systémy a mala by to robiť aj v budúcnosti v rámci svojej funkcie prevádzkovateľa platobných systémov, orgánu dohľadu a katalyzátora zmien.

*15. Ako hodnotíte interakcie medzi platobnými systémami a menovou politikou? Aká by mala byť úloha ECB ako emisnej centrálnej banky, pokiaľ ide o klíringové ústavy centrálnych protistrán (CCP)?*

Pre menovú politiku zohrávajú platobné systémy dôležitú úlohu. Ak by sa napríklad ako úložisko hodnoty čoraz viac používali stabilné kryptomeny a ak by sa poskytovali pôžičky aj v stabilných kryptomenách, transmisia domácej menovej politiky by sa mohla výrazne oslabiť. Miera by v tomto konkrétnom prípade zásadne závisela od toho, ktoré meny sú zahrnuté do rezervného koša. ECB má v každom prípade veľký záujem o monitorovanie vývoja súkromných platobných systémov s cieľom udržať kontrolu nad menovou politikou.

Centrálne protistrany (CCP) sú ďalším dôležitým subjektom vo finančnom systéme. Za posledné desaťročie zvýšil rast centrálného zúčtovania systémový význam CCP vo viacerých jurisdikciách. Revidovaný regulačný rámec (EMIR 2) bude preto kľúčom k zníženiu rizika a pomôže predchádzať budúcim kolapsom finančného systému. EMIR 2 posilní najmä

dohľad EÚ nad systémovo významnými CCP, ktoré sa nachádzajú mimo eurozóny, a zúčtuje významné množstvo nástrojov denominovaných v eurách. Zabezpečí zapojenie emisných centrálnych bánk (t. j. ECB v eurozóne), ktoré budú schopné vykonávať činnosti dohľadu.

V nariadení o JMD sa výslovne uvádza, že ECB nie je orgánom dohľadu nad CCP. Medzi centrálnym zúčtovaním, platobným systémom a mandátom ECB však existuje úzke prepojenie.

Po prvé, fungovanie eurového repo trhu, ktoré je rozhodujúce pre transmisiu menovej politiky, do veľkej miery závisí od CCP. ECB má preto veľký záujem o zabránenie alebo zmiernenie narušení na eurovom repo trhu v súvislosti s CCP alebo ich ovplyvňovaním. Po druhé, CCP zohrávajú dôležitú úlohu v platobnom systéme tým, že usmerňujú veľké množstvá likvidity, pričom slúžia ako centrá finančných trhov, prostredníctvom ktorých sa môže rýchlo šíriť strach. Po tretie, ECB môže byť vyzvaná, aby poskytla núdzovú podporu likvidity bankám zúčastneným v CCP alebo samotným CCP.

*16. Akú úlohu budú podľa vás mať v budúcnosti hotovostné transakcie v porovnaní s digitálnymi transakciami?*

Hoci je pravdepodobné, že používanie hotovosti bude naďalej klesať, domnievam sa, že je nepravdepodobné, že v nadchádzajúcich rokoch vymizne.

Z údajov jasne vyplýva, že v posledných rokoch výrazne vzrástli bezhotovostné transakcie. Kľúčovými faktormi boli digitalizácia a inovácia. Členské štáty sú zároveň veľmi rozmanité a hotovosť zostáva obľúbeným platobným nástrojom pre určité typy transakcií. Táto odolnosť pri používaní hotovosti je spôsobená jej jedinečnými vlastnosťami, ako je súkromie. Jej používanie si navyše nevyžaduje IT infraštruktúry. Dôležitú úlohu môžu zohrávať aj kultúrne faktory.

Z tohto dôvodu sa domnievam, že hoci možno očakávať rýchlu zmenu platobných zvyklostí, v neposlednom rade v dôsledku čoraz väčšieho využívania digitálnych peňaženiek, je pravdepodobné, že hotovosť v niektorých krajinách a medzi určitými skupinami používateľov zostane populárna.

*17. Aký je váš názor na bankovky s vysokou nominálnou hodnotou v eurách?*

V každodennom živote bežných občanov zohrávajú bankovky s vysokou nominálnou hodnotou menšiu úlohu. Pri nákupe drahých predmetov však môžu slúžiť ako úložisko hodnoty a ako prostriedok platby. Zároveň môžu uľahčiť nezákonné činnosti vďaka možnosti prevodu veľkých súm pri nízkych nákladoch na prevod.

Preto všetky centrálné banky Eurosystemu prestali začiatkom roka vydávať 500-eurové bankovky. Je dôležité vysvetliť, že 500-eurové bankovky si zachovávajú svoju hodnotu a zostávajú zákonným platidlom. Obeh týchto bankoviek sa bude postupne znižovať a napokon sa tieto bankovky stiahnu z obehu.

Ich stiahnutie bude mať z celkového hľadiska pre občanov menšie dôsledky. Legitímne činnosti sa budú vykonávať pomocou bankoviek s nižšou nominálnou hodnotou, zatiaľ čo nelegálne činnosti sa môžu presunúť do digitálnej sféry. Preto môže kontrola digitálnych



platobných systémov zohrávať v budúcnosti väčšiu úlohu v boji proti nezákonným platobným transakciám, ako je rušenie používania veľkých bankoviek.

*18. Aký je váš názor na rôznorodosť menových podmienok a prístupu k úverom v eurozóne a jej vplyv na jednotnú menovú politiku ECB?*

Pred svetovou finančnou krízou sa zdalo, že menové podmienky a prístup k úverom sa vo veľkej miere zblížujú, čo uľahčuje transmisiu menovej politiky. Kríza však spôsobila dramatické rozdiely úverových podmienok medzi členskými štátmi, čo zhoršilo transmisiu menovej politiky na podniky a domácnosti.

V posledných rokoch sme zaznamenali výrazné zlepšenie menových podmienok a prístupu k úverom v eurozóne, čo je do veľkej miery spôsobené opatreniami ECB v oblasti prispôsobovania. Pomocou zmierňujúcich opatrení, ktoré sa začali v polovici roka 2014, sa podarilo do značnej miery znížiť bankové úverové sadzby v eurozóne. Okrem toho sa znížila aj ich variabilita medzi jednotlivými krajinami, čo znamenalo výrazné zmiernenie finančných podmienok pre podniky a domácnosti v celej eurozóne. Tieto priaznivé podmienky financovania prispeli k rastu bankových úverov, čo malo pozitívny vplyv na súkromné investície a spotrebu, a tým prispelo k silnejšiemu hospodárskemu rastu.

Vďaka opatreniam ECB sa teraz celkovo obnovila jednotná menová politika v eurozóne, ktorá bola počas krízy utlmená. Homogénnejšie menové podmienky pomohli ECB zabezpečiť jej transmisný mechanizmus menovej politiky.

*19. Niekoľko členských štátov EÚ sa pripravuje na vstup do eurozóny. Ako plánujete predísť prehľbovaniu rozdielov medzi členskými štátmi eurozóny počas nadchádzajúceho desaťročia vzhľadom na hospodárske podmienky v kandidátskych krajinách? Aký ekonomický scenár rozšírenia eurozóny uprednostňujete?*

Prijatie eura si vyžaduje primeraný stupeň konvergencie. ECB a Európska komisia preto pravidelne uverejňujú správy o pokroku, ktorý dosiahli krajiny nepatriace do eurozóny v oblasti konvergencie. To zahŕňa pokrok každej krajiny smerom k splneniu maastrichtských kritérií. V správach sa okrem toho posudzuje, či je proces konvergencie udržateľný, čo závisí aj od inštitucionálnych faktorov.

Vzhľadom na zriadenie bankovej únie znamená prijatie eura aj účasť na spoločnom bankovom dohľade, t. j. v JMD. Preto sa očakáva, že krajiny, ktoré chcú prijať euro, začnú pred prijatím eura úzko spolupracovať s bankovým dohľadom ECB a že splnia osobitné reformné požiadavky. Proces nadviazania úzkej spolupráce je stanovený v nariadení o JMD a v rozhodnutí ECB o tejto záležitosti. Po nadviazaní úzkej spolupráce bude ECB dohliadať na významné banky v krajine prostredníctvom pokynov daných príslušnému vnútroštátnemu orgánu. Táto dôkladná a starostlivá príprava má zabezpečiť plynulý prechod na mechanizmus výmenných kurzov a v konečnom dôsledku na euro.

Podľa zmlúv sa s výnimkou Spojeného kráľovstva a Dánska, na ktoré sa vzťahuje ustanovenie o výnimkách, očakáva, že všetky členské štáty EÚ nakoniec prijmú euro.

*20. Aké sú hlavné riziká/príležitosti eura?*

Prvých 20 rokov eura predstavovalo pre spoločnú menu vážne výzvy. Európska hospodárska a menová únia (HMÚ) však tieto výzvy veľmi dobre zvládla. Po 20 rokoch je podpora eura občanmi rekordne vysoká, pričom 76 % vyjadruje podporu pre jednotnú menu. Dokonca aj uprostred krízy bola podpora jednotnej meny medzi obyvateľstvom a väčšinou európskych lídrov stále vysoká.

Euro prinieslo členským štátom a ich občanom množstvo výhod: veľký domáci trh podporený menovou stabilitou, nižšie náklady na financovanie, ako aj nižšie náklady na transakcie a žiadne kurzové riziko pri cezhraničnom obchode a investíciách. V dôsledku krízy sa, samozrejme, odhalili vážne nedostatky štruktúry eurozóny vo finančnej, fiškálnej a hospodárskej oblasti. Finančná fragmentácia, nedostatočná proticyklická fiškálna politika a nízke tempo štrukturálnych reforiem predstavovali pre eurozónu významnú výzvu. Dosiahol sa však významný pokrok, v neposlednom rade vytvorením bankovej únie vrátane spoločného dohľadu a jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií, ako aj EMS.

Sú však potrebné ďalšie kroky pre udržateľnú stabilizáciu eurozóny a plné využitie výhod jednotného trhu. Ako sme zdôraznili v tzv. „správe 7 plus 7“, vyžaduje si to vyvážený prístup kombinujúci rozdelenie rizika a trhovú disciplínu. Konkrétne to znamená dokončenie bankovej únie vrátane spoločného systému ochrany vkladov a primeranej regulácie štátnych expozícií, hlbšej únie kapitálových trhov, ako aj upraveného fiškálneho rámca. Takéto reformy musia sprevádzať spoľahlivé a udržateľné hospodárske politiky podporujúce inováciu, inklúziu a hospodársky rast, pričom prioritou je politika v oblasti zmeny klímy.

Geopolitické výzvy vyplývajúce z presunu globálnych mocností znamenajú, že Európa a eurozóna musia doma vybudovať silnú základňu, aby sa mohli ďalej zasaďovať za zachovanie mnohostranného poriadku.

Eurozóna takisto čelí mnohým štrukturálnym zmenám súvisiacim s príchodom kryptomien, digitalizáciou, kybernetickej bezpečnosti a bojom proti praniu špinavých peňazí.

ECB môže v rámci svojho mandátu prispieť k riešeniu týchto problémov prijatím zmien a poskytovaním spoľahlivých analýz a poradenstva.

### *21. Čo považujete za najväčšie riziká a problémy, ktorým čelí ECB?*

Z krátkodobého hľadiska zaznamenala eurozóna dlhé obdobie rastu, hospodárstvo však začalo strácať paru. Kritickým faktorom tohto vývoja sa zdá byť zvýšená neistota svetovej ekonomiky. Ak sa prejaví ktorékoľvek z negatívnych rizík, napríklad v dôsledku novej eskalácie obchodného konfliktu, bude ťažšie vyhnúť sa recesii. Vysoký stupeň menovej akomodácie však znižuje pravdepodobnosť takéhoto scenára.

ECB sa z dlhodobého hľadiska bude musieť prispôbiť štrukturálnym zmenám ako všetky ostatné subjekty v hospodárstve. Týka sa to predovšetkým digitalizácie a zmeny klímy, ale aj štrukturálneho poklesu úrokových sadzieb ako globálneho javu v dôsledku starnutia spoločností a zmeny výrobných štruktúr.

V dôsledku kombinácie zvýšených rizík z hľadiska výhľadu a štrukturálne nižších sadzieb je vedenie menovej politiky náročnejšie. Vzhľadom na to, že kľúčové úrokové sadzby už sú nízke, je priestor v rámci konvenčných nástrojov menovej politiky ECB obmedzený.

Preto je potrebné, aby boli opatrenia menovej politiky ECB založené na dôkladnom vyhodnotení ich prínosov a nákladov, pričom sa zohľadnia ich vplyvy na hospodársky a inflačný výhľad, ako aj ich dôsledky pre finančnú stabilitu. Vzhľadom na dlhodobé výzvy bude musieť ECB prediskutovať, ako môže v rámci svojho mandátu prispieť k riešeniu štrukturálnych zmien. Nadchádzajúce preskúmanie stratégie a operačného rámca menovej politiky ECB poskytuje vynikajúcu príležitosť na zamyslenie sa nad týmito otázkami.

Zložitosť životného prostredia napokon takisto znamená, že komunikácia s verejnosťou bude musieť v budúcnosti zohrávať väčšiu úlohu. V niektorých krajinách sú nízke úrokové sadzby vnímané veľmi kriticky a ECB je obviňovaná z tohto vývoja. Existuje riziko, že to z dlhodobého hľadiska oslabí dôveru v spoločnú menu. V minulosti sa komunikácia zameriavala najmä na finančné trhy. V budúcnosti by mala väčšiu úlohu zohrávať komunikácia so širšou verejnosťou. Vzhľadom na vplyv, ktorý má menová politika na ľudí, musia títo lepšie pochopiť úlohu aj obmedzenia politiky centrálnych bánk. Týka sa to aj potreby lepšej kombinácie hospodárskych politík s cieľom podporiť hospodársky rozvoj eurozóny.

*22. Aké sú riziká pre finančnú stabilitu súvisiace s brexitom? Ako vnímate úlohu ECB pri riešení týchto rizík?*

Dlhé a bezvýsledné rokovania o brexite vyvolali v hospodárstve EÚ veľa neistoty. Pravdepodobne to bude mať za následok zníženie investícií a hospodárskeho rastu v Spojenom kráľovstve s istým presahovaním do eurozóny. Napriek predĺženiu členstva Spojeného kráľovstva do 31. januára 2020 politická neistota stále pretrváva a stále nemožno vylúčiť brexit bez dohody. Takýto scenár by mohol vyvolať výraznú volatilitu na trhu a nemožno úplne vylúčiť systémové dôsledky.

Zdá sa, že centrálné banky a finančné inštitúcie sú na takýto scenár dobre pripravené, takže riziko systémovej udalosti sa považuje za malé. EÚ a vlády členských štátov prijali ochranné opatrenia na riešenie možných narušení, najmä v prípade cezhraničných finančných služieb. Medzi kritické záležitosti patria kontinuita zmlúv a klíringové činnosti prostredníctvom CCP.

ECB sa zúčastnila na tomto procese a mala by pokračovať v podrobnom monitorovaní vývoja a posudzovaní rizík pre hospodárstvo a finančný systém eurozóny. Od bánk a iných súkromných subjektov sa požadovalo, aby zaviedli pohotovostné plány a pripravili sa na to, že sa nedospeje k žiadnej dohode. Ochranné opatrenia by mali zostať zavedené dovtedy, kým sa nedospeje k istote v súvislosti s brexitom. ECB v každom prípade udržiava priaznivé podmienky pre likviditu a vysoký stupeň menovej akomodácie a mohla by prijať vhodné opatrenia na zabezpečenie finančnej stability, ak by sa zhoršili podmienky financovania a likvidita.

*23. Myslíte si, že súčasný rámec správy hospodárskych záležitostí podporuje procyklické fiškálne politiky? Stanovuje správne stimuly pre verejné investície? Aký druh reforiem tohto rámca považujete za nevyhnutný? Aký je váš názor na ďalšiu európsku harmonizáciu v oblasti daní z príjmu právnických osôb?*



Účinná proticyklická fiškálna politika je základom makroekonomickej stability. V menovej únii je fiškálna politika hlavným nástrojom na riešenie asymetrických šokov vzhľadom na to, že jednotná menová politika je zameraná na eurozónu ako celok a na tento účel už nie je možné použiť výmenný kurz. Na tento účel musia byť fiškálne pravidlá dostatočne flexibilné, aby umožňovali proticyklickú politiku a zároveň predchádzali nadmernému a neudržateľnému verejnému dlhu a zabezpečili dôveryhodnosť ustanovenia o nepreberaní záväzkov (článok 125 ZFEÚ).

Súčasná situácia sa z celkového hľadiska javí ako priaznivá. Mnohé krajiny eurozóny splnili svoje strednodobé rozpočtové ciele stanovené v Pakte stability a rastu a neprebíha žiadny postup pri nadmernom deficite. Pokrok v znižovaní úrovne štátneho dlhu však v niektorých krajinách nebol dostatočný, pretože dodržiavanie a presadzovanie fiškálnych pravidiel nebolo optimálne. Zatiaľ čo výnosy štátnych dlhopisov sa v porovnaní s predchádzajúcimi obdobiami výrazne znížil, takýto vývoj sa v prípade politických alebo hospodárskych šokov môže rýchlo zvrátiť.

Celkovo možno povedať, že fiškálny rámec EÚ vrátane pravidiel Paktu stability a rastu nespĺnil v plnej miere očakávania. Okrem mimoriadnej zložitosti sa ukázalo, že je ťažké spoľahlivo odhadnúť štrukturálne deficity v reálnom čase. Fiškálne pravidlá môžu byť preto v zlých časoch príliš prísne, zatiaľ čo v dobrých časoch sú príliš voľné. Jasné je aj to, že pravidlo o nepreberaní záväzkov nie je dôveryhodné, pretože náklady na platobnú neschopnosť krajín by boli značné. HMÚ napokon nemá nástroje na rozloženie rizika a stabilizáciu. Všetky tieto problémy sú navzájom prepojené: v súlade s témou „správy 7 plus 7“ nemôže byť trhová disciplína dôveryhodná, pretože rozloženie rizika je príliš malé na to, aby sa obmedzila nákaza a znížili náklady na reštrukturalizáciu dlhu.

Zdá sa, že reformy fiškálneho rámca EÚ sú opodstatnené z troch hľadísk. Po prvé, z hľadiska samotných pravidiel je najdôležitejšou navrhovanou možnosťou prechod na cieľ dlhodobého dlhu kombinovaný s výdavkovým pravidlom. Po druhé sa zdá byť rozhodujúce, aby vlády v rámci svojich celkových výdavkov zvyšovali podiel investícií zvyšujúcich produktivitu. Po tretie by tieto reformy mali byť doplnené fiškálnou kapacitou eurozóny na zabezpečenie rozloženia rizika. Takáto kapacita by sa mohla navrhnuť ako stimulačný systém zaistenia v nezamestnanosti, existujú však aj iné možnosti. Rozhodujúcim prvkom je, že nástroj na úrovni eurozóny pomáha internalizovať presahovanie v členských štátoch, ktoré samotné členské štáty nezohľadňujú.

Napokon by mohli byť užitočné iniciatívy zamerané na zavedenie minimálnych daní z príjmu právnických osôb, aby sa zabránilo príliš agresívnym daňovým praktikám. Daňová súťaž však môže stále zohrávať prospešnú úlohu a nemala by sa celkom zrušiť.

*24. Myslíte si, že eurozóna potrebuje európske bezpečné aktívum nielen na účely pomoci pri stabilizácii finančných trhov a umožnenie bankám znížiť ich expozíciu voči verejnému dlhu, ale aj ako spôsob uľahčenia správneho prevedenia menovej politiky? Ako by sa to dalo dosiahnuť?*

„Bezpečné aktíva“ majú niekoľko výhod: poskytujú referenčnú úrokovú sadzbu pre celú výnosovú krivku, slúžia ako uchovávateľ hodnoty a poskytujú emitentovi lacný zdroj financovania. Ďalšou kľúčovou kvalitou je, že ak sú dobre navrhnuté, poskytujú bezpečnosť

v čase krízy.

Vykonávanie neštandardnej menovej politiky by mohlo byť prospešné, ak by sa mohla spoľahnúť na jedno bezpečné aktívum eurozóny. Bezpečné aktívum by takisto mohlo prispieť k jednotnejšej transmisii menovej politiky ECB medzi členskými štátmi tým, že by sa zabránilo fragmentácii. Bezpečné aktívum, ktoré nie je citlivé na vývoj rizika štátneho dlhu v jednotlivých členských štátoch, by napokon mohlo pomôcť aj zmierniť negatívne slučky spätnej väzby medzi štátnymi a domácimi bankami – ako aj únik do bezpečia –, ktoré sa vyskytli počas poslednej krízy, a uľahčiť finančnú integráciu. Môže to objasniť aj spôsob dokončenia bankovej únie, pretože obavy z regulácie štátnych expozícií sú v prípade bezpečného aktíva eurozóny menej relevantné.

Predchádzajúca finančná kríza viedla k prudkému prehodnoteniu rizík a k účinnému zníženiu ponuky bezpečných aktív. Množstvo faktorov (napr. nové regulačné pravidlá, napríklad požiadavky na likviditu bánk alebo demografický vývoj vo vyspelých ekonomikách) zároveň zvýšilo dopyt po bezpečných aktívach. Z týchto dôvodov sa bezpečné aktíva v súčasnom prostredí považujú za nedostatočné a ich nedostatok môže mať negatívny vplyv na finančné trhy a bankový sektor, vykonávanie menovej politiky a hospodársky rast.

Spoločné bezpečné aktívum by mohlo účinne zmierniť nedostatok bezpečných aktív v eurozóne, mohlo by byť prospešné pre štruktúru HMÚ a mohlo by posilniť medzinárodnú úlohu eura. Pri navrhovaní bezpečných aktív v eurozóne je však potrebné venovať veľkú pozornosť tomu, aby sa predišlo vzájomnému rozdeleniu rizika, čo by nebolo vhodné vzhľadom na súčasnú štruktúru HMÚ ako únie zvrchovaných štátov. Medzi návrhy bezpečných aktív, o ktorých sa najviac diskutovalo, patria SBBS a eurobondy. Zatiaľ čo prvý návrh sa opiera o tranžovanie, druhý je založený na podriadenosti. Obidva návrhy majú svoje slabé stránky, ukazujú však, že sú možné chytré návrhy, ktoré nevedú k vzájomnému rozdeleniu dlhov. Treba však urobiť viac práce.

Zatiaľ čo ECB môže poskytovať analýzy a poradenstvo týkajúce sa bezpečného aktíva, jeho zavedenie a návrh nie sú úlohou ECB.

*25. Aký je váš názor na prebiehajúcu diskusiu o pretrvávajúcich vysokých úrovniach verejného a súkromného dlhu v eurozóne? Ako vidíte možnosť vytvorenia ministerstva financií eurozóny, ktorú predložila Európska komisia, ktoré by malo v mene jeho členov prístup na finančné trhy s cieľom financovať časť ich bežných potrieb v oblasti financovania?*

Vysoká úroveň súkromného a verejného dlhu je jednou z hlavných zraniteľných miest eurozóny. Dnes je situácia o niečo priaznivejšia ako v rokoch po kríze. Pomer súkromného dlhu k HDP klesol z maximálnej úrovne 147 % v roku 2015 na dnešných približne 137 %, zatiaľ čo celkový pomer verejného dlhu k HDP v eurozóne klesol približne na 87 % HDP v roku 2018, a to z 94,4 % v roku 2014. Tieto hodnoty sú však stále vysoké.

Nie je preto žiadny dôvod na spokojnosť. Vysoká úroveň verejného a súkromného dlhu pred finančnou krízou sa v mnohých členských štátoch ukázala ako významné zraniteľné miesto. Celkový zlepšujúci sa obraz navyše maskuje silnú základnú heterogenitu. Úroveň súkromného dlhu je stále vyššia ako úroveň, ktorá sa podľa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe považuje za rozumnú, a úroveň verejného dlhu je v mnohých krajinách stále

vyššia ako úroveň povolená v rámci Paktu stability a rastu, pričom niekoľko členských štátov má pomer verejného dlhu viac ako 100 % HDP. Niekoľko členských štátov dostatočne nevyužilo predchádzajúce roky vyznačujúce sa nízkymi úrokovými sadzbami a výrazným rastom na zníženie úrovne svojho verejného dlhu. Ak sa situácia počas poklesu zhorší, môže to predstavovať hrozbu pre stabilitu eurozóny.

Zníženie pomeru verejného a súkromného dlhu je nevyhnutné. Na vnútroštátnej úrovni si to vyžaduje spoľahlivé fiškálne politiky, ako aj využívanie makroprudenciálnych nástrojov. Vo fázach konsolidácie záleží na tom, ktoré druhy výdavkov sa znížia. Zloženie verejných financií priaznivejšie pre rast by znamenalo presunutie zdrojov do verejných investícií. Na súkromnej strane by to mohlo pomôcť vytvoriť priaznivejšie rámcové podmienky na zníženie previsu súkromného dlhu.

Najdôležitejšie je, že na zvýšenie menovateľa pomeru dlhu k HDP je potrebné podporiť hospodársky rast. V tejto súvislosti je kľúčové vykonávanie štrukturálnych reforiem zvyšujúcich produktivitu, ktoré zabezpečujú dlhodobú prosperitu. Jedným z významných spôsobov, ako zvýšiť produktivitu, je podpora jednotného trhu.

Vnútroštátne politiky sa na európskej úrovni môžu podporovať zlepšením stimulov pre tvorcov vnútroštátnych politík, aby vykonávali zdravé fiškálne a hospodárske politiky. Vytvorenie daňového úradu pre eurozónu by bolo veľmi ďalekosiahlym krokom. Tento krok by si vyžadoval, aby sa suverenita ďalej presunula z vnútroštátnej na európsku úroveň s cieľom zachovať jednotu zodpovednosti a kontroly.

*26. Aký je váš názor na kritiku, že rámec ECB pre kolaterál nie je dostatočne stupňovitý a príliš sa spolieha na externé ratingové agentúry?*

Požiadavky na kolaterál sú dôležitým aspektom ktorejkoľvek úverovej operácie ECB. V skutočnosti je to povinné podľa článku 18.1 štatútu ESCB a ECB. Okrem toho je prezieravé, aby ECB požadovala kolaterál s cieľom chrániť sa pred finančným rizikom spojeným s týmito operáciami. Súčasný rámec kolaterálu umožňuje ECB prijímať širokú škálu aktív a uplatňuje na ne osobitné zrážky v závislosti od posúdenia rizika. ECB sa na tento účel nespolieha iba na externé ratingové agentúry, ale aj na interné systémy hodnotenia kreditného rizika národných centrálnych bánk a interných ratingových systémov protistrán. Zdá sa, že primerane odrážajú základné riziká.

ECB by mala zároveň naďalej podporovať iniciatívy zamerané na ďalšie zvýšenie transparentnosti externých alebo interných ratingov, pretože môžu ešte lepšie chrániť súvahu ECB.

*27. Ako hodnotíte nedávny vývoj výmenného kurzu EUR/USD? V akom rozsahu by mali obchodné aspekty zohrávať úlohu pri uskutočňovaní menovej politiky?*

Vývoj výmenných kurzov je potrebné monitorovať, pretože môžu ovplyvniť infláciu. ECB sa nezameriava na výmenný kurz. Je to v súlade s medzinárodným konsenzom a pomáha predchádzať škodlivým účinkom menových vojen. Inými slovami, obchodné rozhodnutia by ako analytický vstup na pochopenie hospodárskeho výhľadu nemali zohrávať úlohu pri rozhodovaní o menovej politike. Výmenný kurz by sa mal skôr nechať určovať trhovými

silami v súlade s hospodárskymi zásadami s cieľom umožniť spravodlivú hospodársku súťaž a podporiť medzinárodný obchod.

*28. Ako hodnotíte úspechy skupiny G20? Čo si myslíte o súčasnej úrovni koordinácie medzi hlavnými centrálnymi bankami?*

Vzhľadom na rôzne a úzke prepojenia medzi krajinami v globálnom hospodárstve je medzinárodná spolupráca rozhodujúca na zvýšenie celkového blahobytu. Obchodný konflikt poukázal na to, aké škodlivé môže byť, ak sa viacstranné dohody nahradia politikami „najsťô moja krajina“. Súčasnú spomalenie v eurozóne súvisí najmä s vonkajšími faktormi, ktoré poukazujú na význam stability celosvetového hospodárstva a finančného systému pre eurozónu. Takáto stabilita si zase vyžaduje silnú medzinárodnú spoluprácu vrátane silných nadnárodných organizácií s cieľom monitorovať a znižovať nerovnováhu, posilniť nástroje krízového riadenia a analyzovať dlhodobé trendy ovplyvňujúce globálne hospodárske vyhliadky.

Hlavným kameňom koordinácie reakcie hospodárskej politiky na celosvetovú finančnú krízu a vypracovanie programu reforiem boli najmä skupina G20 a Rada pre finančnú stabilitu. Medzi nové úlohy skupiny G20 bude patriť riešenie globálnych výziev vyplývajúcich z obchodných a geopolitických neistôt, digitalizácie a inovácií v oblasti platieb.

Skupina G20 poskytuje spolu so skupinou G7 a Bankou pre medzinárodné zúčtovanie dôležitý formát pre interakcie medzi bankami. Týmto spôsobom poskytujú cestu na výmenu získaných skúseností, ktoré môžu v niektorých prípadoch poukazovať na spoločné prístupy.

*29. Mala by ECB podniknúť konkrétne kroky na posilnenie eura ako medzinárodnej meny? Ak áno, aké opatrenia plánujete?*

Posilnenie medzinárodnej úlohy eura by pravdepodobne malo významný vplyv na riadenie menovej politiky. Patria sem potenciálne dôraznejšie rozhodnutia o transmisii menovej politiky, slabší vplyv vývoja výmenných kurzov na infláciu a účinky na úrovni výmenných kurzov a výnosov štátnych dlhopisov. Zistenia ECB celkovo poukazujú na čistý pozitívny vplyv silnejšej medzinárodnej úlohy jednotnej meny na hospodárstvo eurozóny.

Na medzinárodnú úlohu eura by mala pozitívny vplyv integrovanejšia hospodárska a menová únia so silnejšími kapitálovými trhmi. Väčšia odolnosť v očiach medzinárodných investorov na základe plne rozvinutej bankovej únie a zdravých národných fiškálnych pozícií a hospodárskych štruktúr by takisto podporila medzinárodnú úlohu eura. To by sa mohlo ďalej podporiť zavedením bezpečného aktíva.

*30. Aké sú podľa vás hlavné výzvy pre komunikáciu centrálnych bánk v nastávajúcom období?*

Komunikácia podporuje účinnosť politik ECB tým, že usmerňuje očakávania a podporuje dôveru. Potreba spoľahlivej komunikácie zo strany centrálnych bánk výrazne vzrástla počas krízy a zavádzania komplexnejších neštandardných nástrojov. S priamym vedením sa tak komunikácia stala vlastným nástrojom menovej politiky.

Zacielenie na centrálné banky a komplexnosť nových nástrojov vyvolali požiadavky nielen na zintenzívnenie komunikácie s finančnými trhmi, ale aj s verejnosťou. Čo je dôležité, vyžaduje si to a naďalej si to bude vyžadovať silnú zodpovednosť centrálnych bánk voči ich parlamentom. ECB s cieľom uspokojiť požiadavky na väčšiu transparentnosť začala uverejňovať svoje správy týkajúce sa menovej politiky a zlepšila zverejňovanie držby svojich aktív.

Oslovenie širšej škály subjektov znamená, že inštitúcia sa musí snažiť vysvetliť svoje kroky jednoduchším spôsobom. Pritom bude musieť takisto ukázať, aký vplyv a aké pozitívne dôsledky to má pre každodenný život občanov. Zároveň to znamená zapájať sa do diskusií o tom, ako môže ECB v rámci svojho mandátu prispieť k vznikajúcim výzvam.

*31. Ako hodnotíte presahovania v oblasti menových politík, najmä zo Spojených štátov, na vykonávanie menovej politiky v eurozóne?*

Všetky vyspelé ekonomiky sú úzko prepojené prostredníctvom obchodných väzieb a svetových finančných trhov, na ktorých sa obchoduje s aktívami všetkých krajín. Znamená to, že menová politika Spojených štátov ovplyvňuje aj eurozónu tým, že ovplyvňuje finančné trhy USA a výmenný kurz v eurozóne. Tieto vplyvy sú viditeľné najmä na finančných trhoch, ale vyskytujú sa aj na všetkých ostatných trhoch.

ECB by pri hodnotení vyhliadok na rast a infláciu v eurozóne mala prihliadať na presahovania a zohľadňovať ich pri vytváraní menovej politiky. Malo by však byť vždy jasné, že výmenný kurz nie je cieľom menovej politiky a že ECB sa zameriava na udržanie domácej cenovej stability v eurozóne.

*32. Nemecká Rada ekonomických expertov v prípade Grécka zdôraznila, že možnosťou musí byť odchod z eurozóny, aby krajina v problémoch nemohla vydierať ostatných členov eurozóny. Aký je váš názor? Ako by ste v tomto kontexte definovali európsku solidaritu? Ako by ste zhodnotili pravdepodobné účinky neistoty na finančných trhoch?*

Euro vzniklo ako nezvratná mena. Táto nezvratnosť spolu so samostatnosťou menovej politiky odlišuje euro od iných režimov výmenných kurzov, ako sú menové rady alebo neformálne menové únie. Pokiaľ je dôveryhodná, chráni eurozónu pred špekulatívnymi útokmi. Odchod jedného členského štátu z eurozóny by takúto dôveryhodnosť mohol vážne poškodiť a mohol by viesť k špekuláciám voči ostatným členským štátom. Odchod členského štátu by sa preto nemal vnímať ako schodná alternatíva.

### **C. Finančná stabilita a dohľad**

*33. Aký máte názor na potrebu zabezpečiť prísne oddelenie menovej politiky od bankového dohľadu a aké reformy by podľa vás takéto oddelenie upevnili a podporili?*

Rozhodnutie o pridelení úloh dohľadu ECB pri zriadení jednotného mechanizmu dohľadu (JMD) bolo do veľkej miery vyvolané potrebou ustanoviť európsky dohľad v rámci obmedzení súčasnej zmluvy. Vďaka existujúcej organizácii a kapacitám ECB a ESCB mohol JMD rýchlo vykonávať svoje činnosti.



*A priori* nie je jasné, či sa má uprednostniť oddelený režim pred kombináciou v rámci jednej inštitúcie. Na jednej strane môže kombinácia menovej politiky a bankového dohľadu priniesť informačné výhody. Činnosti veriteľa poslednej inštanície a menovej politiky sa môžu zlepšiť, ak budú vychádzať z informácií v oblasti dohľadu. Môže to posilniť finančnú stabilitu a zlepšiť menovú politiku. Na druhej strane môžu byť ciele menovej politiky a bankového dohľadu protichodné, takže jeden alebo druhý cieľ by mohli byť ohrozené, ak by sa skombinovali v rámci jednej inštitúcie. Okrem toho, ak zlyhanie dohľadu ovplyvní dôveryhodnosť menovej politiky, môže dôjsť k riziku straty dobrej povesti.

Návrh JMD ide strednou cestou tým, že kombinuje menovú politiku a bankový dohľad v rámci jednej inštitúcie, pričom zachováva zásadu oddelenosti. Táto zásada zabezpečuje organizačné oddelenie zamestnancov, pravidlá dôvernosti pre výmenu informácií, ako aj rôzne rozhodovacie postupy medzi oddelením ECB pre bankový dohľad a oddelením pre menovú politiku. Tieto ochranné opatrenia považujem za veľmi dôležité a primerané. Bude však nevyhnutné pravidelne kontrolovať, či je možné zlepšiť súčasný systém. Osobitná pozornosť by sa mala venovať fungovaniu zásady oddelenosti. Doposiaľ som nevidela žiadne náznaky týkajúce sa potreby zmeny súčasného režimu.

*34. Aký je váš názor na súčasnú inštitucionálnu štruktúru Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB) pod záštitou ECB, pokiaľ ide o jeho konkrétne úspechy v oblasti makroprudenciálneho dohľadu?*

Po celosvetovej finančnej kríze bolo vytvorenie makroprudenciálnej regulácie a dohľadu jedným z kľúčových krokov pri reforme finančnej štruktúry. Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) zohráva v štruktúre európskeho dohľadu ústrednú úlohu a etabloval sa ako užitočná inštitúcia na monitorovanie rizík pre finančnú stabilitu vyplývajúcich z makroekonomického vývoja a finančného systému.

Súčasná inštitucionálna štruktúra s generálnou radou ako hlavným rozhodovacím orgánom doplnená o riadiaci výbor, sekretariát, poradný technický výbor a poradný vedecký výbor sa celkovo osvedčila ako úspešná. Kombinácia odborných akademických znalostí, využívania výskumu a analýzy ECB a účasť širokého spektra tvorcov finančnej politiky sa navyše ukázali ako veľmi užitočné na fungovanie ESRB. Na to, aby ESRB mohol plniť svoje úlohy s väčšou mierou nezávislosti, však môže ťažiť z väčších zdrojov a priamejšieho prístupu k údajom. Aj keď je žiaduca úzka spolupráca s ECB, väčšia nezávislosť by navyše mohla zabezpečiť dostatočné zváženie hrozieb pre finančnú stabilitu, aj keď vyplývajú zo samotnej menovej politiky.

Pokiaľ ide o konkrétne výsledky, medziodvetvový prístup ESRB vrátane bánk, poisťovní, ako aj finančných trhov a finančných infraštruktúr, bol veľmi účinný. Ich analýza a publikácie poskytli dôležitý základ pre návrh makroprudenciálnej politiky v EÚ. Jeho identifikácia vznikajúcich a existujúcich systémových rizík poskytla základ pre početné odporúčania, varovania a stanoviská, ktoré vyžadujú vnútroštátne orgány.

*35. Ako môžeme riešiť veľký objem nesplácaných úverov, ako aj riziká v toku takýchto úverov? Ako sa pozeráte na problém nesplácaných úverov v súvahách stredných a malých úverových inštitúcií? Ako vnímate úlohu ECB/JMD pri riešení tejto otázky?*

ECB zohrala dôležitú úlohu v úsilí o zníženie objemu nesplácaných úverov a jednotný mechanizmus dohľadu (JMD) od začiatku stanovil zníženie objemu nesplácaných úverov za prioritu. Prvým dôležitým krokom bola harmonizácia definícií nesplácaných úverov v eurozóne. ECB prostredníctvom svojho mikroprudenciálneho dohľadu stanovila jasné očakávania, ako by banky mali riešiť tento problém a úspešne tlačila na banky, aby zaviedli stratégie znižovania objemu nesplácaných úverov. Pri zavedení JMD tvorili nesplácané úvery bánk takmer 1 bilión EUR. Množstvo objemu nesplácaných úverov kleslo vďaka priaznivému ekonomickému prostrediu na 560 miliárd EUR.

Úroveň nesplácaných úverov sa však medzi jednotlivými členskými štátmi výrazne líši, najmä vo väčšine bývalých krízových krajín, kde je podiel nesplácaných úverov stále nad úrovňami pred krízy. Dôležitou úlohou preto zostáva ďalšie zníženie objemu nesplácaných úverov. Okrem toho je dôležité zabrániť budúcemu hromadeniu nesplácaných úverov. Nové pravidlá týkajúce sa rýchlejšieho poskytovania nových nesplácaných úverov smerujú správnym smerom.

Problematike nesplácaných úverov sa doteraz venovalo príliš málo pozornosti v menej významných inštitúciách, na ktoré ECB priamo nedohliada, a preto sa na ne nevzťahujú usmernenia ECB týkajúce sa nesplácaných úverov. Vzhľadom na to, že komplexné posúdenie pred spustením JMD bolo zamerané iba na významné inštitúcie, z hľadiska rozsahu problému existuje aj menšia transparentnosť. Preto sa môže zväziť komplexné posúdenie menej významných inštitúcií, najmä pokiaľ ide o posúdenie, či menej významné banky spĺňajú predpoklady na napredovanie v bankovej únii.

V každom prípade, v revidovanom nariadení o kapitálových požiadavkách podliehajú zabezpečovaciemu mechanizmu piliera 1 aj menšie banky, aby sa zabezpečila primeraná tvorba rezerv pre nové objemy nesplácaných úverov. To správne odráža potrebu rovnakých podmienok pre všetky banky v bankovej únii vrátane menej významných inštitúcií a pri súčasnom dodržiavaní zásady proporcionality.

*36. Ako hodnotíte vysokú úroveň aktív úrovne 2 a 3 v súvahách mnohých bánk? Sú tieto aktíva náležite zohľadnené v súčasnom rámci dohľadu?*

Objem aktív úrovne 2 a 3 v súvahách bánk je značný. Podľa štatistík ECB v oblasti dohľadu dosiahli aktíva bánk v rámci JMD v druhom štvrtroku 2019 aktíva úrovne 3 vo výške 194 miliárd EUR a aktíva úrovne 2 vo výške 3,174 miliardy EUR. Vzhľadom na tieto hodnoty by riziká oceňovania aktív úrovni 2 a 3 mali podliehať prísnej kontrole dohľadu. Zdá sa, že JMD súhlasí s týmto názorom, pretože obchodné riziko a oceňovanie aktív sú v roku 2020 naďalej prioritou v oblasti dohľadu.

Účtovné posudzovanie aktív, ktoré nemajú spoľahlivé trhové ceny, je už dlho problémom. S aktívami (alebo pasívami) úrovne 2 sa často neobchoduje, ale stále je možné stanoviť reálnu hodnotu na základe zistiteľných vstupov. Ukázalo sa, že je to veľmi ťažké pre aktíva úrovne 3, ktoré sú „oceňované na základe modelu“ na základe nezistiteľných vstupov a predpokladov. Z toho vyplýva, že pokiaľ ide o primeranosť ich ocenenia, existuje tu vysoká miera neistoty. Nevyhnutne to neznamená, že sú zo svojej podstaty nebezpečné alebo že sú hrozbou pre finančnú stabilitu. Vzhľadom na ťažkosti pri oceňovaní aktív úrovne 2 a 3 je však potrebné ďalšie monitorovanie.

*37. Aký je váš názor na reguláciu subjektov tieňového bankovníctva? Existujú podľa vás medzery v regulácii a dohľade, ktorými by sa mali zákonodarcovia v krátkom horizonte zaoberať?*

Po finančnej kríze vzrástol význam nebankových finančných sprostredkovateľov (NBFÍ), najmä správcov aktív. V zásade je potrebná väčšia diverzifikácia finančného systému, pretože finančné systémy, v ktorých dominujú banky, sa v čase krízy ukázali ako málo odolné. Rast nebankových finančných sprostredkovateľov teda čiastočne odráža želaný posun smerom k trhovejšiemu financovaniu, čo môže pomôcť zvýšiť celkovú odolnosť reálnej ekonomiky.

Existujú však obavy týkajúce sa regulačnej arbitráže, pretože rizikové činnosti sa mohli presunúť zo silnejšie regulovaného bankového sektora do „tieňových bánk“. Aj keď nie je pravda, že ostatné časti finančných systémov nie sú regulované, až nedávno sa zameranie presunulo na potenciálne systémové riziká vyplývajúce z týchto sektorov. Rada pre finančnú stabilitu (FSB), ESRB a ESMA vykonali užitočnú prácu na identifikácii a riešení systémových rizík v rámci nebankových finančných sprostredkovateľov, najmä pokiaľ ide o riziká likvidity a riziká hroziace zo zadlžených inštitúcií. Je potrebné ďalej pracovať na lepšom pochopení presahovania z nebankových finančných sprostredkovateľov do iných častí finančného sektora vrátane tradičného bankového sektora.

Tieto informácie by mohli byť užitočnými vstupmi pri identifikovaní a odstraňovaní nedostatkov v rámci mikroprudenciálnej a makroprudenciálnej regulácie sektora NBFÍ.

*38. Aký je váš názor na kroky smerujúce k dokončeniu bankovej únie s európskym systémom ochrany vkladov a fiškálnym zabezpečovacím mechanizmom vrátane potrebného vykonávania existujúcich právnych predpisov bankovej únie?*

Európsky systém ochrany vkladov (EDIS) je neoddeliteľnou a nevyhnutnou súčasťou bankovej únie. Hlavným cieľom bankovej únie bolo zmierniť tesnú väzbu medzi štátmi a bankami. Potrebnými krokmi týmto smerom sú spoločný dohľad a riešenie. Stále však pretrvávajú značné nedostatky. V tejto súvislosti dôrazne vítam obnovený impulz na schválenie plánu pre systém EDIS.

Prostredníctvom vnútroštátnych systémov ochrany vkladov existuje úzke prepojenie medzi bankami a národnou zvrchovanosťou, keďže dôveryhodnosť ochrany vkladov sa v konečnom dôsledku opiera o implicitný fiškálny zabezpečovací mechanizmus. Dôveryhodnosť ochrany vkladov závisí od stavu zvrchovaného štátu, takisto ako zvrchovaný štát môže byť negatívne ovplyvnený ťažkosťami v bankovom sektore. Vnútroštátna ochrana vkladov pôsobí ako prekážka integrácie bankového sektora, keďže vytvára stimuly pre opatrenia na ochranu v čase krízy. Fragmentovaný bankový sektor sťažuje bankám využívanie výhod veľkého európskeho trhu, ktorý sa s príchodom digitálnych obchodných modelov stal ešte významnejším.

Systém EDIS by mal byť navrhnutý ako zaisťovací systém so stálymi vnútroštátnymi zložkami, ktoré musia byť využité ešte pred prístupom k európskym fondom. Poistné by malo závisieť od rizikových faktorov špecifických pre jednotlivé banky a krajiny. Plán by mal v budúcnosti viesť aj k spoločnému verejnemu zabezpečovaciemu mechanizmu systému



EDIS, čo by bolo posledným krokom potrebným na prerušenie prepojenia medzi národnými bankovými systémami a ich zvrchovanými orgánmi.

Systém EDIS budú musieť sprevádzať ďalšie regulačné kroky. Patrí sem predovšetkým vhodná regulácia štátnych expozícií, aby sa prostredníctvom spoločnej ochrany vkladov predišlo presunutiu rizika platobnej neschopnosti krajín na európsku úroveň. Mohlo by to byť vo forme poplatkov za koncentráciu zvrchovaných orgánov, ktoré sa zavedú iba nad určitú úroveň štátnych expozícií voči konkrétnemu subjektu.

Dokončenie bankovej únie si okrem toho vyžaduje ďalšie zníženie rizika, napríklad ďalšie zníženie objemu nesplácaných úverov a zvýšenie kapitálu použiteľného pri záchrane pomocou vnútorných zdrojov (TLAC a MREL). Európske bezpečné aktívum (spomínané vyššie) by mohlo pomôcť uľahčiť prechod na nový režim tým, že bankám ponúkne bezpečné a dobre diverzifikované aktívum a môže zmierniť obavy týkajúce sa účinkov zmeny regulačného prístupu na stabilitu trhov so štátnymi dlhovými nástrojmi.

Zatiaľ čo nový režim riešenia krízových situácií prešiel prvými testami, v rámci riešenia sú aj naďalej medzery. Vzhľadom na súčasný systém sa na európskej úrovni riešia iba väčšie prípady, zatiaľ čo menej systémové prípady patria do zodpovednosti členských štátov. Vnútroštátne režimy platobnej neschopnosti bánk však nie sú harmonizované, čo znamená, že neexistuje jediný režim riešenia krízových situácií, ale *de facto* 19 samostatných režimov. Z tohto dôvodu by harmonizácia vnútroštátnych režimov platobnej neschopnosti bánk mala byť prioritou. Ďalšia otázka sa týka poskytovania likvidity pri riešení krízových situácií. Aj keď dohoda o fiškálnom zabezpečovacom mechanizme pre jednotný fond na riešenie krízových situácií (SRF) bola dôležitým krokom, fond SRF stále nebude schopný zvládnuť požiadavky na likviditu, pretože ľahko dosiahnu mieru, ktorá výrazne presahuje veľkosť fondu SRF vrátane zabezpečovacieho mechanizmu.

*39. Aké sú podľa vás riziká pre finančnú stabilitu v súvislosti s úvermi s pákovým efektom a ako by sa mali riešiť?*

Na pozadí nízkych úrokových sadzieb sme videli, ako investori hľadajú investície s vyššou výnosnosťou. Úvery s pákovým efektom sa poskytujú už aj tak vysoko zadlženým spoločnostiam alebo jednotlivcom s porovnateľnou zlou úverovou históriou. Nesú teda skutočne vyššie úverové riziko a platia vyššie výnosy.

Podľa bulletinu ECB o bankovom dohľade z mája 2019 malo ku koncu minulého roka 18 najaktívnejších bánk na tomto trhu spomedzi bánk pod dohľadom ECB expozície v hodnote 321 miliárd. To je stále podstatne menej ako trh s úvermi s pákovým efektom v USA. ECB však opakovane zdôrazňovala nebezpečenstvo zlého oceňovania a oslabovania noriem uzatvárania úverových zmlúv na trhu s úvermi s pákovým efektom. ECB preto v roku 2017 vydala usmernenie pre poskytovanie úverov s pákovým efektom a zahrnila financovanie s pákovým efektom medzi svoje priority v oblasti dohľadu v roku 2020. Úvery s pákovým efektom by totiž mohli v prípade recesie rýchlo vykázať rastúce miery zlyhania. Okrem toho existuje potenciálny prvok systémového rizika, keďže investori sú vysoko prepojení a banky majú nepriame expozície, a to aj prostredníctvom CLO (záväzkov zabezpečených úvermi).

*40. Aké výzvy predpokladáte pre ECB, keby sa Európsky mechanizmus pre stabilitu (EMS) mal pretransformovať na Európsky menový fond (EMF)? Akú úlohu pripisujete disciplíne finančného trhu pri oceňovaní štátnych subjektov?*

Hlavným bodom krízového riadenia v eurozóne bolo zriadenie Európskeho mechanizmu pre stabilitu (EMS) a jeho predchodcu, Európskeho nástroja finančnej stability (ENFS). Vyplatenie finančnej pomoci v celkovej výške 295 miliárd EUR od roku 2010 zdôrazňuje dôležitú úlohu, ktorú zohral EMS.

Kríza napriek svojej účinnej úlohe odhalila aj to, že je možné ďalej zlepšiť fungovanie EMS. Tieto reformy prebiehajú dvomi smermi. Po prvé, v súčasnosti sa diskutuje o súbore reforiem, ktorých cieľom je posilniť správu EMS a doplniť súbor jeho nástrojov. Týka sa to posilnenej úlohy EMS v programoch finančnej pomoci a úprav preventívnej úverovej linky EMS, ktoré doteraz neboli nikdy použité. (To nevyhnutne neznamená, že nie sú účinné – OMT neboli využité, ale mali jednoznačne stabilizačné účinky.) Po druhé, existuje súbor reforiem, pomocou ktorých sa mení úloha EMS s cieľom poskytovať podporu iným častiam architektúry eurozóny. Ide najmä o úlohu, ktorú bude EMS zohrávať ako zabezpečovací mechanizmus pre jednotný fond na riešenie krízových situácií, čím sa posilní rámec pre riešenie krízových situácií bánk.

Vzhľadom na predpokladané zlepšenia obidvoch rozmerov by bola v decembri 2019 veľmi vítaná politická dohoda o reforme EMS, po ktorej by v roku 2020 nasledovali vnútroštátne ratifikačné procesy.

Pokiaľ však ide o transformáciu EMS, domnievam sa, že by nebolo správne odkazovať na transformovaný EMS ako na „európsky menový fond“, lebo by to nevystihovalo funkcie EMS.

Spoľahlivé fiškálne politiky sú nevyhnutné na zabezpečenie toho, aby úroveň štátnych dlhov zostala udržateľná a aby národné vlády mali dostatok fiškálneho priestoru na to, aby mohli reagovať na hospodárske krízy. Rastúce rizikové prirážky môžu slúžiť ako varovanie, že je ohrozená udržateľnosť štátnych dlhov. Zo skúseností z minulosti však vyplynulo, že trhy nefungujú vždy dokonale a že zlyhania trhu môžu nastať najmä v časoch krízy, čo môže viesť ku škodlivej dynamike rastu konjunktúry. Preto by mal akýkoľvek fiškálny rámec zahŕňať aspekty trhovej disciplíny, aby sa zabránilo vytváraniu fiškálnej nerovnováhy, pričom by však mal obsahovať aj účinný rámec krízového riadenia. Obidva prvky sú zásadné pre stabilitu eurozóny.

*41. Ako hodnotíte zapojenie ECB v kontexte programov finančnej pomoci? Ako sa bude podľa vás v budúcnosti vyvíjať potenciálne zapojenie ECB do programov finančnej pomoci a dohľadu po ich skončení?*

V čase krízy v eurozóne sa ECB úzko zapojila do programov finančnej pomoci. Zároveň nemala formálnu rozhodovaciu právomoc pre činnosti a rozhodnutia prijaté v kontexte programu a nepodpísala memorandá o porozumení s krajinami, ktoré majú prístup k finančnej pomoci. Na pripomenutie právneho základu: nariadením o balíku dvoch legislatívnych aktov a zmluvou o EMS sa ECB ukladá povinnosť poskytovať poradenstvo Európskej komisii pri jej práci týkajúcej sa programov finančnej pomoci. Účasť ECB na dohľade po ukončení programu takisto zabezpečuje to, že ECB je schopná posúdiť dôsledky

pre svoje úlohy a poskytnúť všetkým zainteresovaným stranám svoje odborné znalosti.

Podľa môjho názoru by však účasť ECB na programoch finančnej pomoci a na dohlade po ukončení programu mohla potenciálne viesť k zvýšeniu konfliktu záujmov, hoci má iba poradnú úlohu. Činnosti ECB v takýchto programoch by navyše mali byť čo najužšie spojené s jej mandátom.

Z tohto dôvodu je potrebné uvítať, že ECB obmedzila oblasť svojho pôsobenia tým, že sa väčšmi zamerala na problémy makroekonomického a finančného sektora. ECB to umožňuje čo najlepšie využívať jej odborné znalosti a vplyv na politiky finančného sektora v krajinách, ktoré sú súčasťou programu, čím sa uľahčuje vykonávanie menovej politiky.

*42. Ako hodnotíte vykonávanie mechanizmu riešenia krízových situácií bánk v EÚ? Aký je váš názor na inštitúcie, ktoré sú príliš veľké alebo príliš prepojené na vyhlásenie úpadku, sporiteľne a družstevné banky, a na celkovú problematiku ziskovosti bankového sektora v EÚ, a aký je váš názor na ďalší postup pre jeho architektúru s cieľom uspokojiť potreby reálnej ekonomiky a dlhodobého financovania?*

Jedným z hlavných cieľov reforiem po skončení krízy bolo dosiahnuť, aby bolo možné riešiť krízovú situáciu bánk bez spôsobenia systémových porúch a bez použitia peňazí daňových poplatníkov. Na tento účel vytvorila EÚ nový režim riešenia krízových situácií bánk založený na smernici o ozdravení a riešení krízových situácií bánk (BRRD), ktorá nadobudla účinnosť v roku 2015 (jej postupy záchrany pomocou vnútorných zdrojov boli uplatniteľné od 1. januára 2016). V eurozóne to bolo inštitucionalizované prostredníctvom jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií (SRM) vrátane jednotného fondu na riešenie krízových situácií (SRF). Základným posunom paradigmy je nahradiť bežnú prax záchranných opatrení bánk záchranou veriteľov z vlastných zdrojov.

Nový rámec na riešenie krízových situácií je veľkým krokom správnym smerom. Posledné roky však ukázali, že to ešte nestačí. Aj keď sme zaznamenali niekoľko záchranných opatrení pre juniorský (t. j. podriadený) dlh, seniorský dlh sa zvyčajne vynechal. Vnútroštátne režimy platobnej neschopnosti by sa mohli použiť na obchádzanie prísnejších európskych pravidiel. Rýchlo sa však ukázalo, že fond SRF je príliš malý na to, aby bol schopný zvládnuť väčšie krízy, čo viedlo k návrhu fiškálneho zabezpečovacieho mechanizmu.

Režim riešenia krízových situácií sa preto musí ďalej rozvíjať a usilovať sa o harmonizáciu režimov platobnej neschopnosti bánk a zriadenie fiškálneho zabezpečovacieho mechanizmu, ako aj nástroja na poskytovanie likvidity pri riešení krízových situácií.

Zo skúseností takisto vyplýva, že záchrana pomocou vnútorných zdrojov môže byť v porovnateľne malých bankách kontroverzná aj v čase mimo krízy. Tým sa naznačuje, že záchrana veľkej banky uprostred krízy pomocou vnútorných zdrojov môže byť oveľa ťažšia. Tomuto potenciálnemu nedostatku pri riešení krízových situácií väčších bánk (z dôvodu ich veľkosti – príliš veľké na vyhlásenie úpadku – alebo ich prepojenosti – príliš prepojené na vyhlásenie úpadku) by sa malo čeliť zavedením oveľa vyšších kapitálových požiadaviek na banky, ktorých krízová situácia sa problematicky rieši. K riešeniu tohto problému už prispelo vybudovanie ďalšej kapacity na absorpciu strát, ako aj dodatočných kapitálových rezerv pre banky so systémovým významom. Podľa môjho názoru sú však dodatočné kapitálové

požiadavky pre systémovo významné banky stále príliš nízke.

Ziskovosť bánk eurozóny je v medzinárodnom porovnaní pomerne nízka. Z hľadiska finančnej stability ide o obavu, keďže banky s nízkou ziskovosťou majú ťažkosti pri budovaní kapitálu prostredníctvom nerozdelených ziskov. Okrem toho to môže bankám sťažiť súťaženie s novými účastníkmi trhu v digitálnej ekonomike, pretože nízke zisky brzdia investície do digitálnych obchodných modelov a IT systémov, čo naďalej znižuje konkurencieschopnosť bánk.

Nízka ziskovosť nie je novým javom, ale siaha až do rokov pred krízou, čo poukazuje na štrukturálne príčiny. Pomery nákladov k výnosom sú zvyčajne vysoké a v posledných rokoch sa dokonca čiastočne zvýšili. Čiastočne je to dôsledkom tvrdej konkurencie, čo poukazuje na potenciálny nadbytok bánk. V skutočnosti je to čiastočne dôsledok toho, že po finančnej kríze nebola vôľa nechať banky odísť z trhu. Keďže väčšina bánk bola zachránená a na trh vstúpili noví konkurenti vrátane nebankových subjektov, rozpätia zisku mali tendenciu klesať aj napriek prebiehajúcemu procesu konsolidácie v európskom bankovom sektore.

Ďalšia konsolidácia sa zdá byť nevyhnutná s cieľom znížiť nadbytok bánk. Slabým bankám by sa okrem toho malo umožniť opustiť trh a nie ich udržiavať pri živote pomocou peňazí daňových poplatníkov. Atraktívnou možnosťou na európskom bankovom trhu by mohli byť cezhraničné fúzie. Takéto fúzie sú však sťažené praxou ochrany domácich dcérskych spoločností zahraničných bánk. Dokončenie bankovej únie by prispelo k zmierneniu rozporov pri cezhraničných fúziách. Pomohlo by to posilniť banky a tým prispieť k tomu, aby bankový sektor mohol plniť svoju úlohu, ktorou je financovanie reálnej ekonomiky.

*43. Ako by bolo možné v bankovej únii účinnejšie riešiť pranie špinavých peňazí, vyhýbanie sa daňovým povinnostiam a financovanie terorizmu? Ako by sa mohli zohľadniť riziká prania špinavých peňazí v čase, keď ECB hodnotí finančnú stabilitu bánk? Je potrebné centralizovať dohľad nad praním špinavých peňazí do jednej agentúry alebo mechanizmu EÚ?*

Pranie špinavých peňazí sa ukázalo ako jedno z najväčších operačných rizík na bankových trhoch. Ak sú banky zapojené do prania špinavých peňazí, nejde iba o trestný čin, ale môže to viesť aj ku krachu banky, čo potvrdili aj nedávne prípady.

Počas finančnej krízy sme sa dozvedeli, že finančné riziká nekončia na štátnych hraniciach a reagovali sme vytvorením integrovaného systému európskeho bankového dohľadu. Podobný krok by mohol byť potrebný na zlepšenie účinnosti rámca AML/CFT (boj proti praniu špinavých peňazí a financovaniu terorizmu). Nelegálne finančné transakcie sú vo svojej podstate cezhraničnou otázkou, ktorú je potrebné riešiť na nadnárodnej úrovni. Súčasný systém stále trpí príliš veľkou fragmentáciou a nereflektuje realitu integrovaného európskeho bankového trhu. Budúce kroky by mali zahŕňať nielen zriadenie centralizovaného orgánu EÚ zodpovedného za dohľad nad AML/CFT, ale aj ďalšiu harmonizáciu právnych predpisov, najmä prostredníctvom transformácie smernice o boji proti praniu špinavých peňazí do nariadenia.

EÚ a ECB musia ďalej rozvíjať jednotný prístup k integrácii rizík týkajúcich sa prania špinavých peňazí a financovania terorizmu do prudenciálneho dohľadu. Keď sa banky zapájajú do nelegálnych činností, odzrkadľuje to aj slabé rámce riadenia a neprimeraný

rámec súladu, kontroly a riadenia rizík. ECB takisto podrobne vysvetlila, čo urobila na posilnenie svojej angažovanosti v oblasti AML a CFT.

Boj proti praniu špinavých peňazí však nie je prudenciálnou úlohou, čo znamená, že orgán prudenciálneho dohľadu nemá priamy prístup k informáciám, ale musí sa spoliehať na informácie poskytnuté inými orgánmi. Nedávno podpísané dohody o spolupráci medzi ECB a orgány na boj proti praniu špinavých peňazí na vnútroštátnej úrovni s cieľom umožniť včasnejšiu výmenu informácií predstavujú veľmi pozitívny vývoj.

V akčnom pláne Rady sa stanovuje aj niekoľko dôležitých nelegislatívnych opatrení na riešenie problémov a stanovisko EBA vysiela jasný signál o dôležitosti rizík prania špinavých peňazí pre prudenciálny dohľad na jednotnom trhu.

*44. Myslíte si, že členské štáty, ktoré nie sú členmi eurozóny, by mali splňať dodatočné podmienky, než sa stanú členmi eurozóny, a tým členmi bankovej únie, ako napríklad účinná kontrola rizík prania špinavých peňazí, preukázanie porovnateľne stabilných trhov s nehnuteľnosťami a účinná kontrola korupcie?*

Ako už bolo uvedené, ECB a Európska komisia pravidelne uverejňujú konvergenčné správy s cieľom posúdiť, do akej miery krajina, ktorá nie je členom eurozóny, pokročila v plnení kritérií stanovených v zmluve, a či je táto konvergencia udržateľná. Keďže prijatie eura znamená aj účasť na jednotnom mechanizme dohľadu, od krajín, ktoré chcú prijať euro, sa vyžaduje, aby pred prijatím eura nadviazali úzku spoluprácu s bankovým dohľadom ECB. Zahŕňa to už posúdenie vnútroštátneho právneho rámca, ktorý ECB umožňuje vykonávať jej úlohy v oblasti dohľadu, ako aj komplexné hodnotenie bánk, nad ktorými sa bude vykonávať priamy dohľad. Je dôležité, aby súčasťou týchto procesov boli intenzívne výmeny so všetkými zainteresovanými stranami. Môže to zahŕňať aj diskusie o iných ako prudenciálnych aspektoch, ako je pranie špinavých peňazí, pretože môžu mať významný vplyv na riziká pre banky.

*45. Je hlbšia finančná integrácia vždy v súlade s cieľom finančnej stability? Domnievate sa, že potenciálne cezhraničné bankové fúzie posilňujú problém „príliš veľké na vyhlásenie úpadku“? Aké by mali byť ciele únie kapitálových trhov?*

Vzťah medzi finančnou integráciou a finančnou stabilitou sa môže rozvíjať obidvoma smermi.

Na jednej strane môže finančná integrácia narušiť finančnú stabilitu. Ak sú finančné trhy silne integrované, zvyšuje sa aj ich schopnosť šíriť riziko. To podnecuje finančnú nákazu a následne zvyšuje pravdepodobnosť systémových rizík. Závisí to však aj od odolnosti cezhraničných tokov kapitálu. Z výskumu vyplynulo, že toky vlastného kapitálu bývajú odolnejšie ako dlhové toky, dlhodobé toky viac ako krátkodobé toky a maloobchodné toky viac ako veľkoobchodné toky.

Na druhej strane by finančná integrácia mohla zvýšiť odolnosť a stabilitu finančného systému podporovaním rozloženia rizika. Mohla by takisto zvýšiť produktivitu a hospodársky rast podporou efektívnejšej alokácie zdrojov medzi krajinami. Z pohľadu centrálnych bánk by silnejšia cezhraničná integrácia napokon mohla zlepšiť transmisný mechanizmus menovej politiky.



Z tohto dôvodu sú projekty bankovej únie a únie kapitálových trhov také dôležité na správne fungovanie hospodárskej a menovej únie. Dokončenie týchto projektov v skutočnosti umožní dosiahnuť veľmi ťažko dosiahnuteľnú rovnováhu medzi vyššou integráciou a väčšou finančnou stabilitou. Na to, aby sa tieto výhody prejavili, je dôležité mať dobre fungujúce inštitucionálne usporiadanie na európskej úrovni.

Pokiaľ ide o bankovú úniu s presunutím dohľadu a riešenia krízových situácií bánk z vnútroštátnej na európsku úroveň, v súčasnosti je možné odblokovať cestu ku skutočne integrovanému európskemu bankovému trhu a zároveň riadiť riziká spojené s rokovaním s veľkými cezhraničnými bankami v kríze. Na skutočne európskom bankovom trhu by sa cezhraničné fúzie mohli stať normou. Keďže takéto inštitúcie by sa mohli ľahko stať veľmi veľkými, mohol by nastať problém „príliš veľké na vyhlásenie úpadku“. Tieto banky by namiesto zákazu takýchto fúzií mali skôr podliehať prísnejšej regulácii a dohľadu, napríklad vo forme vyšších požiadaviek na kapitál. Malo by sa však pamätať aj na to, že v porovnaní s európskym bankovým sektorom by aj zlúčené banky boli porovnateľne malé. Bez dokončenia bankovej únie nebude existovať skutočný európsky bankový trh.

Skutočná únia kapitálových trhov by podobne znížila závislosť od bánk a podporila by trhové zdroje financovania. Zvýšila by sa tým odolnosť finančného systému a zlepšilo fungovanie súkromných kanálov rozloženia rizika v čase hospodárskych otrasov. Na dosiahnutie týchto cieľov by sa hlavný dôraz mal klásť na odolné formy financovania, najmä toky vlastného kapitálu. Z tohto dôvodu je dôležitá ambiciózná agenda únie kapitálových trhov. Tento projekt by sa mal premietnuť do konkrétnych politických návrhov, ktoré sa účinne vykonávajú, pretože zmena finančného prostredia určite nie je ľahká úloha. Pokrok, ktorý sa doteraz podarilo dosiahnuť, by sa mal určite uvítať, ale ešte stále treba urobiť viac. Dôležitý je ambiciózný plán na posilnenie konvergencie dohľadu v celej EÚ. Prípadne môže byť potrebný centralizovaný orgán dohľadu, ktorý bude dôsledne vykonávať posilnený jednotný súbor pravidiel pre kapitálové trhy EÚ. Okrem toho je potrebné ďalej presadzovať harmonizáciu vnútroštátnych rámcov pre platobnú neschopnosť. Napokon, s cieľom podporiť financovanie vlastného kapitálu by sa mala venovať pozornosť zvýhodňovaniu dlhu v zdaňovaní.

*46. Pre niekoľko významných dlhopisov verejného a súkromného sektora v Európe sú charakteristické záporné výnosy. Má to nejaké dôsledky pre finančnú stabilitu? Ak áno, ako by sa mali riešiť?*

Súčasnú prostredie s nízkym výnosom vytvára tlak na zisky finančných inštitúcií a posilňuje základné štrukturálne problémy. Okrem toho vedie k správaniu zameranému na hľadanie najvyšších výnosov, ktoré môže viesť ku kompresii rizikových prirážok. Prostredie dlhodobo nízkych sadziieb ohrozuje obchodné modely tradičných finančných sprostredkovateľov.

V prípade bánk, ktoré sú aktívne v tradičnej bankovej činnosti, nie je hlavným problémom výška úrokových sadziieb, ale pokles výnosovej krivky. Okrem toho záleží na tom, do akej miery možno záporné sadzby preniesť na klientov bánk. Vo všeobecnosti možno spozorovať rastúci nesúlad splatností v bankovom sektore, ktorý tieto banky takisto vystavuje výraznému úrokovému riziku. Toto riziko nezachytáva pilier 1 nariadenia Bazilej, a preto by sa malo riešiť prostredníctvom opatrení piliera 2.

Na to, aby bolo možné splatiť záväzky a schémy stanovených dávok, ktoré pochádzajú z minulých záväzkov, dôchodkové fondy a životné poisťovne musia mať dostatočne vysokú návratnosť svojich investícií, čo môže byť ťažké v prostredí nízkych nominálnych sadzieb. Mechanizmom za tým je, že pri ďalšom poklese výnosov klesá diskontná sadzba použitá na budúce peňažné toky, čo zvyšuje súčasnú hodnotu aktív aj pasív. Tento nárast je však zvyčajne výraznejší. V prípade poisťovateľov z EÚ majú pasíva trvanie v priemere 11 rokov, zatiaľ čo aktíva majú trvanie približne 6,7 roku. Vzhľadom na tieto skutočnosti môžu byť nízke výnosy pre poisťovateľov a dôchodkové fondy skutočne náročné a mnohé z týchto podnikov prinútili prejsť na systémy so stanovenými príspevkami.

Poisťovatelia aj banky však mali prospech aj zo skutočnosti, že nízke úrokové sadzby mali pozitívny vplyv na hospodársky rast a pomohli znížiť riziká v ekonomike. Napríklad nižšia nezamestnanosť a stabilný výhľad inflácie znižujú neistotu, pokiaľ ide o príjmy a úspory domácností, čo následne uľahčuje predaj nových produktov v oblasti životného poistenia a dôchodkových fondov. Tie isté sily sú prospešné aj pre riziká v súvahách bánk, najmä znížením počtu nesplatených úverov.

Celkovo sa teda musí vplyv politik ECB na finančný sektor analyzovať pomerne dôkladným a vyváženým spôsobom. Na záver treba mať na zreteli, že ECB nie je zodpovedná za zabezpečenie ziskov finančného sektora, ale za zabezpečenie toho, aby tento sektor pôsobil ako platforma menovej politiky a cenovej stability. Jej politiky sú v skutočnosti čiastočne zamerané na vytváranie stimulov pre finančné subjekty, aby vyhľadávali rizikovejšie a nelikvidné aktíva s cieľom pomôcť zmierniť podmienky financovania pre nefinančné spoločnosti.

Treba si uvedomiť, že to takisto môže prispieť k zvýšeniu rizík a zraniteľných miest v súvahách bankových a nebankových subjektov, čo si na druhej strane vyžaduje uplatnenie makroprudenciálnych nástrojov v bankovom sektore a rozvoj takéhoto rámca pre nebankový sektor, a to aj pre poisťovne.

*47. Aký je váš názor na súčasné politiky ECB, pokiaľ ide o predchádzanie konfliktom záujmov v rámci ECB? Sú potrebné nejaké zmeny?*

Hlavným aktívom ECB je dôvera. Preto je najvyššie dôležité, aby dodržiavala najvyššie normy, pokiaľ ide o integritu, zodpovednosť a transparentnosť. Malo by sa to týkať všetkých úrovní, t. j. jej rozhodovacích orgánov (Rady guvernérov a Výkonnej rady), ako aj všetkých zamestnancov ECB. ECB by mala nepretržite pracovať na svojich etických normách a vo svojom internom etickom rámci by sa mala snažiť odzrkadľovať najlepšie postupy, pričom by zároveň mala zohľadniť špecifiká ECB ako centrálnej banky, orgánu bankového dohľadu a inštitúcie EÚ.

Mám dojem, že ECB podstatne zlepšila svoje pravidlá, aby zabránila konfliktu záujmov. ECB napríklad začiatkom tohto roka prijala jednotný kódex správania, ktorý sa rovnako vzťahuje na členov Rady guvernérov, Výkonnej rady a Rady pre dohľad. Čiastočne išlo pochopiteľne o reakciu na spätnú väzbu od Európskeho parlamentu, na odporúčania európskeho ombudsmana, ako aj na nezávislé správy, ktoré uverejnili európske mimovládne organizácie.

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

*48. Aký bude váš osobný prístup k sociálnemu dialógu v rámci ECB?*

ECB je atraktívnym zamestnávateľom so všeobecne dobrými pracovnými podmienkami. Predpokladám však, že pracovné prostredie je zároveň veľmi náročné. Domnievam sa, že pre úspech inštitúcie je veľmi dôležité, aby boli zamestnanci spokojní so svojimi pracovnými podmienkami. V opačnom prípade je potrebné, aby medzi zamestnancami, vrátane ich zástupcov a vedenia, existoval otvorený a konštruktívny dialóg, na ktorom sa rada zúčastní. Keďže ECB sa zaviazala poskytovať vysokokvalitné výstupy, musí svojim zamestnancom zabezpečiť aj kvalitné pracovné prostredie. Ak som dobre pochopila, ECB už prijala opatrenia na zlepšenie pracovnej záťaže, pracovného času a úpravu flexibility svojich zamestnancov, čo treba privítať.

*49. Európsky parlament zohráva hlavnú úlohu z hľadiska zodpovednosti ECB. Aké závery vyvodzujete z porovnaní s inými jurisdikciami? (napr. Kongres USA/Fed vs. Európsky parlament/ECB vs. Parlament Spojeného kráľovstva/Bank of England)? Aké opatrenia a budúce reformy by podľa vás posilnili demokratickú zodpovednosť ECB voči Európskemu parlamentu?*

Potreba nezávislých centrálnych bánk je jasne daná. Vyžaduje si však protiváhu vo forme zodpovednosti. ECB na tento účel vysvetľuje svoje rozhodnutia a príslušné odôvodnenie občanom EÚ a ich voleným zástupcom. Na tomto základe môže formovať rozsudok o výkonnosti ECB v porovnaní s jej cieľmi, najmä s cieľom udržať cenovú stabilitu, ktoré sú stanovené v Zmluve o fungovaní Európskej únie (ZFEÚ).

Podľa zmluvy sa ECB v prvom rade zodpovedá Európskemu parlamentu ako zastúpeniu občanov EÚ, ale pravidelne musí podávať správy aj Rade EÚ, ktorá zastupuje vlády členských štátov. Podľa článku 284 ods. 3 ZFEÚ a článku 15 ods. 3 štatútu ESCB má rámec zodpovednosti tieto prvky:

- výročnú správu o činnosti ESCB a o menovej politike adresovanú Európskemu parlamentu, Rade a Komisii, ako aj Európskej rade, ktorú prezident Európskej centrálnej banky predkladá Rade a Európskemu parlamentu,
- prípadné vypočutia prezidenta Európskej centrálnej banky a ostatných členov Výkonnej rady príslušnými výbormi Európskeho parlamentu na žiadosť Európskeho parlamentu alebo z vlastnej iniciatívy.

V praxi sa kanály zodpovednosti ECB rozvíjali výrazne nad rámec požiadaviek zmluvy a zahŕňajú:

- štvrtročné vypočutia prezidenta ECB vo Výbore pre hospodárske a menové veci Európskeho parlamentu, ktoré sú dostupné ako internetové vysielanie a ktorých úplný písomný prepis sa uverejňuje,
- odpovede na písomné otázky poslancov Európskeho parlamentu adresované ECB, ktoré možno stiahnuť z webového sídla ECB,



- písomnú spätnú väzbu k uzneseniu Európskeho parlamentu o výročnej správe ECB uverejnenej na webovom sídle ECB.

Zodpovednosť ECB za úlohy jej bankového dohľadu navyše podlieha osobitnému režimu stanovenému v nariadení o jednotnom mechanizme dohľadu (JMD).

Tento široký rámec zodpovednosti zaručuje, že volení zástupcovia majú možnosť získať informácie a vyjadriť kritiku. Je to nevyhnutný základ legitimacy a účinnosti centrálnych bánk pri výkone ich mandátov.

Aj keď sú medzinárodné porovnania náročné, neexistujú výrazné rozdiely v miere zodpovednosti ECB, Bank of England (BoE) alebo Fed, pokiaľ ide o parlamentné výmeny v súlade s odbornou literatúrou. Patria sem štvrtročné verejné vypočutia pred príslušným výborom. Jedným rozdielom je, že prezident ECB sa takisto raz ročne objavuje v pléne, aby prediskutoval výročnú správu ECB. Na rozdiel od ECB a Fed sprevádzajú guvernéra Bank of England na vypočutiach vo výbore ostatní členovia Výboru pre menovú politiku.

Okrem tohto formálneho rámca zodpovednosti vnímam zodpovednosť členov Výkonnej rady, ktorí pravidelne predkladajú správy širokej verejnosti. Prítomnosť médií môže takisto zohrávať úlohu ako nástroj komunikácie so širšou verejnosťou. Považovala by som to za súčasť mojej osobnej komunikačnej stratégie (a zodpovednosti).

*50. Čo konkrétne urobí ECB, aby mala v budúcnosti rodovo vyvážené užšie zoznamy na popredné pozície v ECB a aby celkovo zvýšila rodovú rozmanitosť v ECB vzhľadom na to, že v súčasnosti sú len dvaja z 25 členov Rady guvernérov ECB ženy? Ako vy osobne plánujete zlepšiť vyvážené zastúpenie mužov a žien v rámci ECB? Kedy očakávate prvé výsledky svojich krokov v tomto ohľade?*

Podpora rodovej rovnosti je hlavným cieľom spoločnosti vrátane centrálnych bánk. Výskum preukázal, že rozmanité tímy prinášajú lepšie výsledky a nie je dôvod domnievať sa, že v centrálnom bankovníctve by to malo byť iné. Presadzovanie rodovej rovnosti by preto malo byť na popredných miestach programu ECB.

Centrálne banky čelia problémom, že k výrazne nedostatočnému zastúpeniu žien dochádza nielen v centrálnych bankách, ale aj vo všetkých ekonomických povolaniach. Z tohto dôvodu musí podpora rovnosti príležitostí odštartovať na začiatku kariéry. Obzvlášť sľubné sa zdajú byť programy, ktoré sa snažia prilákať ženy do týchto profesií. Preto s nadšením podporujem nové štipendium ECB v oblasti ekonómie. Je to príklad, ako od začiatku podporiť kariérny rast žien. V tomto smere by som rada využila svoje vedomosti a sieť v akademickom kontexte na rozvoj ďalších programov.

Zároveň je dôležité pochopiť príčiny rodovej nerovnosti. Podľa niektorých výskumov môže dôležitú úlohu zohrávať implicitná predpojatosť, čo znamená, že ženy sú mužmi aj ženami vnímané ako menej kompetentné z dôvodu konkrétnych typov správania. V boji proti takýmto predsudkom môžu byť užitočné školenia náborových pracovníkov na zvýšenie informovanosti o možných rušivých vplyvoch. Existuje takisto veľa dôkazov o tom, že pri motivovaní mladých žien, aby sa usilovali o kariéru, môžu byť užitočné vzory. To znamená, že vplyv rozhodnutí o prijatí do zamestnania je pre danú osobu niečo viac. Napokon by sa

mohla zväžiť politika, aby sa žiadny člen Rady guvernérov nezúčastňoval na čisto mužských politických paneloch. Takejto politiky sa pridriavajú aj iné inštitúcie. Takýto záväzok by sa, samozrejme, mohol prijať aj individuálne.

Celkovo sa zdá, že je dôležité, aby sa stal strategickou prioritou, ktorá by pritiahla a rozvíjala talent žien na všetkých úrovniach, a túto stratégiu z celého srdca podporuje.

Na organizačnej úrovni nie je budovanie a zvyšovanie rodovej diverzity ľahké a neexistujú žiadne skratky, musíme v tom však pokračovať. Je dôležité, aby ECB naďalej priťahovala a rozvíjala talent žien na všetkých úrovniach.

Treba zdôrazniť, že ECB má obmedzený vplyv na vymenovanie guvernérov národných centrálnych bánk. V súčasnosti sú všetci z nich muži. Rada guvernérov by mala jasne uviesť, že rodová rovnosť je dôležitým cieľom a mala by sa zlepšiť aj v Rade guvernérov.

ECB by mala presadzovať aj ďalšie aspekty rozmanitosti, a to od štátnej príslušnosti po etnickú príslušnosť až po vzdelanie vrátane rozmanitosti myslenia. Rozmanité a inkluzívne tímy majú tendenciu podávať najlepší výkon, pretože pomáhajú vyhnúť sa skupinovému mysleniu. V skutočnosti nepomôže, ak zamestnanci inštitúcie slepo nasledujú to, čo je vnímané ako „firemný názor“. Namiesto toho by mali existovať procesy umožňujúce internú výmenu názorov.

*51. Ako vidíte možné zlepšenia zodpovednosti ECB voči Európskemu dvoru audítorov z hľadiska jej prevádzkovej efektívnosti? Kde je podľa vás hranica pre mandát Dvora audítorov?*

Takisto ako každá iná verejná inštitúcia by ECB mala zabezpečiť efektívnu prevádzku, ktorá nepremrhá to, čo sú v konečnom dôsledku peniaze daňových poplatníkov, ako aj to, aby jej prevádzkové štruktúry boli v súlade s jej mandátom. Preto treba maximálne uvítať, že Európsky dvor audítorov (EDA) pravidelne hodnotí efektívnosť prevádzky ECB.

Podstata menovej a inej politiky ECB je však podľa definície úlohou ECB. Tieto oblasti nie sú súčasťou audítorského mandátu EDA. Podľa môjho názoru má EDA najvyššiu pridanú hodnotu, ak sa zameriava na efektívnosť, s akou ECB vedie procesy na prijatie svojich rozhodnutí.

*52. Myslíte si, že by ECB mala interne uplatňovať normy novej smernice o ochrane osôb nahlasujúcich porušenia práva Únie? Kedy očakávate, že ECB zavedie osobitné postupy pre ochranu oznamovateľov protispoločenskej činnosti?*

Chápem, že Výkonná rada ECB určila posilnenie svojho rámca pre oznamovateľov protispoločenskej činnosti za strategickú prioritu a uviedla, že to takisto predstavuje príležitosť na zváženie noriem stanovených v novej smernici o oznamovateľoch protispoločenskej činnosti spolu s najlepšími postupmi, politikami a procesmi iných inštitúcií. Na zaistenie kanálov oznamovania a ochrany oznamovateľov je nevyhnutné zabezpečiť riadenie rizika a zlepšiť pracovnú kultúru.

*53. Čo si myslíte o tom, že Rada v minulosti raz ignorovala stanovisko Európskeho*

*parlamentu, pokiaľ ide o vymenovanie člena Výkonnej rady ECB? Prijmete svoje vymenovanie za členku Výkonnej rady, ak bude Európsky parlament hlasovať proti?*

Európsky parlament zohráva dôležitú úlohu z hľadiska zodpovednosti ECB. Bez takejto zodpovednosti by nemohla existovať nezávislosť centrálnych bánk. Zapojenie Európskeho parlamentu do procesu vymenovania členov Výkonnej rady je preto kľúčové.

Veľmi si cením výmenu s Európskym parlamentu ako dôležitú súčasť procesu vymenovania a dúfam, že pozitívne zhodnotím svoju spôsobilosť a vhodnosť na pozíciu členky Výkonnej rady ECB. Bolo by to základom otvoreného a dôveryhodného vzťahu do budúcnosti.

*54. Myslíte si, že by bolo vhodné, aby ste sa vy alebo iní vysoko postavení pracovníci ECB zúčastňovali na zasadnutiach „Skupiny tridsiatich“, ktorá je zložená zo zástupcov centrálnych bánk a vedúcich predstaviteľov finančného odvetvia, alebo na zasadnutiach podobných skupín alebo združení?*

Každý zástupca ECB by sa mal v ECB riadiť etickými normami, čo by malo byť v súlade s najlepšimi medzinárodnými postupmi.

Samozrejme, môže však existovať potreba interakcie so širokou škálou zainteresovaných strán vrátane zástupcov verejného a súkromného sektora v záujme výmeny názorov a spoločného využívania informácií. V skutočnosti to môže byť rozhodujúce na splnenie mandátu.

Jednotný kódex správania, ktorý ECB prijala v roku 2019, zlepšil riadenie potenciálnych konfliktov záujmov zavedením osobitných pravidiel pre vzťahy s rôznymi záujmovými skupinami. Všetci členovia Výkonnej rady by po celý čas, a najmä pri svojej interakcii so záujmovými skupinami, mali mať na zreteli svoju nezávislosť, ako aj svoje povinnosti zachovávať služobné tajomstvo. Určite sa budem pridrižovať pravidiel stanovených v jednotnom kódexe správania.

*55. ECB v minulosti spustila iniciatívy, napr. AnaCredit a európska iniciatíva pre distribúciu dlhu (EDDI), ktoré neboli jadrom mandátu ECB. Ako vidíte úlohu ECB v takýchto iniciatívach a kde je podľa vás čiara, za ktorú by sa už zasahovalo do výsad zákonodarcu?*

Ako vedecká pracovníčka som si dobre vedomá toho, že údaje majú zásadný význam. Najmä veľké databázy mikroúdajov umožňujú objasniť nové ekonomické a finančné prepojenia tým, že rozširujú informácie na akúkoľvek potrebnú úroveň členenia. Takisto je možné pozorne sledovať vplyv konkrétneho šoku na hospodárstvo.

Kvalitné údaje umožňujú politikom prijať lepšie rozhodnutia vďaka lepšiemu pochopeniu základného mechanizmu. Čím lepšie budú údaje, tým väčšie budú znalosti a tým lepšie budú výsledné politické rozhodnutia.

Vzťahuje sa to, samozrejme, aj na ECB. Z tohto dôvodu sa v štatúte vyžaduje, aby ECB zhromažďovala štatistické informácie, ktoré sú potrebné na plnenie jej úloh. AnaCredit bude obsahovať podrobné informácie o úveroch jednotlivých bánk v eurozóne. Vidím, že vďaka takýmto podrobným informáciám by bolo možné rozumne zlepšiť schopnosť ECB

porozumieť dynamike úverov v hospodárstve eurozóny. ECB to zase pomôže pri prijímaní rozhodnutí o menovej politike.

Mandát ECB a Eurosystemu v oblasti zmlúv o finančných trhoch umožňuje uskutočňovať regulačné iniciatívy v platobných systémoch. ECB v tejto súvislosti skúma možnosť podporovať harmonizované vydávanie a distribúciu dlhových nástrojov v eurách v EÚ (iniciatíva EDDI).

Domnievam sa, že ECB by mala (a pokiaľ viem, urobila to v dvoch prípadoch) zhromažďovať názory a podnety od kľúčových zainteresovaných strán o projektoch v oblasti štatistiky a trhovej infraštruktúry. Tieto iniciatívy by však v plnej miere mali zohľadňovať právne predpisy EÚ a právomoci vymedzené v zmluve.

## POSTUP GESTORSKÉHO VÝBORU

<b>Názov</b>	Vymenovanie člena Výkonnej rady Európskej centrálnej banky
<b>Referenčné čísla</b>	13651/2019 – C9-0173/2019 – 2019/0818(NLE)
<b>Dátum predloženia / žiadosť o udelenie súhlasu</b>	14.11.2019
<b>Gestorský výbor</b> Dátum oznámenia na schôdzi	ECON 25.11.2019
<b>Spravodajkyňa</b> Dátum vymenovania	Irene Tinagli 14.11.2019
<b>Prerokovanie vo výbore</b>	3.12.2019
<b>Dátum prijatia</b>	3.12.2019
<b>Výsledok záverečného hlasovania vo výbore</b>	+: 41 –: 13 0: 4
<b>Poslanci prítomní na záverečnom hlasovaní</b>	Gunnar Beck, Marek Belka, Stefan Berger, Gilles Boyer, Cristian-Silviu Buşoi, 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>Náhradníci prítomní na záverečnom hlasovaní</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>Náhradníci (čl. 209 ods. 7) prítomní na záverečnom hlasovaní</b>	Rosa D'Amato, Anna Deparnay-Grunenberg, Dino Giarrusso
<b>Dátum predloženia</b>	6.12.2019