EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 31. 5. 2017
COM(2017) 291 final

DISKUSNÝ DOKUMENT

O PREHĹBENÍ HOSPODÁRSKEJ A MENOVEJ ÚNIE DO ROKU 2025

Európska komisia predložila 1. marca 2017 Bielu knihu o budúcnosti Európy. Otvorila ňou širokú diskusiu o budúcnosti Európskej únie 27 členských štátov. Európska komisia sa chce do tejto diskusie ďalej zapájať, a preto predkladá niekoľko diskusných dokumentov o kľúčových témach, ktoré budú z hľadiska nasledujúcich rokov určujúce.

V poradí tretí diskusný dokument ponúka niekoľko možností, ako ďalej prehĺbiť a dobudovať hospodársku a menovú úniu do roku 2025. Dokument opisuje konkrétne kroky, ktoré by sa dali uskutočniť do volieb do Európskeho parlamentu v roku 2019, ako aj niekoľko možností, ako by sa mohlo postupovať v nasledujúcich rokoch. Dokument vychádza zo správy piatich predsedov a jeho cieľom je rozprúdiť diskusiu o HMÚ a prispieť k hľadaniu spoločnej vízie, ako by mala HMÚ v budúcnosti vyzerať.

Jednotná mena je jedným z najvýznamnejších hmatateľných úspechov Európy. Prispela k zjednoteniu ekonomík a zblíženiu Európanov. No vždy znamenala oveľa viac ako len menový projekt. Vznikla ako prísľub prosperity a tým by mala aj zostať, a to aj pre budúcich členov eurozóny.

V časoch finančnej a hospodárskej krízy v Európe nabral tento prísľub prosperity na význame. Bolestivé roky krízy zanechali v Európanoch pocit, že chcú od spoločnej meny ešte viac ako doteraz: viac stability, viac ochrany a viac príležitostí. Tieto očakávania sa čiastočne podarilo splniť záznymi krízovými protiopatreniami, vďaka ktorým sa zlepšili nástroje a štruktúra eurozóny. Dnes hospodárstvo EÚ opäť rastie a nezamestnanosť klesla na najnižšiu úroveň za posledných osem rokov. Ale eurozóna nepotrebuje len hasičov pre prípad požiaru. Potrebuje aj staviteľov a architektov s dlhodobou víziou.

Naša hospodárska a menová únia naďalej zaostáva na troch frontoch. Po prvé, zatiaľ nedokáže dostatočne zvrátiť sociálne a hospodárske vzďaľovanie, ku ktorému došlo v dôsledku krízy, tak medzi krajinami eurozóny, ako aj v rámci nich. Po druhé, tieto odstredivé sily majú vážny politický dosah. Pokiaľ sa nebudú riešiť, mohli by oslabiť podporu eura u občanov a namiesto dohody o spoločnej vízii budúcnosti, by mohli viesť k odlišným pohľadom na riešenie problémov. A napokon, hoci je HMÚ ako celok silnejšia, zatiaľ nie je úplne odolná voči otrasom.

Keď lídri EÚ 25. marca 2017 podpísali Rímsku deklaráciu, zaviazali sa „dobudovať hospodársku a menovú úniu; Úniu, v ktorej sa hospodárstva zbližujú.“ Tento sľub sa teraz musí splniť. Žiada si to politickú odvahu, spoločnú víziu a odhodlanie konať v spoločnom záujme.

Silné euro potrebuje silnejšiu hospodársku a menovú úniu.

„Chápeme znepokojenie našich občanov v týchto meniacich sa časoch a zaväzujeme sa, že budeme plniť Rímsky program. Sľubujeme, že budeme pracovať na našom cieli, ktorým je (...) Únia, v ktorej (...) stabilná a ďalej posilňovaná jednotná mena otvárajú príležitosti pre rast, súdržnosť, konkurencieschopnosť, inováciu a výmenu, najmä pre malé a stredné podniky; Únia, ktorá presadzuje stabilný a udržateľný rast, a to prostredníctvom investícií, štrukturálnych reforiem a dobudovania hospodárskej a menovej únie; Únia, v ktorej sa hospodárstva zbližujú."

Rímska deklarácia, vedúci predstavitelia EÚ, 25. marca 2017

„Úplná hospodárska a menová únia sama osebe nie je cieľom. Je prostriedkom na dosiahnutie lepšieho a spravodlivejšieho života pre všetkých občanov v snahe pripraviť Úniu na budúce globálne výzvy a poskytnúť všetkým jej členom možnosť prosperovať."

Správa piatich predsedov: Dobudovanie hospodárskej a menovej únie v Európe

Správa Jeana-Clauda Junckera vypracovaná v úzkej spolupráci s Donaldom Tuskom, Jeroenom Dijsselbloemom, Mariom Draghim a Martinom Schulzom, 22. júna 2015

Obsah

1. Úvod 4

2. Euro ako ho poznáme 7

3. Argumenty za dobudovanie hospodárskej a menovej únie 12

4. Úvahy o ďalšom možnom postupe 19

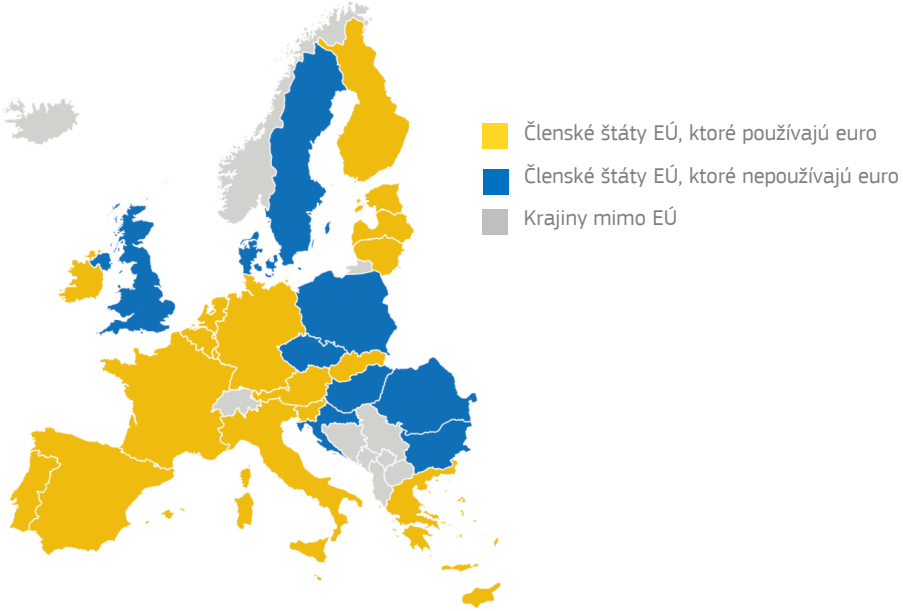
5. Závery 33

1. Úvod

Euro je viac ako mena. Pre tak dlho rozdelený kontinent sú eurobankovky a eurominc e každodennou hmatateľnou pripomienkou slobody, pohodlia a príležitostí, ktoré Európska únia priniesla.

Euro dnes spoločne používa 340 miliónov Európanov v 19 členských štátoch. Z tých členských štátov, ktoré pristúpili k EÚ v roku 2004, už sedem prijalo euro. Pritom ubehlo len 25 rokov, odkedy Maastrichtská zmluva vydláždila cestu spoločnej mene, a len 15 rokov, odkedy vstúpili do obehu prvé mince.

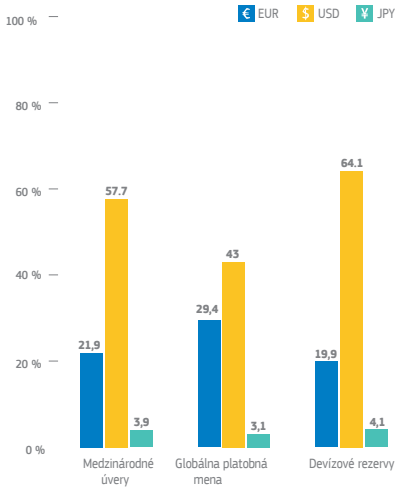
Euro je mena 19 členských štátov.



Zdroj: Európska komisia

Euro bolo od začiatku druhou najviac používanou menou na svete. Šesťdesiat krajín a území, čiže ďalších 175 miliónov ľudí, svoje meny priamo alebo nepriamo naviazalo na euro.

Euro je druhá najdôležitejšia mena na svete.



Zdroj: Európska centrálna banka, jún 2016

Fungovanie a budúcnosť hospodárskej a menovej únie (HMÚ) je v záujme všetkých európskych občanov bez ohľadu na to, z ktorého členského štátu pochádzajú, a to vrátane tých, ktoré sa k eurozóne pridajú neskôr. Po odchode Spojeného kráľovstva z EÚ budú ekonomiky eurozóny predstavovať 85 % celkového HDP EÚ. Dôležitosť eura pre budúcnosť EÚ27 je teda jasná. Keďže euro má celosvetový význam, je rovnako dôležité aj pre medzinárodných partnerov a investorov.

Príbeh eura je v mnohých ohľadoch príbehom o úspechu, ale v priebehu rokov zažilo aj ťažké časy, takže niekedy sa to tak nevníma. Finančná a hospodárska kríza, ktorá sa začala v Spojených štátoch v rokoch 2007 – 2008, vyvolala najvážnejšiu recesiu v šesťdesiatročných dejinách Európskej únie. Okrem toho odhalila nedostatky pôvodného modelu HMÚ. V tejto zložitej situácii členské štáty a inštitúcie EÚ prijali odhodlané politické rozhodnutia s cieľom zachovať celistvosť eura a predísť tomu najhoršiemu.

Získali sa cenné skúsenosti, ktoré sa využili na vytvorenie nových nástrojov politiky a inštitucionálne zmeny, ktoré pomáhajú posilniť eurozónu. Dnes je situácia oveľa lepšia, aj keď sa nevyriešilo všetko. Roky nízkeho alebo nulového rastu zanechali na európskom sociálnom, hospodárskom a politickom systéme trvalé stopy. Mnohé krajiny doteraz bojujú s dedičstvom krízy, ktoré sa prejavuje rôzne – od vysokej nezamestnanosti po vysoké úrovne verejného a súkromného dlhu. A hoci má jednotná mena silnú podporu, ktorá je dokonca na vzostupe, čoraz viac ľudí sa pýta na pridanú hodnotu eura a mechanizmy fungovania HMÚ.

Hoci je dnes HMÚ silná, ešte stále nie je dokončená. Tzv. „*m*enový“ pilier HMÚ, ktorý predstavuje Európska centrálna banka (ECB), funguje na vysokej úrovni. Na druhej strane tzv. *h*ospodárska zložka zaostáva, keďže nižšia úroveň zjednotenia na úrovni EÚ oslabuje jej schopnosť v plnej miere podopierať menovú politiku a štátne hospodárske politiky. Je zrejmé, že na spevnenie tzv. *ú*niovej časti HMÚ musíme získať silnejšiu politickú podporu. Potrebujeme viac dôvery na všetkých úrovniach: medzi členskými štátmi navzájom, medzi členskými štátmi a európskymi inštitúciami aj v radoch širokej verejnosti.

Ukazuje sa, že euro je ešte len na začiatku cesty. Jeho štruktúru treba upevniť a v tomto smere sa nesmie nič zanedbať. Nemôžeme si dovoliť vracať sa k tomu, čo sa už dosiahlo. Správa piatich predsedov z júna 2015 pripomenula nutnosť dobudovať európsku HMÚ a navrhla, ako postupovať do roku 2025. Prvá fáza „*prehlbovania prostredníctvom činov*“ trvá do júna 2017. Tie kroky, ktoré si bude vyžadovať druhá fáza do roku 2025, však ešte musia členské štáty prediskutovať a dohodnúť sa na nich.

Predpokladom takejto diskusie je spoločné chápanie riešenia problémov a ďalšieho postupu. V priebehu rokov sa napísalo veľa hĺbkových analýz a odznelo mnoho prejavov a politických debát. O tom, čo treba spraviť, vieme dosť. V tom, aby sme napredovali, nám však často bránia nezhody. Niektorí tvrdia, že následky krízy prekonáme zvýšenou solidaritou, iní trvajú na tom, že podmienkou ďalšieho napredovania je posilnenie zodpovednosti jednotlivých členských štátov. A tak sme napriek všetkému úsiliu, ktoré sme za posledné roky vyvinuli, čiastočne prišli o vhodnú chvíľu na ďalšiu reformu HMÚ. Možno to vysvetliť aj tým, že nedávne známky zlepšovania hospodárskej a sociálnej situácie nás upokojili. Nemôžeme si však jednoducho dovoliť čakať na ďalšiu krízu, aby sme našli kolektívnu vôľu konať.

Európa diskutuje o svojej budúcnosti, a to je vhodný čas obzrieť sa, čo sa už povedalo a urobilo. V Bielej knihe o budúcnosti Európy z 1. marca 2017 sa vyzdvihlo, že pre budúcnosť EÚ27 je dôležité silné euro. Keď členské štáty 25. marca 2017 podpísali Rímsku deklaráciu, potvrdili svoj záväzok dobudovať HMÚ. A hoci hospodárska situácia ešte nie je celkom ideálna, mali by sme konsolidovať štruktúru HMÚ teraz, kým na to máme dobré podmienky.

Tento diskusný dokument nadväzuje na myšlienky piatich predsedov v správe o dobudovaní HMÚ v Európe a hlási sa do širšej diskusie, ktorú vyvolala Biela kniha o budúcnosti Európy. Komisia ho pripravila s prihliadnutím na diskusie v členských štátoch a vyjadrenia ostatných inštitúcií EÚ. Opisuje naše spoločné úspechy a problémy, a zároveň ponúka praktický postup, ako v najbližších rokoch pokračovať.

Neexistuje jediná odpoveď. Potrebujeme celkovú víziu a jasnú postupnosť krokov, ktoré treba podniknúť. Grafické zhrnutie tohto možného postupu je uvedené v prílohe 1. V niektorých ohľadoch je tento diskusný dokument pomerne presný. Platí to najmä pri opatreniach, ktoré sa už začali vykonávať, resp. boli prisľúbené či budú potrebné v najbližších dvoch rokoch. V iných ohľadoch zas diskusný dokument skôr skúma a navrhuje spektrum možností, ktoré sú v súlade s celkovou víziou a postupnosťou krokov.

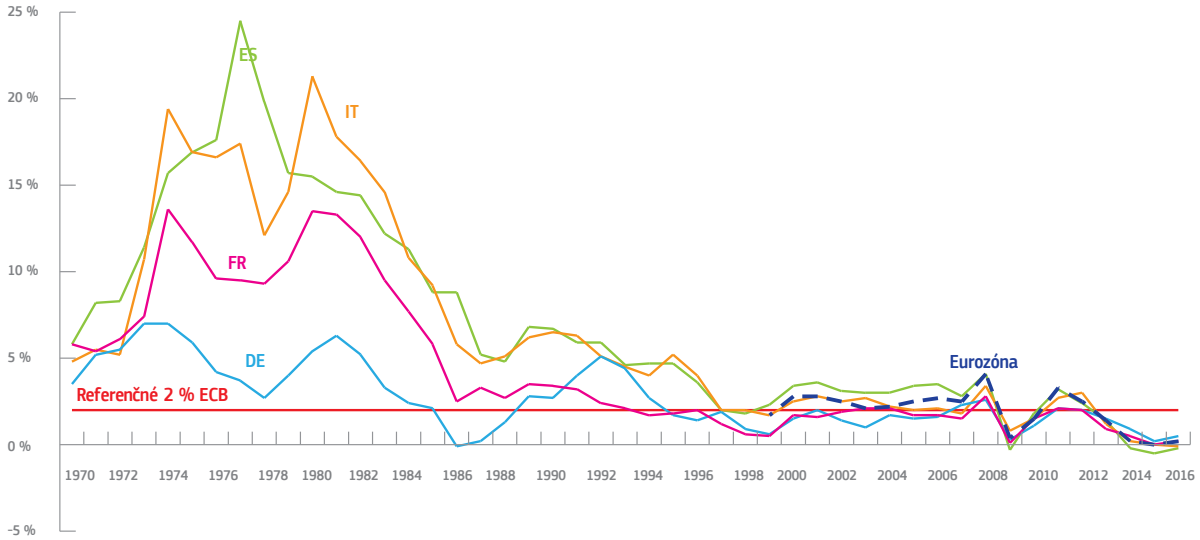
Veľká časť diskusie o HMÚ má technickú povahu. Mnohé myšlienky v tomto dokumente riešia prevažne otázky, ako dotiahnuť otázky praktického fungovania eura. Ale teraz nám nejde o technické otázky. Ide nám o to, aby bolo euro pre všetkých prínosnejšie. To si vyžaduje pevné politické odhodlanie a podporu na všetkých úrovniach.

2. Euro ako ho poznáme

Hmatateľný prínos pre občanov, podniky a členské štáty

Pre väčšinu Európanov je euro súčasťou každodenného života. Pre prvú „eurogeneráciu“ je to jediná mena, ktorú kedy zažili. Tí skôr narodení si budú pamätať, aké zmeny euro prinieslo, keďže jeho výhody okúsili na vlastnej koži. Ich hypotéky a životná úroveň už nie je vydaná na milosť a nemilosť vysokej inflácie a premenlivých výmenných kurzov 70-tych a 80-tych rokov minulého storočia. Odkedy sa zaviedlo euro, inflácia sa väčšinou pohybuje okolo úrovne 2 % referenčnej hodnoty Európskej centrálnej banky alebo pod ňou. Občania už nemusia pri prechode cez hranice v eurozóne platiť vysoké poplatky za výmenu peňazí. Prevod peňazí do zahraničia alebo ich výber z bankomatu v inej krajine eurozóny už nestojí viac ako doma.

Euro ustálilo ceny.
Index spotrebiteľských cien, zmena oproti predchádzajúcemu roku v %



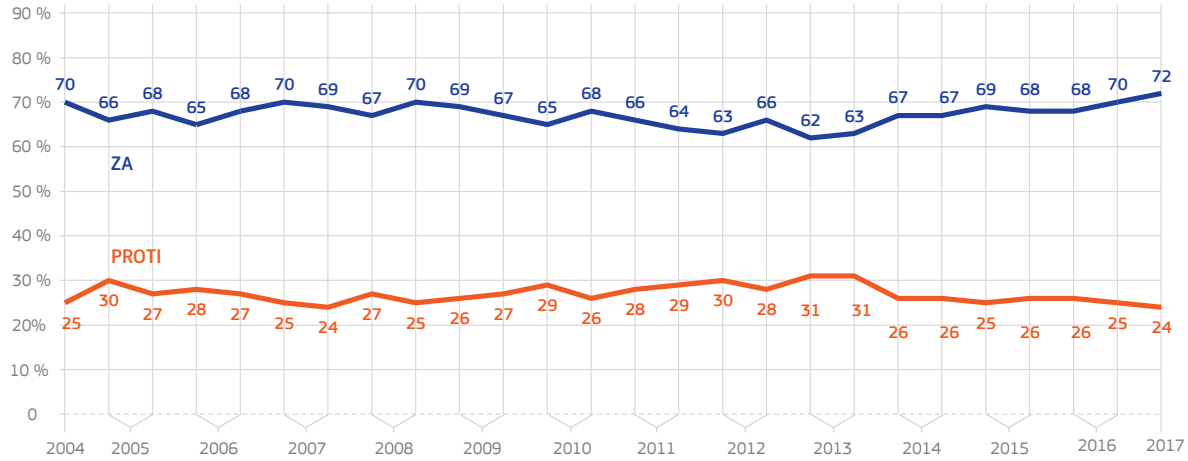
Zdroj: Svetová banka, OECD

Aj európske podniky čerpajú z eura jednoznačné výhody. Euro patrí k hlavným lákadlám a výhodám vyplývajúcim z toho, že sú súčasťou najväčšieho jednotného trhu a obchodného bloku na svete. Spoločná mena im priniesla veľké časové aj finančné úspory. Vďaka tomu, že euro je druhou rezervnou menou sveta, podniky fakturujú v eurách asi dve tretiny vývozu a polovicu dovozu. Devízové riziká či transakčné náklady na cezhraničné operácie zanikli. Zákazníkom 19 krajín možno vystaviť faktúru v tej iste mene. Pôžičky z bánk alebo iných zdrojov financovania sa dajú získať jednoduchšie a v priemere zlacneli. Na celom svete možno dnes v eurách uzavrieť oveľa viac obchodov, ako bolo kedysi možné vo frankoch, lírach alebo nemeckých markách.

Celkové nižšie úrokové sadzby umožnili domácnostiam a podnikom, aby v posledných rokoch využívali výhody lacnejších úverov. Podobne aj vlády štátov v eurozóne ušetrili ročne 50 miliárd eur na úrokových platbách v porovnaní so stavom pred niekoľkými rokmi. To sú peniaze navyše, ktoré možno použiť na zníženie verejného dlhu alebo na naštartovanie verejných investícií či výdavkov na vzdelávanie.

Vzhľadom na tieto výhody je jasné, prečo sa euro teší silnej podpore. Odhliadnuc od poklesu na vrchole finančnej krízy vykazujú prieskumy Eurobarometra rovnomerne silnú podporu občanov eurozóny pre jednotnú menu, ktorá sa v apríli 2017 pohybovala na priemernej úrovni 72 %. To je najvyššia úroveň od roku 2004.

Podpora jednotnej meny u verejnosti je v eurozóne trvale vysoká.



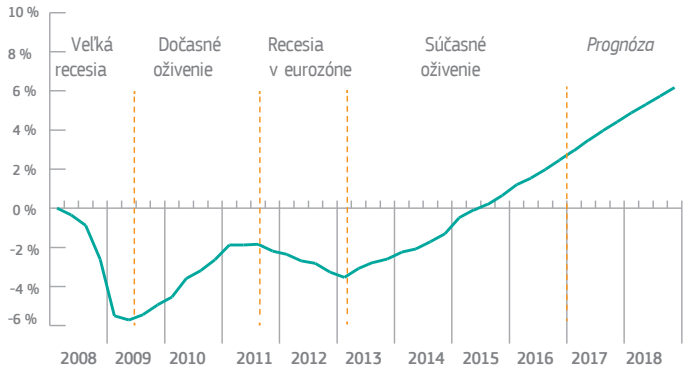
Zdroj: Európska komisia a Eurobarometer 2017

Tvrdé ponaučenie z krízy

Svetová kríza, ktorá sa začala v rokoch 2007 – 2008, obnažila slabé stránky mladej meny a zvlášť tvrdo zasiahla eurozónu. Svetová kríza postihla ako prvé tie európske krajiny, ktoré neboli súčasťou eurozóny, a zdalo sa, že euro plní ochrannú úlohu. Keď sa však zmenilo vnímanie zraniteľnosti niektorých členov eurozóny, došlo k výraznému zvratu. Viaceré členské štáty prijali náročné rozhodnutie a aby zabránili kolapsu, použili na finančnú podporu bánk peniaze daňových poplatníkov. Banky sa dostali do problémov vinou nárastu množstva aj objemu finančných bublín v predchádzajúcich rokoch. V spojení s nižšími príjmami a vyššími výdavkami spôsobenými tzv. veľkou recesiou sa úroveň verejného dlhu výrazne zvýšila z úrovne, ktorá sa pohybovala pod 70 % HDP v predkrízovom období, na priemernú úroveň 92 % v roku 2014.

Eurozóna zažila v rokoch 2010 – 2011 obdobie tzv. dočasného oživenia, ale to netrvalo dlho. Vzhľadom na vzájomnú previazanosť bánk a verejných financií mali viaceré členské štáty, ako aj viaceré banky čoraz väčší problém získať na trhoch úver. Ich schopnosť vlastného financovania bola ohrozená. S nedostatkom úverov prudko klesli investície. Od roku 2008 (kedy pravdepodobne dosahovali vyššie úrovne, ako bolo udržateľné) do roku 2013 poklesli o vyše 18 %. Výrazne stúpla nezamestnanosť. Finančná kríza sa pretavila do krízy reálnej ekonomiky a zasiahla milióny občanov a podnikov.

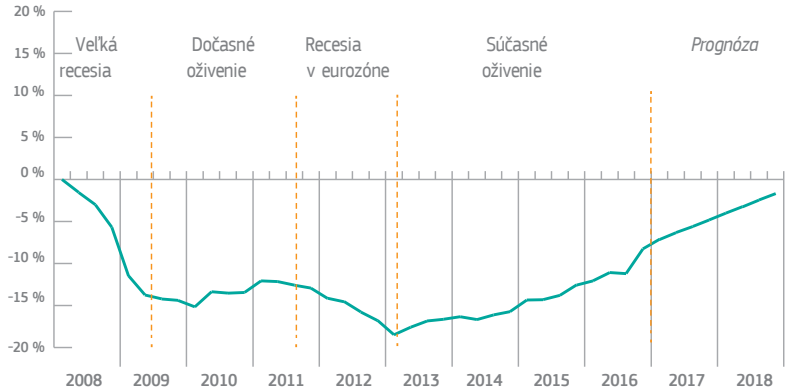
Kríza zvlášť zasiahla hospodársku činnosť, ktorá dnes začína ožívať.
Zmena úrovne reálneho HDP v eurozóne v porovnaní s rokom 2008 v %



Zdroj: Európska komisia

Zdĺhavý hospodársky pokles a vzďaľovanie medzi členskými štátmi vyplývajú z predkrízovej nerovnováhy a nedostatočnej odozvy HMÚ na veľké otrasy. Náhle zastavenie kapitálových tokov odhalilo časom nahromadené, neudržateľné dlhy a priepastné rozdiely v konkurencieschopnosti. Vzhľadom na znížené očakávania a nedostatok financovania sa v najviac zasiahnutých krajinách výrazne obmedzili investície a spotreba. Zanikli milióny pracovných miest a mzdy ako jeden z nástrojov obnovy konkurencieschopnosti sa dostali pod tlak, čím sa ďalej znížila kúpna sila domácností. Vzhľadom na potrebu zastaviť zvyšovanie verejného dlhu a čoraz väčšie obavy trhu o celistvosť eurozóny sa zároveň škrtali verejné výdavky. V roku 2013 bol reálny HDP eurozóny ešte stále o 3,5 % nižší ako v roku 2008 a medzi skupinou zraniteľnejších krajín a ostatnými krajinami vznikla široká priepasť v oblasti rastu, ktorá si vybrala značnú sociálnu aj politickú daň.

Investície v eurozóne prudko klesali niekoľko rokov a až teraz sa znova prebúdzajú.
Zmena úrovne investícií v eurozóne v porovnaní s rokom 2008 v %



Zdroj: Európska komisia

Rozhodná odpoveď, aby sa euro dostalo znova do formy

Žiadalo si to rozhodnú odpoveď. Pri zmierňovaní dosahov krízy zohrala úlohu Európska centrálna banka, ale aj ostatné inštitúcie EÚ podnikli dôležité nové kroky, ktorými posilnili celistvosť eurozóny. V prílohe 2 sú uvedené hlavné nástroje, ktoré sú vďaka rozhodnutiam prijatým v posledných rokoch k dispozícii v súbore nástrojov HMÚ.

Väčšina týchto krokov sa podnikla pod tlakom na vrchole krízy alebo bezprostredne po nej. Napriek tomu však tieto kroky priniesli trvalé riešenie najvážnejších nedostatkov v oblasti politických nástrojov HMÚ a inštitucionálnej štruktúry. Napríklad vďaka Európskemu mechanizmu pre stabilitu (ESM), schválenému na medzivládnej úrovni, vznikla možnosť podporiť členské štáty vo finančných ťažkostiach. Jeho úverová kapacita 500 miliárd eur pomohla krajinám ako Španielsko, Cyprus a Grécko financovať verejné výdavky a ochránila ich pred ešte vážnejšími následkami. EÚ prijala tzv. balík šiestich a balík dvoch legislatívnych aktov, ako aj novú rozpočtovú dohodu (ako súčasť medzivládnej Zmluvy o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii, TSCG), vďaka ktorým sprísneli pravidlá makroekonomického a fiškálneho dohľadu v eurozóne. EÚ kompletne zrevidovala svoje pravidlá finančných služieb a od roku 2009 prijala 40 právnych aktov. Zaviedla nový spoločný systém dohľadu nad bankami a riešenia krízových situácií.

Mnohé členské štáty takisto prijali významné reformy. Išlo o rôzne reformy od obmedzenia nákladov verejného sektora až po posilnenie cenovej a necenovej konkurencieschopnosti, ktorá mala oživiť tak veľmi potrebný rast. V ďalších prioritách sa jednotlivé krajiny rozchádzali. Vo všeobecnosti išlo o opatrenia zamerané na odstránenie štrukturálnych nedostatkov v bankovom sektore alebo zlepšenie fungovania trhov práce a podporu nezamestnaných pri hľadaní práce. Okrem toho sa opatrenia zameriavali na poskytovanie ekonomických stimulov podnikom, aby inovovali a investovali, alebo na modernizovanie verejnej správy, dôchodkových systémov a sociálneho zabezpečenia. Reformy síce trvali dlho, ale v súčasnosti prinášajú ovocie.

Túto súhru okolností EÚ využila na ďalšie kroky. Od nástupu súčasnej Komisie sa tvorba politík EÚ sústreďuje okolo trojuholníka, ktorý tvoria tri ciele: povzbudzovanie investícií, vykonávanie štrukturálnych reforiem a zabezpečovanie zodpovedných fiškálnych politík. Spoločne ich preklenuje cieľ dosiahnuť sociálnu spravodlivosť. Európsky semester pre koordináciu hospodárskych politík, čiže hlavný mechanizmus, v rámci ktorého členské štáty diskutujú o svojej hospodárskej a fiškálnej politike, spružnel tak, aby sa dialóg rozšíril na všetky úrovne a aby sa pozornosť viac sústredila na priority eurozóny. Vznikol nový Investičný plán pre Európu, známy aj ako Junckerov plán. V súčasnosti sa zdvojnásobuje, aby mobilizoval ďalších 630 miliárd eur investícií v celej EÚ.

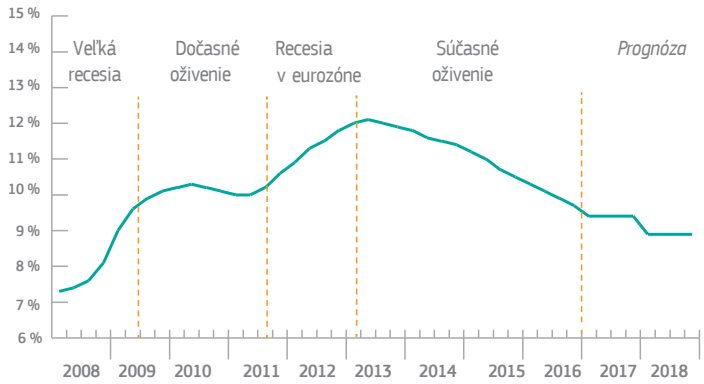
Uskutočnili sa aj ďalšie iniciatívy. Jednotný trh v oblastiach kapitálových trhov, energetiky a digitálneho hospodárstva sa prehlbuje. Vďaka tomu vznikajú nové pracovné miesta, podporuje sa rast a inovácie a jednotná mena sa upevňuje, aby mohla čeliť neustále sa meniacemu svetovému hospodárskemu prostrediu. Okrem toho sa začali nové iniciatívy s cieľom zlepšiť sociálnu spravodlivosť a zaručiť udržateľnosť a zosúladenie hospodárskych a sociálnych priorít, či už ide o podporu zamestnanosti mladých, alebo boj proti daňovým únikom a nedávno aj zavedenie európskeho piliera sociálnych práv.

Vynaložené úsilie začína prinášať výsledky, ale ešte stále je čo vylepšovať.

Pokrok dnes vidno na všetkých frontoch. Európske hospodárstvo sa dostáva do piateho roka obnovy, ktorá sa už začala prejavovať vo všetkých členských štátoch eurozóny. Očakáva sa, že tento i nasledujúci rok bude obnova viac-menej stabilným tempom pokračovať. Zamestnanosť rastie najrýchlejšie od začiatku krízy: od začiatku roku 2013 vzniklo v eurozóne viac ako 5 miliónov pracovných miest. Nezamestnanosť klesla v marci 2017 na 9,5 %, čo je najnižšia úroveň od roku 2009. Miera zamestnanosti nad 70 % sa blíži k historickému rekordu. Opäť ožívajú investície. Súhrnný deficit eurozóny klesol z priemernej

úrovne nad 6 % HDP v roku 2010 na tohtoročných 1,4 % HDP. Štátny dlh v eurozóne takisto začal klesať.

Hoci je nezamestnanosť v eurozóne najnižšia od roku 2009, je stále vysoká.
Miera nezamestnanosti v %



Zdroj: Európska komisia

Štruktúra eurozóny je rovnako pevná ako v minulosti, no nie je dôvod na prílišnú spokojnosť. Lepšie výsledky posledných rokov možno pripísať predovšetkým rozhodným činom Európskej centrálnej banky, ako aj odhodlaniu posilniť fungovanie eura a ubrániť jeho celistvosť. Na základe správy piatich predsedov sa podniklo aj niekoľko ďalších krokov, ktoré sú uvedené aj v prílohe 2. Napriek tomu platí, čo Komisia povedala pri nástupe do funkcie – pokiaľ bude nezamestnanosť naďalej taká vysoká, kríza neskončí. 15,4 milióna ľudí v eurozóne je stále bez práce. Musíme nadviazať na doterajší pokrok, aby sme zabezpečili skutočne silnú a udržateľnú obnovu.

3. Argumenty za dobudovanie hospodárskej a menovej únie

Napriek tomu, že v posledných rokoch došlo k značnému zlepšeniu, ďalekosiahle následky krízy pretrvávajú a eurozóna naďalej čelí problémom. Roky nízkeho alebo nulového rastu zanechali a prehĺbili výrazné hospodárske a sociálne rozdiely. Kríza zároveň viedla k rozdrobeniu finančného sektora v členských štátoch eurozóny. Kvalita verejných financií, ako aj spôsob riadenia eurozóny naďalej vykazujú nedostatky.

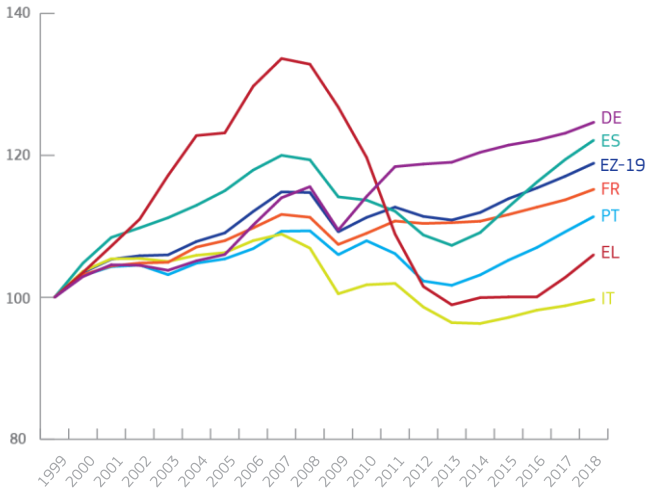
Tieto skutočnosti sa v jednotlivých krajinách eurozóny ešte stále dosť líšia a rovnako sa líši aj vnímanie problémov. Príloha 3 obsahuje náčrt hospodárskych trendov v jednotlivých krajinách eurozóny. Zlepšenie hospodárskej situácie nám poskytuje príležitosť, aby sme vyvodili ďalšie ponaučenie zo skúseností získaných počas prvých pätnástich rokov našej jednotnej meny, lepšie pochopili a riadili vzájomnú prepojenosť našich hospodárstiev a vybavili eurozónu nástrojmi, ktoré v ďalších rokoch ďalej zvýšia jej výkonnosť.

3.1. Potreba vyriešiť problém pretrvávajúceho hospodárskeho a sociálneho vzďaľovania

Trendy konvergencie v prvých rokoch po zavedení eura sa ukázali byť čiastočne iluzórne. Pred krízou euro symbolizovalo neustále rastúcu prosperitu. Reálny príjem na obyvateľa v eurozóne stabilne rástol v rokoch 1999 až 2007. K tomu čiastočne prispievali priaznivé úverové podmienky a veľké kapitálové toky smerujúce do členských štátov s rastúcim deficitom bežného účtu. Nie vždy sa však tieto toky premenili na udržateľné investície. V niektorých prípadoch skôr napomáhali rast bublín, napríklad v realitnom a stavebnom odvetví, a zvyšovanie verejných výdavkov. Pozitívny vývoj na začiatku 21. storočia takisto sčasti prispel k maskovaniu hlbšej zraniteľnosti týchto krajín. Zraniteľnosť sa týkala najmä finančného sektora a straty konkurencieschopnosti. Vo viacerých prípadoch sa k tomu ešte pridala neefektívnosť na trhu práce a trhu s výrobkami. Finančné trhy ani orgány verejnej moci si v tom čase neboli úplne vedomé týchto nedostatkov. HMÚ nemala dostatočne rozvinutý rámec dohľadu, ktorý by sledoval či korigoval túto nerovnováhu.

Kríza v rokoch 2007 – 2008 znamenala koniec trendu konvergencie a začiatok trendu vzďaľovania, ktorý sa iba pomaly koriguje. Táto situácia zvlášť zasiahla tie časti eurozóny, ktoré neboli dostatočne odolné, aby vydržali nápor hospodárskych otrasov. Celkové HDP na obyvateľa v eurozóne iba teraz dosahuje predkrízovú úroveň a objavujú sa náznaky toho, že dochádza k zmenšovaniu rozdielov, hoci výrazná opätovná konvergencia zatiaľ nie je badateľná.

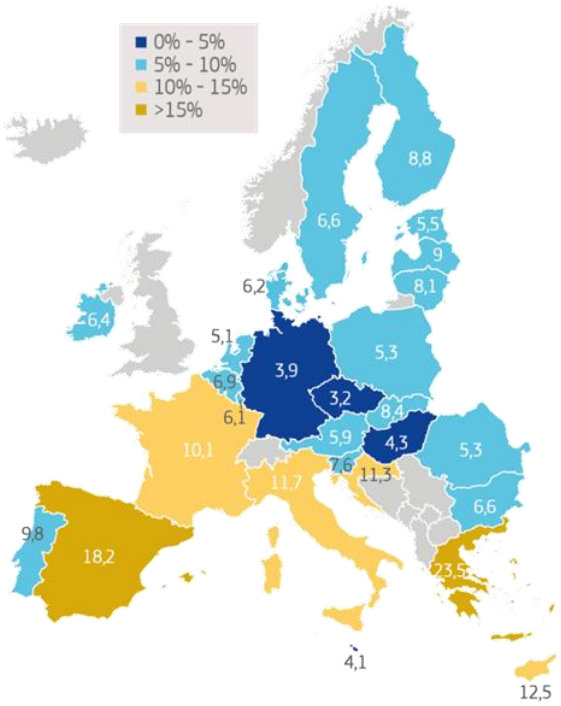
Reálny HDP na obyvateľa sa zotavuje len pomaly.
Index 1999 = 100



Zdroj: Európska komisia

Aj keď celková nezamestnanosť klesá, jej úroveň sa v jednotlivých krajinách eurozóny stále výrazne líši. V niektorých krajinách, ako napríklad v Nemecku, Holandsku, Estónsku a Rakúsku, sa nezamestnanosť nachádza na veľmi nízkej úrovni. V iných krajinách, ako napríklad v Španielsku alebo Grécku, je nezamestnanosť ešte stále neprijateľne vysoká, a to najmä medzi mladými ľuďmi, s vysokým podielom štrukturálnej nezamestnanosti. Najmä v krajinách, ktoré zasiahla kríza najviac, to malo ďalekosiahle sociálne dôsledky. Po prvýkrát od druhej svetovej vojny existuje reálne riziko, že generácia dnešných mladých ľudí sa bude mať napokon menej dobre ako ich rodičia. V tejto situácii sa množia pochybnosti o nastavení a fungovaní sociálneho trhového hospodárstva EÚ, a najmä HMÚ.

Miera nezamestnanosti klesá, ale jej úroveň sa v krajinách Európy ešte výrazne líši.
Marec 2017 v %



Zdroj: Európska komisia

Nízka miera verejných a súkromných investícií, ako aj slabá produktivita hrozia ďalšou polarizáciou situácie v jednotlivých štátoch a zásadným spôsobom oslabujú výkonnosť eurozóny ako celku. V mnohých krajinách eurozóny sa investície prebúdzajú až teraz a zaostávajú za dlhodobými trendmi. Keďže investície majú pozitívny vplyv na produktivitu a rast, pretrvávajúca nízka úroveň investícií by mohla spôsobiť dlhodobé škody z hľadiska udržiavania rozdielov v potenciáli rastu.

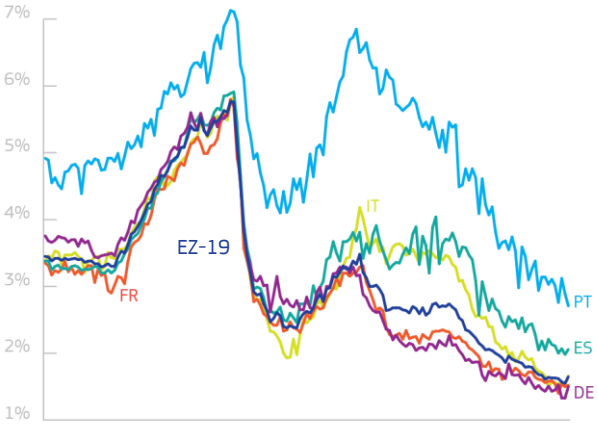
Prečo je nutné podniknúť ďalšie kroky smerom k hospodárskej únii?	• *Po rokoch krízy sa musia ekonomiky eurozóny dostať na istejšiu cestu k rastu a prosperite. Súčasne by sa mala obnoviť a zúročiť udržateľná opätovná konvergencia krajín, aby sa prínosy eura rozšírili na všetkých občanov a podniky. Vyžaduje si to štrukturálne reformy, vďaka ktorým budú ekonomiky modernejšie a odolnejšie voči otrasom.*

3.2. Potreba vyriešiť problém pretrvávajúcich príčin finančnej zraniteľnosti

Počas krízy došlo k čiastočnému zvráteniu finančného zjednocovania, ktoré sa dosiahlo od zavedenia eura. V tom čase bol medzibankový úverový trh veľmi likvidný a náklady na úver pre domácnosti a podniky sa začínali v celej eurozóne zbližovať smerom k výhodnejším podmienkam. Počas krízových turbulencií sa bankový systém eurozóny oslabil. Vzájomné poskytovanie úverov medzi bankami sa prudko obmedzilo, rovnako ako aj poskytovanie úverov reálnej ekonomike. Sprísnené podmienky a obmedzenie objemov požičiavania najviac poznačili požičiavanie malým a stredným podnikom v tých krajinách, ktoré boli najsilnejšie zasiahnuté krízou. Podmienky financovania firiem ešte stále veľmi závisia od ich geografického umiestnenia. Problém ďalej zhoršovala skutočnosť, že firmy sa príliš spoliehali na banky ako zdroj financovania, pričom chýbali iné zdroje financovania, ako napríklad akciové trhy.

Úrokové sadzby na úvery poskytované podnikom sa počas krízy rôznili

Úroková sadzba v %



Zdroj: Európska centrálna banka

Hoci sa situácia od krízy výrazne zlepšila, ešte aj dnes existuje v eurozóne prepojenie medzi rizikami súvisiacimi s bankovým sektorom a úrovňou štátneho dlhu. Vďaka bankovým

právnym predpisom, ktoré prijala EÚ pod tlakom krízy, sa riziká vo finančnom sektore podstatne znížili. Najväčšie banky EÚ teraz už podstatne zvýšili svoje vankúše likvidity a ich priemerný podiel vlastného kapitálu sa pohybuje na úrovni 13,2 % v porovnaní s 8,9 % v roku 2010. Banky v rámci eurozóny však doteraz v účtovníctve vedú vysoké objemy dlhopisov domovskej krajiny. To znamená, že náklady na refinancovanie bánk sú úzko naviazané na príslušné vlády členských štátov a naopak. S tým súvisí riziko, že ak vznikne problém v bankách alebo vo verejných financiách, destabilizuje to oba sektory. Uskutočnili sa významné reformy, aby sa tieto riziká odvrátili, ale táto tzv. negatívna slučka spätnej väzby medzi bankami a štátom stále ohrozuje zjednocovanie a stabilitu finančného sektora.

Dôvodom zraniteľnosti sú aj naďalej vysoké úrovne verejného a súkromného dlhu zdedené z krízových rokov a veľké objemy tzv. nesplácaných úverov v niektorých častiach bankového sektora. Nesplácané úvery sú úvery, ktoré zlyhali alebo im hrozí zlyhanie, čo znamená, že dlžníci s vysokou pravdepodobnosťou nebudú schopní úvery splatiť bankám. V súvahách niektorých bánk sa podiel takýchto úverov v dôsledku krízy zvýšil. To ešte stále nepriaznivo vplýva na ziskovosť a životaschopnosť dotknutých finančných ústavov, ktoré tak strácajú schopnosť financovať reálnu ekonomiku. Stratu spojenú s odpisovaním takýchto úverov zaplatí finančný ústav, ktorý ich poskytol, jeho akcionári alebo verejnosť. Krajiny, ktorých sa to týka, podnikajú na riešenie problému rozhodné kroky, ale rozpúšťanie veľkých objemov takýchto dlhov bez toho, aby to malo sociálne dôsledky, je pomalý a zložitý proces.

Hoci v posledných rokoch došlo k výraznému zlepšeniu, na zabezpečenie toho, aby finančný systém bezpečne odolával akýmkoľvek budúcim krízam, je potrebné ďalšie zjednocovanie. Finančnú rozdrobenosť sa síce podarilo zvrátiť, ale ešte stále sme ani zďaleka nedosiahli predkrízovú mieru zjednotenia. Tým sa obmedzuje schopnosť odblokovať ďalšie financovanie na investície, ktoré sú tak veľmi potrebné, ako aj kolektívna kapacita, ktorá by v prípade potreby umožnila tlmiť otrasy.

Prečo podniknúť ďalšie kroky smerom k finančnej únii?

- *Finančná stabilita eurozóny sa upevnila. Banky sú však naďalej úzko prepojené s vládami domovských štátov a ešte stále vykazujú vysokú mieru nesplácaných úverov. Musíme podniknúť ďalšie kroky, aby sa v bankovom sektore znížili a rozložili riziká a aby reálna ekonomika získala lepšie možnosti financovania aj prostredníctvom kapitálového trhu. Najdôležitejšie z tohto hľadiska bude dobudovanie bankovej únie a únie kapitálových trhov.*

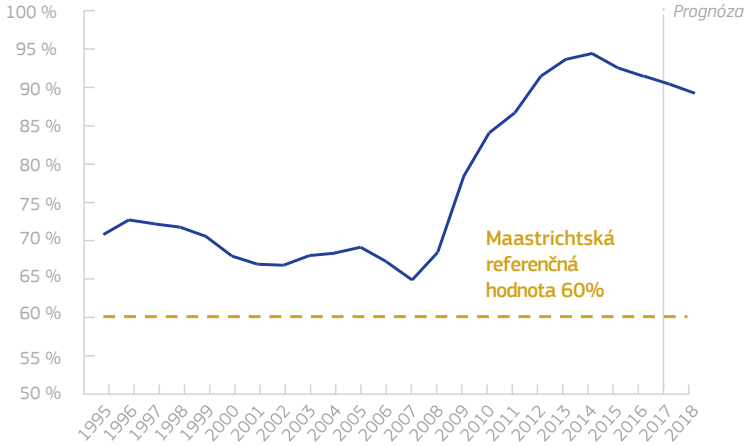
3.3. Potreba vyriešiť problém vysokého dlhu a zvýšiť kolektívnu schopnosť stabilizácie

Kríza spôsobila prudký nárast verejného a súkromného dlhu, ktorý sa podarilo zastaviť, ale stále je vysoký. V priemere sa štátny dlh v eurozóne zvýšil za iba sedem rokov o 30 percentuálnych bodov – zo 64 % na 94 % v období 2007 – 2014. Dokonca aj členské štáty s relatívne nízkou predkrízovou úrovňou deficitu a dlhu (ako napríklad Španielsko alebo Írsko) sa ocitli pod tlakom, keď sa začali prejavovať obavy v súvislosti s rozpočtovými nákladmi vynakladanými na riešenie problémov vo finančnom sektore a podkladové štrukturálne fiškálne pozície sa ukázali byť horšie, ako naznačovali kľúčové ukazovatele. Ukázalo sa, že fiškálne pravidlá EÚ platné v tom čase neboli dostatočné a že bolo nutné zblízka sledovať aj vývoj súkromného dlhu.

Okrem toho sa v kríze ukázalo, že schopnosť jednotlivých členských štátov zvládnuť veľké otrasy je obmedzená. Počas krízy tlmili otrasy štátne rozpočty, a najmä systémy sociálneho zabezpečenia, a zohrávali tak úlohu automatických stabilizátorov. No nedostatok fiškálnych rezerv vo viacerých krajinách a riziko, že prídu o prístup na trh bez možnosti financovať svoj verejný dlh, znamenalo, že na boj s recesiou to nestačilo. Tým sa najlepšie vysvetľuje kruté prerušenie obnovy v rokoch 2011 – 2013. Následne vzniklo niekoľko nových nástrojov, ktorými sa týmto členským štátom poskytla kolektívna finančná podpora. Tieto nástroje ukázali na vrchole krízy svoju silu a teraz ich možno užitočne posilniť a doplniť.

Vysoké úrovne verejného dlhu sa budú dlho vstrebávať, najmä ak bude obnova postupovať mierne a inflácia bude nízka. Tieto úrovne dlhu spôsobujú viacero problémov. V prípade ďalšieho spomalenia znižujú akcieschopnosť a obmedzujú schopnosť podporovať potreby verejných investícií. Spôsobujú finančnú zraniteľnosť, a to najmä v prípade, že náklady bánk na refinancovanie a vlády domovských štátov ostanú úzko previazané. Navyše rôzne úrovne dlhu vedú k rôznym názorom na riešenie problému verejných financií v eurozóne ako celku. Vďaka úsiliu vyvíjanému v posledných rokoch badať v celej eurozóne jasný trend k ozdraveniu verejných financií. Avšak aj naďalej je nutné, aby sa v celej eurozóne dosiahol ďalší pokrok.

V dôsledku krízy verejný dlh v eurozóne prudko vzrástol
Hrubý dlh verejných financií v % HDP



Zdroj: Európska komisia

Po rokoch sa podarilo posilniť fiškálne pravidlá EÚ – Pakt stability a rastu tak, aby venovali viac pozornosti výške dlhu. Ak chceme dlhodobo napredovať, musíme na všetkých úrovniach riadenia zaviesť zdravé fiškálne politiky a udržať silný hospodársky rast. Treba si uvedomiť, čo dáva v príslušnej krajine v konkrétnom období hospodárskeho cyklu ekonomický a rozpočtový zmysel, ale zároveň prihliadať na situáciu eurozóny ako celku. Zvlášť dôležité bude vyvarovať sa procyklických fiškálnych politík, čiže umelého stimulovania rastu, keď nie je potrebný. Takisto sa treba vyhnúť recesii, keď si okolnosti vyžadujú pravý opak. Potreba reagovať na rôznorodé okolností si vynútila vytvorenie prísnejších a dômyselnejších pravidiel. Zároveň však pravidlá nemožno vytvoriť zvlášť pre každú jednu situáciu, takže posudzovateľovi dávajú určitú voľnosť. Komisia ju v posledných rokoch využila a Rada ministrov potvrdila jej odporúčania. Komisia sa hlbšie zaoberala aj fiškálnymi zámermi eurozóny ako celku.

Prečo podniknúť ďalšie kroky smerom k fiškálnej únii?	• *Ak má jednotná mena dobre fungovať, je potrebné: i) ozdraviť verejné financie a vytvoriť fiškálne rezervy, vďaka ktorým budú ekonomiky lepšie zvládať otrasy; ii) doplniť spoločné stabilizačné nástroje na úrovni eurozóny ako celku; iii) doplniť trhovú disciplínu spoločným súborom pravidiel, vďaka ktorému budú tieto pravidlá účinnejšie, zrozumiteľnejšie a jednoduchšie uplatniteľné.*

3.4. Potreba zvýšiť efektivitu a transparentnosť riadenia HMÚ.

Štruktúra HMÚ stojí na spoločných právnych zásadách. Stanovujú sa nimi ciele a spôsob fungovania HMÚ, úloha, ktorú zohrávajú rôzne inštitúcie, a rovnováha právomocí rozdelených medzi ne, ako aj medzi EÚ a jednotlivé štáty. Okrem toho zahŕňajú koordináciu hospodárskych politík, fiškálne pravidlá, ktoré treba dodržiavať, mechanizmy, ako predísť makroekonomickým nerovnováham a ako ich napraviť, a usporiadanie bankovej únie.

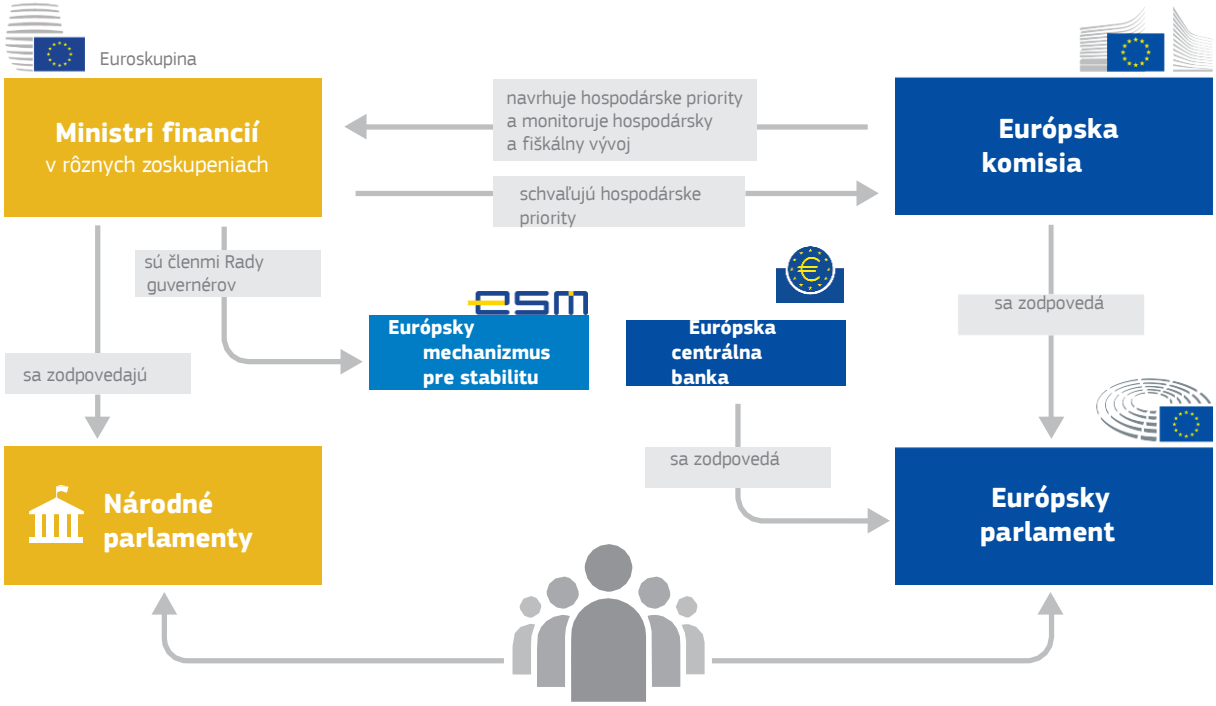
Táto štruktúra postupne vznikala tridsať rokov. Hoci smerovanie bolo jasné, na začiatku sa nestanovil jednotný plán. Zo skúseností za posledných 15 rokov sme sa poučili, že príliš často musela vypuknúť kríza, aby sa prebudilo kolektívne povedomie a politická vôľa, ktorá viedla k spoločnému úsiliu o zlepšenie štruktúry HMÚ. Tým sa do veľkej miery vysvetľuje súčasný stav a pretrvávajúce nedostatky. Celkové riadenie sa zlepšilo, ale stále nie je ideálne a neumožňuje eurozóne dosiahnuť výkon, akého je schopná, ani primerane reagovať na premenlivú hospodársku situáciu a hospodárske otrasy a znovuzískať dôveru niektorých vrstiev spoločnosti. Zistili sme tri hlavné nedostatky.

Po prvé, riadenie HMÚ v mnohých ohľadoch ešte stále nie je vyvážené. Menová politika sa centralizuje na úrovni eurozóny. Napriek tomu je prepojená na decentralizované rozpočtové a sektorové politiky, v ktorých sa odrážajú najmä rôzne situácie a preferencie jednotlivých štátov. Na to nadväzuje ďalší nesúlad nástrojov: Na jednej strane máme prísne, potrebné (hoci často príliš zložité) fiškálne pravidlá, na základe ktorých možno uložiť sankcie; na druhej strane máme nezáväzné hospodárske usmernenia, ktoré EÚ poskytuje prostredníctvom koordinácie hospodárskych politík, tzv. európsky semester. Takto usporiadané riadenie príliš často brzdí napredovanie veľmi žiaducich štrukturálnych reforiem a investícií. Menovú politiku nadmerne zaťažuje zodpovednosťou za tlmenie otrasov a vyvažovanie hospodárskeho vývoja. V dôsledku toho členské štáty a občania nemôžu v plnej miere využívať výhody HMÚ.

Po druhé, inštitucionálna štruktúra HMÚ je ako kombinovaný systém nepraktická a žiada si vyššiu mieru transparentnosti a zodpovednosti. Hoci nedokonale, usiluje sa dosiahnuť rovnováhu medzi inštitúciami Únie a ich pracovnými postupmi a čoraz početnejšími medzivládnymi orgánmi a ich postupmi, z ktorých mnohé vznikli po vypuknutí krízy. Takéto sprostredkovateľské riadenie čiastočne vyplýva z nedostatku dôvery medzi členskými štátmi navzájom, aj voči inštitúciám EÚ. S tým súvisia početné a zložité systémy bŕzd a protiváh. Okrem toho sa ukazuje, že mnohé nové pravidlá alebo orgány vznikali na základe chvíľkovej potreby, často ako odpoveď na núdzový stav. Najlepším príkladom je vzájomné prepojenie medzi Euroskupinou, Európskou komisiou a Európskym mechanizmom pre stabilitu. Keďže sa každá inštitúcia a orgán usiluje o zvýšenie legitimity a zodpovednosti, v praxi to znamená zložitý postup prijímania rozhodnutí, ktorý čelí kritike pre nezrozumiteľnosť a netransparentnosť. V prvom rade by sa malo posilniť zapojenie

Európskeho parlamentu a demokratická zodpovednosť za rozhodnutia prijaté za eurozónu alebo v jej mene.

Riadenie eurozóny je zložité.



Zdroj: Európska komisia

Po tretie, spoločný záujem eurozóny ešte stále nie je dostatočne prezentovaný vo verejných diskusiách a pri prijímaní rozhodnutí. Ak nenájdeme rovnaký uhol pohľadu na riešenie problémov alebo spoločnú víziu budúcnosti, eurozóna len ťažko zdolá následky krízy a nebude sa jej dariť vytvoriť nástroje potrebné na riešenie spoločných problémov.

Prečo podniknúť ďalšie kroky smerom k zlepšeniu riadenia HMÚ?

- *Silnejšia HMÚ potrebuje silnejšie riadenie. V súčasnom systéme badať nahromadenie rozhodnutí z minulosti. V dôsledku toho sa znižuje účinnosť spoločných inštitúcií a nástrojov a vznikajú zložité a netransparentné systémy. Keďže potrebujeme, aby sa ekonomiky zbližovali a boli pripravené na budúce otrasy, tento stav je nevyhovujúci. Na spevnenie štruktúry HMÚ potrebujeme dospieť k spoločnému chápaniu ďalšieho možného postupu.*

4. Úvahy o ďalšom možnom postupe

Členské štáty eurozóny tvoria rôznorodú skupinu. Na optimálny vývoj HMÚ bude vždy viac názorov a nejeden uhol pohľadu. Všetci však máme za cieľ posilniť jednotnú menu a spoločne vyriešiť otázky spoločného záujmu, ktoré presahujú hranice štátov. Našou úlohou je premeniť nápady na praktické riešenia a určiť ďalší pragmatický a prispôsobivý postup, ktorý bude fungovať pre všetkých.

4.1. Hlavné zásady prehlbovania hospodárskej a menovej únie

Ďalší postup by sa mal riadiť štyrmi zásadami:

- **Pracovné miesta, rast, sociálna spravodlivosť, hospodárska konvergencia a finančná stabilita** by mali byť hlavnými cieľmi hospodárskej a menovej únie. HMÚ nie je samoúčelná.
- **Zodpovednosť a solidarita a znižovanie a rozloženie rizík sú neoddeliteľné.** Zvyšovanie stimulov na zníženie rizík a podmienečná podpora by mali najmä vo finančnom sektore sprevádzať konkrétne plány rozloženia rizík a štrukturálne reformy.
- **HMÚ a jej dobudovanie musí zostať otvorené pre všetky členské štáty EÚ.** Musí sa zachovať celistvosť jednotného trhu. To je zároveň kľúč k dobre fungujúcej jednotnej mene. V zmysle zmluvy sa od všetkých členských štátov okrem Dánska a Spojeného kráľovstva očakáva, že prípadne pristúpia k eurozóne.
- **Musí sa sprehľadniť rozhodovací postup a zaručiť demokratická zodpovednosť.** Občania očakávajú, že sa dozvedia, kto a ako prijíma rozhodnutia a akým spôsobom sa dotknú ich životov.

Hlavné zásady prehĺbenia hospodárskej a menovej únie



Zdroj: Európska komisia

4.2. Postupnosť

Vzhľadom na rozdiely v názoroch na niektoré z uvedených otázok je dôležité dosiahnuť najprv široký politický konsenzus o celkovom smerovaní tohto procesu. Netýka sa to len vypracovania celkového prístupu, ale aj postupnosti jednotlivých krokov, ktoré sa majú prijať

v krátkodobom, strednodobom a dlhodobom horizonte. Nejde o izolovanú reformu založenú na princípe „ber alebo nechaj tak“. Ide skôr o súbor opatrení, ktoré by sa mali kolektívne zvážiť a rozpracovať. Názory prezentované v tomto dokumente nepredstavujú teda podrobný plán budúcej podoby HMÚ.

V tomto diskusnom dokumente sa predkladá viacero krokov a možností, ktoré majú pomôcť vybudovať jasnú víziu prehĺbenej HMÚ do roku 2025. Tento dokument teda predstavuje výzvu pre členské štáty a zainteresované strany, aby diskutovali a dosiahli dohodu o prvkoch, ktoré podľa nich s postupom času najviac pomôžu našej jednotnej mene, a to nad rámec plného využívania existujúcich inštitúcií a zavedených pravidiel. Určité prvky sú nevyhnutné a musia sa zaviesť rýchlo, aby sa zabezpečila odolná HMÚ. V niektorých oblastiach už práce prebiehajú alebo by mohli rýchlo postupovať, pričom cieľom je to, aby sa prijali opatrenia najneskôr do roku 2019. Do roku 2025 bude nutné vyriešiť niekoľko ďalších prvkov. Sú prezentované otvorenejším spôsobom a mohlo by sa o nich rozhodnúť v neskoršom štádiu, po vykonaní počiatočných krokov. Objasňujú sa aj predpoklady, ktoré musia byť splnené, aby bolo možné určité kroky vykonať.

Bez ohľadu na podrobnosti každého kroku bude rozhodujúce stanoviť celkový plán s jasnou postupnosťou krokov. Ak je naším cieľom zlepšiť výkonnosť eurozóny, pokiaľ ide o zabezpečenie zamestnanosti a rastu pri súčasnom zaručení a posilnení stability finančných trhov, postupnosť ďalších opatrení, a to najmä vo finančnej sfére, je dôležitá. Musí sledovať určitú logiku, aby sa zabránilo tomu, že nové iniciatívy vyústia do nových neistôt. Aby sa dosiahla náležitá rovnováha, niektoré opatrenia budú musieť byť vopred spoločne odsúhlasené, aj keď ich skutočná realizácia by nastala neskôr. V prílohe 1 je načrtnutý možný plán.

Možnosti navrhované v tomto dokumente by zahŕňali prijatie opatrení v troch kľúčových oblastiach: po prvé, dobudovanie skutočnej finančnej únie; po druhé, dosiahnutie integrovanejšej hospodárskej a fiškálnej únie a po tretie, zakotvenie demokratickej zodpovednosti a posilnenie inštitúcií eurozóny.

4.3. Skutočná finančná únia – paralelné napredovanie pri znižovaní rizík a rozdelení rizika

Pre účinnú a stabilnú HMÚ má zásadný význam integrovaný a dobre fungujúci finančný systém. V nadväznosti na dynamiku toho, čo sa už dosiahlo v posledných rokoch, treba nájsť konsenzus o ďalšom postupe. Zahŕňa to prvky, ktoré už boli predložené, ale aj dohodu o tom, aké ďalšie kroky bude potrebné vykonať do roku 2025. Bude nutné, aby pokrok v oboch prvkoch, t. j. v znižovaní rizík a rozdelení rizika, prebiehal paralelne.

Ktoré prvky by sa mali dohodnúť do roku 2019?

Znižovanie rizík

Prioritou by mali byť opatrenia na ďalšie znižovanie rizík. Ako okamžitý krok Komisia v novembri 2016 navrhla komplexný balík na znižovanie rizík, ktoré znášajú banky, a to prostredníctvom ďalšieho posilnenia prudenciálneho riadenia a trhovej disciplíny. Komisia navrhla aj opatrenia súvisiace s platobnou neschopnosťou, reštrukturalizáciou a druhou šancou. Tieto opatrenia treba urýchlene uzavrieť.

Stratégia Európskej únie týkajúca sa nesplácaných úverov by mohla prispieť k riešeniu jedného z najškodlivejších dôsledkov krízy a k podpore vnútroštátnych opatrení v dotknutých krajinách. Pokiaľ sa problém nesplácaných úverov nebude riešiť, bude

naďalej zaťažovať výkonnosť bankového sektora eurozóny a zostane potenciálnym zdrojom finančnej nestability. Rada vyjadrila jasný záväzok schváliť do júna tohto roka komplexnú stratégiu s jasnými cieľmi, harmonogramom a mechanizmom monitorovania. Bude však potrebný aj komplexný súbor nástrojov a praktická realizácia. Stratégia by mala riešiť existujúci objem nesplácaných úverov a brániť vytváraniu nových. Stratégia by mala obsahovať rozhodné a koordinované opatrenia na úrovni EÚ a zahŕňať prvky z rôznych kľúčových oblastí politiky – ako je posilnenie postupov dohľadu, opatrenia na rozvoj sekundárneho trhu s nesplácanými úvermi, reforma právnych rámcov a riešenie štrukturálnych otázok, ako aj ďalšia reštrukturalizácia bankového sektora.

Komisia v rámci európskeho semestra pravidelne posudzuje problémy vo finančných sektoroch členských štátov. Tieto posúdenia vedú ku konkrétnym odporúčaniam reforiem, pokiaľ sú nutné na zníženie rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu alebo na zlepšenie prístupu k financiám. Komisia momentálne v rovnakom duchu vykonáva referenčné porovnávanie režimov vymáhania úverov a režimov platobnej neschopnosti, aby zistila, ktoré prvky týchto režimov majú vplyv na súvahy bánk. Tieto opatrenia prispejú k riešeniu rizík v národných bankových systémoch a mohli by sa ešte viac posilniť (pozri oddiel 4.4).

Dobudovanie bankovej únie

Dva kľúčové prvky bankovej únie, ktoré by umožnili dosiahnutie paralelného pokroku v rozdelení rizika, ostávajú ešte stále nevyriešené. Ide o spoločný fiškálny zabezpečovací mechanizmus pre jednotný fond na riešenie krízových situácií a európsky systém ochrany vkladov (EDIS). Mali by sa schváliť čo najskôr – v ideálnom prípade do roku 2019, aby mohli byť zavedené a plne funkčné najneskôr v roku 2025. Oba tieto prvky sú nevyhnutné na ďalšie zmiernenie prepojenia medzi bankami a verejnými financiami. V oznámení Komisie „Na ceste k dobudovaniu bankovej únie“ z novembra 2015 a v pláne Rady týkajúcom sa dobudovania bankovej únie z júna 2016 boli v tomto smere stanovené potrebné, už dohodnuté kľúčové kroky.

Európskym systémom ochrany vkladov by sa zabezpečila lepšia ochrana úspor na vkladových účtoch, a to v rovnakej miere v celej eurozóne. Európsky systém ochrany vkladov by tak poskytol spoľahlivejšie a jednotnejšie poistné krytie pre všetkých retailových vkladateľov v bankovej únii. Návrh tohto systému preložila Komisia v novembri 2015 a v súčasnosti prebiehajú rokovania.

Dôveryhodný fiškálny zabezpečovací mechanizmus pre jednotný fond na riešenie krízových situácií je nevyhnutný na to, aby bol nový rámec EÚ pre riešenie krízových situácií bánk účinný a aby sa zabránilo tomu, že náklady budú znášať daňoví poplatníci. Podľa tohto rámca riešenie krízových situácií bánk financujú akcionári a veritelia dotknutých bánk a jednotný fond na riešenie krízových situácií, do ktorého bankový sektor vopred poskytne finančné prostriedky. V prípade, že by závažné problémy postihli viacero bánk naraz, by však potreby financovania mohli presiahnuť objem prostriedkov, ktoré sú vo fonde dostupné. Z tohto dôvodu treba čím skôr zaviesť fiškálne neutrálny finančný zabezpečovací mechanizmus pre fond na riešenie krízových situácií ako nástroj, ktorý sa použije v krajnom prípade. Členské štáty sa už v decembri 2013 zaviazali vytvoriť spoločný zabezpečovací mechanizmus a tento záväzok potvrdili v roku 2015. Tento záväzok by sa mal teraz bezodkladne zrealizovať.

Vzhľadom na kritickú úlohu spoločného zabezpečovacieho mechanizmu v prípade možnej krízy by sa pri jeho navrhovaní mali brať do úvahy určité charakteristiky. Tento mechanizmus by mal mať primeraný rozsah, aby mohol plniť svoju úlohu; malo by byť možné rýchlo ho aktivovať a mal by byť fiškálne neutrálny, takže všetky potenciálne platby

prostriedkov z fondu by splatil bankový sektor a použitie verejných zdrojov by bolo obmedzené. Znamená to tiež, že tento mechanizmus by vo svojej podstate nemal umožňovať uprednostňovanie vnútroštátnych hľadísk alebo segmentáciu. Pokiaľ ide o finančnú a inštitucionálnu štruktúru, malo by sa predísť zbytočným nákladom.

V tejto súvislosti možno zvážiť dve možnosti.

- **Z hľadiska účinnosti by úverová linka Európskeho mechanizmu pre stabilitu (EMS) v prospech jednotného fondu na riešenie krízových situácií** splnila uvedené podmienky. EMS má úverovú kapacitu, znalosti o trhových operáciách a úverovú bonitu, ktoré sa vyžadujú na účinné fungovanie spoločného zabezpečovacieho mechanizmu. Niektoré rozhodovacie postupy a technické ustanovenia EMS však bude možno potrebné zefektívniť, aby sa umožnilo včasné aktivovanie zabezpečovacieho mechanizmu a zaručila sa maximálna nákladová efektívnosť jednotného fondu na riešenie krízových situácií.
- **Menej účinnou možnosťou by bolo, aby členské štáty súčasne poskytovali jednotnému fondu na riešenie krízových situácií buď úvery, alebo záruky.** Tento prístup by mohol viesť k ťažkostiam pri mobilizácii viazaných finančných prostriedkov v prípade krízy, čo by mohlo znížiť jeho účinnosť práve v najnaliehavejších situáciách. Aj keď zabezpečovací mechanizmus by mal byť z dlhodobého hľadiska fiškálne neutrálny, členské štáty by museli refinancovať poskytnutú finančnú podporu. Vznikali by aj problémy s vykonávaním, keďže každý členský štát by musel podpísať dohodu s Jednotnou radou pre riešenie krízových situácií.

<u>Vytvorenie únie kapitálových trhov</u>

Pokrok v oblasti únie kapitálových trhov má mimoriadny význam pre zabezpečenie inovatívnejších, udržateľnejších a diverzifikovanejších zdrojov financovania domácností a podnikov, napríklad prostredníctvom lepšieho prístupu k rizikovému kapitálu alebo kapitálovému financovaniu a menšieho dôrazu na dlh. Únia kapitálových trhov ako taká zvýši rozdelenie rizika prostredníctvom súkromného sektora a celkovú odolnosť finančného sektora. Prispeje tak k väčšej makroekonomickej stabilite ekonomiky v prípade hospodárskych otrasov. Vzťahuje sa to na všetky členské štáty EÚ, avšak mimoriadny význam má v eurozóne. Pre Komisiu je vytvorenie únie kapitálových trhov jednou z priorít a na tento účel už bolo prijatých niekoľko opatrení. Práca v tomto smere má však v súčasnosti väčší význam ako kedykoľvek predtým. Vzhľadom na to, že najväčšie finančné centrum Európy opustí jednotný trh, úloha vybudovať úniu kapitálových trhov sa stáva náročnejšou, ale o to dôležitejšou.

Kľúčový význam má integrovanejší rámec dohľadu, ktorý by zabezpečoval spoločné vykonávanie pravidiel pre finančný sektor, a centralizovanejšie presadzovanie dohľadu. Ako bolo uvedené v správe piatich predsedov, postupné posilňovanie rámca dohľadu by v konečnom dôsledku malo viesť k jednotnému orgánu dohľadu nad európskymi kapitálovými trhmi.

Únia kapitálových trhov je príležitosťou na posilnenie našej jednotnej meny, ale je to významná zmena. Nevyhnutnou podmienkou jej úspechu je angažovanosť Európskeho parlamentu, Rady a všetkých zainteresovaných strán. Regulačná reforma je iba jednou časťou zmeny potrebnej na vytvorenie nového finančného ekosystému, ktorý by bol skutočne integrovaný a menej závislý od bankových úverov. Vytvorenie únie kapitálových trhov je proces, ktorý si vyžaduje úplné zapojenie všetkých zainteresovaných strán vrátane korporácií,

investorov a orgánov dohľadu. Musia sa riešiť aj zostávajúce prekážky úplnej únie kapitálových trhov, ako sú daňové predpisy alebo insolvenčné konania, a to aj na vnútroštátnej úrovni.

Perspektíva po dokončení bankovej únie a únie kapitálových trhov

Väčšia diverzifikácia súvah bánk by pomohla riešiť problém vzájomného prepojenia medzi bankami a ich „domovskou krajinou". Jednou z možností presadzovania väčšej diverzifikácie by mohlo byť vytvorenie tzv. cenných papierov zabezpečených štátnymi dlhopismi (sovereign bond-backed securities, SBBS). Tieto finančné nástroje, o ktorých v súčasnosti rokuje Európsky výbor pre systémové riziká, sú sekuritizované finančné produkty, ktoré by mohli vydávať komerčné subjekty alebo inštitúcie Medzi členskými štátmi by nedochádzalo k mutualizácii dlhu. Ich využívanie by prinieslo hmatateľné výhody tým, že by zvýšilo diverzifikáciu súvah bánk a podporilo rozdelenie rizika v súkromnom sektore. Vzhľadom na veľmi inovatívny charakter SBBS je pravdepodobné, že ich emisie by sa rozbiehali len postupne. Zatiaľ čo zmeny v regulačnej úprave sekuritizovaných aktív by prispeli k rozvoju trhu pre tento druh produktu, zmeny v regulačnej úprave podkladových štátnych dlhopisov by neboli potrebné. Ďalšou možnosťou podpory väčšej diverzifikácie z dlhodobej perspektívy, ako sa vysvetľuje nižšie, by bola zmena regulačnej úpravy štátneho dlhu.

Prvky potrebné na dobudovanie finančnej únie

Znižovanie rizík a zvyšovanie odolnosti bánk	
Bankový balík z novembra 2016 Posilnenie jednotného súboru pravidiel týkajúcich sa bánk ďalšími opatreniami na zníženie rizika	✓ *zavedené* ▶ *v súčasnosti je predmetom rokovaní v Európskom parlamente/Rade*
Vypracovanie **stratégie týkajúcej sa nesplácaných úverov** zahŕňajúcej štyri kľúčové oblasti politík: i) dohľad; ii) sekundárne trhy; iii) štrukturálne otázky (vrátane platobnej neschopnosti); iv) reštrukturalizácia bankového systému	▶ *záväzok dohodnúť sa na stratégii na zasadnutí Rady ECOFIN v júni 2017*
Dobudovanie troch pilierov bankovej únie	
Jednotný mechanizmus dohľadu	✓ *plne funkčný*
Jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií Jednotná rada pre riešenie krízových situácií je zriadená + jednotný fond na riešenie krízových situácií bude v plnej miere mutualizovaný v roku 2025	✓ *Jednotná rada pre riešenie krízových situácií je zriadená a funkčná* ▶ *Fiškálny zabezpečovací mechanizmus pre Jednotný fond na riešenie krízových situácií, ktorý sa má zriadiť,*
Európsky systém ochrany vkladov	▶ *je v súčasnosti predmetom rokovaní v Európskom parlamente / Rade*
Vybudovanie únie kapitálových trhov	
Akčný plán na podporu integrácie kapitálových trhov a úplné vybudovanie únie kapitálových trhov do roku 2019 – vykonávanie a **preskúmanie v polovici trvania**	▶ *prebieha*
Preskúmanie európskeho orgánu dohľadu – prvý krok k vytvoreniu jednotného dohľadu nad európskymi kapitálovými trhmi	▶ *prebieha*
Perspektíva po dokončení bankovej únie a únie kapitálových trhov	
Posilnenie diverzifikácie súvah bánk, napríklad prostredníctvom **cenných papierov zabezpečených štátnymi dlhopismi**	▶ *posudzuje sa*

Zdroj: Európska komisia

Ktoré prvky by sa mali zvážiť po roku 2019?

Po roku 2019 by sa mohlo zvážiť viacero ďalších strednodobých opatrení. Súčasťou takýchto opatrení musí byť pretrvávajúci záväzok dobudovať HMÚ a úplné zavedenie

európskeho systému ochrany vkladov. Mohli by však zahŕňať aj prípadné ďalšie kroky smerujúce k vytvoreniu tzv. európskeho bezpečného aktíva (European safe asset) pre eurozónu[1] a k regulačnej úprave štátnych dlhopisov.

Bezpečné aktíva majú pre moderné finančné systémy zásadný význam. Diskutovalo sa o tom, že eurozóna potrebuje spoločné bezpečné aktívum, ktoré by bolo porovnateľné so štátnymi dlhopismi USA. Nedostatok a asymetrická ponuka takýchto aktív môže mať negatívny vplyv na dostupnosť a náklady financovania ekonomiky. Štátne dlhopisy zvyčajne predstavujú vo väčšine finančných systémov bezpečné aktívum.

Európske bezpečné aktívum by bolo novým finančným nástrojom pre spoločné emisie dlhopisov, ktorý by posilňoval integráciu a finančnú stabilitu. Vytvorenie bezpečného aktíva pre eurozónu je však spojené s mnohými komplexnými právnymi, politickými a inštitucionálnymi otázkami, ktoré by sa museli podrobne preskúmať. Najmä otázka mutualizácie dlhov je predmetom intenzívnych diskusií, keďže existujú obavy, že by mohla viesť k zníženej motivácii členských štátov na vykonávanie zdravých vnútroštátnych politík. Komisia bude ďalej zvažovať rôzne možnosti bezpečných aktív pre eurozónu, aby podnietila diskusiu o možnej podobe takéhoto aktíva.

Európske bezpečné aktívum

Eurozóna predstavuje rovnako veľkú ekonomiku, ako je ekonomika USA, a jej finančný trh má porovnateľnú veľkosť, napriek tomu však neposkytuje bezpečné aktívum pre celú eurozónu, ktoré by bolo porovnateľné s cennými papiermi USA. Namiesto toho jednotlivé členské štáty eurozóny vydávajú dlhopisy s rôznorodými charakteristikami rizika, čo vedie k asymetrickému poskytovaniu bezpečných aktív. Skúsenosti ukazujú, že v stresových obdobiach súčasná štruktúra trhu so štátnymi dlhopismi a veľká expozícia bánk voči ich domovským štátom zvyšujú volatilitu trhu a majú negatívny vplyv na stabilitu finančného sektora, čo má hmatateľné a rôznorodé dôsledky pre reálnu ekonomiku členských štátov eurozóny.

Európske bezpečné aktívum denominované v eurách a dostatočne veľké, aby sa stalo referenčnou hodnotou pre európske finančné trhy, by mohlo priniesť mnoho výhod pre finančné trhy a európske hospodárstvo. Predovšetkým by pomohlo diverzifikovať aktíva v držbe bánk, zlepšiť likviditu a transmisiu menovej politiky a riešiť problém prepojenia medzi bankami a štátmi.

V posledných rokoch boli predložené viaceré návrhy s rôznymi koncepčnými prvkami – od úplnej až po čiastočnú spoločnú emisiu, niektoré založené na mutualizácii a iné nezahŕňajúce žiadnu spoločnú zodpovednosť. Všetky ďalšie úvahy v tejto komplexnej oblasti by sa mali zamerať na potrebné rysy takéhoto nástroja, aby sa jeho potenciálny prínos mohol skutočne prejaviť.

Ďalšou otázkou, ktorá je v súčasnosti predmetom diskusií, je aj zmena regulačnej úpravy štátnych dlhopisov, ktorá by uvoľnila prepojenie medzi bankami a štátmi, ale mala by výrazný dosah na fungovanie finančného systému eurozóny. Regulačná úprava štátneho dlhu je politicky a hospodársky zložitá otázka. Podobne ako je to v iných vyspelých ekonomikách, aj v bankových právnych predpisoch EÚ je v súčasnosti stanovená všeobecná zásada nulovej rizikovej váhy pre štátne dlhopisy. To je odôvodnené ich osobitnou úlohou pri

[1] Aj keď žiadne aktívum ani žiadna investícia nie sú úplne bezpečné, pojmom „bezpečné aktívum“ sa označujú nástroje, ktoré predstavujú spoľahlivé a atraktívne úložisko hodnoty.

financovaní verejných výdavkov a pri poskytovaní nízkorizikových aktív pre finančný systém dotknutej krajiny. Súčasne takáto úprava neposkytuje žiadne stimuly pre banky, aby diverzifikovali svoje portfóliá a obmedzili podiel domácich štátnych dlhopisov vo svojej držbe. Ak by sa táto úprava zmenila, banky v eurozóne by s najväčšou pravdepodobnosťou reagovali prudkým zmenšením svojich portfólií štátnych dlhopisov. To by viedlo nielen k prerušeniu fungovania ich domácich finančných systémov. Malo by to prípadne vplyv aj na finančnú stabilitu eurozóny ako takej. Zároveň by však takáto reforma, ak by sa vykonala rozumne a postupne, mohla zvýšiť motiváciu vlád, aby znížili rizikový profil svojich dlhopisov.

Na to, aby bolo možné pokročiť v oboch opatreniach, by bolo potrebné spoločné politické rozhodnutie o oboch aspektoch. Za každých okolností by sa však pred tým, než by bolo reálne možné zaviesť akékoľvek regulačné zmeny v zaobchádzaní so štátnymi dlhopismi, museli dokončiť rozpracované prvky bankovej únie a únie kapitálových trhov, aby sa zabránilo akémukoľvek možnému negatívnemu vplyvu na finančnú stabilitu. Ak je žiaduce dosiahnuť rovnaké podmienky pre európsky finančný sektor, bola by nevyhnutná aj dohoda na globálnej úrovni.

4.4. Dosiahnutie opätovnej konvergencie v integrovanejšej hospodárskej a fiškálnej únii

Aby sa dosiahla opätovná silná hospodárska a sociálna konvergencia, je nutné podniknúť rýchle a účinné opatrenia. Pokrok v hospodárskej konvergencii má mimoriadny význam pre fungovanie eurozóny, je však rovnako dôležitý aj pre EÚ ako celok.

V správe piatich predsedov sa konvergencia smerom k odolnejším hospodárskym a sociálnym štruktúram v členských štátoch uznala ako základný prvok pre úspešné fungovanie HMÚ v dlhodobom horizonte. Pre hospodárstva, ktoré používajú spoločnú menu, je obzvlášť dôležité, aby mali hospodárske štruktúry, ktoré sú v prípade otrasov schopné primerane reagovať bez toho, aby spôsobili hospodárske alebo sociálne ťažkosti. Zo štrukturálneho hľadiska dosahujú odolnejšie hospodárstva lepšie výsledky nielen v čase hospodárskych otrasov, ale aj vo všeobecnosti. Dosiahnutie väčšej konvergencie smerom k odolným hospodárskym štruktúram je však rovnako dôležité pre členské štáty, ktoré sa pripravujú na budúce pristúpenie k eurozóne.

Rôzne koncepcie konvergencie:

Reálna konvergencia: *Vývoj smerom k vyššiemu životnému štandardu a podobnej výške príjmov má kľúčový význam pre dosiahnutie cieľov Únie, medzi ktoré patrí hospodárska a sociálna súdržnosť spolu s vyváženým rastom, cenovou stabilitou a plnou zamestnanosťou.*

Nominálna konvergencia: *Nominálne ukazovatele ako úroková miera, inflácia a výmenné kurzy, deficit verejných financií a pomer dlhu k HDP sa používajú od prijatia Maastrichtskej zmluvy. Splnenie základných nominálnych cieľov je podmienkou vstupu do eurozóny.*

Cyklická konvergencia: *Cyklická konvergencia znamená, že krajiny sú v rovnakej fáze obchodného cyklu, napríklad vo fáze vzostupu alebo vo fáze poklesu. To je pre HMÚ dôležité, pretože vykonávanie jednotnej menovej politiky je ťažšie a potenciálne menej účinné, ak sa dané krajiny nachádzajú vo veľmi odlišných fázach ekonomického cyklu – v tom prípade budú niektoré potrebovať reštriktívnejšiu/expanzívnejšiu politiku ako iné.*

Konvergencia smerom k odolným hospodárskym štruktúram neznamená celkovú harmonizáciu politík alebo situácií. Nemôže existovať jediná všeobecne platná metóda v celej HMÚ, keďže HMÚ pozostáva z členských štátov s rozdielnymi hospodárskymi charakteristikami a na rôznych úrovniach hospodárskeho rozvoja, počnúc vyspelými veľkými

ekonomikami ako Nemecko, Francúzsko alebo Taliansko, až po malé ekonomiky, ktoré sa ich snažia dohnať, ako má väčšina členských štátov, ktoré pristúpili k EÚ v roku 2004 alebo neskôr. Znamená to však dohodnúť sa na spoločnom prístupe. To je kľúčová otázka na diskusiu pre členské štáty, keďže z rôznych koncepcií konvergencie vyplývajú rôzne nástroje vykonávania.

Aký súbor nástrojov použiť pri procese obnovenej konvergencie?

Pri hľadaní spôsobu, ako dosiahnuť väčšiu konvergenciu, by sa členské štáty eurozóny mohli rozhodnúť, že posilnia rôzne prvky, ktoré sú už k dispozícii: rámec na úrovni EÚ, koordináciu hospodárskej politiky a používanie financovania. Mohli by sa tiež rozhodnúť zvýšiť kapacitu makroekonomickej stabilizácie eurozóny, čo by pomohlo zabrániť ďalšej divergencii v prípade budúcich otrasov. Vybudovanie väčších kapacít by bolo všeobecne prínosné.

Využitie rámca na úrovni EÚ na účely konvergencie

Európska hospodárska integrácia poskytuje vhodný rámec na konvergenciu. Jednotný trh vrátane záruky voľného pohybu tovaru, služieb, kapitálu a osôb je silnou hybnou silou integrácie a vytvárania spoločného rastu a prosperity vo všetkých členských štátoch. Spolu s jednotným digitálnym trhom, energetickou úniou a v kombinácii s bankovou a kapitálovou úniou poskytuje základný spoločný rámec pre konvergenciu v Európskej únii vrátane krajín eurozóny. Aby sa dali výhody vyplývajúce z jednotného trhu plne využiť, je nevyhnutné, aby boli členské štáty odhodlané prehlbovať ho a posilňovať ho.

Posilnenie koordinácie hospodárskej politiky

Z hľadiska konvergencie majú vnútroštátne politiky veľký význam, ale na maximalizáciu ich účinnosti je nevyhnutná ich koordinácia v rámci európskeho semestra. Mnohé oblasti politík, ktoré sú rozhodujúce pre odolnosť hospodárstva (ako napríklad zamestnanosť, vzdelávanie, zdaňovanie a koncepcia systémov sociálneho zabezpečenia, trhy s výrobkami a službami, verejná správa a justičný systém), ostávajú primárne v právomoci členských štátov. Európsky semester môže a mal by zostať hlavným nástrojom pre ďalšie kroky smerom k silnejšej konvergencii a účinnejšej koordinácii takýchto politík v krajinách eurozóny, ako aj v ostatných členských štátoch EÚ. Európsky pilier sociálnych práv takisto poskytne aktualizované usmernenie pre mnohé takéto politiky, ktoré prispejú k lepším pracovným a životným podmienkam. Stanovuje sa v ňom viacero kľúčových zásad a práv na podporu spravodlivých a dobre fungujúcich trhov a systémov sociálneho zabezpečenia. Zosúladenie rámcov pre zdaňovanie podnikov v jednotlivých členských štátoch, ako sa predpokladá v navrhovanom spoločnom konsolidovanom základe dane z príjmov právnických osôb, by takisto podporilo konvergenciu tak, že by sa uľahčil cezhraničný obchod a investície.

Európsky semester by sa mohol pred rokom 2019 ďalej posilniť. Komisia nadviaže na úsilie, ktoré sa vyvinulo za posledné dva roky, a preskúma spôsoby, ako:

- ďalej posilniť spoluprácu a dialóg s členskými štátmi, do ktorých by boli zapojené aj národné parlamenty, sociálni partneri, národné rady pre produktivitu a iné zainteresované strany, aby sa zaručila väčšia zodpovednosť na úrovni členských štátov a podporilo sa lepšie vykonávanie reforiem;
- ďalej zvyšovať zameranie na celkový rozmer eurozóny a posilniť úlohu odporúčaní pre eurozónu, čím by sa zabezpečilo lepšie prepojenie medzi potrebami reforiem z hľadiska celej eurozóny a reformnými prioritami národných vlád;

- užšie prepojiť ročný proces európskeho semestra s viacročným prístupom národných vlád k reformám.

Takéto zlepšenia by mohli členským štátom poskytnúť jasný obraz o existujúcich rozdieloch, ako aj prostriedok na zabezpečenie skutočnej konvergencie.

Okrem toho sa v správe piatich predsedov predpokladá formalizovaný a záväznejší proces konvergencie založený na dohodnutých normách. Takýto súbor noriem by mohol zahŕňať opatrenia na zlepšenie kvality verejných výdavkov, investície do vzdelávania a odbornej prípravy, vytvorenie otvorenejších a konkurencieschopnejších trhov s výrobkami a službami, ako aj spravodlivých a účinných daňových a dávkových systémov. To by sa mohlo kombinovať s minimálnymi sociálnymi normami, ako sa plánujú v európskom pilieri sociálnych práv. Záväzný charakter takýchto noriem by mohol byť prijateľný len vtedy, ak by sa ich dodržiavanie mohlo posilniť prostredníctvom silného prepojenia medzi súvisiacimi reformami, využívaním finančných prostriedkov EÚ a prístupom k potenciálnej funkcii makroekonomickej stabilizácie. Monitorovanie pokroku v dosahovaní konvergencie by sa mohlo začleniť do systému dohľadu v rámci európskeho semestra, pričom by sa mohlo vychádzať z existujúcich hodnotiacich tabuliek a referenčných hodnôt.

Posilnenie previazanosti vnútroštátnych reforiem s existujúcimi fondmi EÚ

V súčasnom programovom období pre finančný rámec EÚ na roky 2014 – 2020 sa priority európskeho semestra silnejšie previazali s využívaním európskych štrukturálnych a investičných fondov (ESI). Pri navrhovaní vnútroštátnych a regionálnych programov spolufinancovaných z týchto fondov museli členské štáty zohľadniť všetky relevantné odporúčania pre jednotlivé krajiny. Existujúce pravidlá okrem toho umožňujú, aby Komisia požiadala členské štáty, aby programy preskúmali a navrhli ich zmeny. To by mohlo byť potrebné, aby sa podporila implementácia nových príslušných odporúčaní Rady alebo aby sa maximalizoval vplyv fondov ESI na rast a konkurencieschopnosť.

Hoci pre určité členské štáty je využívanie fondov ESI dôležité z hľadiska podpory hospodárskej a sociálnej konvergencie, rozpočet EÚ nie je vytvorený tak, aby plnil funkciu makroekonomickej stabilizácie. V prípade určitých ekonomík zohrávajú fondy ESI najmä v časoch hospodárskeho poklesu významnú stabilizačnú úlohu, pretože poskytujú stály a spoľahlivý tok finančných prostriedkov. Stabilizačný vplyv rozpočtu EÚ na eurozónu ako celok je však výrazne obmedzený vzhľadom na jeho výšku (dosahuje necelé 1 % z celkového HDP EÚ). Navyše je rozpočet EÚ viac zameraný na postupnú podporu konvergencie (v súčasnosti v rámci sedemročného obdobia). Nie je osobitne navrhnutý tak, aby zohľadňoval špecifické potreby eurozóny.

Mohli by sa zvážiť nasledujúce možnosti, aby sa posilnila previazanosť cieľov HMÚ v oblasti reforiem a konvergencie s fiškálnymi nástrojmi EÚ:

- **Ako prvý krok do roku 2019 by sa mohli zvážiť možnosti, ako posilniť stabilizačné prvky súčasného rozpočtu EÚ.** To by sa dalo dosiahnuť napríklad systematickejšou úpravou mier spolufinancovania podľa hospodárskych podmienok v členských štátoch. Treba však tiež uznať, že vzhľadom na obmedzenú veľkosť rozpočtu EÚ v porovnaní s ekonomikami väčšiny členských štátov zostávajú celkové makroekonomické stabilizačné vlastnosti takéhoto prístupu v podstate aj naďalej obmedzené (pozri iné možnosti, ako dosiahnuť makroekonomickú stabilizáciu, uvedené nižšie).

- **Výhľadovo by sa mohla podporiť previazanosť politických reforiem a rozpočtu EÚ, aby sa posilnila konvergencia.** Mohlo by sa to zrealizovať buď formou zvláštneho fondu, ktorý by podporoval reformné úsilie v jednotlivých štátoch, alebo prostredníctvom úplných alebo čiastočných úhrad z fondov ESI, ktoré by sa podmienili pokrokom dosiahnutým pri vykonávaní konkrétnych reforiem na posilňovanie konvergencie. Plnenie reforiem by sa monitorovalo v rámci európskeho semestra. V rámci krokov nadväzujúcich na Diskusný dokument o budúcnosti Európy Komisia v nasledujúcich týždňoch predloží Diskusný dokument o budúcnosti financií EÚ.

Funkcia makroekonomickej stabilizácie

V správe piatich predsedov sa predpokladá aj vytvorenie funkcie makroekonomickej stabilizácie pre eurozónu.

- **Hlavné zásady**. Spoločná funkcia stabilizácie by pre eurozónu priniesla početné výhody. V prípade vážnych asymetrických otrasov by dopĺňala vnútroštátne rozpočtové stabilizátory. Umožnila by aj ľahšie vykonávanie súhrnných fiškálnych politík pre eurozónu, ak by nastali mimoriadne okolnosti, teda ak by menová politika narazila na svoje hranice. Základné zásady pre takúto funkciu uvedené v správe piatich predsedov zostávajú platné. Funkcia by nemala viesť k trvalým transferom, mala by minimalizovať morálny hazard a nemala by duplikovať úlohy Európskeho mechanizmu pre stabilitu (EMS) ako nástroja krízového riadenia. Funkcia by sa vyvinula ako súčasť rámca EÚ a mohla by byť otvorená pre všetky členské štáty EÚ. Prístup k funkcii stabilizácie by mal byť prísne podmienený jasnými kritériami a kontinuálnymi riadnymi politikami, najmä politikami, ktoré vedú k väčšej konvergencii v rámci eurozóny. Vyžadovať by sa mal aj súlad s fiškálnymi pravidlami EÚ a širší rámec hospodárskeho dohľadu. V každom rozhodnutí zriadiť takýto nástroj by sa mali náležite zohľadňovať možné právne obmedzenia.

- **Možné ciele**. Funkcia makroekonomickej stabilizácie pre eurozónu môže mať rôzne formy. Vo verejnej diskusii sa rozoberajú viaceré možnosti funkcie stabilizácie vrátane vytvorenia fiškálnej kapacity eurozóny. Dvoma hlavnými oblasťami, v ktorých by sa mohla preskúmať možnosť zavedenia takejto funkcie, by mala byť ochrana verejných investícií pred hospodárskym poklesom a systém poistenia v nezamestnanosti v prípadoch náhleho nárastu úrovne nezamestnanosti. Bude potrebné preskúmať, či by sa určité návrhy mali zohľadniť v budúcom viacročnom finančnom rámci EÚ (ďalej len „VFR“).

- **Financovanie.** Pri navrhovaní tejto budúcej funkcie by členské štáty zároveň museli rozhodnúť o mechanizme jej financovania. Pritom by sa mohli rozhodnúť využiť existujúce nástroje, ako sú napríklad Európsky mechanizmus pre stabilitu (EMS) (po vykonaní potrebných právnych zmien) alebo rozpočet EÚ, ak by sa tieto prvky začlenili do budúceho VFR. Členské štáty by takisto mohli rozhodnúť o návrhu nového nástroja pre tieto špecifické ciele s využitím zdroja financovania vyhradeného na tento účel, akým sú napríklad príspevky členských štátov založené na podiele z HDP alebo podiele z DPH alebo príjmy zo spotrebných daní, odvodov alebo daní

z príjmov právnických osôb. Vlastnosti makroekonomickej stabilizácie by záviseli aj od schopnosti požičiavať si.

Komisia preskúma konkrétne možnosti týkajúce sa funkcie makroekonomickej stabilizácie pre eurozónu. To podnieti diskusiu o špecifickej podobe takejto funkcie a pripraví Komisiu a členské štáty na zavedenie takejto kapacity najneskôr do roku 2025.

Rôzne možnosti pre funkciu stabilizácie

Európsky program ochrany investícií *by chránil investície v prípade poklesu podporou dobre určených priorít a už naplánovaných projektov alebo činností na vnútroštátnej úrovni, ako je napríklad infraštruktúra alebo systémy odbornej prípravy. V období hospodárskeho poklesu sú verejné investície spravidla prvou položkou, v ktorej sa v štátnom rozpočte škrtá. Tým sa prehlbuje hospodárska kríza a zvyšujú riziká trvalých negatívnych účinkov na rast, zamestnanosť a produktivitu. Ak by existoval systém ochrany, ktorý by mal podobu finančného nástroja, mohlo by sa ďalej pokračovať v realizácii investičných projektov. V dôsledku toho by podniky a občania mohli rýchlejšie a lepšie prekonať krízu.*

Európsky systém zaistenia v nezamestnanosti *by bol akýmsi „zaisťovacím fondom" pre systémy pomoci v nezamestnanosti existujúce v jednotlivých štátoch. Dávky v nezamestnanosti sú dôležitou súčasťou sociálnej záchrannej siete a v období hospodárskeho poklesu, keď sú zdroje obmedzené potrebou znížiť fiškálne deficity, sa čerpanie týchto dávok zvyčajne zvyšuje. Tento systém by vytvoril väčší manévrovací priestor pre verejné financie členských štátov a pomohol by im rýchlejšie sa dostať z krízy a vyjsť z nej silnejší. Systém zaistenia v nezamestnanosti by si však pravdepodobne vyžadoval určitú konvergenciu politík a charakteristík trhu práce vopred.*

Fond na horšie časy *by mohol pravidelne nahromadiť prostriedky. Čerpanie z fondu by sa spúšťalo na diskrečnom základe s cieľom zmierniť veľké šoky. Jeho vplyv by bol podobný ako v prípade dvoch predtým uvedených možností. Objem platieb z tohto fondu na horšie časy by bol striktne obmedzený objemom nahromadených príspevkov. Jeho kapacita by teda v situácii veľkých otrasov mohla byť príliš nízka. Alternatívne by mohol fond prostriedky požičiavať. To by si vyžadovalo návrh, ktorý by jasne stanovoval úspory v iných časoch a limity zadlženia.*

Zároveň prebieha aj diskusia o rozpočte pre eurozónu. Niektoré nápady presahujú mechanizmus financovania a nie sú zamerané len na zmiernenie hospodárskych otrasov. Rozpočet eurozóny by mohol zabezpečiť splnenie širších cieľov, ktoré sa týkajú konvergencie aj stabilizácie. K tomu by bol potrebný stabilný tok príjmov. Môže ísť skôr o dlhodobý cieľ, ak vezmeme do úvahy aj postupný vzťah so všeobecným rozpočtom EÚ so zvyšujúcim sa počtom krajín eurozóny.

Budovanie kapacít

Technická pomoc zohráva ústrednú úlohu pri podpore rozvoja kapacít a podnecovaní konvergencie členských štátov. Nedávno založená služba na podporu štrukturálnych reforiem v rámci Komisie dopĺňa existujúce podporné nástroje, ako napríklad technickú pomoc fondov ESI, ktoré sú k dispozícii prostredníctvom rozpočtu EÚ. Komisia poskytuje ďalšiu praktickú pomoc prostredníctvom organizovaného zdieľania príkladov osvedčených postupov, krížového skúmania a referenčného porovnávania výsledkov politík v jednotlivých členských štátoch a prostredníctvom podpory rozvoja spoločných zásad pre politické prístupy v oblastiach, ako sú investičné podmienky, administratívne kapacity a dôchodkové reformy.

Všetky tieto snahy pomáhajú podporiť konvergenciu a pokrok smerom k odolnejším hospodárskym štruktúram v rámci celej EÚ.

Výhľadovo by sa mohli kapacity EÚ v oblasti technickej pomoci rozšíriť s cieľom pomôcť členským štátom pri vykonávaní cielených reforiem, ktoré sú kľúčové pre konvergenciu a dosiahnutie odolnejších hospodárskych štruktúr. Táto technická pomoc by mohla ďalej posilniť efektívne využívanie rozpočtu EÚ na reformy.

4.5. Posilnenie štruktúry HMÚ a zakotvenie demokratickej zodpovednosti

Aký politický a právny rámec by mala mať HMÚ?

HMÚ môže byť silnejšia len vtedy, ak členské štáty budú akceptovať zdieľanie väčšieho počtu právomocí a rozhodnutí o záležitostiach eurozóny v rámci spoločného právneho rámca.

Možné sú viaceré modely: zmluvy o EÚ a inštitúcie EÚ, medzivládny prístup alebo kombinácia oboch možností, ako je to aj v súčasnosti. Malo by byť jasné, že ďalšia politická integrácia by mala prebiehať postupne. Mala by sa uskutočniť paralelne a s podporou ďalších konkrétnych krokov na dokončenie HMÚ, ktoré by mali viesť k potrebným právnym zmenám v zmluvách EÚ alebo v medzinárodných zmluvách, ako je napríklad fiškálna dohoda a zmluva o HMÚ, s politickými obmedzeniami, ktoré tento proces prináša.

Predpokladá sa, že príslušné ustanovenia fiškálnej dohody sa začlenia do práva EÚ. Súhlasilo s tým 25 členských štátov EÚ, keď uzavreli Zmluvu o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii. So začlenením zmluvy o HMÚ do právneho rámca EÚ sa nepočíta v žiadnom právnom predpise EÚ, ale mohol by to byť nevyhnutný krok v závislosti od modelu, ktorý si zvolia členské štáty pre budúce nástroje a mechanizmy financovania.

Vzťah medzi krajinami eurozóny a ostatnými členskými štátmi EÚ má pre budúcnosť HMÚ zásadný význam. Komisia zastáva názor, že všetky členské štáty majú záujem formovať budúcu podobu hospodárskej a menovej únie. Táto situácia vyvoláva diskusiu o rozhodovacom procese a niektorí argumentujú, že by sa mali vytvoriť mechanizmy, ktoré by umožnili krajinám eurozóny prijímať rozhodnutia medzi sebou (s posilnením Euroskupiny) a v Európskom parlamente. Táto politická otázka môže byť menej problematická po tom, ako sa postupne viac členských štátov pripojí k eurozóne. Dovtedy je nevyhnutné, aby sa v otázke ďalších krokov na prehlbovanie HMÚ uplatňovala transparentnosť voči členským štátom, ktoré v súčasnosti nie sú členmi eurozóny.

Ako podporovať všeobecný záujem eurozóny?

Silnejšia HMÚ si vyžaduje aj inštitúcie, ktoré zohľadňujú všeobecný záujem eurozóny, predkladajú potrebné návrhy a konajú v jej mene.

Mohla by sa nastoliť nová rovnováha medzi Komisiou a Euroskupinou. Komisia je – a mala by aj naďalej zostať – zodpovedná za presadzovanie všeobecného záujmu Únie ako celku. Ďalšie kroky v integrácii eurozóny by si však mohli vyžadovať prehodnotenie rovnováhy medzi hlavnými aktérmi, najmä Komisiou a Euroskupinou a jej predsedom. Prenesenie rozhodovacích právomocí na Euroskupinu by mohlo predstavovať jednu z možností a odôvodnilo by to vymenovanie stáleho predsedu na plný úväzok. V dlhodobom horizonte by vzhľadom na rastúcu relatívnu veľkosť eurozóny v rámci Únie mohla byť

Euroskupina prípadne premenená na zloženie Rady. Okrem toho by sa mohla zlúčiť funkcia stáleho predsedu Euroskupiny a člena Komisie zodpovedného za HMÚ.

Posilnenie vnútorného riadenia eurozóny by malo byť sprevádzané čoraz častejším jednotným vonkajším reprezentovaním. Prezident Európskej centrálnej banky je globálnym kľúčovým aktérom a už teraz hovorí v prospech menovej politiky a eura. V medzinárodných finančných inštitúciách, akou je Medzinárodný menový fond (MMF), však eurozóna stále nemá zastúpenie ako celok. Jej roztrieštený hlas znamená, že eurozóna takpovediac hrá vo výrazne politicky a hospodársky nižšej lige, než do akej patrí, keďže každý členský štát vystupuje samostatne bez zohľadňovania všeobecného záujmu. Členské štáty by mali prijať návrh Komisie, aby do roku 2019 zjednotili svoje reprezentovanie na účely dosiahnutia úplného jednotného vonkajšieho reprezentovania v MMF do roku 2025.

Ako posilniť demokratickú zodpovednosť?

Dobudovanie HMÚ takisto znamená viac demokratickej zodpovednosti a vyššiu transparentnosť, o tom kto, kedy a o čom rozhoduje na každej úrovni správy. Európskemu parlamentu a národným parlamentom musia byť zverené dostatočné právomoci v oblasti dohľadu, pričom treba dodržiavať zásadu zodpovednosti na tej úrovni, na ktorej sa rozhodnutia prijímajú.

Zmluvy EÚ v súčasnosti nemajú podrobné ustanovenia o demokratickej zodpovednosti v záležitostiach eurozóny. Komisia vyvinula veľmi účinný pravidelný dialóg s Európskym parlamentom o týchto otázkach, ako aj o otázkach týkajúcich sa európskeho semestra a Paktu stability a rastu. Ako okamžité zlepšenie by tieto postupy mohli obe inštitúcie formalizovať pred koncom roku 2018. Takéto dojednania by sa ďalej mohli rozšíriť aj na iné inštitúcie a orgány, ktoré prijímajú rozhodnutia o eurozóne alebo konajú v jej mene, počnúc Euroskupinou, ktorej členovia by sa aj naďalej zodpovedali svojim národným parlamentom.

Takéto dojednania by sa mohli premietnuť do dohody o demokratickej zodpovednosti v eurozóne, ktorú by podpísali všetky uvedené subjekty včas tak, aby boli zohľadnené v nadchádzajúcich voľbách do Európskeho parlamentu v júni 2019. Neskôr by táto dohoda mohla byť začlenená do zmlúv EÚ.

Aké inštitúcie a pravidlá sú potrebné pre plne rozvinutú HMÚ?

HMÚ je originálny projekt, a preto nemusí nevyhnutne kopírovať iné medzinárodné alebo vnútroštátne modely. Optimálne fungovanie HMÚ by si však napriek tomu vyžadovalo ďalší inštitucionálny rozvoj, aby sa štruktúra HMÚ dokončila.

Myšlienka ministerstva financií pre eurozónu je predmetom verejných diskusií. Komisia v súčasnosti už plní úlohu ústredného hospodárskeho a fiškálneho dohľadu. Dalo by sa uvažovať o tom, že v neskoršom štádiu prehĺbenia HMÚ by sa v rámci EÚ viacero právomocí a funkcií zoskupilo do jedného zastrešujúceho subjektu. Hospodársky a fiškálny dohľad nad eurozónou a jej členskými štátmi by sa mohol zveriť ministerstvu financií pre eurozónu s podporou Európskej fiškálnej rady. Ministerstvo by sa poverilo aj koordináciou prípadnej emisie európskeho bezpečného aktíva a riadením funkcie makroekonomickej stabilizácie.

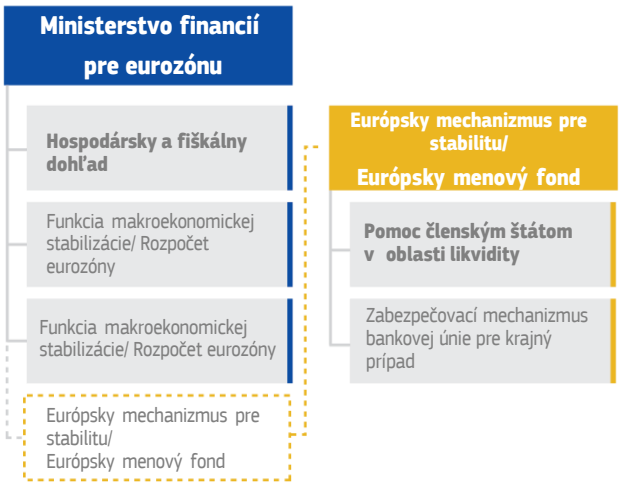
Ministerstvo financií by malo za úlohu pripravovať rozhodnutia a vykonávať ich na úrovni eurozóny. S cieľom zabezpečiť primeranú rovnováhu právomocí by sa prijímanie rozhodnutí malo zveriť Euroskupine. Vzhľadom na to, že sa bude viac rozhodnutí prijímať na úrovni eurozóny, bude zároveň zásadne dôležité zabezpečiť väčšiu parlamentnú kontrolu nad spoločnými hospodárskymi, fiškálnymi a finančnými nástrojmi a politikami. Členovia

Euroskupiny, ako aj ministri financií jej členských štátov sa budú zodpovedať národným parlamentom.

Ministerstvo financií by malo zastrešovať existujúce právomoci a služby, ktoré sú v súčasnosti rozptýlené v rôznych inštitúciách a orgánoch, vrátane EMS po jeho začlenení do právneho rámca EÚ. Mohlo by byť zahrnuté medzi zodpovednosti ministra financií EÚ, ktorý by predsedal aj Euroskupine/Rade ECOFIN.

Diskutuje sa aj o myšlienke Európskeho menového fondu, aby euro získalo väčšiu nezávislosť od ostatných medzinárodných inštitúcií, pokiaľ ide o finančnú stabilitu. Členské štáty by mali o tejto téme ďalej diskutovať a rozhodnúť prípadné ciele, koncepciu a financovanie takéhoto fondu. Európsky menový fond by prirodzene staval na EMS, ktorý sa stal hlavným nástrojom riadenia potenciálnych kríz v eurozóne a ktorý by sa mala začleniť do právneho rámca EÚ. Funkcie Európskeho menového fondu by tak mali zahŕňať minimálne súčasný mechanizmus pomoci pre členské štáty v oblasti likvidity a prípadne aj budúci spoločný zabezpečovací mechanizmus bankovej únie pre krajný prípad.

Kľúčové funkcie prípadného ministerstva financií pre eurozónu a Európskeho menového fondu
Tučným písmom: existujúce aktivity v súčasnom usporiadaní



Zdroj: Európska komisia

Postupná silnejšia hospodárska, fiškálna a finančná integrácia by otvorila aj možnosť preskúmania súboru fiškálnych pravidiel EÚ. Zatiaľ čo niektorí považujú súčasné pravidlá za príliš uvoľnené, iní zastávajú názor, že sú neprimerane obmedzujúce. Všetci sa však zhodnú na tom, že pravidlá sa príliš skomplikovali, čo bráni preberaniu zodpovednosti a efektívnej implementácii. Postupom času by väčšia miera integrácie, ktorá by zaručila primerané záruky a lepšie možnosti, ako zvládať vzájomnú ekonomickú prepojenosť, v spojení s prísnejšou trhovou disciplínou viedla k zjednodušeniu fiškálnych pravidiel.

5. Závery

Euro je obrovským úspechom, ktorý sa teší veľkej podpore Európanov. Musíme si ho preto vážiť a chrániť. Avšak ešte stále má ďaleko od dokonalosti a musí podstúpiť isté zmeny, aby bolo pre nás všetkých ešte prínosnejšie. To si vyžaduje politické odhodlanie, vodcovské schopnosti a odvahu.

Za posledných pätnásť rokov sme sa výrazne poučili a hospodárska situácia sa zlepšuje. Považovať súčasnú situáciu za uspokojivú by však bolo chybou. Euro nie je ani príčinou a nie je ani *jediným* riešením problémov, ktorým dnes čelia Európania. Musíme si však plne uvedomiť, že euro vytvára konkrétne príležitosti a zodpovednosti. V globalizovanom svete nám prináša výhody, ktoré by národné meny a ekonomiky nikdy nemohli zabezpečiť. Chráni nás pred globálnou premenlivosťou výmenných kurzov a je silným hráčom na svetových menových trhoch. Poháňa vnútorný trh EÚ a je najlepšou poistkou pre naše úspory a dôchodky v prípade inflácie.

Je čoraz zjavnejšie, že je nutné prijať ďalšie kroky smerom k dobudovaniu hospodárskej a menovej únie. Aby sa dalo pokročiť vpred, je dôležité, aby sa najprv dohodol ciel a vedúce zásady ďalšieho postupu. Cieľ by mal byť jasný: euro musí posilniť svoju úlohu ako zdroj spoločnej prosperity a hospodárskeho a sociálneho blahobytu založeného na inkluzívnom a vyrovnanom raste a cenovej stabilite.

Vzhľadom na dôležitosť úlohy, ktorá nás čaká, je nutné vhodné načasovanie krokov. Rok 2025 nie je až takou vzdialenou budúcnosťou. Komisia navrhuje, aby sa postupovalo v dvoch krokoch. Príloha 1 obsahuje zhrnutie.

Prvá fáza uplynie koncom roka 2019. Tento čas by sa mal využiť na dobudovanie bankovej únie a únie kapitálových trhov pomocou prvkov, ktoré sa už predostreli. Tieto prvky zahŕňajú finančné zabezpečenie pre jednotný fond na riešenie krízových situácií, opatrenia na ďalšie zníženie rizík vo finančnom sektore a európsky systém ochrany vkladov. Malo by sa otestovať aj niekoľko nových nástrojov, ako napríklad lepšie hospodárske a sociálne konvergenčné normy. Demokratická zodpovednosť a účinnosť štruktúry HMÚ by sa mala postupne zlepšovať.

V druhej fáze, t. j. v rokoch 2020 až 2025, by sa mala dobudovať štruktúra HMÚ. Mala by zahŕňať viac ďalekosiahlych opatrení na dobudovanie finančnej únie s možnosťou európskeho bezpečného aktíva a zmeny regulačnej úpravy štátnych dlhopisov. Navyše by sa malo plánovať s funkciou fiškálnej stabilizácie. Inštitucionálna štruktúra by sa mohla následne podstatnejšie zmeniť.

Tento diskusný dokument všetkých vyzýva, aby sa v rámci širšej diskusie o budúcnosti Európy vyjadrili k budúcnosti našej hospodárskej a menovej únie. Ďalší postup sa musí zakladať na širšom konsenze a musí zohľadňovať svetové výzvy, ktoré nás čakajú. V tejto súvislosti predstavuje diskusný dokument o sociálnom rozmere Európy a využívaní globalizácie, ako aj pripravovaný diskusný dokument o budúcnosti financií EÚ ďalší podklad do diskusie o budúcnosti našej HMÚ.

Nastal čas, aby sme pragmatizmus povýšili nad dogmu a aby sme sa namiesto vzájomnej nedôvery zbližovali. Pätnásť rokov od zavedenia eura a desať rokov od vypuknutia krízy prišiel čas, aby sme prehodnotili, kam by mala naša Únia smerovať v nasledujúcom desaťročí, a aby sme položili spoločný základ tejto budúcnosti.