



Dokument s plenarne sjednice

A9-0289/2023

11.10.2023

IZVJEŠĆE

o Preporuci Vijeća o imenovanju člana Izvršnog odbora Europske središnje banke
(N9-0054/2023 – C9-0346/2023 – 2023/0810(NLE))

Odbor za ekonomsku i monetarnu politiku

Izvjestiteljica: Irene Tinagli

SADRŽAJ

	Stranica
PRIJEDLOG ODLUKE EUROPSKOG PARLAMENTA	3
PRILOG 1.: ŽIVOTOPIS PIERA CIPOLLONEA.....	5
PRILOG 2.: ODGOVORI PIERA CIPOLLONEA NA UPITNIK	14
INFORMACIJE O USVAJANJU U NADLEŽNOM ODBORU	67

PRIJEDLOG ODLUKE EUROPSKOG PARLAMENTA

o Preporuci Vijeća o imenovanju člana Izvršnog odbora Europske središnje banke (N9-0054/2023 – C9-0346/2023 – 2023/0810(NLE))

(Savjetovanje)

Europski parlament,

- uzimajući u obzir preporuku Vijeća od 19. rujna 2023. (N9-0054/2023)¹,
 - uzimajući u obzir članak 283. stavak 2. drugi podstavak Ugovora o funkcioniranju Europske unije, u skladu s kojim se Europsko vijeće savjetovalo s Parlamentom (C9-0346/2023),
 - uzimajući u obzir svoju Rezoluciju od 14. ožujka 2019. o rodnoj ravnoteži u imenovanjima u području ekonomske i monetarne politike EU-a²,
 - uzimajući u obzir svoju Rezoluciju od 16. siječnja 2020. o institucijama i tijelima ekonomske i monetarne unije: sprečavanje sukoba interesa nakon odlaska iz javne službe³,
 - uzimajući u obzir članak 130. Poslovnika,
 - uzimajući u obzir izvješće Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku (A9-0289/2023),
- A. budući da se Europsko vijeće pismom od 25. rujna 2023. savjetovalo s Europskim parlamentom u vezi s imenovanjem Piera Cipollonea na funkciju člana Izvršnog odbora Europske središnje banke na mandat od osam godina, počevši od 1. studenoga 2023.;
- B. budući da je Odbor za ekonomsku i monetarnu politiku ocijenio kvalifikacije predloženog kandidata, posebno u smislu uvjeta navedenih u članku 283. stavku 2. Ugovora o funkcioniranju Europske unije i nužne potpune neovisnosti ESB-a, u skladu s člankom 130. Ugovora; budući da je, u okviru tog ocjenjivanja, odbor zaprimio životopis kandidata kao i njegove odgovore na pismeni upitnik koji mu je upućen;
- C. budući da je u tom odboru 9. listopada 2023. održano saslušanje kandidata tijekom kojeg je dao uvodnu izjavu i odgovarao na pitanja članova odbora;
- D. budući da se Upravno vijeće Europske središnje banke sastoji od članova Izvršnog odbora Europske središnje banke i dvadeset guvernera nacionalnih središnjih banaka država članica čija je valuta euro; budući da su trenutačno svi guverneri muškarci;
- E. budući da su žene i dalje nedovoljno zastupljene u Upravnom vijeću Europske središnje banke; budući da Parlament poziva nacionalne institucije i institucije EU-a da aktivno

¹ SL C 334, 22.9.2023., str. 1.

² SL C 23, 21.1.2021., str. 105.

³ SL C 270, 7.7.2021., str. 113.

rade na postizanju rodne ravnoteže u sljedećim imenovanjima;

- F. budući da bi sve institucije i tijela EU-a i država članica trebali provoditi konkretnе mјere za postizanje rodne ravnoteže;
- 1. daje pozitivno mišljenje o preporuci Vijeća da se Piera Cipollonea imenuje članom Izvršnog odbora Europske središnje banke;
- 2. nalaže svojoj predsjednici da ovu Odluku proslijedi Europskom vijeću, Vijeću i vladama država članica.

PRILOG 1.: ŽIVOTOPIS PIERA CIPOLLONEA

Piero Cipollone

KONTAKT

Banca d'Italia
Via Nazionale 91 — 00184, Rim, Italija
Adresa elektroničke pošte: piero.cipollone@bancaitalia.it

Rođen u Avezzanu (AQ) u Italiji 3. siječnja 1962.

AKADEMSKE KVALIFIKACIJE

2001. Gostujući znanstvenik, Odjel za ekonomiju, Sveučilište u Kaliforniji, Berkeley
1992. Magistar ekonomije, Sveučilište Stanford
1982. Diploma iz ekonomije *cum laude*, (Sveučilište u Rimu „La Sapienza“)

ODLIKOVANJA

Vitez [Reda za zasluge Talijanske Republike](#)

RADNO ISKUSTVO I GLAVNE FUNKCIJE

- Sadašnja funkcija
- Zamjenik guvernera Talijanske središnje banke (od siječnja 2020.)
 - Član Odbora talijanskog Tijela za nadzor osiguranja (Ivass) (od siječnja 2020.)
 - Član OECD-ove Radne skupine br. 3. (od siječnja 2022.)
 - Član Koordinacijske skupine za prekogranična plaćanja – Banka za međunarodne namire (od 2021.)
 - Član Radne skupine na visokoj razini za digitalni euro (ESB) (od siječnja 2020.)
 - Član Radne skupine na visokoj razini za integrirano financijsko izvješćivanje, IReF, (ESB) (od 2022.)
 - Član Gospodarskog i financijskog odbora EU-a (od 2020.)
 - Član Radne skupine na visokoj razini za suradnju u Eurosustavu (ESB, zaključeno)

Moja glavna područja interesa su: platni sustavi (infrastruktura i metode), provedba monetarne politike, financijska stabilnost, gospodarski razvoj Italije i europolučja, proizvodnja i distribucija novčanica, IT, statistika, planiranje i kontrola, odnosi s multilateralnim razvojnim bankama i MMF-om.

Prethodne
funkcije

2018. (kolovoz) – 2020. **Savjetnik premijera za gospodarstvo** Pomagao sam premijeru u pregovorima s Europskom komisijom, aktivno radeći na ekonomskom dosjeu skupina G-7, G-20 i Odbora za financijsku stabilnost. Poticao sam institucijski dijalog vlade i Talijanske središnje banke s bankarskim i poslovnim udruženjima.

2017. – 2018. (srpanj) **Zamjenik načelnika Glavne uprave za optjecaj valute i računovodstvo.** Koordinirao sam akcijski plan za „jačanje kontrole upravljanja razvojem alata za analizu i inicijativa za racionalizaciju“ iz Strateškog plana Talijanske središnje banke za razdoblje 2017. – 2019. U vezi s time, predsjedao sam uvođenjem izrade proračuna u više razdoblja u Banku i sustava za predviđanje troškova i izračun jediničnih troškova rezultata i aktivnosti Banke.

Član Odbora za proračun BUCOM (ESB)

2015. – 2016. **Načelnik Uprave za planiranje i kontrolu.** Pojačao sam aktivnosti Uprave proširenjem njezine tradicionalne administrativne uloge usmjerenе na izvješćivanje o troškovima i kontrolu usklađenosti, stavljući veći naglasak na analizu i predviđanje troškova; osmislio sam i proveo nov sustav kontrole koji se temelji na riziku usmjeren uglavnom na organizacijsko učenje.

Uveo sam nove alate za analizu i kontrolu putnih troškova i povezanih naknada, kao i za upravljanje prelascima osoblja u podružnice Banke standardizacijom i eksternalizacijom usluge, čime je povećana transparentnost i smanjeni su troškovi.

Član Odbora za proračun BUCOM (ESB)

2011. – 2014. **Izvršni direktor u Odboru Grupe Svjetske banke (IBRD, IDA, IFC, MIGA).** Predstavljao sam sastavnicu kojoj pripadaju Albanija, Grčka, Italija, Malta, Portugal, San Marino i Istočni Timor. U toj ulozi poticao sam dijalog između vlada sastavnica i višeg rukovodstva Svjetske banke; poticao sam ponovnu suradnju Svjetske banke s Grčkom pružanjem tehničke pomoći kako bi se dopunio program MMF-a. Podupirao sam gorljiv angažman San Marina u Svjetskoj banci, što je, među ostalim, dovelo do njegova pristupanja Međunarodnom centru za rješavanje ulagačkih sporova (ICSID) te sam s Maltom i San Marinom radio na njihovu pridruživanju projektu Doing Business. Surađivao sam s talijanskim nadležnim tijelima na rješavanju znatnih zaostataka u doprinosima s Međunarodnim udruženjem za razvoj (IDA, povlašteni zajmovi Svjetske banke). Davao sam i strateške smjernice upravi o novoj strategiji Svjetske banke i velikom restrukturiranju; odobravao sam zajmove i politike s naglaskom na politikama privatnog sektora na razvijenim tržištima i tržištima u nastajanju, uključujući ulogu Međunarodne financijske korporacije (IFC). Pomagao sam upravi u posljednje dvije vrlo uspješne nadopune IDA-e (više od 50 milijardi USD).

Predsjednik Reviziskog odbora Grupe Svjetske banke (IBRD, IDA, IFC, MIGA). Predsjedao sam odobravanjem finansijskih izvještaja i izvješća o unutarnjoj reviziji te vodio dijalog s vanjskim revizorima i odjelima za nadzor (unutarnja revizija, odjel za integritet, skupina za internu evaluaciju, glavni službenik za rizike, neovisni savjetodavni odbor). Vodio sam opsežnu reviziju sustava sankcija Svjetske banke. Bio sam član povjerenstva za odabir glavnog revizora i nadzirao sam odobrenje nove strategije Svjetske banke za upravljanje vlasničkim kapitalom, prve nakon cijelog desetljeća. Predsjedao sam i velikim promjenama u određivanju cijena finansijskih instrumenata Svjetske banke tijekom posljednjeg desetljeća te sam vodio rasprave o poboljšanju adekvatnosti kapitala i finansijske održivosti Svjetske banke. Zagovarao sam raspodjelu kapitala potaknutu razvojem među subjektima Grupe Svjetske banke.

Ostale dužnosti Član odbora za mirovinske fondove u kojem sam davao smjernice za definiranje nove strateške raspodjele sredstava; Bio sam sudoajen Odbora i vodio sam dvostruku evaluaciju (ocjenjivanje predsjednika Grupe Svjetske banke od strane Odbora i obratno).

2007. – 2010.

Predsjednik Talijanskog instituta za evaluaciju obrazovnog sustava INVALSI. Ministar obrazovanja (Giuseppe Fioroni) novoizabrane vlade premijera Romana Prodi zatražio je 2006. institucionalnu potporu Talijanske središnje banke za promjenu talijanskog sustava ocjenjivanja škola i ponovno pokretanje INVALSI-ja. Tadašnji guverner Talijanske središnje banke prof. Mario Draghi zamolio me da preuzmem tu zadacu. Moje dužnosti kao posebnog povjerenika, a zatim kao predsjednika, uključivale su: i. osmišljavanje i provedbu cjelokupnog i sveobuhvatnog sustava ocjenjivanja škola u Italiji; ii. organiziranje i uvođenje univerzalnog sustava za testiranje postignuća učenika (oko 2 milijuna studenata godišnje); iii. uskladivanje opsežne kampanje ospozobljavanja u okviru OECD-ova istraživanja PISA (Program za međunarodnu procjenu učenika) za nastavnike srednjih škola; iv. definiranje pravnog okvira za širenje rezultata postignuća učenika među znanstvenicima i stručnjacima; v. osmišljavanje metodologije za ocjenjivanje ravnatelja škola (oko 10 000); vi. nadziranje redovitih istraživanja IEA-e (TIMSS i PIRLS) i OECD-a (PISA), razvoj regionalnog istraživanja PISA i predstavljanje Italije u odboru OECD-a za istraživanje PISA i Općoj skupštini IEA-e; vii. udruživanje s dvama ministarstvima u radu na brojnim pitanjima, uključujući reformu srednjih škola i razvoj novih kurikula za osnovne škole; viii. predvođenje komunikacijskih aktivnosti u svim medijima (TV, radio, novine, časopisi, izravni kontakt) usmjerenih na nastavnike, roditelje, učenike i predstavnike sindikata kako bi promicala važnost ocjenjivanja škola za poboljšanje kvalitete obrazovnih usluga.

Ostale povezane aktivnosti. Bio sam član savjetodavnog tima ministra financija (Tommaso Padoa Schioppa) za prvu sveobuhvatnu reviziju potrošnje talijanskih javnih rashoda, s posebnom odgovornošću za troškove obrazovanja. S Fabriziom Barcom i Alinom Pennisi napisao sam prvu bijelu knjigu o obrazovanju u Italiji, koja je poslužila kao temelj za većinu naknadnih reformi talijanskog školskog sustava.

2003. – 2007. **Talijanska središnja banka, Odjel za istraživanja, voditelj Jedinice za tržište rada.** Prebacio sam fokus odjela s kratkoročne makroanalize na dugoročnu strukturnu analizu talijanskog tržišta rada. Poticao sam korištenje mikropodataka (Istraživanje o dohotku i bogatstvu kućanstava Talijanske središnje banke, istraživanje o osobnom dohotku INPS-a) za proučavanje ponašanja kućanstava u pogledu ponude radne snage i ulaganja u ljudski kapital te njihova utjecaja na ukupnu faktorsku produktivnost te sam u Banku uveo korištenje podataka iz OECD-ova istraživanja PISA. Pod mojim vodstvom u Jedinicu su uvedene nove ekonometrijske tehnike za evaluaciju programa tržišta rada s pomoću novih izvora podataka (npr. podaci na razini poduzeća Federmeccanica). Bio sam zadužen za izradu poglavlja o tržištu rada za glavne ekonomske publikacije Talijanske središnje banke (Gospodarski bilten i Godišnje izvješće). Pridonio sam razvoju prvog modela mikrosimulacije u Banci i predstavljao sam Banku u radnim skupinama ESB-a, OECD-a, EU-a, ISTAT-a, ISAE-a i ISFOL-a te zajedničkim radnim skupinama. Također sam održavao akademска izlaganja na važnim nacionalnim i međunarodnim konferencijama (u Italiji, Europi i SAD-u).
1998. – 2001. **Talijanska središnja banka, Odjel za istraživanja, istraživač u Jedinici za tržište rada.** Kao istraživač redovito sam analizirao talijansko i europsko tržište rada, s naglaskom na mehanizmima određivanja plaća, kanalima za prijenos inflacije između plaća i troškova te industrijskim odnosima. Kao autor dao sam doprinos glavnim ekonomskim publikacijama Talijanske središnje banke i objavio nekoliko akademskih radova.
1995. – 1997. **Talijanska središnja banka, Odjel za istraživanja, istraživač u Jedinici za platnu bilancu.** Analizirao sam talijanske izvozne obrasce nakon velike devalvacije talijanske lire u razdoblju 1992. – 1993. Proučavao sam promjene u komparativnoj prednosti talijanskog izvoza s obzirom na rastuću konkurenčiju gospodarstava u usponu u tradicionalnim gospodarskim sektorima.
1992. – 1994. **Ministarstvo vanjske trgovine, viši savjetnik ministra vanjske trgovine, voditelj tehničkog osoblja.** Predsjedao sam odborom gospodarskih savjetnika ministra te razvio i vodio malu tehničku jedinicu koja je provodila analize internacionalizacije talijanskih poduzeća.

DRUGE FUNKCIJE

2015. – 2017. Predsjednik Izvršnog odbora CEIS-a (Sveučilište Tor Vergata, Rim)
2015. Član Povjerenstva za odabir članova ANVUR-a (Talijanski institut za evaluaciju sveučilišta i istraživačkih instituta)
2015. Član Povjerenstva za nagradu Montalcini (posebna nagrada nazvana po dobitnici Nobelove nagrade Riti Levi Montalcini koja se dodjeljuje mlađim profesorima i istraživačima)
2014. Predsjednik Povjerenstva za odabir glavnog direktora INVALSI-ja
2012. – 2015. Član Znanstvenog odbora Međunarodnog koledža Ca' Foscari (Sveučilište u Veneciji)

ISKUSTVO U NASTAVI

1993. – 2001. Sveučilište LUISS, Rim: Monetarna politika
1992. – 1994. Sveučilište u L'Aquila: Ekonomija rada
1988. – 1991. Sveučilište Stanford, Edukacijski fakultet, asistent: Ekonomija rada
-

RECENZENT U AKADEMSKIM ČASOPISIMA

- *Talijanska središnja banka, Temi di discussione*
 - *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policies*
 - *Fiscal Studies*
 - *Journal of Banking and Finance*
 - *Journal of European Economic Association*
 - *Journal of Population Economics*
 - *Labour*
 - *Labour Economics*
 - *Politica Economica*
 - *Rivista Italiana degli Economisti*
-

IZLAGANJA

- **Budućnost plaćanja i kako je ostvariti**
konferencija „Global payments week 2023: the future of payments”
Svjetska banka, Marakeš, 18. svibnja 2023.
(https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2023/Cipollone_Global_Payments_Week_18052023.pdf)
- **Ususret direktivi PSD3: dinamika digitaliziranih platnih sustava**
Međunarodna konferencija Sveučilišta Roma Tre,
Rim, 14. travnja 2023.
(https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2023/Cipollone_14042023.pdf)
- **Provedba CBDC-a u središnjim bankama: izazovi, rizici i mogućnosti**
Konferencija „Central Bank Digital Currencies: Threat or Opportunity?”
London School of Economics, 28. listopada 2022.
(https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2022/cipollone_281022.pdf)

- **Iskustvo s 10 godina podataka u središnjem bankarstvu**
 Međunarodna konferencija „Future of Central Banking”
 Vilnius, Litva, 29. rujna 2.022
[\(https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2022/Cipollone_future_of_central_banking_29_settembre_2022_Vilnius.pdf\)](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2022/Cipollone_future_of_central_banking_29_settembre_2022_Vilnius.pdf)
- **Unidroit. Konferencija o digitalnim platformama i globalnom pravu**
 Ključno izlaganje
 Villa Aldobrandini, Rim, 29. travnja 2022.
[\(https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2022/CIPOLLINE_29_aprile_2022.pdf\)](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2022/CIPOLLINE_29_aprile_2022.pdf)
- **Uloga središnjih banaka u zelenom financiranju**
 Sveučilište u Firenci, 11. – 12. ožujka 2022.
[\(https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2022/Cipollone-2022.03.11.pdf\)](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2022/Cipollone-2022.03.11.pdf)
- **TIPS (namira trenutačnih plaćanja u sustavu TARGET) – nova usluga tržišne infrastrukture Eurosustava.**
 Rim, Talijanska središnja banka
 12. – 13. srpnja 2021.
[\(https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/CIPOLLINE-12-13-luglio-2021.pdf\)](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/CIPOLLINE-12-13-luglio-2021.pdf)
- **Trendovi dugoročnih ulagača: teorija i praksa.**
 Radionica LTI, Rim, 8. travnja 2021.
[\(https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/2021.04.08-Cipollone.pdf\)](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/2021.04.08-Cipollone.pdf)
- **Talijansko predsjedanje skupinom G-20 i program prekograničnih plaćanja**
 BIS - Konferencija Odbora za plaćanja i tržišne infrastrukture
 19. ožujka 2021.
[\(https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/2021.03.19-Cipollone.pdf\)](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/2021.03.19-Cipollone.pdf)

SEMINARI, KONFERENCIJE I ČLANSTVA

Vodio sam ekonomski seminare u sljedećim institucijama: Sveučilište Berkeley, BANFF, Europsko gospodarsko udruženje, Europsko udruženje ekonomista rada, London School of Economics, ESB, IZA, Sveučilište Bocconi, Sveučilište Sapienza, Sveučilište Tor Vergata, Sveučilište LUISS, Katoličko sveučilište u Miljanu, Banka za međunarodne namire, Sveučilište u Padovi, talijansko Ministarstvo gospodarstva i financija, Svjetska banka, Collegio Caro Alberto Moncalieri, Politehničko sveučilište u Torinu, Politehničko sveučilište u Miljanu.

Član Europskog gospodarskog udruženja, Europskog udruženja ekonomista rada, Talijanskog gospodarskog udruženja, Talijanskog udruženja ekonomista rada.

NAJAVAŽNIJE PUBLIKACIJE

- (2007.) „Social Interactions in High School: Lessons From an Earthquake” (s A. Rosoliom), *American Economic Review*, svezak 97, br. 3
- (2006.) „Does the ILO Definition Capture All Unemployment?” (s A. Brandolinijem i Elianom Viviano), *Journal of European Economic Association*, svezak 4, broj 1, ožujak
- (2001.) „Bottlenecks, limits to growth and inflationary pressure: a multisectoral analysis of Italian industry” (s D. J. Marchettijem), *Journal of Policy Modelling*, br. 23
- (2012.) „Human Capital for growth: possible steps towards an upgrade of the Italian education system” (s Pasqualinom Montanarom i Paolom Sestitom), Talijanska središnja banka, *Questioni di economia e finanza* (povremene publikacije), br. 122
- (2010.) „Schooling and Youth Mortality: learning from Mass Military Exemption” (s A. Rosoliom), Talijanska središnja banka, *Temi di discussione*, br. 811
- (2010.) „Value-added measures in Italian High Schools: Problems and Findings” (s P. Montanarom i P. Sestitom), *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, svezak 69 (2), srpanj
- (2007.) „Labour Market for Teachers: Demographic Characteristics and allocative Mechanisms” (s G. Barbierijem i P. Sestitom), *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, svezak 66 (3), studeni
- (2007.) „Determinants and Costs of University Withdrawal. The case of Italy” (s F. Cinganom), Banca d’Italia, *Temi di Discussione* br. 626
- (2007.) „Employment Growth in Italy in the 1990s: Institutional Arrangements and Market Forces” (s A. Brandolinijem, P. Casadiom, M. Magnanijem, A. Rosoliom, R. Torrinijem), AIEL Series in Labour Economics, u N. Acocella i R. Leoni (ur.), *Social Pacts, Employment and Growth: A Reappraisal of Ezio Tarantelli's Thought*, Poglavlje 4, str. 31–68, AIEL - Talijansko udruženje ekonomista rada
- (2006.) „The Value of Flexible Contracts: evidence from a panel of industrial firms” (s A. Guelfi), Talijanska središnja banka, *Temi di Discussione*, br. 583
- (2006.) „Financial Support to Permanent Jobs: the Italian Case” (s A. Guelfi), *Politica Economica* svezak XXII, br. 1, travanj 2006.
- (2004.) „Human Capital, Growth and Employment. The case of Italy” (s A. Cicconeom i F. Cinganom), *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, godina 117, svezak 63, br. 3/4, prosinac
- (2004.) „Hiring Incentives and Labour Force Participation” (s C. Di Mariom i A. Guelfi), *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, godina 117, svezak 63, br. 2, studeni

- (2003.) „Tax Credit Policy and Firms’ Behavior: the Case of Subsidies to Open-End-Contract”, (s A. Guelfi). Talijanska središnja banka, *Temi di Discussione*, br. 471
- (2003.) „Urban Poverty in Developed Countries” (s A. Brandolinijem). *Inequality, Welfare and Poverty: Theory and Measurements*, svezak 9, Elsevier
- (2002.) „Earnings Dispersion, Low pay and Household Poverty in Italy, 1977-1998” (s A. Brandolinijem and Paolom Sestitom), *The New Economics of Rising Inequalities* (ur.) D. Cohen, T. Piketty i G. Saint-Paul, Oxford University Press
- (2001.) „Multifactor Productivity and Labour Quality in Italy, 1981-2000” (s A. Brandolinijem), Talijanska središnja banka, *Temi di Discussione*, br. 422
- (2001.) „Is the Italian Labour Market Segmented?”, Talijanska središnja banka, *Temi di Discussione*, br. 400
- (1999.) „Determinants of Pay in the Italian Labor Market: Jobs and Workers” (s Paolom Casavolom i and Paolom Sestitom), u *The Creation and Analysis of Employer-Employee Matched Data* (ur.) John Haltiwanger, Julia Lane i Kenneth Troske, North Holland, Amsterdam
- (1995.) „Education and Earnings”, u *International Encyclopaedia of Economics of Education*, M. Carnoy (ur.), Pergamon Press, Oxford

Ostale publikacije (na talijanskem jeziku)

- (2013.) „Uno sguardo oltre il 2015: in vista dei nuovi obiettivi del Millennium per l’istruzione”, *Scuola Democratica*, br. 2, 2013.
- (2012.) „Il sistema nazionale di valutazione come strumento di supporto per la qualita” (s Donatellom Poliandri) *Economia&Lavoro*, godina XLVI, br. 1, siječanj–travanj 2012.
- (2010.) *Il capitale Umano*, Il Mulino, Bologna
- (2008.) „Il merito basato sull’istruzione: un commento a Goldthorpe e Jackson”, *Stato e Mercato*, br. 1, travanj
- (2007.) „I poveri in istruzione” (s G. Barbieri), u *Povertà e Benessere*, A. Brandolini i C. Saraceno (ur.), Il Mulino, Bologna
- (2007.) *Il merito nella società della conoscenza* (s I. Viscom), 1/2007, Il Mulino, Bologna
- (2005.) „Le condizioni di lavoro degli immigrati in Italia” (s A. Brandolinijem i A. Rosoliom), u *L’incidenza economica dell’immigrazione*, Massimo Livi Bacci (ur.), Giappichelli Editore, Torino
- (2003.) „Una Nuova Economia in Italia? Prime controevidenze con dati aggregati” (s A. Brandolinijem), u *La Nuova Economia: il mito, i fatti*, S. Rossi (ur.), Il Mulino, Bologna
- (2001.) „La convergenza dei salari manifatturieri in Europa”, *Politica Economica*, br. 1, travanj, str. 101-129

- (2000.) „L'internazionalizzazione delle imprese manifatturiere italiane” (s M. Bugamellijem i L. Infanteom), *Rivista Italiana degli Economisti*, br. 3
- (1999.) „Caratteristiche delle imprese e caratteristiche dei lavoratori: da cosa dipendono i salari in Italia?” (s P. Casavolom i P. Sestitom), *Economia e Lavoro*, godina XXXIII, br. 3–4
- (1999.) „I vantaggi comparati dell’Italia. Gli effetti sull’occupazione”, *Rivista di Politica Economica*, godina LXXXIX – serija III, lipanj
- (1999.) „Globalizzazione e mercato del lavoro: il caso italiano” (s Paolom Sestitom), u *Globalizzazione e Stato Sociale*, Nicola Acocella (ur.), Il Mulino, Bologna
- (1998.) „Strozzature Settoriali, Limiti alla Crescita e Pressioni Inflazionistiche” (s D. J. Marchettijem), *Rivista Italiana degli Economisti*, br. 1, travanj
- (1997.) „Prezzi dei manufatti Importati e Prezzi dell’Output: il Caso dell’Italia” (s R. Sabbatinijem), *Moneta e Credito*, svezak L, br. 199, rujan
- (1996.) „Esportazioni e margini di profitto delle imprese manifatturiere italiane nel 1993-94”, u *Rapporto sul Commercio Estero ICE 1995*
- (1995.) „Un quadro di coerenza per valutare la sostenibilità macroeconomica della spesa per il sistema pensionistico pubblico”, u *Profili di documentazione sul sistema pensionistico*, G. Faustini (ur.), Senat Talijanske republike, 1995.
- (1987.) „La disoccupazione Regionale in Italia 1980-1985”; *Rapporto CNEL 1987*

PRILOG 2.: ODGOVORI PIERA CIPOLLONEA NA UPITNIK

Upitnik za kandidata za funkciju člana Izvršnog odbora Europske središnje banke

A. Životno i radno iskustvo

1. Izdvojite glavne aspekte svojih stručnih vještina u monetarnim, financijskim i poslovnim pitanjima te glavne aspekte svojeg iskustva na europskoj i međunarodnoj razini.

Većinu svoje karijere proveo sam kao bankar u središnjoj banci. Karijeru sam započeo 1993. kao ekonomist u Talijanskoj središnjoj banci, a 2020. imenovan sam zamjenikom guvernera. Na tom putu stekao sam bogato iskustvo u različitim aspektima središnjeg bankarstva.

Moja profesionalna karijera utemeljena je na mojoj akademskom obrazovanju za ekonomista u okviru rigoroznog osposobljavanja na cijenjenim institucijama kao što su Sveučilište Sapienza, Sveučilište u Stanfordu i Sveučilište Berkeley. Moje je akademsko obrazovanje bilo usmjereni na tržište rada, trgovinu i međunarodno gospodarstvo, a to sam prenio i u svoju profesionalnu karijeru. U svojstvu višeg savjetnika u Ministarstvu vanjske trgovine i ekonomista koji se bavi istraživanjima u Talijanskoj središnjoj banci stekao sam uvid u to kako globalizacija utječe na talijansko i europsko gospodarstvo. To je povezano s mojim studijama o strukturnim uvjetima na tržištu rada i ulozi ljudskog kapitala u gospodarskom razvoju Italije i Europe. Proveo sam opsežne analize konvergencije plaća, odrednica plaća, mehanizama određivanja plaća i utjecaja plaća na inflaciju u europodručju. Neki od rezultata mojih istraživanja predstavljeni su na međunarodnim konferencijama i objavljeni u prestižnim akademskim časopisima, uključujući *American Economic Review* i *Journal of the European Economic Association*. Osim toga, dao sam najveći doprinos poglavlјima o tržištu rada u glavnim publikacijama Talijanske središnje banke iz područja ekonomije. Također sam tijekom osmogodišnjeg podučavanja o monetarnoj politici na Sveučilištu LUISS u Rimu držao predavanja o tržištima rada i njihovoj važnosti za inflaciju i monetarnu politiku.

Tijekom cijele karijere izražavao sam snažnu predanost vrednovanju politika i inovacijama. Posvetio sam tri godine vođenju sveobuhvatne reforme talijanskog sustava ocjenjivanja škola, zadaći koju su mi povjerili talijanska vlada i tadašnji guverner Talijanske središnje banke, profesor Mario Draghi. Kao voditelj Odjela za tržišta rada u istraživačkom odjelu Talijanske središnje banke predvodio sam rad na inovacijama analize podataka i modela. To je uključivalo zagovaranje povećane upotrebe mikropodataka, doprinos razvoju prvog mikrosimulacijskog modela Banke i uvođenje novih ekonometrijskih tehnika za evaluaciju programa tržišta rada. Čvrsto vjerujem u važnost redovitih procjena podataka, modela i strategija kako bi se osigurala njihova prikladnost i odlučan sam prenijeti taj način razmišljanja i predanost pouzdanim analizama potkrijepljениma podacima i u ESB.

Još jedan važan aspekt moje karijere, posebno posljednjih godina, odnosi se na platni promet i platne sustave, s naglaskom na njihovoj modernizaciji za digitalno doba. Kao zamjenik

guvernera Talijanske središnje banke nadzirem rad na maloprodajnim i veleprodajnim digitalnim valutama središnje banke, stabilnim kriptovalutama, tokeniziranim depozitima i trenutačnim plaćanjima. Primjerice, sudjelovao sam u procesu nadogradnje TIPS-a (tržišne infrastrukture Eurosustava za namiru trenutačnih plaćanja u novcu središnje banke) s operativnog i finansijskog stajališta te u pogledu otpornosti. Proaktivno sam sudjelovao i u raspravi o novoj Direktivi PSD3 (Direktiva o platnim uslugama 3) i njezinoj usklađenosti s najnovijim tehnološkim dostignućima, uključujući pametne ugovore i decentralizirane financije (DeFi), u korist građana. Nadalje, osobno sam pridonio projektu digitalnog eura u svojstvu člana radne skupine Eurosustava na visokoj razini za digitalni euro, a posebno sam se bavio pitanjima finansijske stabilnosti, digitalne uključenosti i međunarodne koordinacije. Na potonje je usmjeren i moj rad u odborima i radnim skupinama Banke za međunarodne namire (BIS), gdje sam stavio naglasak na važnost poboljšanja prekograničnih i međuvalutnih plaćanja.

U svojim profesionalnim ulogama blisko sam surađivao s europskim i međunarodnim partnerima. Kao jedan od izvršnih direktora u Svjetskoj banci poticao sam dijalog između europskih vlada i višeg rukovodstva Grupe Svjetske banke. Tijekom 2019. bio sam odgovoran za institucijske odnose u Talijanskoj središnjoj banci, a u razdoblju od 2018. do 2020. savjetovao sam talijanskog premijera o ekonomskoj dokumentaciji za skupine G7 i G20. To je uključivalo izravno sudjelovanje u pregovorima o instrumentu Next Generation EU, u kojima sam svjedočio važnosti usklađenog djelovanja europskih tvoraca politika u rješavanju zajedničke krize. Kao član Gospodarskog i finansijskog odbora trenutačno sudjelujem i u raspravama o ekonomskoj politici u EU-u. Moj nedavni rad na platnim sustavima uključivao je blisku suradnju s drugim središnjim bankama, regulatorima i sudionicima na tržištu, pruživši mi dragocjen uvid u upravljanje projekta s različitim dionicima.

Naposljetu, želim naglasiti svoje upravljačke vještine, koje sam desetljećima usavršavao. Imam iskustvo u izradi i provedbi strategija i naučio sam održavati kulturu izvrsnosti, integriteta, suradnje i uključivosti (vidjeti odgovor na pitanje br. 48). U svojstvu zamjenika guvernera aktivno sam zagovarao i nadgledao provedbu akcijskih planova usmjerenih na poboljšanje operativne učinkovitosti institucije. To je prije svega uključivalo uvođenje inovativnih alata za olakšavanje izrade proračuna u više razdoblja u Banci i razvoj naprednih sustava za predviđanje troškova.

Sve u svemu, moje akademsko obrazovanje, istraživački rad i stručno iskustvo u području ekonomije, središnjeg bankarstva i finansijskih tržišta omogućili su mi duboko razumijevanje složenih društvenih, gospodarskih i finansijskih sila koje povećavaju inflaciju i potiču gospodarski rast. To je razumijevanje ključno za donošenje utemeljenih odluka o monetarnoj politici.

Ako budem imenovan članom Izvršnog odbora, bila bi mi čast prenijeti to iskustvo u ESB.

2. *Imate li poslovne ili finansijske interese ili druge obveze koje bi mogle biti u sukobu s Vašim budućim dužnostima i postoje li osobni ili drugi relevantni čimbenici koje Parlament treba uzeti u obzir prilikom razmatranja Vašeg imenovanja?*

Ne.

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

Kao član Izvršnog odbora ESB-a bio bih nepokolebljivo predan Evropi i osigurao bih da ESB doista ispunjava svoj mandat, u prvom redu ostvarivanjem glavnog cilja održavanja stabilnosti cijena. To je od iznimne važnosti jer se na taj način održava povjerenje u zajedničku valutu i podupire održivi rast, otvaranje radnih mjeseta, ekonomska dobrobit i kohezija našeg društva. Međutim, ispunjavanje tog primarnog cilja nije dovoljno za ispunjavanje mandata ESB-a. ESB bi trebao, ne dovodeći u pitanje održavanje stabilnosti cijena, podupirati opće ekonomske politike Unije.

Osim toga, meni bi, kao članu Izvršnog odbora ESB-a, ključni prioritet bilo poticanje i jačanje odnosa ESB-a s europskim i međunarodnim dionicima. Tijekom karijere osobno sam se uvjerio u golemu vrijednost stabilnih odnosa i suradnje za kvalitetno oblikovanje politika. Čvrsto vjerujem da je to ključno za učinkovitost monetarne politike, očuvanje finansijske stabilnosti i unapređenje inovativnih metoda i sustava plaćanja.

Naposljetu, snažno se zalažem za načelo uključivosti. Vjerujem da bi ESB trebao nastaviti napredovati u pogledu poticanja raznolikosti svojeg osoblja i stvaranja radnog okruženja u kojem se sve potiče da iznesu svoje mišljenje i u kojem je svaka perspektiva dobrodošla. Ta uključivost potiče se i unutar organizacije i izvan nje, u okviru suradnje s građanima kojima služimo i institucijama koje ih predstavljaju, a posebno s Europskim parlamentom. Uvjeren sam u važnost aktivnog slušanja i razmatranja stajališta građana i njihovih predstavnika, bilo da je riječ o zabrinutosti zbog učinka inflacije, rastućih troškova hipotekarnih kredita ili strahova u pogledu privatnosti s digitalnim eurom ili nedostatka bankomata. Vjerujem i u aktivnu suradnju sa svim dionicima na koje utječu odluke ESB-a. Raznovrsna profesionalna iskustva naučila su me da jačanje povjerenja i snalaženje u neizvjesnim vremenima ovisi o načelima uključivosti i prilagodljivosti.

B. Monetarna politika Europske središnje banke

4. Kako bi, prema Vama, Europska središnja banka trebala provoditi svoju monetarnu politiku u trenutačnim makroekonomskim uvjetima? Kako vidite dugotrajno visoku temeljnu inflaciju? Smatrati li da inflacijska očekivanja znatno utječu na ishode inflacije? Kako bi ih trebalo uzeti u obzir pri oblikovanju monetarne politike? Što bi, prema Vašem mišljenju, ESB trebao učiniti kako bi ih stavio pod kontrolu?

Nakon duljeg razdoblja niske inflacije, ESB i, u širem smislu, središnje banke u cijelom svijetu suočili su se s dosad nezabilježenim nizom šokova koji su doveli do naglog porasta inflacije. Veličina i priroda šokova s kojima se ESB suočio doveli su i do znatne nesigurnosti u pogledu snage i postojanosti inflacijskih pritisaka. Suočen s tim šokovima, ESB je odlučno odgovorio

na način da je povećao svoje kamatne stope brže nego ikad. Na taj se način smanjila i njegova bilanca jer se isplate glavnice dospjelih vrijednosnih papira u okviru programa kupnje vrijednosnih papira (APP) više ne ulazu ponovno, a iznosi koje su banke pozajmile u okviru ciljanih operacija dugoročnjeg refinanciranja se otplaćuju.

Kad je riječ o dinamici inflacije, ukupna inflacija smanjila se nakon vrhunca prošlog listopada, uglavnom zbog nižih cijena energije i, u novije vrijeme, smanjenja inflacije cijena hrane i temeljne inflacije (tj. inflacije bez cijena energije i hrane). Sve je više znakova da se temeljna inflacija smanjuje nakon svojeg vrhunca, što se temelji na čimbenicima na strani ponude i na strani potražnje. Međutim, i ukupna i temeljna inflacija i dalje su na visokim razinama.

Godišnja inflacija u europodručju iznosila je 4,3 % u rujnu, što je smanjenje u odnosu na 5,2 % u kolovozu prema brzoj procjeni Eurostata od 29. rujna. Prema istim procjenama, temeljna inflacija europodručja smanjila se najsporijim tempom u jednoj godini, na 4,5 % u rujnu, što je smanjenje u odnosu na 5,3 % u kolovozu.

U budućnosti se očekuje da će se temeljna inflacija postupno smanjivati s obzirom na slabljenje učinka inflacijskih šokova i ostvarivanje učinaka strože monetarne politike. Kao posljedica toga, najnovija predviđanja za temeljnu inflaciju koje je objavio ESB neznatno su smanjena na 5,1 % u 2023., 2,9 % u 2024. i 2,2 % u 2025. Posebnu pozornost trebalo bi posvetiti inflaciji cijena usluga s obzirom na istaknutu ulogu usluga u potrošačkoj košarici i veću izloženost usluga rastućim troškovima rada.

Inflacijska očekivanja imaju važnu ulogu u ishodima inflacije jer očekivana buduća kretanja cijena utječu na odluke o potrošnji i ulaganjima danas. Dugoročna inflacijska očekivanja su i mjerilo vjerodostojnosti monetarne politike.

Stoga smatram da je posebno važno ocijeniti i pratiti utvrđivanje dugoročnih inflacijskih očekivanja primjenom niza metoda i mjeranjem očekivanja. Dostupni dokazi, koji su dodatno potkrijepljeni sveobuhvatnim analizama koje je objavila Talijanska središnja banka, upućuju na to da su se dugoročna inflacijska očekivanja u europodručju brzo vratila na razine u blizini simetrične ciljne inflacije od 2 %. Brza i snažna reakcija monetarne politike ograničila je rizike od nestabilnih i rastućih inflacijskih očekivanja.

Ako se detaljnije pogledaju najnoviji podaci, većina dugoročnijih inflacijskih očekivanja iznosi oko 2 %, ali potrebno je pomno pratiti učinak kratkoročnog porasta inflacije na dinamiku određivanja plaća i cijena. Najnoviji anketni podaci pokazuju da se profil inflacijskih očekivanja smanjuje, uz relativno malo kretanja dugoročno, unatoč rekordno visokim kratkoročnim očekivanjima. Tržišna inflacijska očekivanja povećana su, iako to, prema mojoj mišljenju, uvelike odražava više premije rizika s obzirom na mogućnost da negativni šokovi u opskrbi češće utječu na gospodarstvo europodručja u budućnosti. Anketni i tržišni podaci zajedno upućuju na to da su inflacijska očekivanja i dalje utemeljena, također zbog odlučnih mjera koje je ESB poduzeo kako bi u srednjoročnom razdoblju vratio inflaciju na ciljnu vrijednost. Unatoč tomu, inflacijska očekivanja i dalje zahtijevaju stalno praćenje s obzirom na visoku inflaciju posljednju godinu i pol i rizik od sekundarnih učinaka.

5. Koliko je Europska središnja banka bila uspješna u ostvarivanju svojeg primarnog cilja održavanja stabilnosti cijena? Bi li ranije pooštavanje spriječilo porast određenih cijena s obzirom na iskustvo drugih središnjih banaka koje su ranije povisile stope? Kako ocjenjujete trenutno razumijevanje dinamike inflacije i glavnih čimbenika koji pokreću kretanje inflacije posljednjih godina? Smatrate li da je pritisak na rast plaća prijetnja nastojanjima ESB-a da inflacija dosegne 2 % u srednjoročnom razdoblju?

Kako je navedeno u prethodnom odgovoru, niz velikih i neočekivanih šokova u opskrbi koji su posljednjih godina pogodili gospodarstvo europodručja predstavljao je izazov. Nakon što je postalo očito da je previsoka inflacija trajne prirode, monetarna politika ESB-a odlučno je reagirala.

ESB je počeo normalizirati svoju politiku od prosinca 2021. i povećao kamatne stope brže nego ikad. Također je prekinuo neto kupnju finansijske imovine u okviru hitnog programa kupnje zbog pandemije (PEPP) i programa kupnje vrijednosnih papira (APP) te je od ožujka 2023. počeo smanjivati portfelj APP-a odmjeranim i predvidljivim tempom. Od srpnja 2023. ponovna ulaganja u okviru programa kupnje vrijednosnih papira (APP) u potpunosti su obustavljena. Otplate iznosa pozajmljenih u okviru ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja od strane banaka također pridonose znatnom smanjenju bilance ESB-a.

Inflacija se smanjuje, ali se i dalje predviđa da će 2025. ostati nešto iznad ciljne vrijednosti ESB-a, a nesigurnost je i dalje visoka. Temeljna inflacija pokazala se postojanom jer su pritisci u lancu opskrbe zbog većih ulaznih troškova nastavili prolaziti do uslužnih i neenergetskih industrijskih proizvoda, ali nedavno se počela smanjivati. Iako se cijene hrane smanjuju, i dalje su visoke. Međutim, poboljšala su se i najnovija kretanja i očekivanja za temeljnu inflaciju. Inflacija stavki sa snažnijom dinamikom, koje su doprinijele većini temeljne inflacije do početka 2023., nedavno se počela smanjivati. Budući da su nedavno manje postojane stavke vršile pritisak na rast temeljne inflacije, njihov bi se učinak trebao razmjerno brzo smanjiti.

Rast plaća povećava se i očekuje se da će postati sve izraženiji izvor inflacijskih pritisaka. Rast plaća upućuje na potražnju za naknadama za inflaciju, napeta tržišta rada i povećanja minimalnih plaća. Iako se rizici snažnijeg prijenosa visoke inflacije na plaće ne mogu isključiti, nema očitih znakova pojave samoodržive spirale plaća i cijena. Prema najnovijim predviđanjima stručnjaka ESB-a očekuje se rast plaća zaposlenika koji će 2023. dosegnuti 5,3 %, ali će se smanjiti 2024. i 2025. Nadalje, predviđa se da će se produktivnost rada oporaviti i povećati. Očekuje se da će se time pak pridonijeti ublažavanju učinka rasta plaća na dinamiku jediničnih troškova i cijena rada. Međutim, inflacijski rizici koji mogu proizaći iz visokog rasta plaća moraju se i dalje pažljivo pratiti. Kao što sam naveo u odgovoru na pitanje br. 4, utvrđivanje dugoročnijih inflacijskih očekivanja i vjerodostojnost odlučnog djelovanja ESB-a pružaju zaštitni mehanizam u slučaju pojave samoodržive spirale plaća i cijena, u odsutnosti značajnih nepredviđenih šokova.

Na temelju gore navedene procjene slažem se s procjenom Upravnog vijeća da su kamatne stope ESB-a dosegnule razine koje će, ako se održavaju dovoljno dugo, znatno pridonijeti

pravodobnom povratku inflacije na ciljnu vrijednost. Također svesrdno pozdravljam naglasak koji se stavlja na pristup temeljen na podacima, tj. pristup prema kojem bi se buduće odluke Upravnog vijeća trebale temeljiti na evaluaciji inflacijskih izgleda s obzirom na nove ekonomske i financijske podatke, dinamiku temeljne inflacije i snagu prijenosa monetarne politike.

6. Kako bi razlike u stopama inflacije mogle utjecati na provedbu monetarne politike? Kako ocjenjujete srednjoročne izglede za inflaciju u tom kontekstu?

Disperzija inflacije je, povijesno gledano, bila vrlo visoka kad je energetski šok prvi put pogodio gospodarstvo europodručja. Razlike u stopama inflacije među zemljama povećale su se s rekordno niskih razina u razdoblju prije pandemije na rekordno visoke razine krajem 2022. Razlike u stopama inflacije u europodručju djelomično se mogu pripisati stupnju ovisnosti o uvozu energije i intenzitetu potrošnje energije. Energetske potkategorije, kao što su goriva, prirodni plin i električna energija, mogu pokazivati različite trendove, prvenstveno zbog razlika u korištenim izvorima energije. Nadalje, posebnosti ugovora o komunalnim uslugama kućanstava, regulatorni okviri i potencijalne državne intervencije usmjerene na ublažavanje visokih troškova energije dodatno pridonose tim razlikama. Stoga je energetska kriza različito utjecala na različite države članice, a ti različiti učinci pridonijeli su i različitim razinama inflacije cijena hrane. Istodobno je ukupni pad inflacije znatno ublažio njezinu disperziju.

Kad se raspravlja o razlikama u stopama inflacije, ključno je napomenuti da je monetarna politika ESB-a usmjerena na kretanja inflacije u europodručju u cjelini, što znači da razlike u stopama inflacije same po sebi nisu razlog za zabrinutost u monetarnoj uniji ako ostanu ograničene. Zapravo se mogu smatrati uobičajenima u mjeri u kojoj odražavaju privremene prilagodbe šokovima ili su povezane s postupcima nadoknađivanja. Međutim, velike i trajne razlike u dinamici inflacije mogu ometati pravilan prijenos monetarne politike među jurisdikcijama. To posebno vrijedi kad je riječ o razlikama koje imaju dugotrajna obilježja ili ne odražavaju konvergenciju razine cijena. Takve razlike mogući bi ukazivati na razlike u kretanjima troškova ili strukturne neučinkovitosti te bi, ako potraju, mogući dovesti do povećanog pada cjenovne konkurentnosti i pogoršanja bilance tekućeg računa.

Stoga je važno pomno pratiti razlike u stopama inflacije. Međutim, monetarna politika ima ograničene mehanizme za rješavanje razlika među zemljama i razlika u stopama inflacije.

Unatoč tome što je, povijesno gledano, nakon prvog energetskog šoka za gospodarstvo europodručja porasla na vrlo visoku razinu, disperzija inflacije nije narušila učinkovitost monetarne politike. Najnovije makroekonomske projekcije stručnjaka ESB-a za europodručje iz rujna 2023. pokazuju da se očekuje da će se inflacija nastaviti smanjivati tijekom sljedećih nekoliko godina uz smanjenje troškovnih pritisaka i postupni prijenos mjera monetarne politike ESB-a. Kako sam naveo u odgovoru na prethodno pitanje, inflacija se istodobno usporava, ali se i dalje očekuje da će 2025. ostati nešto iznad ciljne vrijednosti ESB-a. Te projekcije

podrazumijevaju povećanje inflacije za 2023. i 2024., uglavnom zbog cijena energije, a smanjenje za 2025. Većina pokazatelja temeljne inflacije počela se smanjivati, što je pozitivan razvoj događaja koji podupire nedavne projekcije stručnjaka ESB-a, iako su temeljni cjenovni pritisci općenito i dalje visoki.

7. *Prema Vašem mišljenju, kako ESB podupire opće ekonomske politike u Uniji kako bi pridonio ostvarenju ciljeva Unije? Smatrate li da je u izradi godišnjeg izvješća ESB-a korisno jasno razraditi učinak njegove monetarne politike na opće ekonomske politike Unije, među ostalim i s obzirom na njezin sekundarni cilj?*

Primarni je cilj monetarne politike ESB-a održati stabilnost cijena, kako je navedeno u članku 127. stavku 1. Ugovora o funkcioniranju Europske unije (UFEU). Monetarna politika može kratkoročno utjecati na realno gospodarstvo. Iako loše provedena monetarna politika može naštetići dugoročnim rezultatima gospodarstva stvaranjem prekomjerne volatilnosti, dugoročni životni standardi u konačnici ovise o nenovčanim odrednicama kao što je produktivnost.

Stoga pozdravljam činjenicu da je ESB u kontekstu svoje revizije strategije za 2021. jasno naglasio da Eurosustav, ne dovodeći u pitanje primarni cilj održavanja stabilnosti cijena, podupire opće ekonomske politike u EU-u u cilju doprinosa postizanju ciljeva Unije, kako je utvrđeno u članku 3. Ugovora o Europskoj uniji. Smatram da je to pitanje danas još važnije jer prolazimo kroz razdoblje velike nesigurnosti obilježeno gospodarskim i geopolitičkim šokovima i dugotrajnim izazovom zelene tranzicije.

Stoga smatram da bi ESB, ne dovodeći u pitanje svoj cilj stabilnosti cijena, trebao odabrati konfiguraciju svojih instrumenata monetarne politike koja najbolje podupire opće ekonomske politike u Uniji koje se odnose na rast, zapošljavanje i socijalnu uključenost te koja štiti financijsku stabilnost i pomaže ublažiti utjecaj klimatskih promjena.

Cijelim da, kako je ESB napomenuo u svojim povratnim informacijama o komentarima Europskog parlamenta iz rezolucije o Godišnjem izvješću ESB-a za 2021., javna komunikacija ESB-a već uključuje jasne smjernice o tome kako Upravno vijeće uzima u obzir druge aspekte relevantne za provedbu monetarne politike u svojim odlukama o monetarnoj politici. To uključuje i Godišnje izvješće ESB-a u čija je poglavlja već integrirano objašnjenje načina na koji Upravno vijeće uzima u obzir takve aspekte. Pozdravljam činjenicu da je ESB izrazio svoju namjeru da, prema potrebi, dodatno razradi vezu između tih drugih aspekata te njegova primarnog i sekundarnog cilja.

8. *Općenito, kako ocjenjujete način na koji su se u prošlosti donosile odluke o monetarnoj politici i smatrate li da bi ga trebalo mijenjati i, ako da, kako? Kako vidite utjecaj monetarne politike ESB-a na najranjivije skupine? Je li pooštravanje monetarne politike ispravan odgovor na jednokratne cjenovne šokove na strani ponude, kao što je nagli*

porast cijena energije 2022.? Koji su učinci viših kamatnih stopa na ukupnu potražnju?

Revizija strategije dovršena 2021. znatno je pridonijela poboljšanju načina na koji ESB donosi odluke o monetarnoj politici. Temeljito preispitivanje analitičkog okvira ESB-a, koji je temelj njegovih odluka o monetarnoj politici, bilo je posebno korisno. Njime se pruža integrirani okvir koji objedinjuje ekonomsku analizu, monetarnu analizu i financijsku analizu te uzima u obzir veze između temeljnih struktura, šokova i procesa prilagodbe. Te analize pokazuju da su čimbenici na strani ponude doista bili prevladavajući u nedavnom povećanju inflacije, ali prijenos tih čimbenika i nezanemariva komponenta potražnje zahtijevali su odlučne mjere monetarne politike kako bi se osiguralo da se inflacija vrati na ciljanu razinu u srednjoročnom razdoblju i da inflacijska očekivanja ostanu stabilna.

Osiguravanje stabilnosti cijena u srednjoročnom razdoblju jest i ostatak najbolji doprinos koji monetarna politika može dati održivom gospodarskom rastu i otvaranju radnih mesta. Smatram da je to važno imati na umu pri raspravi o utjecaju monetarne politike ESB-a na društvo, među ostalim na njegove najranjivije skupine. Na primjer, stručnjaci Talijanske središnje banke pokazali su da je u razdoblju 2021.–2022. do povećanja nejednakosti inflacije došlo uglavnom zbog energetskog šoka.

Inflacijski šokovi, poput onih koje smo doživjeli, povećavaju nejednakost. Zbog sastava njihove potrošačke košarice, kućanstva s niskim prihodima izloženija su povećanju cijena energije i hrane, koje su potaknule porast inflacije. Osim toga, kućanstva s niskim prihodima imaju manje mogućnosti za prelazak na jeftinije opcije ili zamjenu kategorije rashoda s obzirom na proračunska ograničenja s kojima se u prvom redu suočavaju.

Iako u potpunosti razumijem da i inflacija i više kamatne stope potrebne za ponovnu uspostavu stabilnosti cijena uključuju troškove za kućanstva i poduzeća, više kamatne stope ipak su bile potrebne kako bi se siromašne i ranjive osobe zaštitilo od štetnih učinaka dugotrajno visoke inflacije. Društvo ima koristi od stabilnosti cijena, a održavanje te stabilnosti je upravo ono za što je ESB ovlašten i što je odlučan ostvariti. U slučaju da se to ne ostvari, visoka inflacija dovila bi do većih troškova u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju.

Međutim, važno je razumjeti distribucijske posljedice pooštravanja monetarne politike i ublažavanja politika na prijenos monetarne politike ESB-a. Budući da, na primjer, kućanstva s nižim prihodima troše relativno veći udio svojih prihoda, distribucijski učinci relevantni su za snagu prijenosa odluka ESB-a o monetarnoj politici na realno gospodarstvo.

Neto štedište obično imaju koristi od povećanja kamatnih stopa, dok će neto zajmoprimeci doživjeti povećanje kamatnih troškova, osim za kredite koji su prethodno ugovoreni po fiksnim kamatnim stopama. Povećanje hipotekarnih stopa utječe na veći udio kućanstava sa srednjim i visokim prihodima jer je vjerojatnije da će takva kućanstva imati hipotekarni kredit. Kućanstva s nižim prihodima izravno su manje pogodjena jer općenito imaju manja dugovanja. Međutim, važno je pomno ispitati podatke koji pokazuju, na primjer, da je povećanje plaćanja kamata na hipotekarne kredite s promjenjivom kamatnom stopom 2022. najviše utjecalo na taj dio društva, s procijenjenim smanjenjem od 10 % bruto godišnjeg dohotka, što ukazuje na prvotno više

udjele duga u dohotku. Iako je manja vjerojatnost da će pojedinci iz skupine s najnižim prihodima imati hipotekarne kredite s promjenjivom kamatnom stopom (4 % u usporedbi s 9 % za sva kućanstva u europodručju), gubici u njihovim godišnjim prihodima vjerojatno će znatno smanjiti njihova raspoloživa likvidna financijska sredstva.

Kad je riječ o tržištu rada, također je važno analizirati podatke kako bi se u potpunosti razumjelo kako se mjere politike prenose. Smanjenje ukupne potražnje koje uzrokuju više kamatne stope obično negativno utječe na otvaranje radnih mjesteta za niskokvalificirane radnike. Međutim, to dosad nije bio slučaj jer je tržište rada i dalje otporno, uključujući rekordno nisku stopu nezaposlenosti, među ostalim i među radnicima s niskim prihodima. U tom pogledu rezultati analiza koje je provela Talijanska središnja banka pokazuju da su kućanstva s nižim prihodima u Italiji najviše ostvarila korist od pozitivnih trendova zapošljavanja nakon pandemije te da je posljedično povećanje nominalnog dohotka od rada pomoglo ublažiti negativne učinke inflacije na njihovu kupovnu moć.

9. Kako ocjenjujete kvalitetu i pouzdanost ESB-ova okvira za modeliranje u pogledu predviđanja inflacije? Koja bi se poboljšanja, prema Vašem mišljenju, mogla primijeniti?

U posljednjih nekoliko godina gospodarstvo europodručja suočilo se s nizom velikih i neočekivanih uzastopnih šokova. Te je šokove teško predvidjeti u makroekonomskim modelima. Šokove izvan gospodarstva, kao što su pandemija bolesti COVID-19 i ruska invazija na Ukrajinu, nije moguće predvidjeti u makroekonomskim modelima. Nakon navedenih šokova, te dodatne informacije uzete su u obzir u predviđanjima, a stručnjaci ESB-a i Eurosustava prilagodili su svoje modele trajnjim promjenama makroekonomije.

Pozdravljam činjenicu da je ESB objavio analize vlastitih pogrešaka u predviđanju jer je na taj način javno istaknuo svoja nastojanja da kontinuirano preispituje uspješnost svojih predviđanja. Te analize pokazuju da su velike pogreške u predviđanjima prvenstveno bile povezane s iznimnim razvojem događaja, pri čemu su veliku ulogu imale cijene energije i uska grla u opskrbi. Naime, tijekom posljednje dvije godine i institucije i prognostičari iz privatnog sektora predvidjeli su da će inflacija biti niža nego što se ispostavilo. ESB stoga nije bio jedina institucija koja je predvidjela prenisku inflaciju, pri čemu su šokovi predstavljali veći izazov za prognostičare. Nedavno su se pogreške smanjile, ali neke sastavnice inflacije, posebno cijene energije i hrane, i dalje je teško predvidjeti zbog njihove povećane volatilnosti.

Smatram da su ekonomski modeli, iako pojednostavnjuju stvarnost i temelje se na pravilnostima iz prošlosti za predviđanje budućnosti, i dalje ključni alati središnjih banaka, među ostalim za kalibriranje njihovih političkih odluka i procjenu učinkovitosti. Stalni napor za poboljšanje niza modela ESB-a stoga su i dalje jednako važni kao i dosad, posebno kako bi se uzele u obzir strukturne promjene.

Bliska suradnja između stručnjaka ESB-a i nacionalnih središnjih banaka u pripremi tih predviđanja može biti posebno korisna jer potiče uključivanje stručnog znanja mnogih nacionalnih stručnjaka i omogućuje raspravu koja obuhvaća niz mišljenja, kako u izradi

predviđanja tako i u njihovu kontinuiranom razvoju. To pokazuje i da je stručna prosudba stručnjaka, koja je dio svakog predviđanja i dopuna rezultatima makroekonomskih modela, i dalje ključan element koji omogućuje uključivanje dodatnih dokaza u predviđanja. Aktivna razmjena mišljenja s drugim prognostičarima i akademskom zajednicom također je ključna zbog poteškoća s kojima se prognostičari suočavaju u širem smislu.

U Talijanskoj središnjoj banci svi modeli podliježu kontinuiranim provjerama i poboljšanjima. Naše ispitivanje pogrešaka u predviđanju u posljednjih nekoliko godina pokazalo je da one nisu toliko posljedica nedostataka modela za predstavljanje funkciranja gospodarstva, već kvalitete određenih pretpostavki koje se temelje na tržišnim cijenama i koje su korištene kao ulazni podaci. Naime, 90 % neočekivanog povećanja talijanske inflacije odraz je neočekivanih kretanja međunarodnih cijena robe i gotovih proizvoda.

Određena razina nesigurnosti u predviđanju jedinstvenog budućeg ishoda istodobno je neizbjegljiva. U predviđanjima ESB-a/Eurosustava upotrijebljene su analize osjetljivosti i alternativni scenariji u odnosu na početno predviđanje, primjerice tijekom pandemije, kako bi se velika nesigurnost uzela u obzir. U složenom svijetu taj pristup ima veliku dodanu vrijednost jer obuhvaća određenu razinu nesigurnosti i stvara pokazatelje rizika.

10. Središnje banke u prošlosti su diferencirane kamatne stope upotrebljavale kao instrument, npr. Njemačka središnja banka (Bundesbank) i Francuska središnja banka (Banque de France) koje selektivno izuzimaju izvozne kredite iz ciklusa pooštravanja. Koje je Vaše stajalište o diferenciranim kamatnim stopama koje su usko usmjerene na ulaganja u obnovljive izvore energije?

Promjene kamatnih stopa utječu na odluke o ulaganjima za sve projekte i gospodarske subjekte. Stoga trenutačno više kamatne stope mogu utjecati i na trošak kapitala za energetske projekte i projekte zelenih ulaganja. Međutim, stabilnost cijena ključan je uvjet za kontinuirana dugoročna ulaganja u zelene tehnologije, a nesigurnost u pogledu buduće stabilnosti cijena vjerojatno će znatno otežati odluke o ulaganjima, uključujući one koje se odnose na zelena ulaganja, koja su potaknuta realnim dugoročnim kamatnim stopama. Razlog tome je to što nesigurnost u pogledu buduće inflacije dovodi do povećanja premija za rizik od inflacije i stoga može dovesti do viših i nestabilnijih dugoročnih stopa s ozbiljnim posljedicama za dinamiku ulaganja. Realne dugoročne stope zasad su, povjesno gledano, i dalje niske. Stoga su mjere ESB-a za borbu protiv inflacije i utvrđivanje dugoročnih inflacijskih očekivanja pridonijele ograničavanju troškova dugoročnog financiranja. Jednostavno rečeno, stvaranjem stabilnog makroekonomskog okruženja s inflacijom blizu ciljne vrijednosti monetarna politika pridonosi poticanju znatnih ulaganja potrebnih za zelenu tranziciju.

Usmjeravanje zelenih ulaganja diferenciranim kamatnim stopama bilo je jedan od nekoliko mogućih instrumenata za uključivanje pitanja klimatskih promjena u okvir politike o kojima se raspravljalo u ESB-ovoj reviziji strategije dovršenoj 2021. Iako se očekuje da će tekuće regulatorne promjene u budućnosti poboljšati dostupnost podataka, i dalje postoje znatne

prepreke, posebno u pogledu pokrivenosti podacima i njihove kvalitete, zajedno s postupcima i mogućnostima provjere. Zbog toga nisu uključene u akcijski plan ESB-a za borbu protiv klimatskih promjena. ESB je već poduzeo konkretne mjere, kao što su prilagodba korporativnih obveznica kako bi se integrirali parametri koji se odnose na klimatske promjene, poboljšanje razmatranja klimatskih rizika u okviru za kolateral i provedba zahtjeva za objavljivanje povezano s klimatskim promjenama u pogledu kolateralala. Mjerama za okvir za kolateral koje su povezane sa standardiziranim i provjerenim zelenim oznakama, kao što su one koje su već predviđene za obveznice povezane s održivosti, i predstojecim stupanjem na snagu standarda EU-a za zelene obveznice mogla bi se potaknuti ulaganja u obnovljive izvore energije i druge projekte kojima se omogućuje klimatska tranzicija, čime bi se proširio raspon potencijalnih izdavatelja zelenih vrijednosnih papira MSP-ovima.

Kao što sam naveo u pitanju br. 20, uvjeren sam da bi ESB trebao ostati u potpunosti posvećen borbi protiv klimatskih promjena u okviru svojeg mandata, istražujući sve mogućnosti potpore zelenoj tranziciji putem svoje monetarne politike, te pozdravljam predanost ESB-a redovitom preispitivanju svojih mjera povezanih s klimom.

11. Kako ocjenujete učinke pooštravanja monetarne politike koje je u tijeku? Što mislite o prijenosu monetarne politike? Što mislite o heterogenosti uvjeta financiranja u europodručju i njezinu utjecaju na jedinstvenu monetarnu politiku ESB-a?

Povećanja kamatne stope ESB-a u proteklih nekoliko mjeseci odlučno su prenesena na gospodarstvo europodručja. Troškovi financiranja banaka rastu i prenose se na kamatne stope na zaduživanje odobrene nefinancijskim društvima i kućanstvima, koje su naglo porasle i dosegnule najvišu razinu od 2008., odnosno 2012. U usporedbi s prethodnim ciklusima pooštravanja, trenutačni ciklus doveo je do najvećeg povećanja kamatnih stopa na zaduživanje u europodručju, što je ujedno i odraz nezapamćenog povećanja kamatnih stopa u pogledu brzine i razmjera.

Kreditiranje nefinancijskog privatnog sektora znatno je oslabilo, pri čemu je smanjenje potražnje za kreditima uvelike povezano s ublažavanjem učinka rasta kamatnih stopa. Na dinamiku kreditiranja utjecali su i stroži bonitetni standardi, uglavnom potaknuti time što banke imaju višu percepciju rizika u kontekstu sve većih troškova financiranja i slabog gospodarskog rasta.

Međutim, treba napomenuti da se razlika između kamatnih stopa na male zajmove, koji se često odobravaju MSP-ovima, i velike zajmove tek donekle povećala u srpnju 2023. (najnoviji dostupni podaci). Povjesno gledano, ta je razlika ostala stabilna na niskim razinama, ali uz određene razlike među državama europodručja. To upućuje na to da trenutačno povećanje kamatnih stopa dosad nije nerazmјerno utjecalo na troškove kredita za MSP-ove.

Istodobno, uobičajeni zaostaci u monetarnom prijenosu znače da će se većina gospodarskih posljedica znatnog pooštravanja monetarne politike ostvariti tek s vremenom. Analiza koju su

proveli stručnjaci ESB-a, koja se temelji na nizu makroekonomskih modela, upućuje na to da će normalizacija politike koja je započela u prosincu 2021. smanjiti inflaciju za prosječno 2 postotna boda u razdoblju 2023.–2025. i da će se veliki dio učinka normalizacije politike na inflaciju ostvarivati tek od sada nadalje.

Stoga će biti važno pažljivo uzeti u obzir taj čimbenik i kontinuirano preispitivati učinak monetarne politike. Kao što je navedeno i u ESB-ovoј procjeni rizika, snažniji prijenos monetarne politike može dovesti do slabije potražnje, što bi pak dovelo do nižih cjenovnih pritisaka, osobito u srednjoročnom razdoblju. To se odražava i u smjernicama Upravnog vijeća, iz kojih je jasno da će snaga prijenosa monetarne politike biti jedan od čimbenika koje razmatra pri donošenju odluka o budućim kamatnim stopama.

Kad je riječ o pitanju heterogenosti, čini se da je pooštravanje uvjeta financiranja bilo široko rasprostranjeno u državama europodručja. Trenutačni ciklus uslijedio je nakon razdoblja konvergencije kamatnih stopa na zaduživanje među zemljama jer je prijenos normaliziran nakon finansijske i državne krize. Disperzija kamatnih stopa na zaduživanje za poduzeća ostala je uglavnom stabilna od početka ciklusa pooštravanja. Disperzija se tijekom prošle godine povećala za kućanstva, ali samo zbog ograničenog broja malih zemalja bez kojih bi se disperzija zapravo smanjila. Bonitetni standardi znatno su postroženi u svim zemljama, što je potaknuto nižom tolerancijom banaka na rizik i višom percepcijom rizika. Ti stroži uvjeti financiranja doveli su do raširenog usporavanja rasta kredita.

12. Što mislite o trenutačnom pristupu ESB-a i brzini smanjenja njegove bilance? Što mislite o posljedicama viška likvidnosti u europodručju? Jeste li zabrinuti zbog oslanjanja komercijalnih banaka na ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja kao ključni izvor financiranja? Treba li ESB prodati imovinu s visokim emisijama ugljika kako bi ubrzao ekologizaciju svoje bilance, s obzirom na to da to više neće moći postići zamjenom dospjelih obveznica?

Ključne kamatne stope ESB-a primarni su instrument ESB-a za određivanje smjera monetarne politike. Smanjenje bilance ima komplementarnu ulogu u jačanju monetarne politike. Bilanca Eurosustava već se znatno smanjila od početka normalizacije monetarne politike. Oplate treće serije ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO III) od studenoga 2022. iznosile su oko 1,5 bilijuna EUR, dok su ponovna ulaganja iz portfelja programa kupnje vrijednosnih papira (APP) u potpunosti obustavljena u srpnju.

Tom kontinuiranom normalizacijom bilance Eurosustava postupno će se smanjiti višak pričuva u bankama europodručja, a odmjeranim i predvidljivim pristupom normalizaciji bilance minimizira se rizik od tržišnih opterećenja i narušavanja krivulje prinosa s obzirom na to da se kratkoročne kamatne stope povećavaju i slijede kamatne stope politike ESB-a. Ako se očekuje da će se višak likvidnosti tek postupno smanjivati, očekujem da smanjenje viška likvidnosti neće imati znatne posljedice za finansijsku stabilnost. S obzirom na prosječnu veličinu mjesečnih otplata, tržište bi trebalo neometano apsorbirati smanjenje portfelja APP-a i ne

uzrokovati poremećaje. ESB je u svakom slučaju dobro opremljen za smanjivanje neopravdanih napetosti na finansijskim tržištima tijekom postupka normalizacije (vidjeti odgovor na pitanje br. 13). Nadalje, likvidnost središnje banke dostupna je putem pune raspodjele s fiksnom stopom, a banke imaju dovoljno vremena da ponovno prilagode svoje financiranje i sastav visokokvalitetnih zaštitnih slojeva likvidne imovine. Buduće otplate ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja trebale bi stoga biti izvedive uz dostupnu likvidnost u sustavu. Međutim, i dalje je važno pratiti moguće probleme s likvidnošću ili financiranjem koje bi velike finansijske institucije mogle imati.

Dodatne otplate ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja i postupno smanjenje portfelja APP-a dovest će do smanjenja bilance Eurosustava u nadolazećim godinama, čime će se dodatno smanjiti višak likvidnosti. Pitanja optimalne veličine i sastava bilance Eurosustava, kao i odgovarajuće razine viška likvidnosti, još nisu riješena. To je relevantno i za ESB i za sve glavne središnje banke jer se operativno okruženje u kojem one posluju drastično promijenilo u proteklom desetljeću. Drago mi je što stručnjaci Eurosustava istražuju to pitanje. Riječ je o složenom pitanju s dalekosežnim posljedicama za način na koji provodimo monetarnu politiku, među ostalim s obzirom na nejednaku raspodjelu likvidnosti među bankama i jurisdikcijama.

Iako su ulaganja u APP obustavljena, aspekti klimatskih promjena i dalje su dio ponovnih ulaganja u vrijednosne papire korporativnog sektora u okviru hitnog programa kupnje zbog pandemije (PEPP) (vidjeti odgovor na pitanje br. 20). Stoga su ponovna ulaganja u vrijednosne papire korporativnog sektora u okviru PEPP-a i dalje usmjerena na poduzeća s boljim utjecajem na klimu. ESB i dalje nudi ponude za izdanja na primarnom tržištu od izdavatelja s boljim utjecajem na klimu. Pozdravljam takav pristup jer se njime ublažavaju klimatski rizici u bilanci Eurosustava, ali se i podupiru politike zelene tranzicije EU-a.

U tom pogledu napominjem da se Talijanska središnja banka snažno obvezala na održivost vlastitih finansijskih ulaganja. Talijanska središnja banka već je 2019. počela uključivati okolišne, socijalne i upravljačke kriterije u svoje portfelje vlasničkih ulaganja, a ubrzo nakon toga i korporativne obveznice. Od tada Talijanska središnja banka provodi sveobuhvatnu strategiju, dajući prednost poduzećima koja su najviše posvećena klimatskoj tranziciji. U tu su svrhu revidirani modeli za odabir vlasničkog kapitala i obveznica trgovačkih društava kako bi se uzele u obzir obveze poduzeća u pogledu dekarbonizacije. Konkretno, Talijanska središnja banka provjerava imaju li poduzeća certificirane znanstveno utemeljene ciljeve i ocjenjuje razinu njihovih klimatskih ambicija. Rezultati su značajni. Kad je riječ o portfelju vlasničkih ulaganja, ponderirani prosječni intenzitet ugljika smanjio se za 36 % od kraja 2020., dok se tržišna referentna vrijednost smanjila za samo 16 %. Kad je riječ o državnim obveznicama, udio zelenih obveznica u finansijskom portfelju dosegnuo je 2,8 % krajem 2022., s 0,7 % na kraju 2021. Nedavno su pokrenute i dvije nove inicijative. One uključuju uspostavu tematskog portfelja vlasničkog kapitala poduzeća koja omogućuju tranziciju i suradnju s poduzećima u koja se ulaže kako bi se prikupile usporedive i detaljne informacije o njihovim strategijama za smanjenje emisija ugljika i postignutim rezultatima.

13. Kako ocjenjujete odluku ESB-a o uvođenju instrumenta za zaštitu prijenosa (TPI)?

Smatrate li da postoji rizik od moralnog hazarda? Kako bi, prema Vašem mišljenju, ESB trebao ocijeniti „neopravdanu i neuređenu tržišnu dinamiku”? Ako ne aktivira TPI, postoji li rizik da ESB „odobrava” razliku i smatra ju opravdanom? Ako je odgovor potvrđan, bi li razlike mogle ugroziti održivost duga pogodjenih država članica, što bi dovelo do samoostvarujućeg proročanstva? U kojim okolnostima smatrate da bi program izravnih monetarnih transakcija (OMT) bio relevantan? Kako, prema Vašem mišljenju, revizija okvira gospodarskog upravljanja koja je u tijeku utječe na kriterije prihvatljivosti za TPI?

Odluka donesena 2022. da se u paket instrumenata ESB-a uključi instrument za zaštitu prijenosa (TPI) omogućila je Upravnom vijeću da prilagodi svoju monetarnu politiku bez zabrinutosti zbog mogućih finansijskih napetosti koje bi mogле ometati učinkoviti prijenos monetarne politike u cijelom europodručju. Kad ESB povećava kamatne stope, ključno je da se promjene u smjeru monetarne politike neometano prenose u cijelom europodručju. To ne znači da finansijski uvjeti moraju biti jednaki u svakoj zemlji. Razlike u lokalnim finansijskim uvjetima mogu biti legitimne ako su rezultat makroekonomskih kretanja specifičnih za zemlju. Međutim, monetarna politika ESB-a trebala bi se neometano prenositi među jurisdikcijama i ne bi trebala uzrokovati nerazmjerne reakcije koje nisu povezane s temeljnim čimbenicima.

Smatram da je model TPI-ja ispravan za ublažavanje niza šokova koji nisu povezani s temeljnim pokazateljima zemlje, a koji mogu dovesti do fragmentacije mehanizma prijenosa i u konačnici do njegova narušavanja. Posebno su važna dva čimbenika u njegovu dizajnu. Prvo, TPI ne utvrđuje ograničenja na kupnju unaprijed. Umjesto toga, prilagođava opseg kupnji na temelju razine rizika za prijenos monetarne politike. Drugo, TPI utvrđuje posebne kriterije prihvatljivosti koji se odnose na četiri ključna čimbenika i koji će pridonijeti donošenju odluka Upravnog vijeća: 1) sukladnost s fiskalnim okvirom EU-a, 2) odsutnost znatnih makroekonomskih neravnoteža, 3) fiskalna održivost i 4) prisutnost stabilnih i održivih makroekonomskih politika.

Snažno pozdravljam i činjenicu da su kriteriji za aktivaciju TPI-ja jasno i transparentno navedeni i da će se svaka odluka o aktivaciji kupnje temeljiti na analizi u tri koraka: 1) sveobuhvatna procjena tržišnih pokazatelja i pokazatelja prijenosa, 2) procjena kriterija prihvatljivosti i 3) procjena o tome je li aktivacija kupnji u okviru TPI-ja razmjerna ostvarenju primarnog cilja ESB-a. Takva jasnoća u pogledu postupka aktivacije osigurava da je ESB uvijek u mogućnosti aktivirati TPI kako bi se suzbila neopravdana i neuređena tržišna dinamika koja predstavlja ozbiljnu prijetnju prijenosu monetarne politike u cijelom europodručju.

TPI i program izravnih monetarnih transakcija (OMT) dva su različita, ali jednako važna instrumenta ESB-a usmjerena na rješavanje različitih situacija. OMT se uglavnom bavi „rizikom od renominiranja”, tj. „ozbiljnim poremećajima na tržištima državnih obveznica koji proizlaze, među ostalim, iz neutemeljenih strahova dijela ulagača glede reverzibilnosti eura”. To je vidljivo i u različitim uvjetima. OMT predviđa stroge oblike *ex post* uvjetovanosti, uključujući dostupnost finansijske potpore u okviru programa ESM-a. S druge strane, TPI se

temelji na prethodno navedenim *ex ante* kriterijima prihvatljivosti, pri čemu sve države europodručja u načelu ispunjavaju uvjete za TPI, pod uvjetom da ispunjavaju te kriterije.

Jedan od tih kriterija odnosi se na usklađenost s fiskalnim okvirom EU-a, a posebno na to da se na državu ne primjenjuje postupak u slučaju prekomjernog deficitia ili se ne procjenjuje da nije poduzela učinkovite mjere kao odgovor na preporuku Vijeća EU-a u skladu s člankom 126. stavkom 7. UFEU-a. Naravno, uvjeti za pokretanje postupka u slučaju prekomjernog deficitia ili procjenu da države nisu poduzele učinkovite mjere definirani su u relevantnom zakonodavnem tekstu o kojem zakonodavci trenutačno pregovaraju. Rasprava o takvoj reformi još je u tijeku. Nakon završetka pregovora o novom okviru gospodarskog upravljanja, opći postupak za aktivaciju TPI-ja koji je ESB utvrdio u prošlosti i dalje će biti valjan, a kriteriji za TPI mehanički će odražavati dogovorenu reformu. To će se primjenjivati na kriterije prihvatljivosti za TPI u pogledu usklađenosti s fiskalnim okvirom, u odsutnosti ozbiljnih makroekonomskih neravnoteža te sa stabilnim i održivim makroekonomskim politikama.

14. Kakav je odnos između održavanja stabilnosti cijena i zaštite financijske stabilnosti?

Kako bi to pitanje trebalo uzeti u obzir u odlukama o monetarnoj politici u trenutačnom okruženju? Vidite li kompromis između tih dvaju ciljeva?

Stabilnost cijena i financijska stabilnost dva su različita cilja koja središnja banka može ostvariti s pomoću dvaju različitih instrumenata, monetarne politike i makrobonitetne politike. Stoga bismo, u skladu s osnovnim ekonomskim načelima, trebali moći istodobno postići oba cilja.

Međutim, instrumenti i ciljevi u međusobnoj interakciji, što dovodi do komplementarnosti i kompromisa.

U normalnim vremenima ta dva cilja komplementarna. Kratkoročno gledano, održavanje financijske stabilnosti preuvjet je za neometano funkcioniranje transmisijskog mehanizma monetarne politike, a time i za učinkovito suzbijanje inflacijskih pritisaka. Dugoročno gledano, postizanjem stabilnosti cijena monetarna politika pruža ključan doprinos financijskoj stabilnosti.

U skladu s time monetarna i makrobonitetna politika općenito pozitivno međudjeluju. Na primjer, tijekom recesije u financijskom ciklusu ublažavanje monetarne politike može pomoći u održavanju sposobnosti otplate duga, čime se smanjuje rizik od financijske nestabilnosti. Slično tome, stroga makrobonitetna politika u razdoblju kontinuiranog rasta cijena može pomoći u usporavanju potražnje za kreditima i ukupne potražnje, čime se jača učinak pooštravanja monetarne politike.

Međutim, ponekad ostvarivanje cjenovne i financijske stabilnosti dovodi do kompromisa. Na primjer, pooštravanje uvjeta financiranja u skladu s monetarnom politikom u cilju ponovne uspostave stabilnosti cijena može biti štetno za ranjive dužnike, čime bi se pridonijelo stvaranju područja nestabilnosti. Slično tome, pooštravanje makrobonitetnih zaštitnih slojeva u kontrakcijskom makrofinancijskom okruženju može pomoći u izgradnji otpornosti banaka, ali

bi trebalo pažljivo uravnotežiti taj cilj kako bi se spriječili prociklički učinci. Napetosti između tih dvaju ciljeva mogu postati osobito relevantne u kontekstu trajno visoke razine nesigurnosti.

Tim se kompromisima može upravljati kontinuiranom procjenom gospodarskih uvjeta i veza između monetarne politike i financijske stabilnosti u europodručju. Srednjoročna orijentacija monetarne politike ESB-a omogućuje da se ti izazovi uzmu u obzir, čime se održava financijska stabilnost, a da se pritom ne ugrozi pravodoban povratak inflacije na ciljnu vrijednost.

Upravno vijeće provelo je posljednju polugodišnju procjenu okružja financijske stabilnosti na sastanku u lipnju. Zaključilo je da je okružje od prethodne revizije u prosincu 2022. i dalje problematično, iako ga je moguće kontrolirati.

U procjeni je posebno istaknut učinak pooštravanja uvjeta financiranja na troškove financiranja banaka i kreditni rizik. U njoj je istaknut rizik da bi ti čimbenici, s obzirom i na napetosti do kojih je došlo u bankarskom sustavu SAD-a prošlog ožujka, mogli dovesti do sistemskog stresa i kratkoročno utjecati na gospodarski rast. Osim toga, pad na tržištima nekretnina može biti dodatni čimbenik koji negativno utječe na otpornost financijskog sektora u trenutačnom okruženju, što bi se moglo otežati višim troškovima zaduživanja i porastom nezaposlenosti.

Nekolicina čimbenika služi kao zaštita od tih rizika. Prvo, banke imaju stabilne zaštitne slojeve kapitala i likvidnosti. Drugo, rast nominalnih kamatnih stopa dosad je snažno podupirao neto kamatne marže banaka i povećao ukupnu profitabilnost. Treće, iako više kamatne stope i pogoršanje makroekonomskih izgleda stvaraju pritisak na sposobnost dužnika za otplatu duga, nije zamijećeno znatno pogoršanje kvalitete imovine banaka.

Nadalje, makrobonitetne politike nadopunjaju našu jedinstvenu monetarnu politiku i omogućuju različite kalibracije kombinacije politika te tako pomažu u rješavanju razlika u poslovnim i financijskim ciklusima među državama članicama. Makrobonitetne politike mogu biti usmjerene i na određene sektore, proizvode i institucije, čime se omogućuje fleksibilnost za rješavanje slabosti koje bi se mogle pojaviti kao popratni učinak monetarne politike. U tom je pogledu važno nastaviti ulagati trud u dovršetak makrobonitetnog okvira u europodručju, posebno kako bi se osigurala učinkovitija regulacija i nadzor nebanskarskih financijskih posrednika.

Općenito, ne zamjećujem da postoji znatan kompromis između stabilnosti cijena i financijske stabilnosti u ovom trenutku. U budućnosti će se financijska stabilnost, s obzirom na pooštravanje monetarne politike, i dalje morati ocjenjivati, a prethodno navedene čimbenike treba i dalje pomno pratiti. Kako bi se osigurao pravilan prijenos monetarne politike i stabilnost financijskog sektora, smjer monetarne politike ESB-a može se, prema potrebi, popratiti mjerama usmjerenima na održavanje urednih tržišnih uvjeta, dok je makrobonitetna politika i dalje prva linija obrane u očuvanju financijske stabilnosti i rješavanju srednjoročnih slabosti.

15. Prema Vašem mišljenju, koje su posljedice smanjenja dobiti nacionalnih središnjih banaka unutar Eurosustava kao posljedice pooštravanja monetarne politike? U kojoj mjeri to predstavlja rizik za vjerodostojnost i neovisnost središnje banke? Jesu li različite nacionalne prakse u pogledu procjena središnjih banaka i rezervacije za financijske rizike

i raspodjeli dobiti spojive s jedinstvenom monetarnom politikom?

ESB ima jasan mandat za održavanje stabilnosti cijena u europodručju. Stoga se modaliteti njegovih instrumenata monetarne politike utvrđuju radi ostvarivanja cilja stabilnosti cijena. Pogoršanje finansijskih rezultata ESB-a i nacionalnih središnjih banaka stoga može nastati kao nusproizvod primarnosti tog cilja. Ako se povremeni gubici središnje banke ne toleriraju, na odluke o politikama neopravdano bi utjecala razmatranja o dobiti, što bi otežalo sposobnost određivanja smjera monetarne politike kako bi se osigurala stabilnost cijena u srednjoročnom razdoblju. Nadalje, nespremnost na prihvaćanje gubitaka može potaknuti prihvaćanje povećanja inflacije kako bi se smanjila stvarna vrijednost gubitaka nakon njihova nastanka, što ne bi bilo u skladu s ciljem monetarne politike. Iz toga slijedi da privremeno smanjenje dobiti nacionalnih središnjih banaka ne ugrožava njihovu vjerodostojnost i neovisnost. Naprotiv, Eurosustav ne bi ispunio svoj mandat i ne bi očuvaо svoju neovisnost ako bi na odluke monetarne politike utjecalo razmatranje dobiti.

Iako su različite nacionalne prakse raspodjele dobiti u skladu s Ugovorom, središnje banke Eurosustava uživaju finansijsku neovisnost kako bi iskoristile sredstva potrebna za ispunjavanje svojih zadaća i upravljanje rizicima, kao što je nedavno potvrdio Sud EU-a. U tu svrhu središnje banke Eurosustava prate rizike u svojim bilancama i upravljaju njima kako bi osigurale da su razmerni i nužni za ispunjavanje njihova mandata. Osim toga, uspostavljen je okvir na razini Eurosustava za kvantificiranje finansijskih rizika za Eurosustav. U posljednjih deset godina središnje banke Eurosustava zabilježile su dobit od oko 300 milijardi EUR. Dio te dobiti upotrijebljen je za stvaranje znatnih zaštitnih slojeva kako bi se apsorbirali mogući budući gubici koji proizlaze iz realizacije kamatnih rizika ili drugih finansijskih rizika, a rezervacije ostvarene u prethodnim godinama i dalje su znatne. Tim zaštitnim slojevima, okvirima za upravljanje rizicima i drugim zaštitnim mjerama osigurava se da gubici ne narušavaju sposobnost održavanja stabilnosti cijena. Buduće odluke ESB-a o monetarnoj politici stoga i dalje moraju biti usmjerene na ispunjavanje primarnog mandata, odnosno na osiguravanje srednjoročne stabilnosti cijena.

16. Što bi, prema Vašem mišljenju, trebalo biti u središtu preispitivanja strategije monetarne politike ESB-a 2025.? Koji su glavni rizici i izazovi s kojima se suočava Europska središnja banka? Je li strategija u prošlosti bila dovoljna za provedbu sekundarnog mandata ESB-a, ne dovodeći u pitanje primarni mandat?

Preispitivanje strategije monetarne politike ESB-a 2025. bit će prilika za procjenu djelotvornosti i učinkovitosti nove strategije donesene 2021. te za razmatranje mogućih prilagodbi s obzirom na promjene gospodarskog i finansijskog okruženja. Opći naglasak preispitivanja 2025. trebao bi biti na tome da se osigura da monetarna politika ESB-a nastavi ispunjavati svoj mandat.

Iako će definiciju prioriteta i opseg revizije strategije odrediti Upravno vijeće u odgovarajućem trenutku, osobno smatram da bi ESB trebao uzeti u obzir posljedice globalnih izazova kao što su međunarodna rascjepkanost, digitalizacija i klimatske promjene. U reviziji strategije iz 2021. razmatralo se kako je sve veća trgovinska i finansijska integracija od 2003. utjecala na gospodarsko okruženje u kojem djeluje ESB. Danas se suočavamo sa sve većom fragmentacijom trgovine. Ako se taj trend nastavi, bilo bi važno razmotriti kako bi on mogao utjecati na monetarnu politiku ESB-a. Na primjer, trgovinskim preprekama može se smanjiti prijenos kretanja deviznog tečaja na uvozne cijene i tako oslabiti učinak monetarne politike na inflaciju. Slično tome, fragmentacija trgovine može povećati potrebu za prilagodbom monetarne politike kako bi se ublažili negativni učinci trgovinskih šokova na proizvodnju i inflaciju, ali može i povećati rizik od finansijskih neravnoteža i inflacijskih pritisaka u nekim sektorima ili regijama. Nadalje, digitalizacija može potaknuti inovacije i učinkovitost u sektoru platnog prometa, ali može izazvati i poteškoće za finansijsku stabilnost, zaštitu potrošača i monetarnu suverenost. Smatram da bi bilo važno procijeniti moguće koristi i rizike tih trendova, uključujući načine na koje bi uvođenje digitalnog eura moglo koristiti primjene i provedbi monetarne politike.

Kad je riječ o klimatskim promjenama, strategija iz 2021. uključivala je sveobuhvatan akcijski plan za uključivanje pitanja klimatskih promjena u okvir monetarne politike ESB-a. Mjere ESB-a za uključivanje klimatskih promjena u monetarnu politiku bile su ambiciozne, posebno u usporedbi s mnogo konzervativnijim pristupima drugih velikih središnjih banaka. Nastavno na to bilo bi važno raspraviti o tome kako osigurati da strategija ESB-a i dalje bude svrshodna u promjenjivom gospodarskom i finansijskom okruženju. U kontekstu visoke inflacije i visokih kamatnih stopa, poboljšana i kritička ponovna procjena strategije ESB-a stoga može biti korisna kako bi se osiguralo da je pristup u skladu s novim okolnostima i istražili mogući novi načini u kojima bi monetarna politika ESB-a mogla poduprijeti klimatske ciljeve EU-a, a da pritom ne ugrožava stabilnost cijena.

ESB bi se također trebao ponovno savjetovati s brojnim dionicima, uključujući Europski parlament, poduzeća, akademsku zajednicu i javnost (vidjeti odgovor na pitanje br. 46.). Time se osigurava da ESB upotrebljava alate kojima se najbolje može ostvariti njegov mandat održavanja stabilnosti cijena.

17. Zašto se ESB uvelike oslanja na agencije za kreditni rejting kako bi utvrdio je li državni dug država članica prihvatljiv za operacije ESB-a? Iako Upravno vijeće ESB-a zadržava pravo odstupanja od rejtinga agencija za kreditni rejting ako je to opravdano, u skladu sa svojim diskrecijskim pravom u okviru monetarne politike, čime se izbjegava automatsko oslanjanje na te rejtinge, nije jasno što to diskrecijsko pravo uključuje i kako se primjenjuje. Prema Vašem mišljenju, može li okvir ESB-a o kolateralu pridonijeti povećanju rizika od fragmentacije?

Eurosustav odobrava kredit samo uz odgovarajuće kolaterale, u skladu sa svojim statutom. Kao kolateral prihvata širok raspon različite imovine, primjenjujući pravilno oblikovane korektivne

faktore u skladu s razlikama u ročnosti, kategorijama likvidnosti i kreditnoj kvaliteti. Kako bi procijenio kreditnu kvalitetu prihvatljive imovine, Eurosustav se oslanja na više izvora unutar okvira za kreditnu procjenu Eurosustava (ECAF). Među njima su agencije za kreditni rejting, ali isto tako i interni sustavi za kreditnu procjenu (ICAS) nacionalnih središnjih banaka i sustavi zasnovani na internim rejtinzima (IRB) drugih ugovornih strana.

Primjerice, Talijanska središnja banka već se godinama oslanja na ICAS-ove i IRB-ove te je stekla opsežno stručno znanje u ocjenjivanju i kalibraciji tih sustava kako bi se osigurala njihova usklađenost s posebnim regulatornim, operativnim i informacijskim zahtjevima. Upotreba ICAS-ova i IRB-ova omogućila je drugim ugovornim stranama da mobiliziraju kvalitetne zajmove kao kolateral u operacijama monetarne politike Eurosustava. Time se nije samo stvorila mogućnost za druge ugovorne strane da zadrže odgovarajuće zaštitne slojeve kolaterala u kontekstu napetosti povezanih s likvidnosti, već je i pomoglo u odobravanju kredita realnom gospodarstvu. ICAS-ovi posebno omogućuju manjim bankama, koje su specijalizirane za pozajmljivanje malim i srednjim poduzećima i možda nemaju sustav IRB-a ili dovoljan utrživi kolateral, da mobiliziraju kreditna potraživanja kako bi pristupile operacijama monetarne politike.

Sustav ICAS Talijanske središnje banke svake godine dobiva sveobuhvatne rejtinge za više od 4000 poduzeća te, osim toga, isključivo „statističke vjerojatnosti neispunjena obveza” za oko 370 000 poduzeća, koje trenutačno upotrebljava više od 50 banaka koje pristupaju operacijama monetarne politike. U okviru priprema za širu upotrebu ICAS-a 2022. su uspostavljene nove posebne jedinice ICAS-a u glavnim podružnicama Talijanske središnje banke.

U okviru za kreditnu procjenu Eurosustava navode se postupci, pravila i tehnike kojima se osigurava da imovina koja se upotrebljava kao kolateral i za kupnju u operacijama monetarne politike zadovoljava stroge standarde kreditne kvalitete. Upotreba vanjskih rejtinga u procjeni kreditne sposobnosti država unutar okvira monetarne politike također je ocijenjena u kontekstu revizije strategije monetarne politike. Eurosustav se ne oslanja isključivo ni automatski na agencije za kreditni rejting kako bi se utvrdila prihvatljivost državnih obveznica u okviru kolaterala ESB-a, već intenzivno surađuje s agencijama za kreditni rejting radi pomognog pregleda rejtinga i njihova boljeg razumijevanja te kako bi se istaknulo da postoji razlika u ulozi prosudbe u rejtinzima.

Na temelju sveobuhvatnog postupka dužne pažnje Eurosustav može primijeniti diskrecijsko pravo i odstupiti od vanjskih kreditnih rejtinga kada to smatra potrebnim. Na primjer, Eurosustav je prethodno odobrio izuzeća od zahtjeva minimalne kreditne kvalitete kako bi prihvatio državne dužničke instrumente iz pojedinačnih zemalja. Osim toga, tijekom pandemije bolesti COVID-19 Eurosustav je zadržao prihvatljivost određene utržive imovine, uključujući državne obveznice, čak i u slučajevima smanjenja rejtinga koje su im dale agencije za kreditni rejting. Time se naglašava predanost Eurosustava razmatranja svih relevantnih informacija za procjenu kreditne kvalitete imovine. Eurosustav je poduzeo mjere za potporu nesmetanoj provedbi monetarne politike u svim državama članicama i izbjegavanje učinaka litice kada je Upravno vijeće smatralo da su takve mjere potrebne, primjerene i razmjerne.

Te mjere mogu imati znatan učinak kada su prisutne višestruke ravnoteže sprečavanjem ostvarenja scenarija u kojem gubitak prihvatljivosti državnih obveznica za operacije monetarne politike dovodi do samoosnažujućeg ciklusa gospodarskog pada. Istodobno, Upravno vijeće upotrebljavalo je mjere kontrole rizika kako bi riješilo pitanje dodatnog preuzimanja rizika povezanog s diskrecijskim mjerama.

18. Prema Vašem mišljenju, kako ESB može pridonijeti gospodarskom rastu, zelenoj tranziciji i punoj zaposlenosti, a da se pritom u cijelosti pridržava svog primarnog cilja održavanja stabilnosti cijena?

Kao što sam istaknuo u odgovoru na pitanje br. 7, monetarna politika ESB-a vodi se njegovim mandatom utvrđenim Ugovorima i njime je obvezana. Prema mojem mišljenju, jasno je da monetarna politika koja ispunjava ESB-ov glavni mandat održavanja stabilnosti cijena pridonosi održivom gospodarskom rastu i blagostanju u Europi. Srednjoročna usmjerenost monetarne politike omogućuje mu da amortizira gospodarske cikluse i pomogne ublažiti dio povezanih socioekonomskih troškova. Nadalje, ESB je u svojoj najnovijoj reviziji strategije odlučio usvojiti sveobuhvatan akcijski plan za daljnje uključivanje pitanja klimatskih promjena u svoj okvir politike. Zelena tranzicija vjerojatno će snažno utjecati na strukturu gospodarstva, kao što sam naveo u svojem odgovoru na pitanje br. 20, te time utječe na monetarnu politiku zbog svojeg učinka na cijene i prijenos monetarne politike. Stoga je važno da ESB bolje razumije interakciju između velikih promjena u društvu kao što je zelena tranzicija i njegove monetarne politike. Zato smatram da je važno da nastavi djelovati, kako je i započeo u okviru revizije strategije, na način da u svoju strategiju politike uključi pitanja klimatskih promjena.

19. Prema Vašem mišljenju, uzima li ESB u dovoljnoj mjeri u obzir europski stup socijalnih prava pri donošenju svojih politika?

Smatram da su postizanje uravnoteženog gospodarskog rasta, pune zaposlenosti i stabilnosti cijena ciljevi koji se s vremenom međusobno usklađuju, kao što sam naveo i u odgovoru na pitanje br. 7.

Iako na rezultate na tržištu rada prvenstveno utječu nacionalne politike, monetarna politika ESB-a svojom predanošću održavanju stabilnosti cijena može imati potpornu ulogu u postizanju pune zaposlenosti. To usklađivanje ciljeva monetarne politike i pune zaposlenosti usko je povezano s primarnim ciljem europskog stupa socijalnih prava, a to je poticanje pravedne i uključive Europe bogate prilikama u 21. stoljeću, kako je naglašeno u načelima stupa socijalnih prava.

Želio bih naglasiti i da srednjoročna usmjerenost ESB-a na postizanje stabilnosti cijena također omogućava dovoljno fleksibilnosti kako bi mu se omogućilo da doprinese postizanju cilja pune zaposlenosti u EU-u. U slučaju gospodarskih šokova srednjoročna politička perspektiva koja

uzima u obzir pitanje zapošljavanja, a da se pritom ne ugrozi temeljni cilj stabilnosti cijena, može dovesti do povoljnijih društvenih rezultata u usporedbi s kratkoročnim pristupom isključivo usko usmjerenim na inflaciju u vrlo kratkom razdoblju.

Također smatram da je posebno važno da ESB pomno i redovito prati dinamiku zapošljavanja, raspoljelu dohotka i druge ključne aspekte tržišta rada te da procijeni utjecaj svojih politika na te čimbenike. Osim internih analiza, smatram da je korisno da ESB redovito objavljuje istraživanja i analize tržišta rada te da javnosti pruži mnoštvo podataka o troškovima rada i dogovorenim plaćama, uključujući one eksperimentalne.

Na kraju, pozdravljam činjenicu da ESB također prepoznaje važnost socijalnog dijaloga i ulogu socijalnih partnera u oblikovanju ekonomskih i socijalnih politika Unije. Posebno cijenim redovitu suradnju ESB-a s predstavnicima sindikata i organizacija poslodavaca, primjerice u okviru makroekonomskog dijaloga, kao i njegovu interakciju s organizacijama civilnog društva, uključujući redovita događanja i seminare koji se organiziraju u suradnji s njima.

20. Kako ocjenjujete politiku ESB-a o klimatskim promjenama? Slažete li se da djelovanje ESB-a u tom pogledu ne smije biti nauštrb tržišne neutralnosti ili postizanja glavnog cilja ESB-a? U kojoj se mjeri ona odnosi na primarne i sekundarne mandate ESB-a?

Zbog velikih razmjera klimatskih promjena, koje obilježavaju eskalacija globalnih temperatura, sve teže vremenske prilike i ubrzani gubitak kritičnih ekosustava, naglašena je hitnost brzog rješavanja te krize, ne samo radi zaštite našeg planeta i budućih generacija, već i ublažavanja sve većih gospodarskih učinaka koji proizlaze iz tih poremećaja u okolišu. Stoga je potrebno nastaviti sa zelenom tranzicijom. Naime, troškovi zelene tranzicije bit će znatno niži od dugoročnih troškova neublaženih klimatskih promjena.

Svojim Zakonom o klimi EU je predan postizanju klimatske neutralnosti do 2050. To znači da će u mnogim dijelovima europskog gospodarstva morati doći do znatnih tranzicija. Te će tranzicije utjecati na inflaciju i mogu, ako se njima ne upravlja na odgovarajući način, stvoriti financijske rizike.

Smatram da je vrlo jasno da ovlasti za ambiciozno i odlučno djelovanje u području klimatske i energetske tranzicije imaju vlade i parlamenti. Međutim, ESB kao europska institucija ima obvezu upravljati vlastitom izloženošću klimatskim rizicima. Politika ESB-a o klimatskim promjenama stoga je u potpunosti usklađena s njegovim primarnim ciljem održavanja stabilnosti cijena.

Nadalje, ESB može i treba uzeti u obzir klimatske promjene u skladu sa svojim ciljem podupiranja općih ekonomskih politika Unije, ne dovodeći u pitanje stabilnost cijena, kao što sam naveo u svojem odgovoru na pitanje br. 7. ESB je nedavno poduzeo korake kako bi aktivnije upravljaо klimatskim rizicima u svojem portfelju i osigurao da banke aktivno upravljaju klimatskim rizicima u svojim knjigama. Osim toga, izdavatelje obveznica potiče se da objavljaju informacije povezane s klimom i smanje svoj ugljični otisak. ESB je to učinio tako što je svoj portfelj obveznica korporativnog sektora prilagodio imovini koju su izdala društva s boljim rezultatima u području klime (vidjeti odgovor na pitanje br. 12) i promjenama

koje će se uvesti u njegov okvir za kolateral kako bi se ograničila izloženost ESB-a industrijama s visokim emisijama ugljika. Smatram da će potonja mjera biti posebno učinkovita u smanjenju finansijskih rizika povezanih s klimom u kreditnim operacijama Eurosustava jer će se njome ograničiti udio imovine koju izdaju subjekti s visokim ugljičnim otiskom koju pojedinačne druge ugovorne strane mogu založiti kao kolateral pri pozajmljivanju od Eurosustava. Nапослјетку, ће био поздравити и мјере које је ESB подuzeо како би додатно побољшао своје алате за процјену ризика и способности за боље укључивање ризика пoveзаних с klimom. Od ključне је важности побољшати ванjsku evaluацију ризика пoveзаних s klimom. Time ће се издавatelji потакнути да повећају своју transparentnost kad je рiječ о укланjanju tih rizika, чime ће се у konačnici ostvariti puni потенцијал privatnog sektora u olakšavanju tranzicije. Stoga у потпуности подржавам poziv ESB-a agencijama za kreditni rejting да буду transparentnije u pogledu načina на који укључuju klimatske rizike u svoje rejtinge i da буду ambicioznije u svojim zahtjevima за objavlјivanje информација o klimatskim rizicima.

Dodao био да сам током својег боравка у Talijanskoj središnjoj banci показао преданост одрživosti njezinih djelatnosti. Најновијим трогодишnjim strateškim planом потврђује се i jača ambicija Banke да преузме водећу улогу u заштiti okoliša, i то dvama akcijskim planovima. Jedan od njih usmjerен је на jačanje иницијativa за одрživo financiranje i борбу против klimatskih promjena, a drugi на континuirano smanjenje угљičnog otiska kako bi se постигao dugoročni цilj nulte neto stope emisija. Spomenut ћу неколико иницијativa povezanih s našom ulogom u gotovinskom ciklusu, a то су да на пример 100 % kupljene električne energije сада долази из certificiranih obnovljivih izvora, возни парк који се upotrebljava за nacionalni приjevoz novčanica u потпуности ће се обновити до 2025., a приjevoz sirovina i distribucija novčanica оптимизират ће се како би се смањио број путовања.

21. Što mislite o digitalnim valutama središnje banke? Što mislite o uvođenju digitalnog eura? Kako biste se suočili s rizicima koji bi mogli nastati uvođenjem takve valute? Što mislite o njezinoj mogućoj upotrebi izvan europskog područja? Kako ocjenjujete zakonodavni prijedlog Komisije? Koja je po Vama uloga Europskog parlamenta i ESB-a u tom procesu?

Digitalne valute središnjih banaka могу задовољити потребе društava за digitalnim oblikom готовине за digitalizirani svijet. Time bi se Euroljanima pružila mogućnost digitalne upotrebe novca središnje banke, koji bi se upotrebljavao uz kovanice i novčanice. On bi bio dopuna, a ne zamjena, jer готовina neće nestati. Pogledajte i мој одговор на sljedeće pitanje br. 22.

Kao i готовина, digitalni euro би био без rizika, прilagođen korisnicima te široko dostupan i besplatan za potrošače. Digitalni euro могао би олакшати живот ljudi jer би пружио univerzalno prihvaćen oblika plaćanja u (internetskim) trgovinama ili između pojedinaca u cijelom europskog području. Оsim toga, с обзиром на то да се Европа ослања на inozemne pružatelje platnih usluga, digitalni euro omogućio би нам да ојачамо своју stratešku autonomiju i otpornost.

U široj perspektivi, upotrebom digitalnog eura izvan europodručja ili mogućnošću međuvalutnih plaćanja digitalnim eurom prema drugim digitalnim valutama središnje banke olakšat će se prekogranična plaćanja, u skladu s programom skupine G20. Eurosustav je tijekom faze ispitivanja razmotrio i mogućnost pružanja međuvalutnih funkcionalnosti za digitalni euro u budućnosti. Iako je prioritet i dalje pravodobno isporuka digitalnog eura koji ispunjava potrebe korisnika u europodručju, moglo bi se razmotriti pružanje međuvalutnih funkcija nakon uspješnog uvođenja digitalnog eura ako postoji zajednički interes s drugim monetarnim jurisdikcijama. Zasad se za prekogranična plaćanja može koristiti međusobna povezanost sustava brzog plaćanja.

Digitalni euro utjecat će na cijelo društvo, stoga je ključna aktivna suradnja sa svim dionicima u javnom i privatnom sektoru. Podržavam transparentan pristup ESB-a u tom pogledu, koji uključuje oslanjanje na kontakt nacionalnih središnjih banaka s nacionalnim akterima. Zapravo, ESB pri osmišljavanju digitalnog eura surađuje s brojnim dionicima u javnom i privatnom sektoru. U tom kontekstu Talijanska središnja banka proaktivno je sudjelovala uz subjekte na tržištu u raspravi o oblikovanju digitalnog eura, posebno u okviru talijanskog Odbora za plaćanja, koji je referentni forum za sektor platnog prometa u okviru kojeg nacionalna zajednica može definirati strateške smjernice. Osim toga, u izravnoj suradnji s Ministarstvom gospodarstva i financija Talijanska središnja banka uključila je javni sektor u raspravu i obavijestila različita relevantna tijela.

Trenutačno digitalni euro uživa snažnu potporu udrugama potrošača i trgovaca. Budući da su oni budući korisnici digitalnog eura, njihova su stajališta ključna za oblikovanje budućeg platnog okruženja. Neki drugi dionici na tržištu, posebno banke, i dalje možda imaju neke zabrinutosti i pitanja. Stoga smatram da je ključno nastaviti surađivati s njima kako bi se istaknule mogućnosti koje donosi digitalni euro, osobito u pogledu zadržavanja njihovih klijenata u platnom okruženju u kojem drugi sudionici na tržištu počinju igrati veću ulogu. Vidjeti odgovor na sljedeće pitanje br. 22.

Vrlo cijenim i djelovanje ESB-a zajedno s Europskim parlamentom jer je omogućio ESB-u da javno obavijesti građane EU-a kojima služi o tom projektu te da dobije vrijedne povratne informacije za utvrđivanje optimalnog dizajna digitalnog eura. Demokratska rasprava o tom pitanju od ključne je važnosti. To bi nam omogućilo i učinkovito informiranje o koristima koje bi digitalni euro mogao imati za građane diljem europodručja. Snažno podupirem to da je ESB vrlo transparentan i otvoren za redovito ažuriranje informacija o projektu digitalnog eura na svojim internetskim stranicama prilikom saslušanja u odboru ECON i za njihovo prevođenje na sve jezike EU-a. U potpunosti sam predan nastavku aktivne suradnje s Europskim parlamentom u budućnosti.

Pozdravljam zakonodavni prijedlog Europske komisije o digitalnom euru. Važno je da digitalni euro bude univerzalno sredstvo plaćanja, što bi djelomično trebalo biti rezultat predloženog statusa zakonskog sredstva plaćanja. Osnovne usluge digitalnog eura trebale bi biti dostupne besplatno, uz istodobno zadržavanje dovoljnih poticaja za privatne aktere da široko distribuiraju digitalni euro. Važno je napomenuti da predloženo zakonodavstvo sadržava čvrste obveze u pogledu ključnog pitanja privatnosti uz istodobno ograničavanje rizika od zloupotrebe.

Naposljetu, podržavam to što je ESB odgovoran za osmišljavanje i upotrebu alata potrebnih za kontrolu ukupnog iznosa digitalnog eura u optjecaju i zaustavljanje prekomjernog odjelja bankovnih depozita u digitalni euro. Smatram da pomoću instrumenata kao što su ograničenja dopuštenih iznosa ESB može sprječiti sve negativne učinke na monetarnu politiku, financijsku stabilnost i dodjelu kredita realnom gospodarstvu (vidjeti moj odgovor na sljedeće pitanje br. 22.).

Smatram da je važno da ESB bude spreman europskim suzakonodavcima pružiti tehničku potporu uz svijest o institucionalnim mandatima svih uključenih strana i njihovo poštovanje. ESB će morati ponovo pratiti zakonodavni postupak i možda izvršiti određene odgovarajuće prilagodbe modela digitalnog eura. Neovisno o tome, slažem se da bi se digitalni euro mogao uvesti u budućnosti tek nakon donošenja relevantnog zakonodavstva.

22. Koja će, prema Vama, biti uloga gotovinskih transakcija u budućnosti u usporedbi s digitalnim transakcijama? Kako vidite interakciju između gotovine i digitalnog eura? Kako vidite razvoj platnog sustava? Kako bi se u tom kontekstu trebao razvijati regulatorni okvir za kriptoimovinu i stabilne kriptovalute? Prema Vašem mišljenju, kako bi razvoj platnog sustava mogao utjecati na prijenos monetarne politike?

U nedavnoj prošlosti ponašanje ljudi u pogledu plaćanja brzo se mijenjalo. Djelomično potaknuta pandemijom, gotovinska plaćanja na fizičkom prodajnom mjestu (fizički POS) u europodručju smanjila su se sa 72 % na 59 % po broju transakcija (od 2019. do 2022.). Po vrijednosti su se smanjila s 47 % na 42 % u istom razdoblju. Ti prosjeci prikrivaju znatnu heterogenost jer se u nekim državama članicama gotovina upotrebljava u otprilike 20 % transakcija, dok je u drugima i dalje najkorišteniji platni instrument na fizičkom POS-u. Gotovina je posebno važna i za skupine kao što su starije osobe, osobe s invaliditetom koje mogu imati poteškoća u pristupu digitalnim plaćanjima i osobe s nižom razinom digitalnih vještina ili niskim prihodima. Financijski isključene osobe, kao što su osobe bez bankovnog računa, koje možda nisu u mogućnosti ili ne žele upotrebljavati alternativne platne instrumente, također se oslanjaju gotovo isključivo na gotovinu. Novčanice i kovanice eura jedini su oblik javnog novca kojem svi mogu izravno pristupiti u europodručju i imaju status zakonskog sredstva plaćanja.

Osim toga, središnje banke ne određuju način na koji bi ljudi trebali plaćati već osiguravaju potrebna sredstva plaćanja. Zbog toga Eurosustav i dalje ulaže u razvoj sve boljih novčanica u smislu kvalitete, sigurnosti i utjecaja na okoliš te zbog toga surađujemo s bankarskim sektorom kako bismo osigurali da gotovina bude lako dostupna svugdje u europodručju.

Stoga smatram da ESB, zajedno s drugim dionicima, ima ključnu odgovornost osigurati dostupnost i upotrebljivost gotovine za plaćanja građanima i poduzećima. To je cilj strategije Eurosustava za gotovinu i nedavnog zakonodavnog prijedloga Komisije kojim se nastoji osigurati da gotovina i dalje bude neophodan dio platnog sustava. Podupirem te dvije inicijative. Talijanska središnja banka, u okviru svoje odgovornosti, već se obvezala osigurati da gotovina

ostane široko dostupna i prihvaćena putem nekoliko inicijativa. U skladu sa smjernicama navedenima u strategiji Eurosustava za gotovinu i nacrtu Uredbe o gotovu novcu kao zakonskom sredstvu plaćanja, Talijanska središnja banka uspostavila je postupak pomnog praćenja pristupa gotovini koji se temelji na dvama stupovima: prvi je detaljna baza podataka s kartama pristupnih točaka za gotovinu za svaki kvadratni kilometar državnog područja (uključujući udaljena i planinska područja), a drugi prikupljanje informacija o razini zadovoljstva potrošača u pogledu pristupa gotovini kontinuiranim uključivanjem *ad hoc* pitanja u nacionalne ankete. Budući da svaka zemlja ima vlastite nacionalne posebnosti, Talijanska središnja banka udružila se s glavnim javnim i privatnim dionicima gotovinskog ciklusa u zajedničkom promišljanju o tome kako poboljšati infrastrukturu domaćeg gotovinskog ciklusa i njezinu otpornost.

Trend prema manjoj važnosti gotovine u transakcijama djelomično odražava promjenu sklonosti ljudi, a djelomično i smanjenje ulaganja u tehnologiju za plaćanje gotovinom. No istraživanja pokazuju da unatoč tom trendu ljudi smatraju da je važno imati mogućnost plaćanja javnim novcem. Budući da digitalna plaćanja postaju sve popularnija, digitalni euro bio bi odgovor na tu sve veću sklonost jer bi stavio na raspodjeljanje javni novac u digitalnom obliku uz gotovinu. Digitalni euro stoga bi dopunio, a ne zamijenio gotovinu i time bi se odluka o načinu plaćanja prepustila potrošačima.

Smatram da je potrebno pažljivo razmotriti učinke digitalnog eura na monetarnu politiku i financijsku stabilnost. Depoziti su glavni izvor financiranja banaka europodručja. Ako se digitalni euro ne osmisli dobro, to bi moglo dovesti do rizika za financijsku stabilnost i monetarni prijenos zbog mogućih odljeva depozita. Takve neželjene posljedice koje mogu proizaći iz stvaranja digitalnog eura trebalo bi unaprijed smanjiti na najmanju moguću mjeru osviještenim osmišljavanjem. Kao što sam istaknuo u svojem odgovoru na pitanje br. 21, smatram da je digitalni euro moguće osmisiliti tako da se ti problemi unaprijed riješe. Jedan od primjera bila bi kvantitativna ograničenja dopuštenih iznosa digitalnog eura za pojedince.

Iako će se o točnoj prilagodbi tih alata morati odlučivati bliže mogućem datumu izdavanja, pozdravljam činjenicu da je ESB već pažljivo analizirao to pitanje, što pokazuju brojne studije objavljene proteklih mjeseci. Čak i unatoč tome što se utvrdilo da se učinci na bankarsko posredovanje razlikuju ovisno o kreditnoj instituciji i tržišnim uvjetima, oni jasno pokazuju da bi dobro prilagođena ograničenja dopuštenih iznosa uspješno ograničila učinak na likvidnosne rizike banaka i strukture financiranja te na bilancu Eurosustava, čak i u iznimno pesimističnim scenarijima. Smatram da bi ESB trebao nastaviti provoditi takve analize u nadolazećim godinama, ažurirati pretpostavke o stupnju zamjene različitih oblika novca, obogaćivati moguće scenarije uvođenja, ažurirati pretpostavke o likvidnosti unutar bankarskog sustava i preferencijama tržišta i nadzornih tijela u pogledu likvidnosnog rizika te obogaćivati pretpostavke o mogućem poslovnom modelu banke i funkcioniranju međubankovnog tržišta.

Istodobno je važno imati na umu da protučinjenični scenarij digitalnom euru nije status quo. Stvarni protučinjenični scenarij financijski je sustav u kojem bi se novac središnje banke mogao istisnuti uz sredstva plaćanja koja nude tradicionalni posrednici. To je zato što tržištem plaćanja sve više dominiraju tehnološka poduzeća koja kontroliraju prekogranične digitalne platne

puteve, a svjedočimo i širenju velikih tehnoloških poduzeća na plaćanja i nove instrumente kao što su kriptoimovina i stabilne kriptovalute. To predstavlja rizik za tržišno natjecanje u plaćanjima i financijsku stabilnost, posebno ako novac središnje banke izgubi svoju ulogu monetarnog uporišta.

Stoga pozdravljam činjenicu da se EU opremio snažnim regulatornim okvirom za kriptoimovinu i stabilne kriptovalute (vidjeti i odgovor na pitanje br. 33), ali Unija mora ostati na oprezu jer konvergencija tih dvaju snažnih trendova, odnosno sve veća uloga velikih tehnoloških poduzeća i kriptoimovine, može preoblikovati same temelje tržišta plaćanja. Na primjer, ulazak velikih tehnoloških poduzeća u sektor digitalnih valuta otvara važna pitanja i znatne zabrinutosti. Ističu se pitanja povezana s privatnošću podataka, usklađenosti s propisima i koncentracijom tržišta. Način na koji ta poduzeća upravljaju korisničkim podacima i štite ih, posebno kada je riječ o financijskim transakcijama, postaje ključno pitanje za razmatranje. Nadalje, nužno je temeljito razmotriti utjecaj tih kretanja, s posebnim naglaskom na potencijalu provedbe monopolističkih praksi i povezanim rizicima za financijsku stabilnost.

Ako se sagleda šire okruženje infrastruktura financijskog tržišta, nedavni val tehnoloških inovacija, a posebno sve češća upotreba tehnologije decentraliziranog vođenja evidencije transakcija (DLT) i virtualne imovine, donosi duboke promjene za pružanje financijskih usluga i prirodu subjekata koji ih pružaju. Te inovacije donose i znatne rizike, uključujući izloženost kibernetičkim rizicima i nedostatak interoperabilnosti različitih platformi za DLT.

ESB tim kretanjima posvećuje posebnu pozornost u okviru svojih uloga operatera i nadzornog tijela kako bi osigurao da platni sustavi europodručja ostanu sigurni, učinkoviti i inovativni. Konkretnije, pružanje rješenja za novčanu namiru središnje banke za transakcije imovinom temeljene na DLT-u moglo bi biti ključan čimbenik za uvođenje te nove tehnologije. Uključenost zajednice središnjih banaka, osim njezine obveze pružanja sigurne imovine za namiru, smatrala bi se širom potporom javnog sektora inovacijama. U tom pogledu pozdravljam činjenicu da ESB i središnje banke Eurosustava ispituju kako bi se novčana namira središnje banke (CeBM) u eurima mogla odvijati u prisutnosti takvih novih tehnologija. Konsolidacija i unapređenje stručnog znanja u tom području ključni su za bolje razumijevanje načina na koji različita rješenja mogu olakšati neometanu interakciju između usluga sustava TARGET i platformi za DLT. Eurosustav i ESB stoga će sudjelovati u eksperimentima i pokusima (koji uključuju ograničenu namiru stvarnih plaćanja i imovine) kako bi zajedno sa sudionicima na tržištu stekli praktični uvid u različita rješenja za upotrebu DLT-a u plaćanjima velike vrijednosti i namirama vrijednosnih papira. Talijanska središnja banka obvezala se pridonijeti tom radu predlaganjem rješenja usmjerenog na platformu Eurosustava za trenutačna plaćanja TIPS-a i interoperabilna sučelja aplikacijskih programa za sinkronizaciju imovinske i gotovinske strane, čime se omogućuje trenutačna transakcija isporuke po plaćanju (DvP) 24 sata dnevno, sedam dana u tjednu.

23. Smatrate li da je europodručju potrebna europska sigurna imovina kako bi se olakšao

pravilan prijenos monetarne politike?

Moderni finansijski sustavi oslanjaju se na sigurnu imovinu jer ona ima višestruke svrhe. Njome se olakšavaju finansijske transakcije i omogućuje sudionicima na tržištu prijenos rizika te su one ključne za usklađivanje s pravilima o likvidnosti, kojima se od banaka zahtijeva da drže sigurnu imovinu kako bi ispunile svoje zahtjeve za financiranje u stresnim scenarijima. Osim toga, središnje banke oslanjaju se na sigurnu imovinu pri provedbi monetarne politike.

U tom kontekstu smatram da bi dobro osmišljena zajednička sigurna imovina mogla biti ključna za poboljšanje učinkovitosti monetarne politike ESB-a. Konkretno, ona može pomoći u ublažavanju negativnih povratnih veza između država i njihova domaćeg bankarskog sektora, kao i prevenirati traženje sigurnije imovine koje je uočeno tijekom prethodnih kriza u europodručju. Kako bi se ostvarile te koristi, sigurna imovina trebala bi biti dobro osmišljena. Točnije, sigurna imovina ne bi trebala biti osjetljiva na idiosinkratistički rizik države i trebala bi imati najviši kreditni standard čak i u vrijeme teške krize. Zahvaljujući tim značajkama povećala bi se otpornost gospodarstva europodručja na buduće šokove i uklonila neka od opterećenja makroekonomске stabilizacije nacionalnih država i ESB-a poticanjem finansijske integracije europodručja.

Zajednička sigurna imovina mogla bi potaknuti integraciju jer bi olakšala diversifikaciju i smanjenje rizika portfelja finansijskih institucija. Naposljetku, sigurna imovina pomogla bi u razvoju odgovarajuće vremenske strukture europodručja, koja je ključna za razvoj istinske europske unije tržišta kapitala. Činjenica je da su dobro uhodana tržišta kapitala u povijesti uvijek bila uspostavljena na temelju sigurne javne imovine. Na primjer, u Sjedinjenim Američkim Državama tržišta kapitala razvijala su se usporedno s uvođenjem saveznih obveznica. Na kraju, time bi se ojačala međunarodna uloga eura.

Pozdravljam činjenicu da su provedba privremene potpore radi smanjenja rizika od nezaposlenosti u izvanrednoj situaciji (SURE), kao i inicijative Next Generation EU (NGEU) u kontekstu odgovora EU-a na pandemiju bolesti COVID-19 označili prekretnicu u raspravama o oblikovanju istinske europske sigurne imovine. Sudionici na tržištu općenito smatraju da obveznice EU-a izdane u okviru tih programa imaju niski rizik kad je riječ o neispunjenu obveza zbog njihove strukture jamstava i potpore država članica EU-a. No njima još uvijek nisu u potpunosti određene cijene u skladu s državnim obveznicama, za koje ne postoji rizik od neispunjavanja obveza, i one još uvijek podliježu nižoj tržišnoj likvidnosti nego što je tržišna likvidnost državnih obveznica velikih država članica europodručja. Osim nekih tehničkih čimbenika, to bi se moglo objasniti i vremenski ograničenom hitnom prirodnom političkih inicijativa EU-a u okviru instrumenata SURE i NGEU. Kad bi se takva ograničenja uklonila, npr. uspostavom stalne središnje fiskalne politike na europskoj razini, a za više o tome pogledajte odgovor na sljedeće pitanje br. 24, tada bi se time dodatno promicao status obveznica EU-a kao nadnacionalne sigurne imovine koja nosi veće koristi za europodručje.

24. Treba li postojati fiskalni ekvivalent europodručja jedinstvenoj monetarnoj politici i, ako

da, kako bi se on trebao osmisliti?

Glavni je mandat ESB-a održavanje srednjoročne stabilnosti cijena, koja se definira kao razina inflacije od 2 % u srednjoročnom razdoblju. Učinkovitosti monetarne politike uvelike pridonosi djelotvorna koordinacija smjera fiskalne politike europodručja. Potonji ne bi trebao biti slučajan ishod dvadeset nacionalnih fiskalnih politika. Optimalan smjer fiskalne politike na razini europodručja i nacionalnoj razini možda neće uvijek biti usklađen zbog različitih razloga. Na primjer, mogu postojati različite preferencije na središnjoj i nacionalnoj razini u pogledu načina uravnoteženja tih dvaju ciljeva politike, tj. jamčenja fiskalne održivosti i osiguravanja makroekonomskog stabilizacije. Stoga nacionalne politike možda neće dovesti do „optimalnog“ ishoda za europodručje u cjelini. Osim toga, mehanički zbroj nacionalnih politika možda neće na odgovarajući način obuhvatiti učinak nacionalnih politika na europodručje. Trgovinske veze među zemljama upućuju na to da se fiskalni impuls u jednoj zemlji europodručja širi na druge zemlje.

Stoga bi odgovarajući smjer fiskalne politike za europodručje trebalo postići učinkovitom koordinacijom fiskalnih politika država članica na europskoj razini. Kako je navedeno u Mišljenju ESB-a, objavljenom u kontekstu revizije okvira gospodarskog upravljanja koja je u tijeku, razvoj okvira za praćenje i usmjeravanje općeg smjera fiskalne politike europodručja važan je kako bi se zajamčio ekvivalent monetarnoj politici jer to može pomoći osigurati da se monetarna i fiskalna politika bolje međusobno nadopunjaju.

Osim toga, i središnji instrument fiskalne politike mogao bi, prema potrebi, biti posebno učinkovit u usmjeravanju općeg smjera fiskalne politike. Takvim fiskalnim kapacitetom poduprla bi se makroekonomski stabilizacija i konvergencija u EMU-u, primjerice pružanjem javnih dobara na razini EU-a. Time bi se također moglo osigurati da javna ulaganja ne budu ugrožena tijekom recesije, čime bi se poduprla akumulacija kapitala i potaknuto budući rast. Ta se potreba još brže mora ispuniti s obzirom na to da Komisija procjenjuje da će Europa, kako bi ostvarila ciljeve zelenog plana, do 2030. morati povećati godišnja ulaganja za oko 520 milijardi EUR u odnosu na prethodno desetljeće. Stoga bi primjereno osmišljen fiskalni kapacitet mogao biti potpora jedinstvenoj monetarnoj politici. Da bi takav fiskalni kapacitet bio učinkovit, trebao bi biti dovoljno velik, imati trajno financiranje i biti povezan s funkcionalnim okvirom upravljanja, a to uključuje centralizirano donošenje odluka.

25. Što mislite o sve većoj povezanosti fiskalne i monetarne politike nakon pandemije bolesti COVID-19 i inflacijskih šokova povezanih s agresivnim ratom Rusije protiv Ukrajine? Treba li fiskalna politika pridonositi postizanju cilja monetarne politike ESB-a i na koji način?

Monetarna i fiskalna politika u praksi su međusobno povezane jer obje utječu na realno gospodarstvo. Stoga monetarna i fiskalna politika mogu utjecati jedna na drugu i međusobno se nadopunjavati. Na primjer, sve je više dokaza da monetarna politika može ostvariti svoj cilj

brže i s manje nuspojava ako fiskalna politika djeluje u istom smjeru. Isto tako, monetarna politika utječe na fiskalnu politiku jer promjene kamatnih stopa odražavaju, među ostalim, fiskalni prostor vlada.

Jasan primjer učinkovite interakcije monetarnih i fiskalnih politika bio je odgovor politike primijenjen tijekom pandemije bolesti COVID-19. Odgovor je predstavljaо promjenu paradigme, posebno u europodručju, jer su monetarne i fiskalne politike prvi put u dugo vremena u sinergiji stimulirale potražnju, što je dovelo do većeg rasta i inflacije koja se približava 2 %, nakon dugogodišnjeg razdoblja u kojem je bila preniska. To je bilo moguće zahvaljujući primjeni inovativnih fiskalnih instrumenata na europskoj razini, odnosno instrumenta Next-GenerationEU, i monetarnih instrumenata, kao što je hitni program kupnje zbog pandemije (PEPP). U budućnosti bi bilo dobro imati na umu tu pouku iz pandemije i osigurati da se djelotvornom monetarno-fiskalnom interakcijom europodručje može trajno podići na višu razinu rasta i stabilnu inflaciju.

Još jedan primjer bila je nekonvencionalna priroda fiskalnih mјera donesenih kao odgovor na rusku invaziju na Ukrajinu i energetsku krizu koja je uslijedila. Iako je ESB pojačao svoje napore u borbi protiv inflacije, zemlje europodručja provele su privremene fiskalne mјere kako bi ublažile teret visokih cijena energije. Većina tih mјera imala je izravan negativan učinak na trošak potrošnje energije. One su pomogle obuzdati inflaciju i tako su pridonijele ograničavanju plaća. Možemo navesti Italiju kao primjer jer je analiza koju su proveli zaposlenici Talijanske središnje banke pokazala da su vladine mјere poduzete u kontekstu energetske krize pridonijele smanjenju inflacije za oko 2 postotna boda 2022. Neke od tih mјera ublažile su i distribucijski učinak inflacijskog šoka (vidjeti i odgovor na pitanje br. 8).

U ovom je trenutku u europodručju postalo nužno pravodobno ukinuti mјere fiskalne potpore za energiju. Mјere potpore za zaštitu gospodarstva od učinka visokih cijena energije i hrane trebale bi u svakom slučaju biti privremene, ciljane i prilagođene kako bi se očuvali poticaji za smanjenje potrošnje energije. Mјere koje nisu u skladu s tim načelima vjerojatno će potaknuti srednjoročne inflacijske pritiske, što bi zahtijevalo snažniji odgovor monetarne politike.

Dugoročnije gledajući, snažna sinergija monetarne i fiskalne politike unutar europodručja zahtijeva uspostavu okvira gospodarskog upravljanja koji dobro funkcioniра. Osim elemenata o kojima sam govorio u odgovoru na pitanje br. 24, u velikoj se mjeri slažem s načelima navedenima u Mišljenju ESB-a o tom pitanju. Okvirom gospodarskog upravljanja koji dobro funkcioniра trebala bi se ostvariti četiri važna prioriteta, a to su i. smanjenje visokih razina duga na realističan i ambiciozan način, ii. smanjenje heterogenosti duga među zemljama, iii. poticanje rasta i iv. povećanje protučlječnosti. Općenito, smatram da je prijedlog Europske komisije korak u pravom smjeru i nadam se da će se uskoro postići ambiciozan dogovor zakonodavaca EU-a u pogledu reforme fiskalnog okvira EU-a.

26. Kako ocjenujete najnovija kretanja deviznog tečaja između eura i američkog dolara?

Smatraćete li da je devizni tečaj između eura i američkog dolara bitan čimbenik koji utječe na kretanja inflacije? U kojoj mjeri bi međunarodna razmatranja trebala igrati ulogu u

provedbi monetarne politike i njezinom dalnjem usmjerenu?

U posljednje vrijeme zbog promjena u očekivanjima tržišta u pogledu makroekonomskih izgleda i smjerova monetarne politike različitih središnjih banaka došlo je do kretanja globalnih deviznih tečajeva. Zbog toga je euro učinkovito rastao u odnosu na glavne trgovinske partnerne.

Devizni tečaj eura nije među ciljevima politike ESB-a pa stoga neću komentirati njegovu razinu. No devizni tečaj je važan za kretanja cijena u europodručju. Na primjer, ako je valuta slabija, uvoz je skuplji, što može dovesti do veće inflacije. Ako se vrijednost eura smanji u odnosu na američki dolar, povećat će se trošak uvezene robe i usluga u europodručju, posebno sirovina, nafte i plina koji se ne mogu zamijeniti domaćom opskrbom. Osim toga, trebalo bi razmotriti učinak potražnje u gospodarstvu koja će se povećati zbog većeg izvoza, a možda i učinka zamjene uvoza. Svi ti učinci mogu dovesti do veće inflacije, čak i izvan okvira robe i usluga koji se većinski uvoze. Snažnija valuta može imati suprotan učinak, što dovodi do niže inflacije. Stoga je, prema mojem mišljenju, važno ocjenjivati kretanja deviznog tečaja s obzirom na njihov utjecaj na izglede za inflaciju, a time i na posljedice za postizanje stabilnosti cijena u europodručju.

27. Treba li ESB poduzeti konkretne korake za jačanje eura kao međunarodne valute? Ako da, koje mјere zamišljate? Koje su prednosti i nedostaci takve politike? Smatrate li da bi digitalni euro pridonio povećanju međunarodne uloge eura? Ako da, na koji način? Je li uvođenje sankcija za međunarodne pričuve utjecalo na međunarodni položaj eura? Ako da, što se može učiniti kako bi se suzbio taj učinak?

Međunarodna uloga eura prije svega je rezultat stabilne i uspješne ekonomske i monetarne unije (EMU). Razvoj globalne uloge eura prvenstveno je proces koji vodi tržište i kojemu itekako može koristiti produbljivanje i dovršetak EMU-a. Posebno napredak u pogledu unije tržišta kapitala, dovršenje bankovne unije i okvir gospodarskog upravljanja koji dobro funkcionira mogu potaknuti rast eura kao međunarodne valute. Na kraju, međunarodna uloga eura mogla bi se dodatno ojačati uvođenjem europske sigurne imovine (vidjeti odgovor na pitanje br. 23).

Međunarodna uloga eura ne bi se smjela uzimati zdravo za gotovo u svijetu koji se sve više fragmentira. Novo geopolitičko okruženje povećava teret za europske oblikovatelje politika da stvore uvjete za napredak eura. Sve veće geopolitičke napetosti mogle bi povećati rizik od fragmentacije međunarodnog monetarnog sustava. Konkretno, to bi moglo potaknuti neke zemlje da upotrebljavaju alternativne valute koje nisu američki dolar ili euro. No, u tom pogledu, najnovije izvješće ESB-a o međunarodnoj ulozi eura pokazalo je da dosad nisu zamijećene znatne promjene u uporabi međunarodnih valuta. Euro je 2022. i dalje bio druga najvažnija svjetska valuta. U izvješću se navode i dokazi da uvođenje sankcija za međunarodne pričuve nije bitno utjecalo na međunarodni položaj glavnih valuta za rezerve.

Digitalni euro prvenstveno je namijenjen domaćoj uporabi (vidjeti i odgovor na pitanje br. 21). Ako ga počnu upotrebljavati rezidenti drugih jurisdikcija, to bi moglo koristiti europodručju i

drugim gospodarstvima jer bi se olakšala prekogranična plaćanja u svrhu trgovine ili novčаниh pošiljki, u skladu s programom skupine G20. Istodobno bi prekomjerna distribucija digitalnog eura izvan europodručja mogla imati neželjeni učinak na veličinu i sastav bilance Eurosustava. Osim toga, ovisno o tome kako se upotrebljava te zamjenjuje li lokalnu valutu u velikom broju domaćih transakcija, to bi moglo našteti monetarnoj suverenosti i financijskoj stabilnosti zemalja izvan europodručja, što nije u skladu s navedenim ciljevima Eurosustava. Zato iznimno cijenim činjenicu da se Uredbom o digitalnom euru koju je predložila Komisija zahtijeva potpuna uključenost ESB-a i nacionalnih tijela te središnje banke jurisdikcije izvan europodručja čijim bi se rezidentima moglo dodijeliti pravo na upotrebu digitalnog eura.

28. Koji su, prema Vama, glavni izazovi i prilike kada je riječ o komunikaciji središnjih banaka u nadolazećem razdoblju? Koju bi ulogu trebale imati smjernice buduće monetarne politike u trenutačnom kontekstu? Kako vidite koncept smjernica buduće monetarne politike u usporedbi s ad hoc pristupom monetarnoj politici utemeljenijim na podacima koji je ESB primjenjivao u proteklih nekoliko mjeseci? Je li zbog nedavnih događaja potrebno razmotriti učinkovitost smjernica buduće monetarne politike? Koliko smatrate važnim da članovi Upravnog vijeća imaju jedinstven nastup nakon odluka o monetarnoj politici?

ESB je počeo primjenjivati smjernice buduće monetarne politike u srpnju 2013. Ta nekonvencionalna mjera jasno se pokazala djelotvornom u približavanju inflacije cilju ESB-a u razdoblju u kojem je inflacija bila pretjerano niska. Smjernice buduće monetarne politike bile su učinkovito sredstvo za utjecanje na očekivanja za buduće kamatne stope tako što su odražavale obvezu održavanja kamatnih stopa na nižim razinama tijekom duljeg razdoblja. Međutim, sadašnji se scenarij znatno razlikuje od scenarija tog razdoblja. ESB više ne mora reagirati na situaciju u kojoj su kamatne stope na donjoj granici već se trenutačno suočava s izazovom borbe protiv povišene inflacije, a istodobno djeluje u okruženju povećane nesigurnosti. S obzirom na visok stupanj nesigurnosti, koristi od omogućavanja dosta fleksibilnosti pri određivanju smjera, prema mojem mišljenju, trenutačno nadmašuju moguće koristi od pružanja jasnijih smjernica o kretanju kamatnih stopa. Na primjer, u istraživanju Talijanske središnje banke utvrđeno je da su finansijski analitičari, u nedostatku izričitih smjernica buduće monetarne politike o preciznoj putanji kamatne stope, od srpnja 2022. usvojili logiku funkcije odgovora politike (tzv. pravilo Taylor) koja se temelji na kretanju izgleda za inflaciju i gospodarskoj aktivnosti kako bi oblikovali svoja očekivanja za kretanja kamatnih stopa.

Istodobno pozdravljam činjenicu da je ESB razjasnio svoju reakcijsku funkciju, čime je svima transparentno obznanio da će njegove buduće odluke ovisiti o trima kriterijima, a to su izgledi za inflaciju, dinamika temeljne inflacije i snaga prijenosa monetarne politike. ESB je slijedio te kriterije i dosljedno ih naglašavao u svojoj komunikaciji. Posebno cijenim činjenicu da ta tri kriterija pomažu ublažiti nesigurnost u pogledu srednjoročnih izgleda jer objedinjuju projekcije inflacije našeg osoblja, trend koji se može zaključiti iz temeljne inflacije i djelotvornost mjera

politike ESB-a u osiguravanju povratka inflacije na ciljanu vrijednost u srednjoročnom razdoblju.

Iako smatram da nije primjерено da se uskoro vrate smjernice buduće monetarne politike o kamatnim stopama, smatram da bi se smjernice buduće monetarne politike i dalje trebale upotrebljavati kada je to primjерeno, npr. za usmjeravanje očekivanja kad je riječ o ponovnim ulaganjima u okviru ESB-ova hitnog programa kupnje zbog pandemije (PEPP). Po tom pitanju smjernice buduće monetarne politike jasno kažu da ESB namjerava reinvestirati otplate glavnica barem do kraja 2024. i da će se u svakom slučaju budućim zatvaranjem portfelja PEPP-a upravljati na način da se izbjegne uplitanje u odgovarajući smjer monetarne politike.

Što se tiče šire poante komunikacije ESB-a, smatram da su jedinstvo i dosljednost u komunikaciji o odlukama ESB-a ključni za učinkovitost njegove monetarne politike. Kada članovi Upravnog vijeća predstave jasnu i jedinstvenu poruku, to pomaže u jačanju vjerodostojnosti središnje banke i prevenira nastanak nejasnoća na finansijskim tržištima i u javnosti, što je ključno za održavanje povjerenja u odluke ESB-a. Istodobno, to jedinstvo ne podrazumijeva kočenje rasprave među članovima Upravnog vijeća. Kad članovi izraze različita stajališta, time se potiču snažne i temeljite rasprave u tom vijeću, što može dovesti do sveobuhvatnijeg razumijevanja gospodarskih i finansijskih uvjeta, potencijalnih rizika i opcija politike. U osnovi, ravnoteža se temelji na poticanju raznolikosti stajališta ususret donošenju odluka, uz istodobno osiguravanje dosljednosti u priopćavanju i objašnjavanju odluka nakon njihova donošenja.

Prihvaćanje transparentne komunikacijske strategije ključan je element aktivnosti suvremenih središnjih banaka. Kao prvo, otvorena i učinkovita komunikacija povećava vjerodostojnost i djelotvornost ESB-a. Drugo, komunikacija i transparentnost ključne su za informiranje građana i svih dionika o ulozi, funkcijama i odlukama Banke te o načinu na koji Banka upravlja javnim sredstvima. Naposljetku, inherentna statutarna neovisnost središnjih banaka trebala bi se kompenzirati većim stupnjem transparentnosti u pogledu postupaka i ishoda donošenja odluka.

Stoga smatram da je jačanje transparentnosti i komunikacije s evropskim institucijama i javnošću strateški prioritet ESB-a, ne samo u pogledu količine i učestalosti informacija, nego i u pogledu jasnoće, što predstavlja velik izazov za organizaciju koja djeluje u vrlo složenoj domeni u kojoj postoje brojna različita stajališta, očekivanja i temeljni interesi različitih dionika. Akademska istraživanja upućuju na to da pristupačnija, razumljivija i vizualna komunikacija može povećati utjecaj poruka središnje banke. Revizija strategije 2021. dovela je do uvođenja jasnije i razumljivije komunikacije te vjerujem da bi se u tom smjeru trebalo nastaviti i dalje, posebno u trenutačnom okruženju u kojem razina inflacije još ne iznosi 2 %. Poboljšanje jasnoće komunikacije ESB-a imalo bi ključnu ulogu u održavanju čvrsto ukorijenjenih očekivanja.

Kao zamjenik guvernera Talijanske središnje banke osobno sam sudjelovao u mnogim aktivnostima, bilo na nacionalnoj razini bilo u okviru djelovanja na razini cijelog područja. Sudjelovao sam u parlamentarnim saslušanjima, dao intervjuje za medije i održao javne govore u različitim kontekstima. Sudjelovao sam u dijalogu s tržišnim subjektima i drugim

institucijama. Bude li potvrđeno moje novo svojstvo, svoju ču energiju ulagati u već izvrstan rad ESB-a u rješavanju tih izazova, što uvelike nadilazi njegove pravne obveze.

29. Kako biste ocijenili utjecaj prelijevanja monetarne politike, posebno iz SAD-a, na provedbu monetarne politike u europodručju? Kako se ta prelijevanja mogu smanjiti u situacijama kao što je današnja, kada se odrednice monetarne politike SAD-a toliko razlikuju od glavnih elemenata politike ESB-a?

Međunarodna kretanja imaju ključnu ulogu u ESB-ovoj procjeni monetarne politike. Na gospodarstvo europodručja utječu političke odluke drugih zemalja i obrnuto. Stoga smatram da bi pri donošenju političkih odluka ESB-a trebalo uzeti u obzir učinke prelijevanja na izglede za inflaciju koji proizlaze iz djelovanja drugih središnjih banaka, a to se i provodi.

To se može vidjeti iz redovitih analiza i projekcija koje uzimaju u obzir odluke monetarne politike u drugim jurisdikcijama, uključujući posljedice za globalne financijske uvjete i financijske uvjete europodručja, tečaj eura, inozemnu potražnju te izglede za rast i inflaciju u europodručju. Pritom ESB obraća posebnu pozornost na različite kanale putem kojih se promjene smjera drugih velikih središnjih banaka mogu prenijeti u europodručje.

Mjere koje poduzima Savezna rezerva SAD-a osobito imaju važne posljedice za globalno gospodarstvo te znatan utjecaj čak i na veliki i integrirani blok kao što je europodručje. Od toga nije iznimka ni nedavno sinkronizirano pooštravanje monetarnih politika na globalnoj razini. To je potkrijepljeno opsežnim analitičkim radom, uključujući analizu provedenu u Talijanskoj središnjoj banci, koja pokazuje da je sredinom 2022. pooštravanje monetarne politike SAD-a pridonijelo ograničavanju očekivanja za inflaciju, ne samo u SAD-u nego i u europodručju. U svakom slučaju, ako strane monetarne politike nametnu neopravdani pritisak na kamatne stope, ESB ima sve potrebne alate za njegovu neutralizaciju i zadržavanje kontrole nad domaćim financijskim uvjetima, kako je zaključeno u reviziji strategije ESB-a 2021.

C. Financijska stabilnost i nadzor

30. Gdje vidite potencijal za povećanje učinkovitosti i djelotvornosti nadzora putem jedinstvenog nadzornog mehanizma?

Želio bih naglasiti da ču poštovati potrebno razdvajanje monetarne politike i nadzora banaka ako budem imenovan u Izvršni odbor ESB-a te strogo slijediti interne postupke i pravila koji su u tu svrhu utvrđeni.

Jedinstveni nadzorni mehanizam (SSM) bio je iznimno uspješan u prvom desetljeću te je služio kao snažan prvi stup za bankovnu uniju kojim se osigurava kvalitetan nadzor svih nadziranih institucija. Tako su stvoreni jednaki uvjeti među državama članicama sudionicama i ostvareni su rezultati u smislu povećanja otpornosti bankarskog sektora EU-a, što je vidljivo iz činjenice da su europske banke ostale snažne u kontekstu pandemije bolesti COVID-19, ruske invazije na Ukrajinu i posljedične energetske krize, kao i previranja u bankarskim sektorima SAD-a i Švicarske u ožujku ove godine.

U tom kontekstu smatram da su nedavne inicijative za nadzor koji se više temelji na riziku dobar korak prema osiguravanju učinkovitog nadzora. Davanje prednosti nadzornim aktivnostima u pogledu rizika koji su relevantniji za svaku banku i novih rizika koji proizlaze iz, među ostalim, digitalizacije, pridonijet će učinkovitijoj raspodjeli sredstava. Važno je da nadzorne mjere budu prilagođene pojedinačnoj situaciji svake banke i razmjerne pitanjima koja se njima nastoje riješiti.

Iako je na Nadzornom odboru da definira strateške prioritete tijela ESB-a za nadzor banaka, pohvalio bih to što je to tijelo proaktivno pokrenulo raspravu o poboljšanju učinkovitosti svojeg nadzora već 2022., kada je skupina stručnjaka na visokoj razini zadužena da preispita nadzorne postupke. Smatram da je korisno da se institucije same preispituju i nastoje poboljšati svoj okvir. Stoga smatram da postoji dobar potencijal da se tijelo ESB-a za nadzor banaka dodatno poboljša postupanjem u skladu s utvrđenim nalazima, što se obvezalo učiniti već za 2024. Na kraju, smatram i da učinkovit nadzor zahtijeva transparentnost i predvidljivost. Primjećujem da tijelo ESB-a za nadzor banaka kontinuirano nastoji bolje objasniti temeljnu prepostavku nadzornih procjena i dobiti povratne informacije od oblikovatelja politika kao što su Europski parlament i dionici finansijskog sektora.

31. Koje je Vaše mišljenje o aktualnom institucijskom ustroju Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB) pod okriljem ESB-a s obzirom na njegova aktualna postignuća u makrobonitetnom nadzoru?

Prema mojoj mišljenju, postojeća institucionalna struktura pokazala se uspješnom. Posljednjih su godina publikacije ESRB-a, posebno njegova upozorenja o rizicima i preporuke te mišljenja o nacionalnim makrobonitetnim mjerama, bile važna osnova za rasprave i odluke povezane s makrobonitetnom politikom na nacionalnoj razini i razini EU-a. Zahvaljujući njegovu međusektorskom pristupu bilo je moguće utvrditi postojeće i nove sistemske rizike te izraditi prijedloge politika za pravodobno i učinkovito rješavanje tih rizika u bankarskom i nebankarskom sektoru.

Smatram da postoje znatne koristi toga da ESRB bude pod okriljem ESB-a. Zaposlenici ESB-a i ESRB-a na tehničkoj razini u velikoj mjeri upotrebljavaju stručno znanje jedni drugih, dok suradnja između ESB-a i ESRB-a ima prednosti u pogledu učinkovitosti. ESB pruža znatnu analitičku i logističku potporu ESRB-u te mu pomaže da uspješno ispunи svoj mandat. Istodobno je bliska suradnja ESB-a i ESRB-a važna za učinkovito provođenje monetarne

politike jer je finansijska stabilnost preduvjet za stabilnost cijena. No važno je zadržati neovisnost tih dvaju tijela. U tom pogledu želio bih naglasiti da su postupci i procesi donošenja odluka Upravnog vijeća ESB-a i Općeg odbora ESRB-a jasno odvojeni zakonom i da se u potpunosti poštuju u svakodnevnom radu tih institucija.

32. Kako vidite razvoj kvalitete imovine banaka u zahtjevnom gospodarskom okruženju? Koja je, po Vašem mišljenju, uloga ESB-a / jedinstvenog nadzornog mehanizma u rješavanju tog pitanja?

Djelomično zahvaljujući radu tijela ESB-a za nadzor banaka, iznos neprihodonosnih kredita znatno se smanjio, s oko jednog bilijuna EUR krajem 2014. na manje od 340 milijardi EUR u četvrtom tromjesečju 2022. Bruto udio neprihodonosnih kredita pao je s 8 % na 2,5 %, što pokazuje da su nadzorna tijela razvila instrumente i strategije za učinkovito smanjenje kreditnog rizika, a posebno udjela neprihodonosnih kredita.

Smanjenje udjela neprihodonosnih kredita nedavno se usporilo zbog gospodarskih poteškoća i neizvjesnosti. Više kamatne stope i više cijene slabe sposobnost nefinancijskog sektora da otplati svoj dug. Udio neprihodonosnih kredita povećao se u nekim segmentima, kao što su potrošački krediti, te sada premašuje razine postignute tijekom pandemije bolesti COVID-19, a javljaju se i rani znakovi pogoršanja u drugim segmentima kreditnog portfelja. Očekuje se da će se kvaliteta imovine dodatno pogoršati u nadolazećim tromjesečjima. U istom bi se razdoblju mogli dodatno povećati neprihodonosni krediti zbog visokih razina inflacije i kamatnih stopa te trenutačnih gospodarskih izgleda. Posebnu pozornost trebat će posvetiti sektoru nekretnina s obzirom na njegovu osjetljivost na kamatne stope i rastuće troškove izgradnje.

Neprihodonosni krediti nisu samo mikronadzorno pitanje. Kao što je vidljivo iz relativno novije povijesti, kad se razine neprihodonosnih kredita povećaju, oni mogu dovesti do sistemskog rizika za realno gospodarstvo. Stoga je važno u uobičajeni nadzor uključiti makrofinancijsku ili makrobonitetnu perspektivu. Međutim, problem je veći od toga. Banke su odigrale ključnu ulogu u financiranju naših gospodarstava. Želimo da se kapital iskoristi na produktivan način, u korist našega gospodarstva i naših građana. Moglo bi se čak tvrditi da uloga banaka u mehanizmu prijenosa monetarne politike može izgubiti uporište ako se razine neprihodonosnih kredita povećaju. U širem smislu, mora se uvidjeti da neprihodonosni krediti nisu problem samo za finansijski sektor. Iza svakog lošeg kredita nalazi se kućanstvo ili poduzeće kojem su zbog tog neprihodonosnog kredita otežani doprinos i sudjelovanje u gospodarstvu. Kad se pojave neprihodonosni krediti, taj problem moraju riješiti banke i širi finansijski sustav. No iz gospodarske perspektive moramo razmisliti i o rješenjima koja podupiru rast i dinamičnost naših gospodarstava. Visoke razine neprihodonosnih kredita tome ne pogoduju.

Stoga je važno pomno pratiti daljnji razvoj neprihodonosnih kredita i proaktivno djelovati kako oni ne bi postali velik problem. Bit će važno rano upravljati lošim kreditima kako bi se ograničilo povećanje neprihodonosnih kredita i osiguralo da su banke spremne nositi se s njihovim mogućim povećanjem. Pristup koji nadzorna tijela od izbijanja pandemije primjenjuju

za procjenu kreditnog rizika pogoduje poboljšanju kontrola rizika u bankama, njihove klasifikacije dužnika u poteškoćama i odredbi te bi ga trebalo nastaviti primjenjivati kako bi se svladali predstojeći izazovi.

Smatram da je u trenutačnom okruženju važno uzeti u obzir rizike koji proizlaze iz povećanja kamatnih stopa za imovinu banaka, kako sam već naveo odgovoru na pitanje br. 30. Stoga pozdravljam činjenicu da je tijelo ESB-a za nadzor banaka provedlo ciljanu procjenu kamatnog rizika i rizika kreditne marže. Bilo je ključno temeljito ispitati sektorske slabosti, posebno u područjima kao što su kreditiranje poslovnih i stambenih nekretnina i financiranje s finansijskom polugom. To je omogućilo nadziranim bankama da budu dobro pripremljene za ublažavanje tih rizika kad su se pojavili i da prebrode turbulentne uvjete uzrokovanе bankarskom krizom u SAD-u i Švicarskoj u ožujku ove godine. Taj pristup usmjeren na budućnost izuzetno je važan.

Moje iskustvo u Talijanskoj središnjoj banci poučilo me da su nadzorna tijela pružila ključan poticaj bankama da brzo, ali održivo smanje razinu neprihodonosnih kredita i ojačaju svoje kapitalne pozicije. Italija je zemlja u kojoj su zabilježena neka od najvećih poboljšanja u bilancama banaka. Godišnji tok novih neprihodonosnih kredita od lipnja 2023. ostao je stabilan na povijesno niskoj razini (oko 1 %), a razina neto neprihodonosnih kredita smanjila se za više od 80 % u odnosu na najvišu razinu iz 2015. (sada iznosi oko 1,5 % ukupnih kredita).

33. Koji su, prema Vašem mišljenju, nadzorni izazovi za ESB / jedinstveni nadzorni mehanizam uslijed tehnoloških inovacija u finansijskom sektoru? Što mislite o bonitetnom tretmanu kriptoimovine i upotrebi alata koji se temelje na umjetnoj inteligenciji? Jesu li rizici koji proizlaze iz kriptoimovine, a posebno rizik od utjecaja na bankarski sektor, primjereno uzeti u obzir u postojećem nadzornom okviru? Ako nisu, koje biste promjene preporučili?

Tehnološke inovacije sa sobom nose prilike, ali i rizike za finansijske aktere. S jedne strane, inovacije potiču tržišno natjecanje i diversifikaciju te potiču finansijske institucije da povećaju učinkovitost. S druge strane, tehnološke inovacije povećavaju ovisnost o informacijskim sustavima i uslugama trećih strana, što potiče finansijske institucije da povećaju svoju kibernetičku otpornost kao odgovor na povećane rizike koji proizlaze, primjerice, iz kibernetičkih napada. Stoga pozdravljam Akt o digitalnoj operativnoj otpornosti (DORA, Uredba (EU) 2022/2554), kojim će se postrožiti i uskladiti pravila o digitalnoj operativnoj otpornosti u cijelom europskom finansijskom sektoru, među ostalim uspostavom novog nadzornog okvira za ključne pružatelje IKT usluga koji su treće strane. U tom će kontekstu tijelo ESB-a za nadzor banaka 2024. pokrenuti prvo testiranje kibernetičke otpornosti banaka na stres. Iako je većina banaka nedavno prijavila veću profitabilnost, konkurencija digitalnih predvodnika i velikih tehnoloških poduzeća također stvara pritisak na njihove poslovne modele i strategije digitalne transformacije. Nadalje, kao što je vidljivo iz propasti banke Silicijske

doline (SVB) u SAD-u, kombinacija digitalizacije i društvenih medija stvara nove izazove za upravljanje rizicima banaka, osobito likvidnosnim rizikom.

Stoga će biti važno da tijelo ESB-a za nadzor banaka utvrdi i prati izazove za banke koji proizlaze iz digitalizacije te da osigura da banke na njih pravodobno reagiraju. Na primjer, tijelo ESB-a za nadzor banaka najavilo je da će provoditi ciljane terenske inspekcije i preglede posebnih aspekata strategija banaka za digitalnu transformaciju i inovativnih tehnologija koje one primjenjuju.

Kad je riječ o kriptoimovini, smatram da ona trenutačno ne predstavlja znatan neposredan rizik za finansijski sustav i europske banke jer je izloženost banaka u ovoj fazi ograničena. Međutim, važno je ostati na oprezu i pravilno upravljati rizicima koje kriptoimovina predstavlja jer se ona brzo razvija, što znači da nadzorna i regulatorna tijela moraju pratiti njezin razvoj. Nadalje, smatram da je globalna suradnja u tom području ključna za uspostavu dosljednih regulatornih standarda i jednakih uvjeta u svim jurisdikcijama.

Uredba o tržištima kriptoimovine (MiCA) važan je korak na europskoj razini jer ublažava rizike u kriptosustavu, osigurava visoku razinu zaštite malih imatelja kriptoimovine i integritet tržišta kriptoimovine te promiče finansijsku stabilnost. S druge strane, neke aktivnosti povezane s kriptoimovinom još uvijek nisu obuhvaćene tom uredbom i treba posvetiti više pozornosti reguliranju kriptoimovine bez pokrića jer ona sama po sebi nema vrijednost i njezine su cijene vrlo nestabilne, što je čini neprikladnom za ispunjavanje funkcija plaćanja i pohrane vrijednosti koje novac inače ima. Stoga će biti važno nastaviti rad u tom području jer to utječe na rad ESB-a u mnogim aspektima. Smatram da bi nadzorni okvir ESB-a za elektroničke platne instrumente, sheme i aranžmane (PISA) mogao biti posebno učinkovit jer obuhvaća i digitalne tokene za plaćanje (npr. kriptoimovinu koja se upotrebljava u okviru sheme i stabilne kriptovalute) zajedno s već nadziranim platnim shemama za druge platne instrumente.

Kad je riječ o bonitetnom tretmanu izloženosti banaka kriptoimovini, pozdravljam standarde koje je Bazelski odbor za nadzor banaka (BCBS) donio prošle godine. Iako ti standardi zasad nisu pravno obvezujući, očekuje se da će ih banke koje žele poslovati s kriptoimovinom poštovati i uzeti u obzir u svojem poslovnom planiranju i planiranju kapitala. Time bi se dodatno smanjio rizik od utjecaja vrlo nestabilnog segmenta kriptoimovine na bankarski sektor.

Kad je riječ o upotrebi alata koji se temelje na umjetnoj inteligenciji, vjerujem da oni mogu biti korisni bankama jer mogu poboljšati usluge koje one pružaju klijentima i pojednostavniti neke postupke. Međutim, tijelo ESB-a za nadzor banaka morat će pratiti upotrebu takvih alata jer bi mogli uzrokovati nove rizike za banke. Tijelo za nadzor zato već ažurira svoju metodologiju kako bi utvrdilo rizike povezane s povećanom upotrebom umjetne inteligencije u bankama i smatram da bi ESB trebao nastaviti povećavati informiranost o rizicima dalnjim osposobljavanjem nadzorne zajednice i pružanjem savjeta u zakonodavnim postupcima, npr. za Komisijin prijedlog Akta o umjetnoj inteligenciji, te suradnjom s međunarodnim radnim skupinama.

34. Što mislite o uključivanju razmatranja o klimatskim i okolišnim rizicima u nadzor banaka?

Pozdravljam činjenicu da tijelo ESB-a za nadzor banaka sada u svojim nadzornim aktivnostima uzima u obzir klimatske i okolišne rizike. Klimatske promjene utječu na gospodarski rast i stabilnost finansijskog sustava. Možemo razlikovati fizičke rizike koji proizlaze iz klimatskih promjena, kao što su ekstremni vremenski uvjeti, i tranzicijske rizike povezane s prelaskom na niskougljično gospodarstvo. Budući da su sve europske banke izložene klimatskim i okolišnim rizicima, pohvalno je da su ti rizici sada sastavni dio svakodnevnog nadzora i kontinuiranog dijaloga s nadziranim bankama. Tijelo ESB-a za nadzor banaka objavilo je 2020. Vodič o klimatskim i okolišnim rizicima u kojem je utvrdilo nadzorna očekivanja te je nakon toga provelo tematska preispitivanja, dubinske analize i jedno testiranje otpornosti na klimatske promjene 2022. kako bi procijenilo jesu li banke pripremljene za suočavanje s klimatskim rizicima. ESB također provodi testiranja otpornosti na klimatske promjene u cijelom gospodarstvu u kojima analizira otpornost poduzeća, kućanstava i banaka u europodručju na različite scenarije tranzicije i koja jasno pokazuju da je rano i odlučno djelovanje korisno za ublažavanje rizika od klimatskih promjena.

Kao član Odbora podržao sam inicijativu Talijanske središnje banke za poduzimanje tih mjera. Banka je iskoristila svoju opsežnu nadzornu nadležnost, koja obuhvaća manje značajne banke i nebankovne finansijske posrednike, te je u travnju 2022. objavila dokument naslovljen „Nadzorna očekivanja u pogledu klimatskih i okolišnih rizika”, koji sadržava neobvezujuće preporuke za sve posrednike pod njegovim nadzorom. Otada se dijalog o nadzoru postupno pojačava i na temelju dokaza koji proizlaze iz *ad hoc* tematskih preispitivanja. Sve manje značajne institucije i nebankovni finansijski posrednici morali su 2023. Talijanskoj središnjoj banci dostaviti svoje akcijske planove kako bi pokazali koje će mjere poduzeti u sljedeće tri godine kako bi uskladili svoje poslovne modele s nadzornim očekivanjima, što uključuje i godišnje ciljeve. Rezultati tematskih preispitivanja i ocjene akcijskih planova uključeni su u redovni dijalog o nadzoru i u godišnji postupak nadzorne provjere i ocjene. Odsad bi se u slučaju znatnih kašnjenja u ispunjavanju ciljeva navedenih u planovima moglo poduzimati posebne mjere nadzora nad pojedinačnim posrednicima.

*35. Koja su Vaša stajališta u vezi sa zakonskim uređenjem subjekata bankarstva u sjeni?
Smatraje li da postoje regulatorni i nadzorni nedostaci koje bi zakonodavci trebali ukloniti u kratkoročnom razdoblju?*

Zbog niza čimbenika i strukturnih promjena u globalnom finansijskom sustavu tijekom proteklog desetljeća povećala se ovisnost o tržišnom posredovanju, što je dovelo do znatnog rasta i povećanja raznolikosti sektora nebankovnog finansijskog posredovanja (NBFI). Zato taj sektor danas ima važnu ulogu u financiranju realnog gospodarstva.

Danas su izloženosti imovine banaka europodručja prema subjektima NBFI-ja znatne i u projektu čine oko 9 % ukupne imovine značajnih institucija. Prema analizama ESB-a, ta se izloženost imovine prvenstveno sastoji od kredita, dok je uloga vrijednosnih papira ograničenja. Nadalje, velike banke čvršće su povezane sa subjektima NBFI-ja jer je 80 % financiranja i oko 90 % izloženosti imovine koncentrirano u manje od 20 banaka. Sve veća međusobna povezanost sektora NBFI-ja i kreditnih institucija ukazuje na to da se rizici mogu proširiti na cijeli finansijski sustav, što bi moglo negativno utjecati na financiranje realnog gospodarstva. Preuzimanje rizika u sektoru NBFI-ja može povećati takve sistemske rizike, što je vidljivo iz krize finansijskog tržišta do koje je došlo u ožujku 2020. zbog šoka uzrokovanih pandemijom bolesti COVID-19.

Jačanje otpornosti sektora NBFI-ja stoga je ključno za održavanje stabilnog priljeva financiranja u gospodarstvo, koji smanjuje potrebu za izvanrednim intervencijama središnjih banaka i negativne učinke na bankarski sektor. Smatram da je u tu svrhu potrebno osigurati odgovarajuću likvidnost i učinkovito upravljanje njome tijekom razdoblja stresa. Povećanje i širenje neravnoteža likvidnosti moglo bi dovesti do finansijske nestabilnosti. Odbor za finansijsku stabilnost (FSB) pažljivo je preispitao kako bi moglo doći do takvih neravnoteža i utvrdio da se obično javljaju zbog neočekivanih promjena u potražnji za likvidnošću, nedovoljne ponude likvidnosti tijekom stresnih razdoblja i različitih mehanizama pojačanja rizika. To može dovesti do prisilne prodaje imovine i prijenosa finansijskog stresa na druge segmente finansijskog sustava i šire gospodarstvo.

S obzirom na navedeno smatram i da bi FSB trebao nastaviti sa svojim radom u tom području radi ostvarenja cilja poboljšanja regulatornog izvješčivanja i objavljivanja podataka kako bi se poboljšala dostupnost podataka potrebnih za analizu sektora NBFI-ja. Nadalje, preporučujem da FSB dalje radi na rješavanju pitanja koja se odnose na pripremljenost za likvidnost u slučaju zahtjeva za uplatu marže i kolateralu (posebno na tržištima izvedenica i repo ugovora) te na neusklađenost likvidnosti otvorenih fondova.

Podupirem i regulatorne rasprave o interakcijama između banaka i sektora NBFI-ja koje trenutačno vode Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (EBA), Bazelski odbor za nadzor banaka (BCBS) i Odbor za finansijsku stabilnost (FSB). Važno je nastaviti s tim raspravama i koordinirati se na međunarodnoj razini s obzirom na prekogranične dimenzije aktivnosti NBFI-ja. Smatram da bi nakon tih rasprava trebalo predložiti poboljšanja regulatornog okvira, a jedan od važnih elemenata koje treba razmotriti bit će dodatno povećanje transparentnosti i instrumenata za velike i vrlo zadužene subjekte.

Kad je riječ o nadzoru, cijenim činjenicu da tijelo ESB-a za nadzor banaka pažljivo prati kreditne rizike drugih ugovornih strana za nadzirane institucije, čime smanjuje potencijalni sistemski rizik koji proizlazi iz sektora NBFI-ja.

Međutim, smatram da bi regulatorni okvir za taj sektor trebalo dugoročno ojačati i usvojiti makrobonitetnu perspektivu kako bi se ublažili rizici za finansijsku stabilnost, ali i kako bi se uzela u obzir činjenica da NBFI također može predstavljati izazov za prijenos monetarne politike. Postojeće regulatorno okruženje trebalo bi bolje odražavati činjenicu da se kreditno posredovanje sve više odvija izvan bankarskog sektora.

Stoga podržavam stajališta izražena na međunarodnim forumima o potrebi za otklanjanjem slabosti u sektoru NBFI-ja usvajanjem sveobuhvatnog pristupa na razini cijelog sustava.

Stoga bi trebalo postrožiti trenutačne propise EU-a čiji je cilj uklanjanje rizika na mikrorazini kako bi se riješio problem gomilanja slabosti na razini cijelog sustava. Pri osmišljavanju tog pristupa na razini cijelog sustava ključno je uzeti u obzir visoku heterogenost sektora NBFI-ja.

Investicijski fondovi imaju važnu ulogu, ali bi u svim novim propisima trebalo uzeti u obzir i paralelnu ulogu drugih nebanskarskih subjekata (npr. osiguravajućih društava, mirovinskih fondova, finansijskih društava itd.). U tom bi smislu dobro polazište za donošenje makrobonitetnih propisa za sektor NBFI-ja mogla biti procjena utjecaja različitih vrsta subjekata na ključna finansijska tržišta, uključujući ona relevantna za prijenos monetarne politike i finansijsku stabilnost.

36. Što mislite o procjenama stručnosti i primjerenosti? Smatrate li da bi ESB trebao nastaviti razvijati i primjenjivati taj instrument?

Dobro uredjene banke otpornije su na nepovoljna tržišna kretanja. Bolje upravljaju svojim rizicima i pridonose povećanju sigurnosti i stabilnosti našeg finansijskog sustava.

Tijelo ESB-a za nadzor banaka u tom smislu već ima ulogu nadzornika pristupa, ali i dalje ima prostora za poboljšanje zbog različitih primjenjivih nacionalnih okvira. Stoga se zalaže za ocjenjivanje stručnosti i primjerenosti upravitelja banaka prije nego što zauzmu svoje položaje. Na taj način nadzorna tijela mogu osigurati da kandidati ispunjavaju visoke standarde stručne sposobljenosti koji se od njih zahtjevaju. Dogovor postignut u pregovorima o zahtjevima stručnosti i primjerenosti iz Direktive o kapitalnim zahtjevima (CRD6) predstavlja važan korak naprijed jer ESB-u omogućuje da uključi institucije u dijalog o prikladnosti njihovih kandidata za visoke položaje prije nego što oni zauzmu te položaje, što u konačnici dovodi do zapošljavanja boljih upravitelja banaka.

Strogi pristup tijela ESB-a za nadzor banaka doveo je do znatnog poboljšanja u njihovim sustavima upravljanja jer se rano utvrđuju nedostaci u pogledu prikladnosti direktora, brzo zahtjevaju korektivne mjere i odbijaju osobe koje nisu primjerene za ulogu. S vremenom su poduzete mjere kako bi se osigurao nametljiv, ali pojednostavljen pristup koji se više temelji na riziku i koji je sve više integriran s analizom i nalazima u okviru postupka nadzorne provjere i ocjene (SREP). Kako bi se povećala učinkovitost, ESB također jača pomoćne informatičke alate.

37. Kako ocjenjujete provedbu mehanizma sanacije banaka u EU-u? Koje biste konkretnе korake poduzeli da otklonite postojeće nedostatke? Što mislite o institucijama koje su „prevelike ili predobro povezane da bi propale”, štednim i zadružnim bankama i općenito o pitanju profitabilnosti bankarskog sektora u EU-u te kakvo je Vaše mišljenje o

budućnosti njegove strukture u cilju ispunjavanja potreba realnog gospodarstva i dugoročnog financiranja?

Vrlo je važno imati učinkovit okvir za urednu sanaciju banaka kako bi se zaštitili porezni obveznici, očuvala finansijska stabilnost i osigurao kontinuitet bankarskih usluga koje su ključne za građane i realno gospodarstvo.

Okvir EU-a za upravljanje bankovnim krizama znatno je napredovao od donošenja Direktive o oporavku i sanaciji banaka (BRRD) i uspostave jedinstvenog sanacijskog mehanizma. Jedinstveni sanacijski odbor (SRB) i nacionalna sanacijska tijela temeljito su se pripremili za slučajeve propasti banaka i uspješno su sanirali propadajuće banke u rijetkim slučajevima kad je to bilo potrebno.

I dalje ima prostora za daljnje usklađivanje okvira za sanaciju i poboljšanje njegove učinkovitosti. Zakonodavci EU-a trebali bi kao prvi korak brzo donijeti reviziju okvira za upravljanje krizama i osiguranje depozita (CMDI), koju odlučno podupirem (vidjeti odgovor na pitanje br. 38). Sljedeći je važan korak operacionalizacija zaštitnog mehanizma Europskog stabilizacijskog mehanizma (ESM) za Jedinstveni fond za sanaciju (SRF), čime će se prema potrebi moći povećati finansijski kapacitet tog fonda.

Moramo izvući i pouke iz nedavnih kriza. Prvo, iako je sanacija otvorenih banaka bila preferirana strategija za mnoge banke, ona nikad nije provedena u praksi. Stoga je potreban daljnji rad na provedbi strategija prijenosa u sanaciji, koji je Odbor već započeo.

Drugo, u našem okviru za upravljanje krizama i dalje nedostaje mehanizam za osiguravanje likvidnosti središnje banke u sanaciji, koji je prijeko potreban, što je među ostalim vidljivo iz nedavnih kriznih slučajeva u drugim jurisdikcijama.

Kad je riječ o institucijama koje su prevelike da bi propale, pravila EU-a osiguravaju da naše sistemski važne banke imaju dovoljno kapitala i obveza prihvatljivih za sanaciju vlastitim sredstvima (tj. minimalni zahtjev za regulatorni kapital i prihvatljive obveze – MREL) kako bi apsorbirale gubitke i kako bi se propisno dokapitalizirale. Odbor pomno prati akumulaciju sredstava za MREL i napredak u provedivosti sanacije u svim bankama u njegovoj nadležnosti.

Profitabilnost banaka ključna je za nadzor banaka i finansijsku stabilnost jer banke moraju imati pouzdane poslovne modele kako bi ostale profitabilne i stoga dugoročno dobro kapitalizirane. Potaknute krizom državnog duga, europske banke reagirale su na nedostatak profitabilnosti otklanjanjem svojih strukturnih slabosti i suočavanjem s okruženjem dugotrajno niskih kamatnih stopa. U velikoj su mjeri iskoristile tehnologiju za prilagodbu svojih poslovnih modela te povećale učinkovitost i smanjile razinu neprihodonosnih kredita. Europski bankarski sektor zapravo je tek od 2022. konačno uspio ostvariti veliku dobit, uglavnom zahvaljujući vrlo brzom povećanju kamatnih stopa koje je dovelo do snažnog rasta neto kamatne marže. Normalizacija razina kamatnih stopa trenutačno poboljšava finansijsku situaciju banaka povećanjem kreditnih marži, što je dobrodošla promjena trenda posljednjih godina. Međutim, to bi moglo dovesti i do pogoršanja kreditne kvalitete imovine, što bi moglo negativno utjecati na profitabilnost banaka u budućnosti.

Unatoč trenutačno vrlo povoljnoj situaciji, europske banke trebale bi nastaviti jačati dugoročnu održivost svojeg poslovnog modela, među ostalim zato što im zbog prelaska na digitalizaciju i održivost predstoje mnogi izazovi.

Naposljeku, smatram da je dovršetak bankovne unije nužan i hitan kako bi naš bankarski sektor mogao osigurati potrebna finansijska sredstva za kućanstva i poduzeća te za dugoročna ulaganja u ključne prioritete politika EU-a (vidjeti odgovore na pitanja br. 38 i 42).

38. Što mislite o koracima prema dovršetku bankovne unije s europskim sustavom osiguranja depozita? Što mislite o nedavnim prijedlozima Komisije za okvir za upravljanje krizama i osiguranje depozita (CMDI)? Što mislite o trenutačnom modelu hijerarhije vjerovnika u skladu s postojećom Direktivom o oporavku i sanaciji banaka? Koje biste komplementarne mjere poduzeli kako biste smanjili fragmentaciju tržišta, smanjili mogućnosti regulatorne i nadzorne arbitraže, održali jednake uvjete, riješili probleme s namjenskim izdvajanjem i smanjili rizik prvenstveno u bankarskom sektoru?

Uspostava europskog sustava osiguranja depozita (EDIS) ključan je korak za dovršetak bankovne unije. Smatram da je EDIS nužan za postizanje triju ključnih ciljeva bankovne unije: prvo, da se podrži finansijska stabilnost prekidanjem veze između države i banaka; drugo, da se osigura jednak zaštita svih deponenata bez obzira na zemlju poslovnog nastana njihove banke; i treće, da se potakne prekogranična integracija u bankarskom sektoru, čime bi se ublažio učinak šokova specifičnih za pojedine zemlje. Također bi trebao omogućiti usklađen i integriran pristup korištenju sredstava sustava osiguranja depozita (SOD) za različite instrumente za upravljanje krizama, uključujući preventivne i alternativne mjere. Iako bi hibridni model koji pruža potporu za likvidnost nacionalnim sustavima osiguranja depozita mogao biti prvi korak, krajnji cilj trebao bi ostati uspostava potpuno funkcionalnog EDIS-a s podjelom rizika u cijeloj bankovnoj uniji.

Nadam se da će institucije EU-a ponovno pokrenuti tu važnu raspravu čim se dovrši zakonodavni rad na paketu o CMDI-ju i pozdravljam snažnu predanost Europskog parlamenta unapređenju tog projekta.

Kad je riječ o paketu o CMDI-ju, odlučno podupirem cilj prijedloga Komisije da se dodatno uskladi postojeći okvir i poboljša njegova učinkovitost razmjernim proširenjem područja primjene sanacije i učinkovitijim korištenjem sigurnosnih mreža koje financira sektor. Jasno je da bi finansijski instrumenti koje banke izdaju radi ispunjavanja minimalnog zahtjeva za regulatorni kapital i prihvatljive obvezе (MREL) trebali ostati prva linija obrane kako bi se ograničio moralni rizik, iako bi MREL trebao ostati razmjeran značajkama svake banke i preferiranoj sanacijskoj strategiji. Međutim, podložno odgovarajućim zaštitnim mjerama, povećavanje mogućnosti korištenja sredstava sustava osiguranja depozita u sanaciji, među ostalim kako bi se omogućio pristup jedinstvenom fondu za sanaciju, ključno je za zaštitu finansijske stabilnosti u slučajevima u kojima bi bila ugrožena zbog sanacije depozita vlastitim

sredstvima. U određenim će slučajevima doista biti učinkovitije iskoristiti sredstva sustava osiguranja depozita za omogućavanje pristupa jedinstvenom fondu za sanaciju i financiranje sanacije banke umjesto da se dopusti likvidacija banke jer sanacija nije izvediva zbog nedostatka finansijskih sredstava, a to će imati i bolje ishode za porezne obveznike i deponente.

U tom pogledu podržavam i prijedlog Komisije da se u hijerarhiji vjerovnika uvede jedinstvena prednost deponenata, čime bi se olakšalo učinkovito korištenje sredstava sustava osiguranja depozita za niz instrumenata za upravljanje krizama. Trenutačna apsolutna prednost sustava osiguranja depozita općenito isključuje mogućnost korištenja njegovih sredstava u svrhe koje nisu isplata deponenata, što često nije najbolji ishod za finansijsku stabilnost, kontinuitet ključnih bankarskih usluga i osobito pristup deponenata sredstvima. Osim toga, to je najneisplativiji ishod jer se njime iscrpljuju sredstva sustava osiguranja depozita.

Nadalje, slažem se s mišljenjem ESB-a te pozdravljam cilj CMDI-ja da se na standardiziran način poboljša učinkovito upravljanje manjim i srednjim kreditnim institucijama u državama članicama. Međutim, ključno je da to proširenje područja primjene sanacije bude popraćeno dostačnim finansijskim sredstvima za sanaciju tih manjih i srednjih kreditnih institucija. Ako se ne poveća pristup financiranju, proširenje opsega okvira za sanaciju moglo bi postati nepraktično. Te kreditne institucije često uvelike ovise o depozitima kao primarnom izvoru financiranja. Ovisno o uvjetima na lokalnom tržištu mogu imati poteškoća s izdavanjem drugih finansijskih instrumenata koji mogu apsorbirati gubitke ili biti pretvoreni u vlasnički kapital. Stoga su mjere predložene u inicijativi za CMDI, čiji je cilj jačanje kapaciteta sustava osiguranja depozita i mehanizama financiranja sanacije kako bi se olakšala sanacija manjih i srednjih kreditnih institucija, neophodne i nužne kao dopuna smislenom proširenju primjene instrumenata sanacije na takve kreditne institucije.

Naposljetu, uspostava jedinstvenog nadzornog mehanizma i jedinstvenog sanacijskog mehanizma uvelike je pridonijela usklađivanju nadzornih praksi, smanjenju rizika u bankarskom sektoru i osiguravanju jednakih uvjeta u cijeloj bankovnoj uniji. Daljnji koraci za dovršetak bankovne unije, uključujući EDIS i napredak u postizanju bolje integracije jedinstvenog tržišta bankarskih usluga (vidjeti i odgovor na pitanje br. 42), dodatno bi pridonijeli poboljšanju finansijske stabilnosti i smanjenju fragmentacije tržišta.

39. Koje rizike povezane s likvidnošću i finansijskom polugom u raznim sektorima finansijskog sustava vidite za finansijsku stabilnost i kako bi ih ESB / jedinstveni nadzorni mehanizam trebao ublažiti?

Normalizacija monetarne politike utječe na likvidnosni rizik finansijskih posrednika s obzirom na to da se tržišno natjecanje za financiranje povećava, dok se rast kredita usporava. Osim toga, kao što je vidljivo iz previranja na tržištu ove godine, neodgovarajuće upravljanje likvidnosnim rizikom i novi trendovi u digitalizaciji mogu znatno utjecati na ponašanje deponenata i stabilnost izvora likvidnosti i financiranja banaka. Kad je riječ o likvidnosti, tijelo ESB-a za

nadzor banaka najavilo je da počinje prikupljati informacije na tjednoj osnovi umjesto na mjesecnoj osnovi. Najavilo je i da će provesti detaljne analize planova banaka za likvidnost i financiranje u skladu s visokim prioritetom koji se dodjeljuje likvidnosnom riziku.

Smatram da je važno usmjeriti pažnju na načine na koje banke provode strategije upravljanja imovinom i obvezama, uključujući njihovo planiranje djelovanja u nepredvidivim situacijama i strategije optimizacije kolateralna. Također smatram da bi trebalo poboljšati upravljanje kreditnim rizikom drugih ugovornih strana i nastaviti raditi na regulatornim pitanjima. Kao što sam prethodno naveo, likvidnosni rizik važan je čimbenik koji treba razmotriti jer utječe ne samo na banke nego i na druge subjekte. Na primjer, nakon bankarske krize u Sjedinjenim Američkim Državama i Švicarskoj početkom ožujka došlo je do znatnog odljeva ulagatelja iz investicijskih fondova izloženih relativno rizičnoj imovini.

Kad je riječ o finansijskoj poluzi, prethodna razdoblja stresa, uključujući krizu u ožujku 2020. i pritisak na tržištu državnih obveznica Ujedinjene Kraljevine tijekom jeseni 2022., jasno pokazuju kako prekomjerna finansijska poluga nebunkovnih finansijskih institucija (NBFI) može povećati pritiske zahtjeva za uplatu marže u cijelom finansijskom sustavu (vidjeti i odgovor na pitanje br. 35). Smatram da su jačanje pripravnosti NBFI-ja za likvidnost i suprotstavljanje stvaranju prekomjerne finansijske poluge absolutni prioriteti. Prema nedavnom izvješću FSB-a, agregirani podaci ukazuju na to da u sektoru NBFI-ja postoje područja s visokom finansijskom polugom. Nadalje, čini se da nebunkarski ulagatelji preuzimaju sve veće iznose izvanbilančne finansijske poluge, a zamjenske vrijednosti upućuju na to da bi ukupna sintetička finansijska poluga mogla biti viša od prosjeka.

Kad je riječ o bankarskom sektoru, smatram da bi tijelo ESB-a za nadzor banaka trebalo pažljivo razmotriti rizike koji proizlaze iz financiranja s finansijskom polugom. Rezultati testiranja otpornosti na stres 2023. pokazali su da izloženosti financiranju s finansijskom polugom nose visok stupanj kreditnog i tržišnog rizika, koji pogoršavaju nepovoljni uvjeti. Banke koje su zadržale znatna ulaganja u kredite s finansijskom polugom stoga imaju znatne temeljne slabosti zbog rizika povezanih s njihovim drugim ugovornim stranama i finansijskim instrumentima. Za njih su i dalje važni rizici od visoke volatilnosti i izmjene kamatnih stopa na finansijskim tržištima. Kad je riječ o rizicima transakcija s finansijskom polugom, pozdravljam činjenicu da je tijelo ESB-a za nadzor banaka potaknulo banke da ispune očekivanja utvrđena u smjernicama ESB-a o transakcijama s finansijskom polugom te da aktivno procjenjuje jesu li banke ispravile svoje preostale nedostatke u pogledu tih očekivanja.

40. Kako vidite ulogu ESB-a / jedinstvenog nadzornog mehanizma u borbi protiv pranja novca? Na koji bi način trebalo uzeti u obzir rizike povezane s pranjem novca pri ocjenjivanju održivosti banaka koje provodi ESB?

Nadzorne zadaće ESB-a ne uključuju nadzor sprečavanja pranja novca i financiranja terorizma (SPNFT) u bankama. Međutim, tijelo ESB-a za nadzor banaka vrlo ozbiljno shvaća bonitetne posljedice rizika od pranja novca i financiranja terorizma iako nije izravno odgovorno za to

područje. ESB u svojem nadzoru razmatra utjecaj rizika od pranja novca i financiranja terorizma na bonitetni profil banaka jer ti rizici ugrožavaju održivost banaka i mogu znatno narušiti povjerenje građana u bankarski sektor. Banke koje imaju probleme s pranjem novca i financiranjem terorizma često imaju strukturne nedostatke u svojim sustavima unutarnjih kontrola i upravljanja, a oni su uključeni u opseg nadzora ESB-a.

Smatram da je važno da tijelo ESB-a za nadzor banaka može poduzeti mjere ako informacije dobivene od tijela za SPNFT ukazuju na bonitetne probleme, na primjer u godišnjem postupku nadzorne provjere i ocjene (SREP). Zbog toga je prijeko potrebna odgovarajuća razmjena informacija s nadzornim tijelima za SPNFT. Već postoje brojni kanali za razmjenu informacija s nacionalnim nadzornim tijelima za SPNFT unutar EU-a, kao što su sporazum o razmjeni informacija između ESB-a i nadzornih tijela za SPNFT i promatračka uloga ESB-a u kolegijima nadzornih tijela za SPNFT koji su uspostavljeni za sve banke s prekograničnim poslovanjem unutar EU-a. ESB osim toga pridonosi kontinuiranom razvoju smjernica EBA-e u cilju daljnog jačanja suradnje s nadzornim tijelima za sprečavanje pranja novca / financiranja terorizma te osiguravanja dosljednog razmatranja aspekata sprečavanja pranja novca i financiranja terorizma u SREP-u širom bankovne unije.

Ključna je i učinkovita suradnja bonitetnih nadzornih tijela s finansijsko-obavještajnim jedinicama (FOJ-evima). Traženje informacija od FOJ-eva posebno je važno kako bi bonitetna nadzorna tijela mogla prikupiti informacije za svoju procjenu, na primjer u postupcima izdavanja odobrenja ili predloženog stjecanja kvalificiranih udjela. Važnost takve suradnje i razmjene informacija za sprečavanje pranja novca i financiranja terorizma postala mi je očita tijekom rada u Talijanskoj središnjoj banci, gdje sam imao priliku izravno tome svjedočiti zahvaljujući talijanskom institucionalnom okviru u kojem se zadaće FOJ-a dodjeljuju neovisnoj jedinici unutar središnje banke. Neovisno o institucionalnom okviru za sprečavanje pranja novca, duboko sam uvjeren da bi poticanje razmjene informacija između bonitetnih nadzornih tijela, uključujući ESB, i finansijsko-obavještajnih jedinica u novom europskom okviru za sprečavanje pranja novca znatno pomoglo u borbi protiv pranja novca.

Buduće tijelo za suzbijanje pranja novca na razini EU-a bit će važno suradničko tijelo ESB-a i može imati važnu ulogu u pojednostavljenju razmjene informacija među nadzornim tijelima za SPNFT, bonitetnim nadzornim tijelima i FOJ-evima.

41. Smatrate li da bi države članice koje nisu u europodručju trebale ispunjavati uvjete kao što su učinkovita kontrola rizika od pranja novca, održavanje relativno stabilnih tržišta nekretnina i učinkovita kontrola korupcije prije nego što postanu članice europodručja, a time i članice bankovne unije?

Pristupanje europodručju ovisi o tome ispunjavaju li države članice EU-a četiri konvergencijska kriterija na temelju Ugovora i usklađuju li relevantno nacionalno zakonodavstvo. Redovito izvješće ESB-a i Europske komisije o konvergenciji ključno je za procjenu uspješnosti država članica u ispunjavanju četiriju konvergencijskih kriterija. Iznimno cijenim njihov rad na

praćenju usklađenosti država članica s tim kriterijima u redovitim izvješćima. U tim se izvješćima prati i niz struktturnih uvjeta potrebnih za neometano sudjelovanje u europodručju i bankovnoj uniji. Ti takozvani „drugi relevantni čimbenici“ obuhvaćaju kvalitetu institucija i upravljanje te ishod postupka u slučaju makroekonomske neravnoteže čiji je cilj spriječiti makroekonomske i makrofinancijske neravnoteže.

Osim toga, nedavno iskustvo pokazuje da su i u praksi ESB, Komisija i države članice koje se pripremaju za uvođenje eura počeli sagledavati širu sliku u tom procesu, npr. razmatranjem makrobonitetnih i struktturnih politika. Kada država članica uvede euro, ona se također pridružuje bankovnoj uniji, odnosno jedinstvenom nadzornom mehanizmu i jedinstvenom sanacijskom mehanizmu. U nedavnim slučajevima Bugarske i Hrvatske pokazalo se korisnim što su obje zemlje blisko surađivale s tijelom ESB-a za nadzor banaka i time pristupile jedinstvenom nadzornom mehanizmu i jedinstvenom sanacijskom mehanizmu, usporedno s njihovim pristupanjem mehanizmu ERM II. Tijelo ESB-a za nadzor banaka provelo je u okviru pripreme za taj korak potrebnu sveobuhvatnu procjenu banaka tih zemalja. Nadalje, Bugarska i Hrvatska preuzele su niz posebnih obveza prije nego što su pristupile mehanizmu ERM II. Činjenica da je Hrvatska 1. siječnja 2023. uspješno uvela euro pokazuje da sagledavanje šire slike u postupku konvergencije može biti posebno djelotvorno.

42. Je li dublja finansijska integracija uvijek u skladu s ciljem finansijske stabilnosti?

Smatrate li da potencijalna prekogranična spajanja banaka mogu pogoršati problem banaka koje su prevelike da bi se dopustilo njihovo propadanje? Smatrate li da bi dublja prekogranična integracija mogla pridonijeti jačanju konkurentnosti bankarskog sektora EU-a? Kakva bi trebala biti strategija jedinstvenog nadzornog mehanizma u odnosu na budućnost europskog bankarskog sektora u smislu spajanja i preuzimanja, konsolidacije i „nacionalnih predvodnika“? Koji bi trebali biti ciljevi unije tržišta kapitala?

Finansijska integracija kućanstvima i poduzećima olakšava pristup financiranju jer promiče dostupnost finansijskih usluga u skladu s istim pravilima i uvjetima u cijeloj Uniji i time pridonosi neometanom prijenosu monetarne politike i ravnomjernijem gospodarskom razvoju u svim zemljama. Potiče i podjelu rizika kroz prekograničnu trgovinu finansijskim uslugama, čime se jača otpornost EU-a na šokove. Iz literature se može zaključiti da je razina podjele rizika među državama članicama EU-a znatno niža od razine u SAD-u, ali i od razine među regijama unutar država članica EU-a kao što su Njemačka, Francuska, Italija i, u manjoj mjeri, Španjolska. S druge strane, nužno je da se na pružanje finansijskih usluga na jedinstvenom tržištu primjenjuju ista pouzdana pravila i nadzorne kontrole, među ostalim i preko granica, kako bi se spriječilo i brzo otkrilo gomilanje destabilizirajućih rizika i njihovo širenje u širem finansijskom sustavu.

EU je od globalne finansijske krize ostvario znatan napredak u stabilizaciji finansijskog sustava, posebno uspostavom bankovne unije. Jedinstveni nadzorni mehanizam omogućio je učinkovit nadzor svih banaka u cijeloj bankovnoj uniji, a Jedinstveni sanacijski odbor uspio je brzo sanirati banke u bliskoj suradnji s ESB-om kao odgovornim nadzornim tijelom za

bankarstvo. Međutim, budući da još nije dovršena bankovna unija s europskim sustavom osiguranja depozita, europski bankarski sektor i dalje je rascjepkan na nacionalnoj razini, a lokalna gospodarska kretanja i dalje snažno utječu na bankovno kreditiranje. Iako su izvan bonitetnih ovlasti tijela ESB-a za nadzor banaka, prekogranična spajanja mogu pomoći u diversifikaciji izloženosti banaka riziku i tako potaknuti bankovno kreditiranje pouzdanih zajmoprimalaca u slučaju lokaliziranoga gospodarskog pada. Također mogu poboljšati tržišno natjecanje među europskim bankama, potaknuti smanjenje troškova i smanjiti višak kapaciteta, što bi povećalo ukupnu konkurentnost europskih banaka.

Unija tržišta kapitala znatno pogoduje navedenim ciljevima. U njoj se dodatno usklađuju i postrožju pravila za nebankarske financijske aktere, što proširuje dostupne mogućnosti financiranja za poduzeća, povećava mogućnosti za prekograničnu podjelu rizika s privatnim sektorom i poboljšava integraciju i diversifikaciju financijskog sustava EU-a, čime se pridonosi ukupnoj financijskoj stabilnosti. Unija tržišta kapitala ključna je i za financiranje ciljeva EU-a, kao što su zelena i digitalna tranzicija, zahvaljujući mobilizaciji privatnih ulaganja i olakšavanju pristupa europskih poduzeća tržišnom financiranju, uključujući MSP-ove i inovativna poduzeća. Banke također imaju koristi od politika za postizanje unije tržišta kapitala, na primjer za promicanje sekuritizacije, i usklađivanja pravila o nesolventnosti trgovačkih društava.

Iako smo ostvarili određeni napredak, važno je u potpunosti provesti mјere donesene u okviru Akcijskog plana za uniju tržišta kapitala iz 2020. Vrlo je pozitivan korak prijedlog Europske komisije o uspostavi europske baze podataka o poduzećima (ESAP, jedinstvena europska pristupna točka), koja bi na dobrovoljnoj osnovi uključivala i podatke neuvrštenih MSP-ova te bi služila kao referentna točka za ulagatelje. Sljedeća vrlo relevantna mјera o kojoj se raspravlja ima za cilj neutralizirati porezni tretman vlasničkog kapitala i duga kako bi se ukinuo povlašteni porezni tretman duga (slično onome što je učinjeno u Italiji donošenjem mјere za pomoć gospodarskom rastu pod nazivom *Aiuto per la crescita economica*, ACE). Prije svega moramo težiti postizanju ambicioznih ciljeva, uključujući poboljšanje konvergencije nadzora i usklađenosti u području zakonodavstva o nesolventnosti, trgovačkim društvima i porezima.

43. Što mislite o prekomjernoj ovisnosti izvedenica u eurima o klirinškim kućama sa sjedištem u Ujedinjenoj Kraljevini? Smatrati li da u Londonu postoji prekomjerna koncentracija rizika koju ne nadziremo učinkovito? Koje biste mјere preporučili u tom području?

Središnje druge ugovorne strane ključne su tržišne infrastrukture koje pridonose smanjenju i ublažavanju kreditnog rizika druge ugovorne strane na tržištima izvedenica. Sistemski važne središnje druge ugovorne strane stoga imaju ključnu ulogu u financijskoj stabilnosti i ključna tržišta izvedenica u valutama EU-a trebala bi se poravnati uglavnom posredstvom središnjih drugih ugovornih strana iz EU-a kako bi se osigurao odgovarajući nadzor tijela EU-a, među ostalim u kriznim situacijama.

Stoga se slažem s ocjenom Komisije, ESB-a, ESMA-e i ESRB-a da prekomjerno oslanjanje na središnje druge ugovorne strane trećih zemalja za usluge poravnanja od sistemske važnosti za EU može ugroziti financijsku stabilnost.

Smatram da prijedlog Komisije da se za članove sustava poravnjanja i klijente iz EU-a uvede zahtjev za aktivan račun za poravnanje dijela tih izvedenica kod središnjih drugih ugovornih strana iz EU-a s odobrenjem za rad predstavlja razuman i učinkovit način za smanjenje prekomjerne izloženosti središnjim drugim ugovornim stranama iz trećih zemalja. Važno je napomenuti da bi taj zahtjev trebao biti popraćen kvantitativnim pragovima kako bi se osigurala postupna, ali učinkovita izgradnja kapaciteta EU-a za poravnanje na tim tržištima izvedenica.

D. Rad ESB-a te demokratska odgovornost i transparentnost

44. Koje je Vaše mišljenje o sadašnjim politikama ESB-a u pogledu sprečavanja sukoba interesa unutar ESB-a? Jesu li potrebne promjene?

ESB bi trebao ostati predan očuvanju integriteta, poticanju dobrog korporativnog upravljanja i poštovanju najstrožih etičkih standarda u svim aspektima svojeg poslovanja. Među tim etičkim načelima vjerojatno je najvažnije pravilno upravljanje sukobima interesa. Sprečavanje sukoba interesa temeljni je stup kojim se podupiru i jačaju brojni drugi aspekti funkcionalnog etičkog okvira. Stoga pozdravljam korake koje je ESB poduzeo proteklih godina kako bi ojačao svoj okvir za sprečavanje sukoba interesa.

Posebno cijenim stroga pravila koja su uspostavljena i koja se periodički ažuriraju, među ostalim i kao odgovor na pozive Europskog parlamenta, za upravljanje interakcijama s vanjskim stranama. Razmjena mišljenja sa svim dionicima važna je za izvršavanje mandata ESB-a. Također je važno imati čvrst okvir za upravljanje takvim interakcijama, posebno kad je riječ o interakcijama sa sudionicima finansijskih tržišta. Jedinstveni kodeks ponašanja za visoke dužnosnike ključan je element okvira ESB-a za dobro upravljanje i pozdravljam činjenicu da se u osnovi ista načela primjenjuju na osoblje ESB-a, što je vidljivo u njegovim Poslovnim pravilima. No etičko djelovanje nije samo puko poštovanje zakona, pravila i politika, nego i obveza koja usmjerava ponašanje ljudi i potiče ih da donesu pravu odluku čak i u teškim situacijama ili pod pritiskom. Zato vjerujem u važnost namjenskih tečajeva ospozobljavanja o etičkim pitanjima koji bi mogli sadržavati smjernice o donošenju etičkih odluka u svakodnevnim profesionalnim aktivnostima i interakcijama.

Smatram da bi ESB u budućnosti trebao dosljedno ocjenjivati je li njegov okvir i dalje na čelu najbolje prakse, kao što je učinio početkom ove godine uvođenjem strožih pravila za privatne finansijske transakcije visokih dužnosnika. Nadalje, trebao bi aktivno sudjelovati u tekućim međuinstitucijskim raspravama o projektu uspostave zajedničkog etičkog tijela EU-a. Iako je ESB tijekom godina izgradio snažan etički okvir koji odgovara njegovim posebnim potrebama i rizicima, važno je da taj okvir ostane usklađen s okvirima drugih institucija EU-a.

45. Kako ocjenjujete okvir odgovornosti ESB-a prema Europskom parlamentu, posebno

uzimajući u obzir nedavnu razmjenu pisama o odgovornosti u području središnjeg bankarstva?

Smatram da je odgovornost ESB-a nužna protuteža njegovoj neovisnosti. Europski parlament djeluje kao most između ESB-a i građana Unije, a ESB ima koristi od svoje interakcije s Parlamentom.

Uviđam da se odnos odgovornosti između tih institucija razvio u skladu s većim zahtjevima za nadzor. Na primjer, povećana je učestalost interakcija, stvoreni su novi oblici dijaloga i poboljšani postojeći oblici. Smatram da je nedavna razmjena pisama između ESB-a i Europskog parlamenta još jedan dokaz čvrstog odnosa tih dviju institucija. Taj mehanizam formalizira praksu odgovornosti, čime se promiče učinkovita suradnja između ESB-a i Europskog parlamenta, koju se obvezujem unaprijediti. Razmjena pisama također služi kao vrijedan mehanizam za poboljšanje komunikacije o praksi odgovornosti ESB-a, čime se potiče veća osviještenost o ESB-u kao instituciji koja djeluje u korist svih građana EU-a i koja redovito uzima u obzir mišljenja njihovih predstavnika, što je posebno važno tijekom razdoblja povisene inflacije kao što je trenutačno razdoblje.

Napokon, želio bih naglasiti da bih, ako budem imenovan kao član Izvršnog odbora ESB-a, vrlo rado surađivao s članovima ECON-a u okviru kanala kontrole odgovornosti, posebno putem *ad hoc* razmjena mišljenja o pitanjima za koja bih bio odgovoran u ESB-u.

46. Koju bi ulogu, prema Vašem mišljenju, Europski parlament trebao imati u sljedećem preispitivanju strategije ESB-a 2025.?

Redovita preispitivanja strategije monetarne politike ESB-a iznimno su važna kako bi strategija ostala svrshodna s obzirom na promjenjivo gospodarsko okruženje. Stoga se radujem sljedećem preispitivanju, koje je trenutačno planirano za 2025. (vidjeti odgovor na pitanje br. 16).

Smatram da je Europski parlament ključan partner u postupku saslušanja i informiranja u kontekstu revizije strategije ESB-a. To je zato što su njegova stajališta, koja odražavaju i stajališta građana EU-a, vrlo vrijedna za provedbu preispitivanja i trebalo bi ih na odgovarajući način uzeti u obzir.

Stoga bih pozdravio daljnju primjenu pristupa iz posljednjeg preispitivanja, prema kojem zastupnici u Europskom parlamentu mogu iznijeti svoje prioritete i doprinose ESB-u tijekom cijelog postupka preispitivanja kako bi se oni mogli na odgovarajući način uzeti u obzir. Čini se da su redoviti kanali interakcije između ESB-a i Parlamenta, posebno monetarni dijalozi i izvješće Parlamenta o vlastitoj inicijativi o godišnjem izvješću ESB-a, prirodni način priopćavanja stajališta. Također se zalažem za to da ESB organizira posebnu sjednicu s članovima odbora ECON u Frankfurtu kako bi raspravili o preispitivanju strategije te bih osobno bio spreman održati bilateralan sastanak s koordinatorima i članovima odbora ECON

radi daljnje razmjene mišljenja. Općenito, mogli biste računati na to da će pažljivo slušati vaše prijedloge i uzeti ih u obzir u svojim osobnim doprinosima preispitivanju strategije.

47. Što mislite o činjenici da je Vijeće ranije zanemarilo mišljenje Europskog parlamenta o imenovanju člana Izvršnog odbora ESB-a? Hoćete li prihvati svoje imenovanje kao člana Izvršnog odbora ako Europski parlament bude glasovao protiv toga?

Europski parlament ima ključnu ulogu u osiguravanju legitimnosti ESB-a. Kao što sam naveo u svojim prethodnim odgovorima, odgovornost prema Europskom parlamentu nužna je protuteža neovisnosti ESB-a. Vaše mišljenje o mojoj imenovanju važan je dio postupka imenovanja i duboko poštujem Vašu perspektivu. Nadam se da ćete pravedno ocijeniti moje kompetencije, iskustvo i stajališta predstavljene u ovom upitniku i na predstojećem saslušanju, kojem se radujem.

Postupak imenovanja kao i odgovarajuće uloge i nadležnosti uključenih institucija navedeni su u Ugovorima. Nije na meni kao kandidatu da se izjasnim o načinu na koji se Ugovorima uređuje sam postupak imenovanja ili o interakciji predmetnih institucija. Nadam se da će sve uključene institucije postići dogovor u interesu EU-a.

48. Što će ESB točno učiniti kako bi u budućnosti imao rodno uravnotežen uži izbor kandidata za vodeće pozicije u ESB-u, s obzirom na to da su trenutačno samo dva od 26 članova Upravnog vijeća ESB-a žene? Kako Vi osobno namjeravate poboljšati rodnu ravnotežu unutar ESB-a? Kad očekujete prve rezultate svojeg djelovanja u tom pogledu?

Raznolika radna snaga promiče razmatranje više perspektiva i pravednije donošenje odluka te pridonosi izgradnji pravedne i uključive institucije u kojoj se čuje i cijeni glas svih sudionika. Raznolikost i uključivost također su korisne za oblikovanje politika središnjih banaka jer omogućuju razmatranje svih perspektiva, a time i donošenje boljih odluka o monetarnoj politici. Budući da je ESB institucija koja služi svim građanima Europe, ključno je postići rodnu ravnotežu u njemu i u potpunosti podržavam njegov dosadašnji rad na postizanju tog cilja.

Tijekom obnašanja prethodnih dužnosti bio sam predan poticanju korjenitih promjena u instituciji u kojoj sam radio. Talijanska središnja banka počela se baviti problemom rodne raznolikosti prije više godina donošenjem višegodišnjih strateških planova i uvođenjem položaja upravitelja za raznolikost odgovornog za promicanje politika uključivanja i profesionalnog razvoja žena.

Međutim, ne postoji brzo rješenje za problem rodne neravnoteže, koja je česta u središnjim bankama, gospodarstvu i široj industriji. Za rješavanje problema neravnoteže potreban je pristup kojim se podupire rodna ravnoteža u svim područjima banke i na svim razinama iskustva, čime bi se u konačnici izgradio niz mjera za postizanje ravnoteže u cijeloj instituciji.

Stipendija ESB-a za žene izvrsna je inicijativa sa ostvarivanje tog cilja jer spaja ESB s talentiranim studenticama i stvara bazu potencijalnih budućih zaposlenica u središnjim bankama. Nadalje, moramo uvijek voditi računa o mogućoj nesvjesnoj pristranosti, posebno u komunikaciji. Primjerice, u Talijanskoj središnjoj banci analizirali smo oglase za slobodna radna mjesta kako bismo se uvjerili da ne postoje elementi pristranosti koji bi mogli odvratiti žene od prijavljivanja. Još je jedan korak u tom smjeru uspostava ravnoteže u rodnom sastavu povjerenstava za zapošljavanje.

Nadalje, moramo podupirati žene koje se zaposle u našoj instituciji, od pripravnica do viših rukovoditeljica. Fleksibilni radni uvjeti i strukture za skrb o djeci primjeri su uvjeta koji pridonose uspostavi ravnoteže između poslovnog i privatnog života za sve zaposlenike, posebno za usklađivanje privatnog i obiteljskog života sa zahtjevnim radnim okruženjem. Uspostava mreže za žene na vodećim položajima, koja već postoji u ESB-u, također pridonosi postizanju ravnoteže na višim položajima.

U Talijanskoj središnjoj banci rezultati takvih mjera bili su opipljivi – stopa žena na rukovodećim položajima odgovara udjelu žena u ukupnom osoblju. Više od 31 % rukovoditelja sada čine žene, što je u skladu s našim ciljem za 2022.

Rodna neravnoteža u Upravnom vijeću ESB-a u velikoj je mjeri izvan njegove kontrole. Iako bi ESB trebao javno zagovarati rodnu ravnotežu u Upravnom vijeću, vlade su odgovorne za predlaganje većeg broja kandidatkinja. Osobno se odlučno zalažem za imenovanje većeg broja kvalificiranih kandidatkinja za sve najviše položaje u institucijama i vlasti.

Raznolikost mi je važna i u širem smislu. Čvrsto vjerujem da raznolikost perspektiva dovodi do najboljih rezultata. Za iskorištavanje tog potencijala nije dovoljno samo prihvatići raznolikost nacionalnosti, sposobnosti, podrijetla, etničke pripadnosti, roda, rodnih identiteta i seksualnih orijentacija jer se bez uključivanja ta različita stajališta neće uzeti u obzir. Kako bi ESB služio svim građanima Europe, nije dovoljno da samo sasluša sve dionike u društvu. Također mora pažljivo slušati sve svoje zaposlenike i omogućiti im da svojim individualnim perspektivama i talentima pridonesu oblikovanju njegovih politika. To nam omogućuje oblikovanje uključivih politika, što smo istaknuli kao cilj u Radnoj skupini na visokoj razini za digitalni euro, kako bismo osmislili platni instrument kojim se nikoga ne bi zapostavilo.

U Talijanskoj središnjoj banci odlučno smo se zalagali za dobrobit i uključenost svih naših zaposlenika, posebno onih koji se izjašnavaju kao pripadnici manjine, skupine u nepovoljnem položaju ili nedovoljno zastupljene skupine. Svjestan sam da odbor i uprava imaju ključnu ulogu u tom pogledu, kako u odlukama u kojima sudjeluju tako i osobno. Stoga sam preuzeo odgovornost za davanje glasa gluhim kolegama u Talijanskoj središnjoj banci kao izvršni sponzor njihove udruge za resurse.

49. Kako bi se mogla poboljšati odgovornost ESB-a prema Revizorskemu sudu u pogledu operativne učinkovitosti? Prema Vašem mišljenju, koja bi trebala biti granica mandata Revizorskog suda?

Istrage i revizije Europskog revizorskog suda znatno pridonose poboljšanju europskog upravljanja i politika te njihove provedbe.

Važno je napomenuti da, iako Revizorski sud ima sveobuhvatan mandat za reviziju europskih institucija, Ugovorom se njegov mandat ograničava na „kontrolu učinkovitosti upravljanja“ ESB-a. Učinkovitost upravljanja ključna je za ispunjenje manda ESB-a na najbolji mogući način te je stoga pohvalna činjenica da je nadzire Revizorski sud.

Kao što sam naveo u odgovoru na prvo pitanje, u svojstvu zamjenika guvernera predsjedao sam uvođenjem izrade proračuna u više razdoblja u Banku i sustava za predviđanje troškova i izračun jediničnih troškova rezultata i aktivnosti Banke. Pojačao sam aktivnosti Banke proširenjem njezine tradicionalne administrativne uloge usmjerene na izvješćivanje o troškovima i kontrolu usklađenosti, stavljajući veći naglasak na analizu i predviđanje troškova. Osmislio sam i proveo nov sustav kontrole koji se temelji na riziku usmjeren uglavnom na organizacijsko učenje. Napokon, uveo sam nove alate za analizu i kontrolu putnih troškova i povezanih naknada, kao i za upravljanje prelascima osoblja u podružnice Banke standardizacijom i eksternalizacijom usluge, čime je povećana transparentnost i smanjeni su troškovi.

Budem li imenovan na ovaj položaj, bit ću predan održavanju dobrog odnosa suradnje s Europskim revizorskim sudom i poštovanju njihova manda za reviziju učinkovitosti upravljanja ESB-a. Također bih pozdravio daljnju interakciju s Europskim parlamentom o nalazima takvih revizija Europskog revizorskog suda u kontekstu odnosa odgovornosti.

50. Kako ćete Vi osobno pristupiti socijalnom dijalogu u ESB-u?

Kao institucija s važnom misijom za dobrobit građana koja predstavlja europske vrijednosti, ESB uvijek mora biti spremna na promjene. Kao što sam već naveo, smatram da su raznolikost i uključivost institucije za oblikovanje politika ključne za donošenje najboljih politika za sve europske građane jer osiguravaju širok raspon perspektiva i donošenje čvrstih politika. Razmotrite sljedeći primjer koji pokazuje važnost saslušanja svih stajališta. Akademска zajednica već desetljećima upozorava na ozbiljnost klimatskih promjena. Međutim, oblikovatelji politika u velikoj su mjeri zanemarili njihova mišljenja. Da smo posvetili više pozornosti njihovim upozorenjima, danas bismo bili mnogo uspešniji u borbi protiv klimatskih promjena.

Stoga sam se uvijek zalagao za stvaranje okruženja u kojem se bez straha mogu iznijeti različita mišljenja. Raznovrsno radno iskustvo naučilo me da je to posebno važno za snalaženje u neizvjesnim vremenima. Kako bi se saslušala i razmotrila raznovrsna stajališta u ESB-u, mora postojati dovoljno prilika za otvoren i konstruktivan dijalog s predstavnicima osoblja. Institucija bi trebala saslušati i odgovarati na njihove bojazni i potrebe na više načina, ne samo kroz razgovor s pojedincima, nego i kroz ciljane ankete i dijalog s predstavnicima osoblja, te

svima omogućiti da iznesu svoje mišljenje i nastojati u konačnici osigurati najbolje moguće radno okruženje, što bi njezinu osoblju omogućilo da najbolje iskoristi svoje talente.

Rad u ESB-u nesumnjivo je zahtjevan i svaki član osoblja ima vlastite uvjete za postizanje najboljih rezultata, koje moramo pokušati što više ispuniti na što fleksibilniji način. U tu je svrhu važno osigurati fleksibilnost u pogledu radnog vremena i lokacije te primjećujem da je ESB već uspostavio takve politike, što snažno podržavam. Time se osoblju omogućuje da, primjerice, postigne bolju ravnotežu između obiteljskog i poslovnog života, ali se i uzimaju u obzir korjenite promjene radnih navika koje smo svi doživjeli tijekom pandemije.

Za postizanje uspješne i zdrave ravnoteže između poslovnog i privatnog života potreban je sveobuhvatniji dijalog o dobrobiti. Napokon, moramo biti u stanju osoblju ponuditi privlačne prilike za napredovanje u karijeri, s jednakim mogućnostima za pripadnike svih skupina u svim fazama karijere. Osobno sam podupirao tu praksu u svim svojim prošlim ulogama te bih to nastavio činiti i u ESB-u.

Kao član odbora Talijanske središnje banke vodio sam trajan dijalog sa sindikatima o svim pitanjima koja se odnose na zaposlenike, uključujući dobrobit zaposlenika i izglede za napredovanje u karijeri. Na primjer, u prosincu 2021. taj je dijalog doveo do uvođenja hibridnog načina rada u kojem osoblje može raditi u uredu ili na daljinu kako bi se postigla ravnoteža između obiteljskog i poslovnog života.

INFORMACIJE O USVAJANJU U NADLEŽNOM ODBORU

Datum usvajanja	9.10.2023	
Rezultat konačnog glasovanja	+: -: 0:	30 3 2
Zastupnici nazočni na konačnom glasovanju	Rasmus Andresen, Stefan Berger, Gilles Boyer, Markus Ferber, Jonás Fernández, José Gusmão, Michiel Hoogeveen, Danuta Maria Hübner, Stasys Jakeliūnas, Othmar Karas, Billy Kelleher, Philippe Lamberts, Aušra Maldeikienė, Pedro Marques, Siegfried Mureşan, Denis Nesci, Piernicola Pedicini, Eva Maria Poptcheva, Evelyn Regner, Antonio Maria Rinaldi, Dorien Rookmaker, Irene Tinagli, Johan Van Overtveldt	
Zamjenici nazočni na konačnom glasovanju	Gianna Gancia, Eider Gardiazabal Rubial, Eugen Jurzyca, Margarida Marques, Fulvio Martusciello, René Repasi	
Zamjenici nazočni na konačnom glasovanju prema čl. 209. st. 7.	Alessandra Basso, Marco Campomenosi, Carlos Coelho, Gabriel Mato, Sándor Rónai, Željana Zovko	