



Bruxelles, 31.5.2017.
COM(2017) 291 final

DOKUMENT ZA RAZMATRANJE

O PRODUBLJENJU EKONOMSKE I MONETARNE UNIJE

Europska komisija predstavila je 1. ožujka 2017. Bijelu knjigu o budućnosti Europe. Time je otvorena opća rasprava o budućnosti Europske unije sa 27 država članica. Kao dodatan doprinos raspravi Europska komisija objavljuje niz dokumenata za razmatranje o najvažnijim temama koje će biti ključne u nadolazećim godinama.

U ovom dokumentu za razmatranje – trećem u nizu – opisuju se mogući načini za daljnje produbljivanje i dovršetak ekonomske i monetarne unije u razdoblju do 2025. Navode se konkretne mjere koje bi se mogle poduzeti do izbora za Europski parlament 2019. te niz mogućnosti za razdoblje nakon toga. Dokument se temelji na Izvješću petorice predsjednika i cilj mu je potaknuti raspravu o ekonomskoj i monetarnoj uniji i pridonijeti izgradnji zajedničke vizije njezine buduće strukture.

Jedinstvena valuta jedno je od najznačajnijih i najopipljivijih europskih postignuća. Doprinijela je integraciji naših gospodarstava i dodatno zbližila Europljane, ali uvijek je bila mnogo više od monetarnog projekta. Zamišljena je kao obećanje blagostanja te tu zamisao moramo sačuvati, i za države koje će postati članice europodručja u budućnosti.

Kad je Europu pogodila financijska i gospodarska kriza, to obećanje blagostanja postalo je važnije nego ikada prije. Zbog bolnih posljedica toga razdoblja Europljani sada žele više stabilnosti, zaštite i mogućnosti koje nudi jedinstvena valuta. Odlučno djelovanje usmjereno na poboljšanje instrumenata i strukture europodručja, kojim se odgovorilo na krizu, djelomično je ispunilo ta očekivanja. Danas gospodarstvo EU-a ponovno raste, a nezaposlenost je na najnižoj razini zabilježenoj u zadnjih osam godina. Međutim, europodručje ne treba samo one koji će „gasiti požar”, već i one koji će dugoročno planirati i graditi.

Naša ekonomska i monetarna unija još uvijek zakazuje u tri područja. Prvo, nije još sposobna dovoljno ukloniti društvene i gospodarske razlike među članicama europodručja i unutar njih, koje su posljedica krize. Drugo, te centrifugalne sile imaju teške političke posljedice. Ako se ne suzbiju, mogle bi oslabiti podršku građana euru i umjesto konsenzusa o viziji budućnosti stvoriti različite percepcije izazovā. Konačno, iako ekonomska i monetarna unija jest jača, još uvijek nije u potpunosti otporna na šokove.

U Rimskoj deklaraciji potpisanoj 25. ožujka 2017. čelnici EU-a obvezali su se raditi na „dovršetku ekonomske i monetarne unije; Uniji čija gospodarstva konvergiraju”. Sada je vrijeme da se to obećanje ispuni. To zahtijeva političku hrabrost, zajedničku viziju i odlučnost da se djeluje u zajedničkom interesu.

Za snažan euro potrebna je snažnija ekonomska i monetarna unija.

U ovom razdoblju promjena i svjesni razloga za zabrinutost naših građana predani smo Programu iz Rima i obvezujemo se da ćemo raditi na sljedećem (...) Uniji čije (...) te stabilna i dodatno ojačana jedinstvena valuta otvaraju put k rastu, koheziji, konkurentnosti, inovacijama i razmjeni, osobito za mala i srednja poduzeća; Uniji koja promiče trajan i održiv rast putem ulaganja, strukturnih reformi i rada na dovršetku ekonomske i monetarne unije; Uniji čija gospodarstva konvergiraju.

Rimska deklaracija, čelnici EU-a, 25. ožujka 2017.

Dovršena ekonomska i monetarna unija nije cilj sama po sebi. Ona je sredstvo za osiguravanje boljeg života i pravičnijih životnih uvjeta za sve građane, za pripremu Unije za buduće globalne izazove te za ostvarenje blagostanja u svim njezinim državama članicama.

Izjave petorice predsjednika: Dovršetak europske ekonomske i monetarne unije

Jean-Claude Juncker u bliskoj suradnji s Donald Tuskom, Jeroen Dijsselbloemom, Marijem Draghiem i Martinom Schulzom, 22. lipnja 2015.

Sadržaj

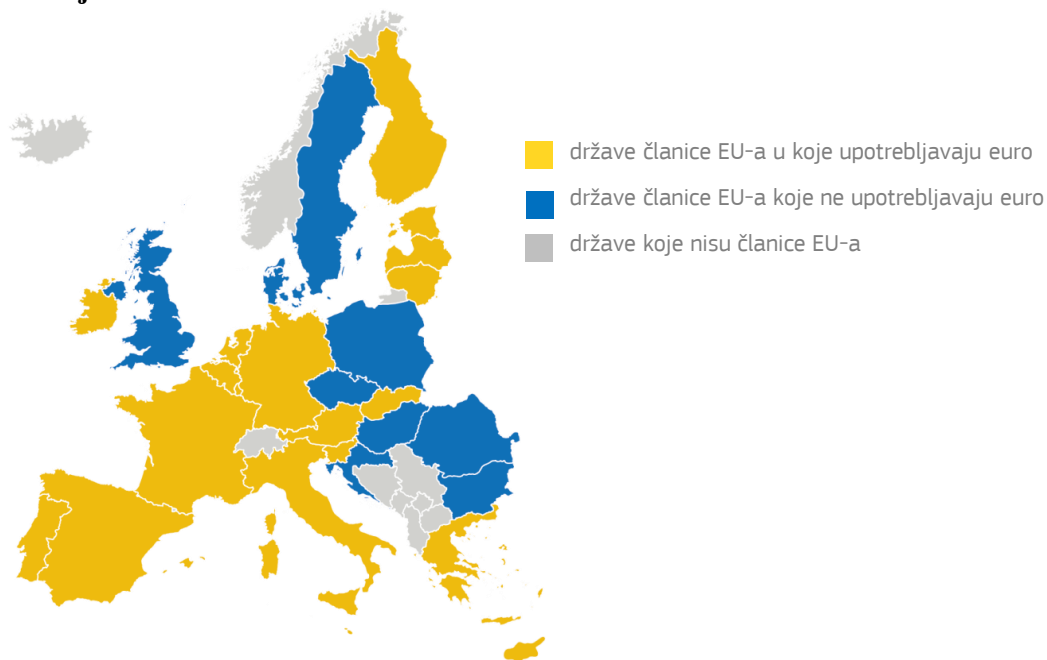
1. Uvod	4
2. Od uvođenja eura do danas	7
3. Argumenti za dovršetak ekonomske i monetarne unije.....	12
4. Razmatranja o mogućim daljnjim mjerama	19
5. Zaključak	33

1. Uvod

Euro je više od valute. Na kontinentu koji je tako dugo bio podijeljen novčanice i kovanice eura opipljivi su, svakodnevni podsjetnici na slobodu, pogodnosti i mogućnosti koje nudi Europska unija.

Danas je euro zajednička valuta čak 340 milijuna Europljana u 19 država članica. Od država članica koje su 2004. pristupile EU-u sedam ih je već uvelo euro, a prošlo je tek 25 godina otkad su Ugovorom iz Maastrichta postavljeni temelji za uvođenje jedinstvene valute i tek 15 godina od izdavanja prve kovanice.

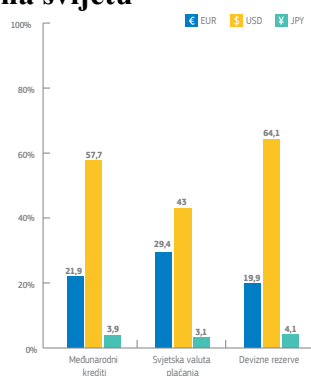
Euro je valuta 19 država članica



Izvor: Europska komisija

Od svojeg uvođenja euro je postao druga najkorištenija valuta na svijetu. Šezdeset zemalja i državnih područja, odnosno još 175 milijuna ljudi, vezalo je svoje valute, izravno ili neizravno, uz euro.

Euro je druga najvažnija valuta na svijetu



Izvor: Europska središnja banka, lipanj 2016.

Funkcioniranje i budućnost ekonomske i monetarne unije (EMU) važno je pitanje za sve europske građane, neovisno o tome iz koje države članice potječu, uključujući države koje će u budućnosti pristupiti europodručju. Nakon što Ujedinjena Kraljevina izađe iz EU-a, gospodarstva država europodručja činit će 85 % ukupnog BDP-a EU-a. Iz toga je vidljivo da će euro imati središnju ulogu u budućem EU-u sa 27 država članica. S obzirom na njegovu svjetsku važnost jednako je važan i za međunarodne partnere i ulagače.

S mnogih je aspekata euro primjer uspjeha, ali zbog teškoća koje je europodručje pretrpjelo tijekom godina na njega se ne gleda uvijek u tom svjetlu. Financijska i gospodarska kriza koja je započela u Sjedinjenim Američkim Državama 2007./2008. dovela je do najgore recesije u šezdesetogodišnjoj povijesti Europske unije. Zbog nje su na vidjelo izišli nedostaci početnog ustroja EMU-a. U tim su teškim uvjetima države članice i institucije EU-a donijele čvrste političke odluke usmjerene na očuvanje cjelovitosti europodručja i sprječavanje najgorih posljedica.

Izvučene su važne pouke te uvedeni novi instrumenti politike i institucionalne promjene, koji doprinose jačanju europodručja. Danas je situacija mnogo bolja, ali još uvijek smo suočeni s izazovima. Godine niskog ili nikakvog rasta ostavile su trajne tragove na europskom društvenom, gospodarskom i političkom ustroju. Mnoge zemlje još uvijek se bore s posljedicama krize – od visoke nezaposlenosti do visoke razine javnog ili privatnog duga. Iako je potpora jedinstvenoj valuti još uvijek snažna, te čak raste, dodana vrijednost eura i mehanizmi EMU-a sve se više dovode u pitanje.

Iako je EMU danas čvrst, i dalje je nedovršen. „Monetarni stup” EMU-a dobro je razvijen, što je vidljivo u ulozi Europske središnje banke (ESB). „Ekonomska” sastavnica međutim zaostaje, odnosno zbog slabije integracije na razini EU-a njome se ne mogu u potpunosti poduprijeti monetarna politika i nacionalne gospodarske politike. To upućuje na potrebu jačanja političke volje da se učvrsti dimenzija „Unije” EMU-a. Potrebno je povećati povjerenje na svim razinama, među državama članicama, između država članica i institucija EU-a i u široj javnosti.

To znači da je euro tek na početku puta. Ne smijemo samodopadno zanemariti potrebu jačanja strukture europodručja. Moramo nastaviti s onim što smo započeli. U Izvješću petorice predsjednika iz lipnja 2015. podsjetilo se na potrebu za dovršetkom europske ekonomske i monetarne unije te su utvrđene daljnje mjere za razdoblje do 2025. Njime je pokrenuta prva faza pod nazivom „osnaživanje djelovanjem”, koja traje do lipnja 2017. Međutim, tek je potrebno raspraviti i dogovoriti među državama članicama mjere koje su potrebne za drugu fazu, koja će obuhvaćati razdoblje do 2025.

Ta se rasprava može voditi samo uz zajedničko razumijevanje izazova i daljnjih koraka. Tijekom godina nije manjkalo detaljnih izvješća, govora i političkih rasprava. Mnogo se zna o tome što treba učiniti. Ipak, razilaženja u mišljenjima često koče napredak. Neki tvrde da je najbolji put prema rješavanju posljedica krize veća solidarnost, drugi ustraju na potrebi jačanja odgovornosti država članica kao preduvjetu daljnjeg napretka. Kao posljedica tih razilaženja, unatoč svim naporima koji su uloženi posljednjih godina djelomično je izgubljen zamah u provedbi daljnje reforme EMU-a. Razlog tomu možda je i osjećaj sigurnosti koji ulijevaju nedavni znakovi poboljšanja gospodarske i socijalne situacije. Međutim, ne možemo samo čekati da neka nova kriza probudi zajedničku volju za djelovanjem.

Dok Europa raspravlja o svojoj budućnosti, pravi je trenutak da pogledamo izvan okvira onoga što je već rečeno i učinjeno. U Bijeloj knjizi o budućnosti Europe od 1. ožujka 2017. istaknuta je važnost jakog europodručja za budućnost EU-a s 27 država članica. Potpisivanjem Rimske deklaracije 25. ožujka 2017. države članice potvrdile su svoju predanost dovršetku EMU-a. Pa čak i ako gospodarsko okruženje još nije sasvim povoljno, trebali bismo iskoristiti dobre uvjete kako bismo učvrstili strukturu EMU-a .

U ovom dokumentu za razmatranje razrađuju se stajališta iz Izvješća petorice predsjednika „Dovršetak europske ekonomske i monetarne unije” te se njime doprinosi općoj raspravi koja je pokrenuta Bijelom knjigom o budućnosti Europe. Izradila ga je Komisija, koja je pritom posvetila dužnu pozornost raspravama u državama članicama i stajalištima drugih institucija EU-a. U njemu se opisuju naša zajednička postignuća i izazovi te nude praktične daljnje mjere za godine koje slijede.

Ne postoji jedan jedinstveni odgovor. Potrebno je utvrditi sveobuhvatnu viziju i jasan redoslijed mjera koje treba poduzeti. Te daljnje mjere grafički su sažete u Prilogu 1. U ovom dokumentu za razmatranje precizno se utvrđuju neki aspekti. To se posebno odnosi na mjere koje su već započete, obećane ili koje je potrebno provesti tijekom iduće dvije godine. Kod drugih je aspekata naglasak na razmatranju, pri čemu se nudi niz opcija, u skladu sa sveobuhvatnom vizijom i nužnim redoslijedom.

Velik dio rasprave o EMU-u tehničke je prirode. Mnoge ideje u ovom dokumentu uglavnom se odnose na popravljivanje osnovnih sastavnica mehanizma europodručja. Ali u pitanju nije samo tehnički aspekt: cilj je da euro svakome donese veće koristi. To zahtijeva snažan politički angažman i potporu na svim razinama.

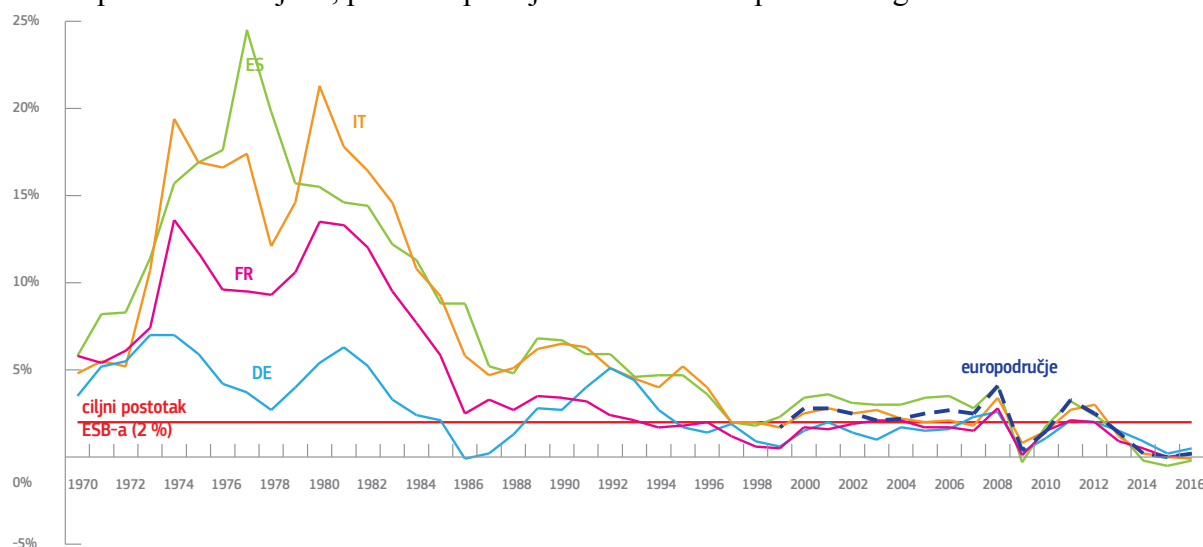
2. Od uvođenja eura do danas

Opipljive koristi za građane, poduzeća i države članice

Za većinu Europljana euro je dio svakodnevnog života. Za prvi „euronaraštaj” on je jedina valuta koju su ikada poznavali. Oni nešto stariji sigurno pamte promjene do kojih je došlo uvođenjem eura te su im iz prve ruke poznate njegove prednosti. Njihove hipoteke i životni standard nisu više na milosti i nemilosti visoke inflacije i nestabilnih deviznih tečajeva, kao što je bio slučaj u sedamdesetim i osamdesetim godinama prošlog stoljeća. Od uvođenja eura stopa inflacije uglavnom je iznosila oko 2 %, što je referentna vrijednost Europske središnje banke, ili je bila i niža. Građani više ne plaćaju visoke naknade za promjenu valute pri prelasku unutarnjih granica u europodručju niti plaćaju veće iznose za prijenos ili podizanje novca u drugoj državi europodručja.

Uvođenjem eura stabilizirale su se cijene

Indeks potrošačkih cijena, postotna promjena u odnosu na prethodnu godinu



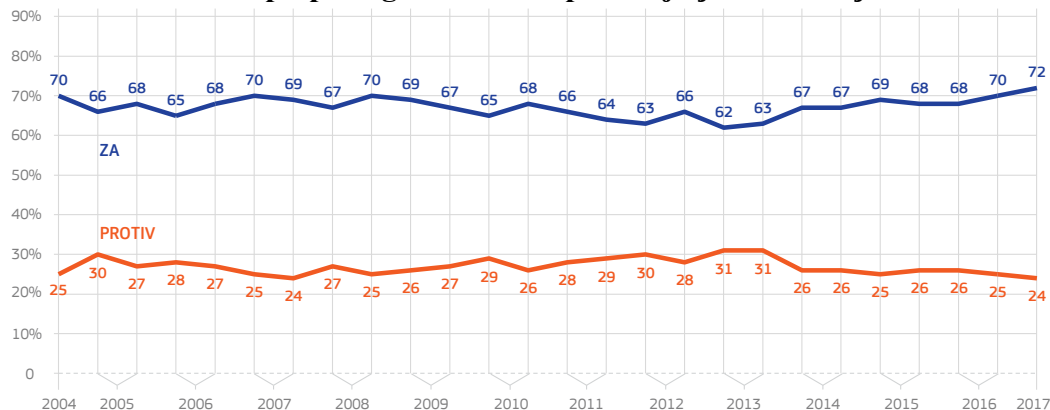
Izvor: Svjetska banka, OECD.

Prednosti koje euro donosi europskim poduzećima jednako su očite. Euro je jedan od najvažnijih razloga zbog kojih je poželjno i korisno pripadati najvećem jedinstvenom tržištu i trgovinskom bloku na svijetu. Jedinstvena valuta poduzećima donosi veliku uštedu vremena i novca. Zahvaljujući statusu eura kao druge svjetske rezervne valute računi za otprilike dvije trećine izvoznog i polovinu uvoznog poslovanja poduzeća izdaju se u eurima. Prekogranično poslovanje više ne uključuje devizne rizike i transakcijske troškove. Računi se mogu izdati u jednoj valuti klijentima u 19 država članica. Zaduživanje kod banaka ili drugih izvora financiranja jednostavnije je i u prosjeku jeftinije. Konačno, danas se u eurima može izvršiti mnogo više poslovnih transakcija na svjetskoj razini nego što se to ikada moglo u švicarskom franku, talijanskoj liri ili njemačkoj marki.

Opći kontekst niskih kamatnih stopa zadnjih godina omogućio je jeftinije zaduživanje kućanstva i poduzeća. Isto tako, vlade država europodručja zadnjih su godina uštedjele 50 milijardi EUR godišnje na plaćanjima kamata u usporedbi s razdobljem od prije nekoliko godina. To su dodatna sredstva koja bi se mogla upotrijebiti za smanjenje javnog duga, poticanje javnih ulaganja ili povećanje rashoda za obrazovanje.

S obzirom na navedene koristi nije teško shvatiti zašto je potpora euru tako snažna. Uz iznimku privremenog pada tijekom vrhunca financijske krize, potpora jedinstvenoj valuti među građanima europskog područja prema istraživanjima Eurobarometra konstantno je snažna, te je u travnju 2017. dosegla prosječno 72 %. To je najviša zabilježena razina od 2004.

Konstantno visoka potpora građana europskog područja jedinstvenoj valuti



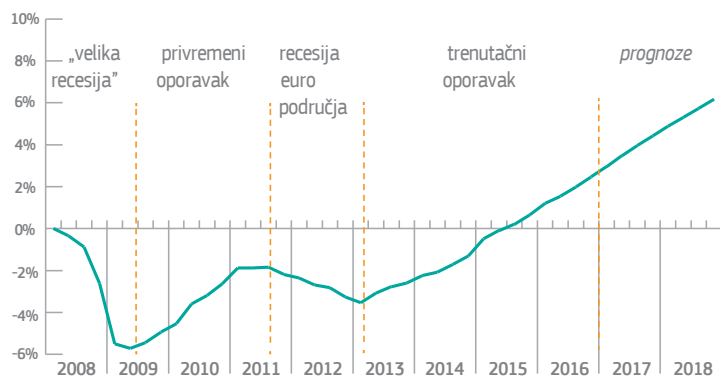
Izvor: Europska komisija i Eurobarometar 2017.

Teške pouke izvučene iz krize

Globalna kriza koja je započela 2007./2008. razotkrila je slabosti još mlade valute i osobito snažno pogodila europsko područje. Prve europske zemlje koje je pogodila globalna kriza nisu bile članice europskog područja te se činilo da euro djeluje kao štit od krize. Međutim, promjenom percepcije ranjivosti nekih država članica europskog područja došlo je do znatnih gospodarskih poremećaja. Nekoliko država članica donijelo je tešku odluku da novcem poreznih obveznika financijski pomognu bankama i izbjegnu krah. Banke su se našle u poteškoćama zbog velikih financijskih balona koji su se razvili u prethodnim godinama. U kombinaciji s nižim prihodima i većim rashodima koje je uzrokovala „velika recesija” to je dovelo do znatnog povećanja razine javnog duga, odnosno sa manje od 70 % BDP-a prije krize na prosječno 92 % BDP-a 2014.

U razdoblju 2010. – 2011. ostvaren je „privremeni oporavak” europskog područja, koji je bio kratkog vijeka. S obzirom na povezanost banaka i javnih financija nekim državama članicama i bankama postalo je sve teže zaduživati se na tržištima, što je ugrozilo njihovu sposobnost da se financiraju. Zbog sve manje dostupnosti kredita došlo je do naglog pada ulaganja, koja su se od 2008. (kad su vjerojatno bila iznad održivih razina) do 2013. smanjila za više od 18 %, dok je nezaposlenost naglo porasla. Financijska kriza pretvorila se u krizu realnog gospodarstva koja je pogodila milijune građana i poduzeća.

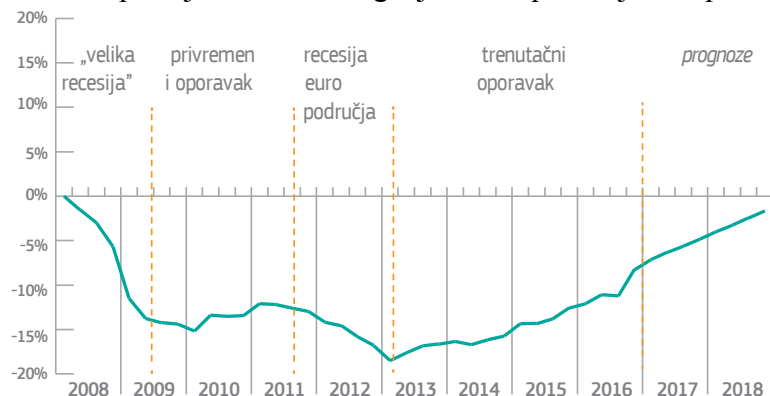
Kriza je znatno pogodila gospodarsku aktivnost, ali u tijeku je njezin oporavak Postotna promjena razine realnog BDP-a europskog područja u usporedbi s 2008.



Izvor: Europska komisija

Dugotrajan pad gospodarske aktivnosti i razlike među državama članicama rezultat su neravnoteža koje su bile prisutne prije krize te nedostataka u načinu na koji EMU odgovara na velike šokove. Zbog naglog prekida tokova kapitala izišli su na vidjelo neodrživi dug i jaz konkurentnosti, koji su se s vremenom nagomilali. Zbog smanjenih očekivanja i manjka financiranja došlo je do naglog pada ulaganja i potrošnje u većini pogođenih zemalja. Milijuni ljudi ostali su bez posla, a kao jedno od sredstava za ponovno uspostavu konkurentnosti došlo je do pritiska na plaće, čime je dodatno smanjena kupovna moć kućanstava. Javna potrošnja istodobno je bila ograničena zbog potrebe za suzbijanjem rasta javnog duga u kontekstu sve veće zabrinutosti na tržištima o cjelovitosti europodručja. Razina realnog BDP-a europodručja 2013. bila je još uvijek za 3,5 % niža nego 2008. te se stvorio velik jaz rasta između skupine ranjivijih zemalja i ostalih zemalja, što je imalo znatne društvene i političke posljedice.

Nakon nekoliko godina pada, ulaganja u europodručju tek se sada oporavljaju
Postotna promjena razine ulaganja u europodručju u usporedbi s 2008.



Izvor: Europska komisija

Odlučna reakcija za ponovno osnaživanje eura

Bila je potrebna odlučna reakcija. Europska središnja banka odigrala je ulogu u ublažavanju učinaka krize, ali i ostale institucije EU-a poduzele su nove važne mjere za jačanje cjelovitosti europodručja. U Prilogu 2. navode se glavni instrumenti koji su dostupni u okviru „paketa instrumenata EMU-a” kao rezultat odluka donesenih zadnjih godina.

Većina tih mjera donesena je pod pritiskom, na vrhuncu krize ili neposredno nakon nje. Međutim, njima su dana trajna rješenja za ključne slabosti paketa instrumenata politike EMU-a i institucijske strukture. Primjerice, na međuvladinoj razini uspostavljen je Europski stabilizacijski mehanizam (ESM) za pružanje potpore državama članicama suočenima s financijskim poteškoćama. Njegov kapacitet kreditiranja u iznosu od 500 milijardi EUR omogućio je državama članicama poput Španjolske, Cipra i Grčke da financiraju svoju javnu potrošnju te ih zaštitio od još gorih posljedica. Donošenjem zakonodavstva EU-a pod nazivom „paket od šest mjera” i „paket od dvije mjere” te novim Fiskalnim ugovorom (dio međuvladinog Ugovora o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u ekonomskoj i monetarnoj Uniji) ojačana su pravila o makroekonomskom i fiskalnom nadzoru europodručja. EU je potpuno revidirao svoja pravila o financijskim uslugama donošenjem 40 zakonodavnih akata od 2009. i uspostavljen je novi zajednički sustav nadzora i sanacije banaka.

U mnogim državama članicama provedene su i važne reforme. Provedene su različite reforme, od ograničavanja troškova u javnom sektoru do poticanja cjenovne i necjenovne konkurentnosti radi oporavka neophodnog rasta. Ostali prioriteti razlikovali su se po državama članicama. Općenito, mjere su obuhvaćale ispravljanje strukturnih slabosti bankarskog sektora ili poboljšanje funkcioniranja tržišta rada te pomoć nezaposlenima u pronalaženju novog posla. Nadalje, neke su se mjere odnosile na pružanje poticaja poduzećima za inovacije i ulaganja, a druge su bile usmjerene na modernizaciju javnih uprava, mirovinskih sustava i sustava skrbi. Reforme su dugo trajale, ali sada donose rezultate.

Taj se zamah temeljio na dodatnim mjerama poduzetima na razini EU-a. Od početka mandata aktualne Komisije donošenje politika EU-a ponovno se usmjerilo na „trokut uspješnosti”, čije su sastavnice poticanje ulaganja, provedba strukturnih reformi i osiguravanje odgovornih fiskalnih politika. Za ključni cilj određena je socijalna pravednost. Europski semestar koordinacije ekonomskih politika – glavni mehanizam u okviru kojeg države članice raspravljaju o svojim gospodarskim i fiskalnim politikama – pojednostavljen je kako bi se osigurala veća razina dijaloga na svim razinama i stavio veći naglasak na prioritete europodručja. Pokrenut je novi plan ulaganja za Europu, poznat i kao „Junckerov plan”. Sredstva u okviru tog plana udvostručena su kako bi se mobiliziralo 630 milijardi EUR dodatnih ulaganja za cijeli EU.

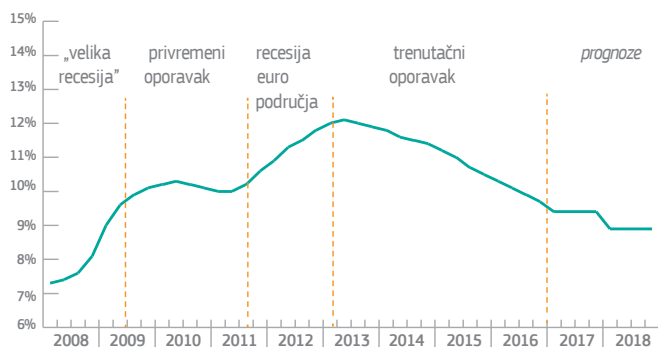
Pokrenuto je još nekoliko ključnih inicijativa. Produbljuje se jedinstveno tržište u području tržišta kapitala, energetskom i digitalnom sektoru. Tako se otvaraju radna mjesta, potiču rast i inovacije te pridonosi osnaživanju jedinstvene valute u kontekstu globalnog gospodarskog okruženja koje se stalno mijenja. Od zapošljavanja mladih do borbe protiv utaje poreza te nedavne uspostave europskog stupa socijalnih prava, uvedene su i nove inicijative kako bi se osigurala veća socijalna pravednost i gospodarski i društveni prioriteti koji su održivi i međusobno usklađeni.

Uloženi naponi počeli su donositi rezultate, ali ima prostora za daljnja poboljšanja

Ostvaren je vidljiv napredak u svim područjima. Europsko gospodarstvo ušlo je u petu godinu oporavka, koji sada dopire do svih država članica europodručja. Očekuje se da će se oporavak nastaviti uglavnom postojanom dinamikom ove i sljedeće godine. Zaposlenost bilježi brži rast nego ikad dosad od početka krize: od početka 2013. otvoreno je 5 milijuna novih radnih mjesta u europodručju. Stopa nezaposlenosti pala je na najnižu razinu od 2009. te je u ožujku 2017. iznosila 9,5 %. Bilježi se gotovo rekordna stopa zaposlenosti od više od

70 % te ponovno rastu ulaganja. Ukupni deficit europodručja smanjio se ove godine s prosječno 6 % BDP-a 2010. na 1,4 % BDP-a. I državni dug u europodručju počeo se smanjivati.

Nezaposlenost u europodručju bilježi najnižu razinu od 2009., ali još uvijek je previsoka Stopa nezaposlenosti (%)



Izvor: Europska komisija

Struktura europodručja ponovno je čvrsta, ali nema razloga za pretjerano zadovoljstvo. Odlučno djelovanje Europske središnje banke i predanost jačanju funkcioniranja europodručja i zaštiti njegove cjelovitosti odigrali su ključnu ulogu u poboljšanju rezultata zadnjih godina. Na temelju Izvješća petorice predsjednika poduzeto je još nekoliko dodatnih mjera, koje su navedene u Prilogu 2. Ipak, kako je aktualna Komisija izjavila prilikom preuzimanja dužnosti, kriza nije gotova sve dok je nezaposlenost tako visoka. Još uvijek je nezaposleno 15,4 milijuna ljudi u europodručju. Moramo nastojati na temelju već ostvarenog napretka osigurati istinski snažan i održiv oporavak.

3. Argumenti za dovršetak ekonomske i monetarne unije

Unatoč znatnim poboljšanjima proteklih godina još uvijek se osjećaju dalekosežne posljedice krize te su pred europodručjem i dalje izazovi. Zbog godina niskog ili nikakvog rasta nastale su i produbile se značajne gospodarske i društvene razlike. Kriza je dovela i do fragmentacije financijskog sektora u državama članica europodručja. I dalje postoje slabosti u pogledu kvalitete javnih financija i načina upravljanja europodručjem.

Ta kretanja – i percepcije izazova – još uvijek se prilično razlikuju od jedne države europodručja do druge. U Prilogu 3. prikazana su gospodarska kretanja u državama članicama europodručja. S obzirom na poboljšani gospodarski kontekst pruža nam se mogućnost da izvučemo dodatne pouke iz iskustva stečenog prvih petnaest godina primjene naše jedinstvene valute, prihvatimo međuovisnost naših gospodarstava i bolje upravljamo njome te da osposobimo europodručje za postizanje još boljih rezultata u nadolazećim godinama.

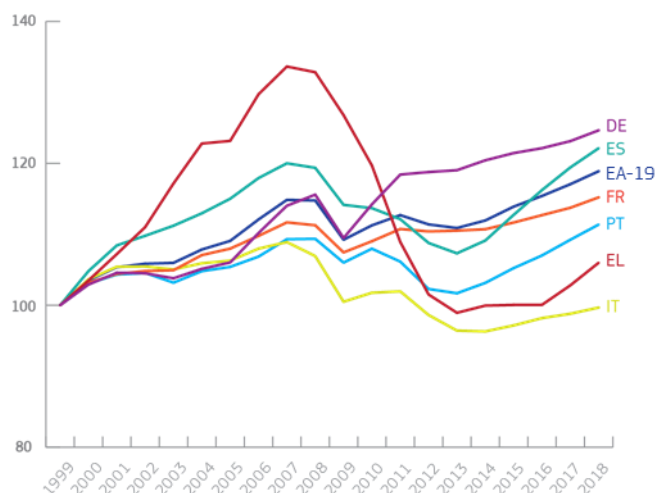
3.1. Potreba za uklanjanjem postojećih gospodarskih i društvenih razlika

Trendovi konvergencije prisutni u prvim godinama jedinstvene valute pokazali su se varljivima. Prije krize euro je bio simbol stalnog rasta blagostanja. Realni dohodak po stanovniku u europodručju od 1999. do 2007. postojano je rastao. Za to su dijelom bili zaslužni povoljni kreditni uvjeti i velik priljev kapitala u države članice s rastućim deficitima tekućeg računa. Međutim, taj priljev nije uvijek rezultirao održivim ulaganjima. Naprotiv, u nekim je slučajevima uzrokovao „balone”, primjerice u sektoru nekretnina i građevinskom sektoru, te doveo do povećanja državne potrošnje. Pozitivna kretanja početkom ovog stoljeća djelomično su prikrila temeljne ranjivosti tih zemalja. Te su se ranjivosti posebno odnosile na financijski sektor i gubitak konkurentnosti, a u nekoliko slučajeva situaciju su otežale neučinkovitosti na tržištu rada i tržištu proizvoda. Ni financijska tržišta ni javna tijela nisu odmah u potpunosti prepoznala te slabosti. EMU nije raspolagao razvijenim nadzornim okvirom za praćenje ili ispravljanje tih neravnoteža.

Kriza 2007./2008. označila je kraj trenda konvergencije i početak trenda divergencije, što se tek sad polagano ispravlja. To je nanijelo posebno veliku štetu onim dijelovima europodručja koji nisu bili dovoljno otporni kako bi se oduprli učincima gospodarskog šoka. Općenito, BDP po stanovniku u europodručju tek sada dostiže razine zabilježene prije krize te postoje znakovi da se razlike smanjuju, ali još uvijek nije primjetan snažan proces ponovne konvergencije.

Realni BDP po stanovniku tek se polagano oporavlja

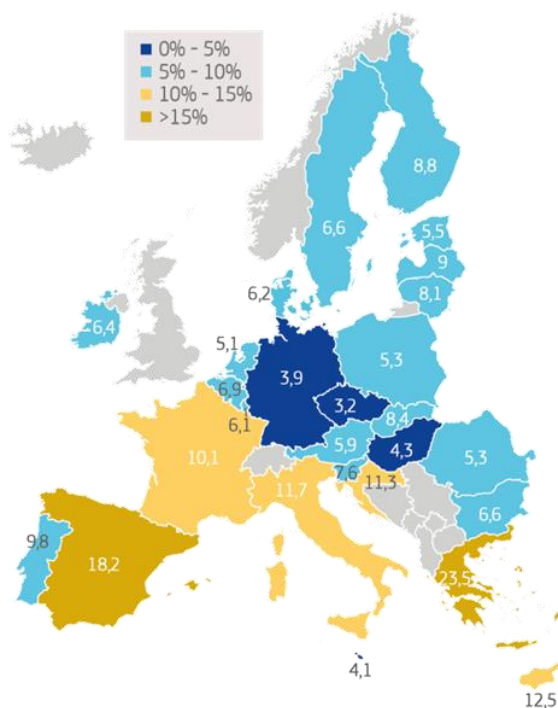
Indeks 1999. = 100



Izvor: Europska komisija

Iako ukupna nezaposlenost pada, stope nezaposlenosti u državama članicama europodručja i dalje se znatno razlikuju. U nekim državama članicama, primjerice Njemačkoj, Nizozemskoj, Estoniji i Austriji, stopa nezaposlenosti vrlo je niska. U drugima – primjerice Španjolskoj ili Grčkoj – stopa nezaposlenosti, posebno mladih, još uvijek je neprihvatljivo visoka, a visok je i udio strukturne nezaposlenosti. To je ostavilo dalekosežne posljedice na društvo, posebno u zemljama koje su se najviše morale prilagoditi tijekom krize. Prvi put od Drugoga svjetskog rata suočeni smo sa stvarnim rizikom da bi naraštaj današnjih mladih ljudi mogao biti siromašniji od svojih roditelja. Ta su kretanja raspirila sumnje u ustroj i funkcioniranje socijalnog tržišnoga gospodarstva EU-a, posebno EMU-a.

Smanjuju se stope nezaposlenosti u Europi, ali uz velike razlike među državama članicama
u %, ožujak 2017.



Izvor: Europska komisija

Niske razine javnih i privatnih ulaganja i niska produktivnost uvelike koče uspješnost europodručja u cjelini te dovode do rizika daljnje polarizacije nacionalnih situacija. U mnogim državama europodručja ulaganja se tek počinju oporavljati te i dalje zaostaju za dugoročnim trendovima. S obzirom na pozitivno djelovanje ulaganja na produktivnost i rast, kontinuirano niske razine ulaganja mogle bi nanijeti dugoročnu štetu u obliku trajnih razlika u potencijalu rasta.

Razlozi za
daljnje korake
prema
ekonomskoj
uniji

- *Nakon godina krize gospodarstva europodručja trebaju se vratiti na stabilniji put rasta i blagostanja. Kako bi euro mogao koristiti svim građanima i poduzećima, istodobno bi trebalo raditi na ponovnoj uspostavi održive konvergencije država članica, koja će potaknuti taj put rasta i blagostanja. Kako bi se to ostvarilo, potrebne su strukturne reforme kojima će se gospodarstva modernizirati i povećati njihova otpornost na šokove.*

3.2. Potreba za uklanjanjem preostalih izvora financijske ranjivosti

Kriza je uzrokovala djelomično poništenje financijske integracije ostvarene nakon uvođenja eura. U to je vrijeme tržište međubankovnog pozajmljivanja bilo vrlo likvidno i troškovi kreditiranja kućanstva i poduzeća u cijelom su europodručju počeli konvergirati prema povoljnijim uvjetima. U previranjima uzrokovanim krizom bankarski sustav europodručja postao je nestabilan. Naglo se smanjilo međubankovno pozajmljivanje, kao i kreditiranje u realnom gospodarstvu. Kreditiranje malih i srednjih poduzeća osobito se smanjilo u državama članicama koje je kriza najviše pogodila, zbog strožih uvjeta kreditiranja i pada obujma kreditiranja. Uvjeti financiranja poduzeća znatno su ovisili o tome u kojoj državi članici posluju. Preveliko oslanjanje na banke kao izvor financiranja i relativan manjak drugih izvora financiranja, primjerice tržišta kapitala, pogoršalo je situaciju.

Kamatne stope na kredite poduzećima počele su divergirati tijekom krize

Kamatne stope (%)



Izvor: Europska središnja banka

Iako je situacija danas znatno bolja nego u vrijeme krize, rizici koji se odnose na bankarski sektor i razine nacionalnog državnog duga u europodručju i dalje su povezani.

Zahvaljujući zakonodavstvu EU-a u području bankarstva, čije je donošenje potaknula kriza, znatno su smanjeni rizici u financijskom sektoru. Velike banke u EU-u sada imaju znatno veći zaštitni sloj likvidnosti te udio njihova osnovnog kapitala u prosjeku iznosi 13,2 %, u usporedbi sa 8,9 % 2010. Međutim, portfelji banaka europodručja i dalje sadržavaju znatne količine obveznica njihovih „matičnih zemalja”. Zbog toga postoji čvrsta korelacija između troškova refinanciranja banaka i troškova refinanciranja njihovih matičnih država i obratno. Iz toga proizlazi rizik da će pojavom problema u jednom od tih područja doći do destabilizacije i javnih financija i bankarskog sektora. Kako bi se odgovorilo na taj rizik, provedene su bitne reforme, ali tzv. „povratna veza” između banaka i njihovih matičnih država još uvijek prijeti integraciji i stabilnosti financijskog sektora.

Visoke razine javnog i privatnog duga naslijeđene iz godina krize te velika količina tzv. „loših kredita” u dijelovima bankarskog sektora i dalje su izvori ranjivosti. Loši krediti jesu oni koji su u statusu neispunjavanja obveza ili za koje postoji velika vjerojatnost da ih dužnici neće moći otplatiti bankama. Kao posljedica krize povećao se udio takvih kredita u bilancama određenih banaka. Time se negativno utječe na profitabilnost i održivost pogođenih institucija, zbog čega je narušena njihova sposobnost financiranja realnog gospodarstva. Trošak otpisa takvih kredita moraju podmiriti institucije koje ih drže, njihovi dioničari ili državna blagajna. Dotične zemlje poduzimaju odlučne mjere za rješavanje tog pitanja, ali smanjivanje visokih razina takvih kredita bez pogoršavanja socijalnih poteškoća dug je i složen proces.

Unatoč znatnim poboljšanjima ostvarenima zadnjih godina potrebna je daljnja integracija kako bi se osiguralo da se financijski sustav može sigurno oduprijeti svakoj budućoj krizi. Iako se trend financijske fragmentacije počeo preokretati, stupanj integracije i dalje je znatno ispod razina zabilježenih prije krize. Zbog toga je smanjena sposobnost oslobađanja dodatnih financijskih sredstava za prijeko potrebna ulaganja te ograničena sveukupna sposobnost apsorpcije šokova čim se oni pojave.

Razlozi za
daljnje korake
prema
financijskoj
uniji

- *Ojačana je financijska stabilnost europodručja. Međutim, i dalje postoji čvrsta povezanost banaka i njihovih matičnih država te su razine loših kredita visoke. Potrebne su daljnje mjere za smanjenje i raspodjelu rizika u bankarskom sektoru te za pružanje boljih mogućnosti financiranja realnog gospodarstva, među ostalim preko tržišta kapitala. Dovršetak bankarske unije i unije tržišta kapitala od presudne je važnosti za ostvarenje tog cilja.*

3.3. Potreba za rješavanjem problema velikog duga i jačanjem zajedničkih sposobnosti stabilizacije

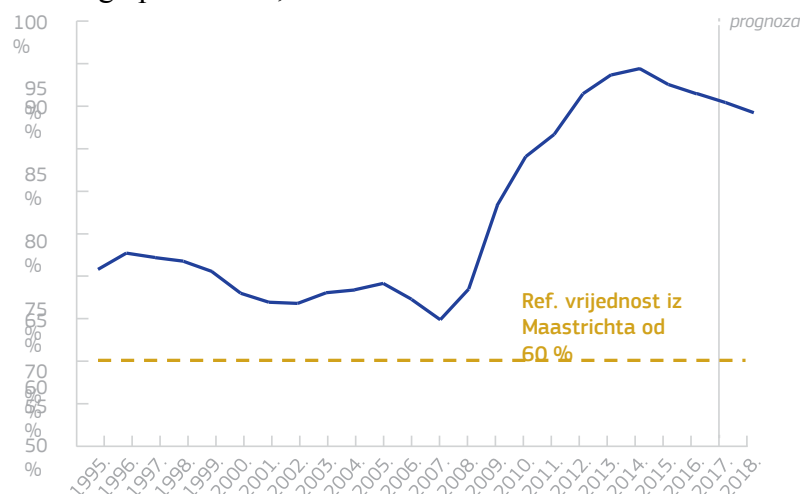
Kriza je uzrokovala naglo povećanje razina javnog i privatnog duga koje su, unatoč trenutačnoj stabilizaciji, i dalje visoke. Razine državnog duga u europodručju povećale su se u prosjeku za 30 postotnih bodova u samo sedam godina, odnosno sa 64 % na 94 % u razdoblju 2007. – 2014. Čak su i države članice koje su prije krize imale relativno niske razine deficita i duga, primjerice Španjolska i Irska, bile pod pritiskom zbog zabrinutosti oko proračunskih troškova povezanih s poteškoćama u financijskom sektoru te se pokazalo da su temeljna strukturna fiskalna stanja lošija od onoga što su prikazivali glavni podaci. To je pokazalo da tadašnja fiskalna pravila EU-a nisu dovoljna te da je isto tako potrebno pomno pratiti kretanja privatnog duga.

Štoviše, kriza je otkrila ograničenja pojedinačnih država članica u apsorbiranju učinka velikih šokova. Tijekom krize nacionalni su proračuni, a osobito sustavi socijalne skrbi, odigrali ulogu „automatskih stabilizatora” na način da su ublažili šokove. Međutim, u nekoliko država članica zbog ograničene raspoloživosti fiskalnih rezervi i neizvjesnog pristupa tržištu za potrebe financiranja javnog duga to nije bilo dostatno da se spriječi recesija. Time se uvelike objašnjava nemogućnost oporavka u razdoblju 2011. – 2013. Stoga je izrađeno nekoliko novih instrumenata kako bi se tim državama članicama pružila kolektivna financijska pomoć. Ti su se instrumenti na vrhuncu krize pokazali uspješnima, a sada bi se mogli dodatno ojačati ili dopuniti.

Bit će potrebno vrijeme da se apsorbiraju visoke razine javnog duga, osobito u slučaju umjerenog oporavka i niske inflacije. One uzrokuju niz problema, smanjuju kapacitet poduzimanja mjera u slučaju novog slabljenja gospodarske aktivnosti i potpore potrebnim javnim ulaganjima te dovode do financijske ranjivosti, osobito ako su troškovi refinanciranja banaka i njihovih matičnih država i dalje povezani. Nadalje, zbog različitih razina duga razlikuju se stavovi o tome kako upravljati javnim financijama u europodručju kao cjelini. Zahvaljujući naporima uloženima proteklih godina zabilježen je očiti trend stabilizacije javnih financija u cijelom europodručju. No nužan je daljnji napredak u cijelom europodručju.

Javni dug u europodručju naglo se povećao zbog krize

Bruto dug opće države, izražen u % BDP-a



Izvor: Europska komisija

Fiskalna pravila EU-a, tj. Pakt o stabilnosti i rastu, s vremenom su ojačana, osobito kako bi se veća pozornost posvetila razinama duga. Za napredak su potrebne snažne fiskalne politike na svima razinama vlasti te snažan i održiv gospodarski rast. Ključno je uzeti u obzir ono što je za konkretnu državu članicu razborito u gospodarskom i proračunskom smislu u određenoj fazi gospodarskog ciklusa, ali i situaciju u europodručju kao cjelini. Osobito je važno izbjegavati „procikličke” fiskalne politike, tj. umjetno poticati rast kada on nije potreban, ili djelovati kao da je recesija kada okolnosti zahtijevaju suprotno djelovanje. Potreba da se uzmu u obzir različite okolnosti dovela je do uvođenja strožih i sofisticiranijih propisa. Istovremeno se propisima predviđa određena diskrecija jer se oni ne mogu prilagoditi svakoj pojedinačnoj situaciji. Komisija je proteklih godina primijenila tu diskreciju, a Vijeće ministara potvrdilo je njezine preporuke. Komisija se također u većoj mjeri usmjerila na smjer fiskalne politike u europodručju kao cjelini.

Razlozi za
daljnje
korake
prema
uspostavi
fiskalne unije

- *Za dobro funkcioniranje jedinstvene valute potrebno je sljedeće: i. održive javne financije i fiskalne rezerve koje pomažu gospodarstvima da budu otpornija na šokove; ii. dopunjavanje zajedničkih instrumenata za stabilizaciju na razini europa područja kao cjeline; iii. kombinacija tržišne discipline i zajedničkih pravila, čime bi se omogućilo da ta pravila budu djelotvornija te da ih se lakše razumije i primjenjuje.*

3.4. Potreba za povećanjem učinkovitosti i transparentnosti upravljanja EMU-om

Struktura EMU-a utemeljena je na zajedničkim pravnim načelima. Tim su načelima utvrđeni njegovi ciljevi i funkcioniranje, uloga različitih institucija i ravnoteža ovlasti među njima, a i između EU-a i nacionalne razine. Njima su također utvrđeni potrebna koordinacija ekonomskih politika, fiskalna pravila koja je potrebno poštovati, mehanizmi za sprječavanje i ispravljanje nakroekonomskih neravnoteža te organizacija bankarske unije.

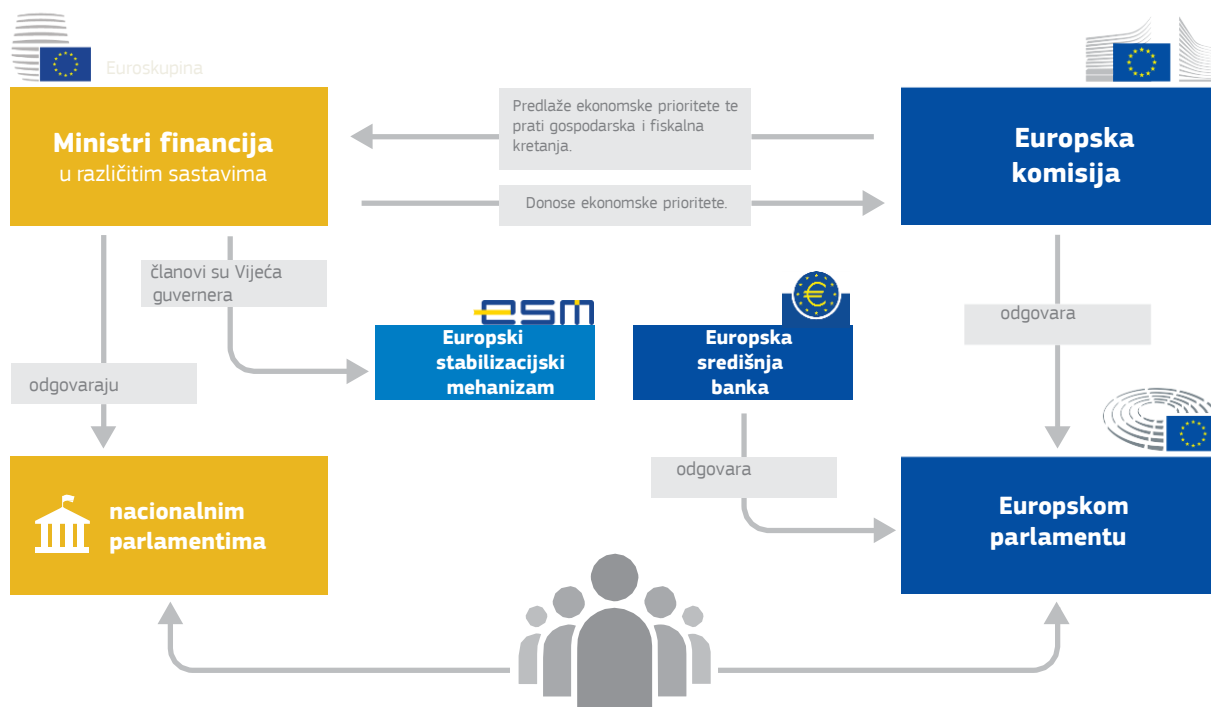
Struktura EMU-a postupno se osmišljavala proteklih 30 godina. Premda je smjer bio jasan, od početka nije postojao jedan cjelovit plan. Iskustvo stečeno proteklih 15 godina pokazalo je da je često bio potreban nastanak krize da se razvije kolektivna svijest i politička volja potrebna da se zajedničkim djelovanjem poboljša uspostava EMU-a. Time se uvelike objašnjava trenutno stanje stvari, uključujući preostale slabosti. Cjelokupno se upravljanje poboljšalo, ali i dalje europa području ne omogućuje da funkcionira na najbolji mogući način, da reagira onako kako bi trebao na promjenjive gospodarske okolnosti i ekonomske šokove te da pridobije povjerenje određenih skupina stanovništva. Mogu se utvrditi tri glavne slabosti.

Prvo, upravljanje EMU-om i dalje je u mnogočemu neuravnoteženo. Monetarna politika centralizirana je na razini europa područja. Ipak, povezana je s decentraliziranim proračunskim i sektorskim politikama koje su uglavnom odraz nacionalnih okolnosti i preferencija. Uz to postoji dodatna neusklađenost instrumenata: s jedne strane, stroga i nužna (premda često složena) fiskalna pravila koja mogu dovesti do sankcija, a s druge strane, neobvezujuće gospodarske smjernice na razini EU-a u okviru postupka koordinacije ekonomskih politika, tzv. „europskog semestra”. Takav je oblik upravljanja prečesto pridonio nedostatku napretka u provedbi strukturnih reformi i realizaciji ulaganja koji su prijeko potrebni. Zbog toga monetarna politika snosi preveliku odgovornost za ublažavanje i uravnoteživanje gospodarskih kretanja. Kao posljedica toga, države članice, poduzeća i građani ne mogu u potpunosti ostvariti koristi od EMU-a.

Drugo, institucijska struktura EMU-a višeslojan je i složen sustav koji zahtijeva veću razinu transparentnosti i odgovornosti. Ta struktura, premda ne na savršen način, održava ravnotežu između institucija Unije i njihova načina rada i sve većeg broja metoda i međuvladinih tijela, od kojih su mnoga nastala nakon krize. Taj način upravljanja koji uključuje višestruke razine djelomično odražava nedostatak povjerenja među državama članicama i prema institucijama EU-a. Posljedica toga su višestruki i složeni sustavi „kontrole i ravnoteže ovlasti”. Ona također odražava činjenicu da su s vremenom *ad hoc* utvrđena mnoga nova pravila i osnovana brojna nova tijela, često kao odgovor na izvanredne situacije. To se najbolje može vidjeti u međudjelovanju Euroskupine, Europske komisije i Europskog stabilizacijskog mehanizma. Premda se svaka institucija i svako tijelo zalažu za veći legitimitet i veću odgovornost, u praksi to znači složeno donošenje odluka koje se kritizira zbog nedovoljne jasnoće i transparentnosti. Osobito bi se trebali pojačati sudjelovanje

Europskog parlamenta i demokratska odgovornost za donošenje odluka za europodručje ili u njegovo ime.

Upravljanje europodručjem jest složeno



Izvor: Europska komisija

Treće, zajednički interes europodručja i dalje nije dovoljno zastupljen u javnim raspravama i donošenju odluka. Bez zajedničkog razumijevanja izazova ili zajedničke vizije budućnosti europodručje će se teško boriti s posljedicama krize i neće ostvariti napredak u razvoju instrumenata potrebnih za rješavanje zajedničkih izazova.

Razlozi za daljnje korake prema boljem upravljanju

- Za snažniji EMU potrebno je snažnije upravljanje. Postojeći sustav odraz je nagomilanih odluka iz prošlosti. Time se ograničava djelotvornost zajedničkih institucija i instrumenata, što znači da postoje složeni i netransparentni aranžmani. S obzirom na potrebu za većom konvergencijom i radi predviđanja budućih šokova, to nije optimalno. Potreban je zajednički dogovor o daljnjim mjerama kako bi se uspostavila bolja struktura EMU-a.

4. Razmatranja o mogućim daljnjim mjerama

Države članice europodručja čine raznoliku skupinu. Nikada neće postojati jedinstveni pristup ili zajedničko i konačno viđenje o tome kako bi se EMU trebao na najbolji način razvijati. Međutim, zajednički je cilj ojačati jedinstvenu valutu i zajednički riješiti prekogranična pitanja od općeg interesa. Sada moramo prijeći s ideja na praktična rješenja i utvrditi daljnje mjere koje su pragmatične i fleksibilne, ali ujedno djelotvorne za sve.

4.1. Vodeća načela o produbljivanju ekonomske i monetarne unije

Trebalo bi slijediti sljedeća četiri načela:

- **Otvaranje radnih mjesta, rast, socijalna pravednost, ekonomska konvergencija i finansijska stabilnost** trebali bi biti glavni ciljevi zajedničke ekonomske i monetarne unije. EMU nije sam sebi svrha.
- **Odgovornost i solidarnost, smanjenje rizika i podjela rizika neodvojivi su.** Veći poticaji za smanjenje rizika i uvjetna potpora trebali bi biti usko povezani s izradom mjera za podjelu rizika, osobito u finansijskom sektoru, te provedbom strukturnih reformi.
- **Sve države članice moraju moći u svakom trenutku postati dio EMU-a i njegova dovršetka.** Mora se očuvati cjelovitost jedinstvenog tržišta jer je to ključno i za dobro funkcioniranje jedinstvene valute. Prema Ugovoru sve bi države članice, osim Danske i Ujedinjene Kraljevine, trebale s vremenom uvesti euro.
- **Mora se osigurati veća transparentnost postupka donošenja odluka i demokratska odgovornost.** Građani žele znati kako se donose odluke, tko ih donosi i kako one utječu na njihov život.

Vodeća načela o produbljivanju ekonomske i monetarne unije



Izvor: Europska komisija

4.2. Redoslijed

S obzirom na različite stavove o tim pitanjima, za početak je potrebno postići opći politički konsenzus o općem smjeru djelovanja. To se ne odnosi samo na osmišljavanje cjelokupnog pristupa, već i redoslijed provedbe raznih mjera u kratkoročnom, srednjoročnom i dugoročnom razdoblju. No ovdje nije riječ o jedinstvenoj reformi koja bi značila „uzmi ili

ostavi”, već o nizu mjera koje treba zajednički razmotriti i provesti. Ideje koje su ovdje iznesene stoga nisu nacrt buduće strukture EMU-a.

Ovaj dokument za razmatranje sadržava niz mjera i mogućnosti namijenjenih jasnijem razumijevanju produbljenog EMU-a do 2025. Stoga je ovaj dokument poziv državama članicama i dionicima da razmotre elemente za koje smatraju da će s vremenom biti najkorisniji našoj jedinstvenoj valuti te da se o njima dogovore, uz potpunu upotrebu postojećih institucija i pravila. Određeni su elementi neophodni i moraju se brzo uvesti kako bi se jamčila otpornost EMU-a. U određenim se područjima na tome već radi ili bi se uskoro mogao ostvariti napredak, a cilj je poduzimanje mjera najkasnije do 2019. Nakon toga, do 2025. trebalo bi razmotriti niz drugih elemenata. Za te elemente još nije dano konačno rješenje i o njima se može odlučiti naknadno nakon što se provedu početne mjere. Također su opisani preduvjeti koje je potrebno ispuniti prije nego što se poduzmu određene mjere.

Bez obzira na pojedinosti pojedinačnih mjera, bit će ključno osmisliti sveobuhvatan plan s jasnim redoslijedom. Ako je naš cilj poboljšati uspješnost europodručja u otvaranju radnih mjesta i ostvarenju rasta uz istovremenu zaštitu i jačanje stabilnosti financijskog tržišta, važan je redoslijed provedbe daljnjih mjera, osobito u financijskom kontekstu. On mora biti logičan kako bi se izbjeglo da nove inicijative uzrokuju nove neizvjesnosti. Kako bi se uspostavila prava ravnoteža, o određenim će se mjerama biti potrebno prethodno dogovoriti, čak i ako bi se one naknadno provodile. U Prilogu 1. prikazan je mogući plan.

Mogućnosti koje su iznesene u ovom dokumentu uključivale bi poduzimanje mjera u tri ključna područja: prvo, dovršetak istinske financijske unije, drugo, uspostava integriranije ekonomske i fiskalne unije te treće, učvršćivanje demokratske odgovornosti i jačanje institucija europodručja.

4.3. Istinska financijska unija – istovremeno ostvarenje napretka u smanjenju rizika i podjeli rizika

Integriran financijski sustav koji dobro funkcionira ključan je za djelotvoran i stabilan EMU. Na temelju postignuća iz proteklih godina potrebno je postići konsenzus o daljnjim mjerama. To uključuje elemente koji su već predstavljeni, ali i dogovor o dodatnim mjerama koje je potrebno poduzeti od sada do 2025. Potrebno je istovremeno postići napredak u elementima „smanjenja rizika” i „podjele rizika”.

Za koje je elemente potreban dogovor do 2019.?

Smanjenje rizika

Mjere za daljnje smanjenje rizika trebale bi biti prioritet. Komisija je u studenome 2016. kao prvi korak predstavila sveobuhvatan paket za smanjenje rizika banaka daljnjim jačanjem bonitetnog upravljanja i tržišne discipline. Također je predložila mjere povezane s nesolventnošću, restrukturiranjem i davanjem druge prilike, koje bi trebalo brzo dovršiti.

Europskom strategijom za loše kredite moglo bi se pridonijeti rješavanju jedne od najštetnijih posljedica krize i poduprijeti nacionalne mjere u dotičnim državama članicama. Ako se ne riješe, loši krediti i dalje će opterećivati bankarski sektor u cijelom europodručju te i dalje biti mogući izvor financijske nestabilnosti. Vijeće se odlučno obvezalo da će do lipnja ove godine donijeti sveobuhvatnu strategiju s jasnim ciljevima, rokovima i mehanizmom praćenja. Međutim, bit će potrebni i sveobuhvatni instrumenti i stvarna provedba u praksi. Strategijom bi se trebao smanjiti postojeći broj loših kredita i spriječiti

nastajanje novih. Ona bi trebala obuhvaćati odlučne usklađene mjere na razini EU-a i sadržavati elemente iz različitih ključnih područja politika, kao što su jačanje nadzorne prakse, mjere za uspostavu sekundarnog tržišta loših kredita, reforma nacionalnih pravnih okvira i rješavanje strukturnih pitanja te daljnje restrukturiranje bankarskog sektora.

U okviru europskog semestra Komisija redovito ocjenjuje izazove u financijskom sektoru država članica. Rezultat su tih ocjena posebne preporuke za reforme u područjima u kojima je to potrebno kako bi se smanjili rizici za financijsku stabilnost i poboljšao pristup financiranju. Komisija također trenutačno provodi postupak ocjenjivanja kako bi se razjasnile značajke sustava naplate kredita i nesolventnosti koje utječu na bilance banaka. Tim se mjerama pridonosi uklanjanju rizika u nacionalnim bankarskim sustavima, a mogle bi se dodatno poboljšati (vidi i odjeljak 4.4. u nastavku).

Dovršetak bankarske unije

Sljedeće dvije ključne komponente bankarske unije kojima bi se omogućilo istovremeno ostvarenje napretka u podjeli rizika još nisu dovršene: zajednički fiskalni zaštitni mehanizam za jedinstveni fond za sanaciju i Europski sustav osiguranja depozita. O njima bi se trebalo dogovoriti što je prije moguće, po mogućnosti do 2019., kako bi se uspostavili i započeli s radom do 2025. Obje komponente ključne su za daljnje slabljenje povezanosti banaka i javnih financija. Komunikacijom Komisije „Ususret dovršetku bankarske unije” iz studenoga 2015. i planom Vijeća za dovršetak bankarske unije iz lipnja 2016. utvrđene su potrebne mjere u tom pogledu koje su već dogovorene.

Europski sustav za osiguranje depozita osigurao bi bolju i jednaku zaštitu štednje na depozitnim računima u cijelom europskom području. Njime bi se stoga osiguralo jače i ujednačenje osiguranje svih depozita stanovništva u bankarskoj uniji. Komisija je u studenome 2015. podnijela prijedlog o Europskom sustavu osiguranja depozita i o njemu se trenutačno pregovara.

Vjerodostojan fiskalni zaštitni mehanizam za jedinstveni fond za sanaciju ključan je za djelotvornost novog okvira EU-a za sanaciju banaka i sprečavanje nastanka troškova poreznim obveznicima. U skladu s tim okvirom sanaciju banaka financiraju dioničari i vjerovnici banaka te jedinstveni fond za sanaciju koji se pretfinancira sredstvima bankarskog sektora. Ako bi se nekoliko banaka istovremeno našlo u ozbiljnim poteškoćama, potrebe za financiranjem mogle bi premašiti dostupna sredstva iz fonda. Stoga je potrebno što je prije moguće uspostaviti fiskalno neutralan financijski zaštitni mehanizam za fond za sanaciju kao krajnju mjeru. Države članice već su se u prosincu 2013. obvezale uspostaviti zajednički zaštitni mehanizam i taj su cilj potvrdile i 2015., koji bi se sada trebao provesti bez odgode.

S obzirom na ključnu ulogu zajedničkog zaštitnog mehanizma u slučaju eventualne krize, trebalo bi pri njegovu osmišljavanju imati na umu određena obilježja. On bi trebao biti primjerene veličine kako bi mogao ispuniti svoju ulogu, brzo se aktivirati i biti fiskalno neutralan tako da financijski sektor financira moguće isplate iz fonda, a da je pritom upotreba javnih sredstava ograničena. To također znači da po definiciji ne bi smjela postojati mogućnost za nacionalne interese ili segmentaciju. Kada je riječ o financijskoj i institucijskoj strukturi, trebalo bi spriječiti nepotrebne troškove.

U tom kontekstu mogu se razmotriti dvije mogućnosti.

- **Sa stajališta djelotvornosti odobravanje kreditne linije jedinstvenom fondu za sanaciju u okviru Europskog stabilizacijskog mehanizma (ESM)** ispunilo bi prethodno navedene uvjete. ESM ima kapacitet kreditiranja, znanje o tržišnim operacijama i kreditnu sposobnost potrebnu za djelotvorno ispunjavanje funkcije zajedničkog zaštitnog mehanizma. Međutim, moguće je da će biti potrebno pojednostavniti određene postupke donošenja odluka i tehničke odredbe ESM-a da bi se zaštitni mehanizam mogao pravovremeno aktivirati i da bi mogao osigurati najveću troškovnu učinkovitost jedinstvenog fonda za sanaciju.
- **Manje djelotvorna mogućnost bila bi da države članice istovremeno odobravaju kredite ili jamstva za jedinstveni fond za sanaciju.** Taj bi pristup vjerojatno uzrokovao poteškoće pri mobilizaciji dodijeljenih sredstava u slučaju krize, zbog čega bi bio manje djelotvoran kada je najviše potreban. Premda bi zaštitni mehanizam dugoročno trebao biti fiskalno neutralan, države članice i dalje bi morale refinancirati dodijeljenu financijsku potporu. Pojavili bi se i izazovi u pogledu provedbe jer bi svaka država članica bila dužna potpisati sporazum s Jedinstvenim sanacijskim odborom.

Uspostava unije tržišta kapitala

Napredak u uspostavi unije tržišta kapitala ključan je kako bi se domaćinstvima i poduzećima omogućili inovativniji, održiviji i raznovrsniji izvori financiranja, primjerice većim pristupom poduzetničkom kapitalu i financiranju vlasničkim kapitalom, a manjim naglaskom na zaduživanju. Stoga će unija tržišta kapitala povećati podjelu rizika posredstvom privatnog sektora i cjelokupnu otpornost financijskog sektora. Ona također pridonosi sveobuhvatnijoj makroekonomskoj stabilnosti gospodarstva u slučaju gospodarskih šokova. To se odnosi na sve države članice EU-a, ali je osobito važno za europodručje. Uspostava unije tržišta kapitala jedan je od prioriteta Komisije i već se poduzeo niz mjera u tom smjeru. Međutim, rad na tome trenutačno je važniji nego ikada. Zbog činjenice da najveće europsko financijsko središte napušta jedinstveno tržište uspostava unije tržišta kapitala bit će još veći, ali time i važniji, izazov.

Ključni su integriraniji nadzorni okvir kojim se osigurava zajednička provedba pravila za financijski sektor i centraliziranje izvršavanje nadzora. Kako se navodi u Izvješću petorice predsjednika, postupno jačanje nadzornog okvira trebalo bi u konačnici dovesti do uspostave jedinstvenog europskog tijela za nadzor tržišta kapitala.

Unija tržišta kapitala prilika je za jačanje naše jedinstvene valute, ali je i velika promjena. Kako bi njezina uspostava uspjela, neophodna je angažiranost Europskog parlamenta, Vijeća i svih dionika. Regulatorna reforma tek je dio onoga što je potrebno promijeniti kako bi se uspostavio novi financijski ekosustav koji je uistinu integriran i manje ovisan o bankovnom financiranju. Uspostava unije tržišta kapitala proces je za koji je potrebna potpuna uključenost svih strana, uključujući trgovačka društva, ulagatelje i nadzorna tijela. Preostale prepreke dovršetku unije tržišta kapitala, primjerice pravila o oporezivanju i postupci u slučaju nesolventnosti, također se moraju otkloniti, uključujući na nacionalnoj razini.

Ostale mogućnosti osim bankarske unije i unije tržišta kapitala

Većom diversifikacijom bilanci banaka mogao bi se riješiti problem međusobne povezanosti banaka i njihovih „matičnih država”. Razvoj takozvanih vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama mogao bi biti jedna od mogućnosti promicanja veće diversifikacije. Ti financijski instrumenti o kojima trenutačno raspravlja Europski odbor za sistemske rizike jesu sekuritizirani financijski proizvodi koje može izdati

poslovni subjekt ili institucija. To ne bi podrazumijevalo uzajamnu podjelu duga među državama članicama. Upotrebom tih instrumenata ostvarile bi se konkretne koristi većom diversifikacijom bilanci banaka i poticanjem podjele rizika unutar privatnog sektora. S obzirom na izuzetno inovativnu narav vrijednosnih papira osiguranih državnim obveznicama, njihovo bi se izdavanje razvijalo tek postupno. Premda bi se promjenama regulatornog tretmana sekuritizirane imovine pridonijelo razvoju tržišta za tu vrstu proizvoda, ne bi bilo potrebno mijenjati regulatorni tretman odnosnih državnih obveznica. Još jedna dugoročna mogućnost promicanja veće diversifikacije bila bi promjena regulatornog tretmana državnog duga, kako je opisano u nastavku.

Elementi za dovršetak financijske unije

Smanjenje rizika i veća otpornost banaka	
Paket o bankarstvu iz studenoga 2016. Jačanje jedinstvenih pravila u sektoru bankarstva s dodatnim mjerama za smanjenje rizika	 <i>donesen</i>  <i>u fazi pregovora u Europskom parlamentu / Vijeću</i>
Izrada strategije za loše kredite u četiri ključna područja politika: i. nadzor, ii. sekundarna tržišta, iii. strukturalna pitanja (uključujući nesolventnost) i iv. restrukturiranje bankarskog sektora	 <i>predanost dogovoru o strategiji u okviru Vijeća ECOFIN u lipnju 2017.</i>
Dovršetak tri stupa bankarske unije	
Jedinstveni nadzorni mehanizam	 <i>operativan u potpunosti</i>
Jedinstveni sanacijski mehanizam Jedinstveni sanacijski odbor, jedinstveni fond za sanaciju u potpunosti objedinjen 2025.	 <i>Jedinstveni sanacijski odbor: osnovan i operativan</i>  <i>uvesti fiskalni zaštitni mehanizam za jedinstveni fond za sanaciju</i>
Europski sustav osiguranja depozita	 <i>u fazi pregovora u Europskom parlamentu / Vijeću</i>
Uspostava unije tržišta kapitala	
Srednjoročni pregled akcijskog plana radi promicanja integracije tržišta kapitala i uspostave potpune unije tržišta kapitala do 2019. te njegova provedba	 <i>u tijeku</i>
Preispitivanje europskih nadzornih tijela – prvi koraci prema uspostavi jedinstvenog europskog tijela za nadzor tržišta kapitala	 <i>u tijeku</i>
Ostale mogućnosti osim bankarske unije i unije tržišta kapitala	
Poticanje diversifikacije bilanci banaka, primjerice vrijednosnim papirima osiguranima državnim obveznicama	 <i>ocjenjuje se</i>

Izvor: Europska komisija

Koji bi se elementi nakon 2019. mogli razmotriti?

Nakon 2019. mogao bi se razmotriti niz dodatnih srednjoročnih mjera. Te mjere moraju uključivati kontinuiranu predanost dovršetku unije tržišta kapitala i potpunoj primjeni Europskog sustava osiguranja depozita. Međutim, one bi mogle uključivati i moguće daljnje mjere za razvoj takozvane europske sigurne imovine¹ za europodručje i regulatornog tretmana državnih obveznica.

Sigurna imovina ključna je za suvremene financijske sustave. Postoji mišljenje da je europodručju potrebna zajednička sigurna imovina usporediva s državnim obveznicama SAD-

¹ Premda imovina i ulaganja nikada nisu u potpunosti sigurni, pojam „sigurne imovine” upotrebljava se za instrumente koji podrazumijevaju pouzdanu i privlačnu pohranu vrijednosti.

a. Nedostatna i nejednaka ponuda takve imovine može negativno utjecati na raspoloživost i troškove financiranja gospodarstva. U većini financijskih sustava državne obveznice su obično sigurna imovina.

Europska sigurna imovina bio bi novi financijski instrument za zajedničko izdavanje duga kojim bi se ojačala integracija i financijska stabilnost. Međutim, razvoj sigurne imovine za europodručje također podrazumijeva niz složenih pravnih, političkih i institucijskih pitanja koja bi se morala detaljno obraditi. Osobito se žurno raspravlja o pitanju uzajamne podjele duga zbog zabrinutosti da bi se smanjili poticaji za snažne nacionalne politike. Komisija će nastaviti razmatrati različite mogućnosti za sigurnu imovinu za europodručje kako bi potaknula raspravu o mogućem modelu takve imovine.

Europska sigurna imovina

Premda je gospodarstvo europodručja iste veličine kao i gospodarstvo SAD-a, a njegovo je financijsko tržište slične veličine onome u SAD-u, europodručje ne nudi sigurnu imovinu usporedivu s državnim obveznicama SAD-a. Umjesto toga pojedinačne države članice europodručja izdaju obveznice različitih profila rizika, čime se stvara nejednaka ponuda sigurne imovine. Iskustvo je pokazalo da u razdoblju stresa postojeća struktura tržišta državnih obveznica i velika izloženost banaka svojim matičnim državama povećavaju volatilnost tržišta i uzrokuju nestabilnost financijskog sektora s konkretnim i raznolikim učincima na realna gospodarstva država članica europodručja.

Europska sigurna imovina izražena u eurima koja bi bila dovoljno velika da postane referentno mjerilo za europska financijska tržišta mogla bi osigurati brojne koristi za financijska tržišta i europsko gospodarstvo. Konkretno, njome bi se pridonijelo diversifikaciji imovine banaka, poboljšanju likvidnosti i prijenosa monetarne politike te rješavanju problema međusobne povezanosti banaka i matičnih država.

Proteklih je godina predloženo nekoliko prijedloga s različitim obilježjima modela, od potpunog do djelomičnog zajedničkog izdavanja, utemeljeni na uzajamnoj podjeli rizika ili bez zajedničkog preuzimanja obveza. Daljnja bi se razmatranja u tom složenom području trebala usmjeriti na nužna obilježja takvog instrumenta kako bi se mogle ostvariti moguće koristi.

Trenutačno se raspravlja i o pitanju promjene regulatornog tretmana državnih obveznica kako bi se oslabila povezanost banaka i matičnih država, što bi se bitno odrazilo na funkcioniranje financijskog sustava europodručja. Regulatorni tretman državnog duga politički je i gospodarski složeno pitanje. Isto kao i u drugim razvijenim gospodarstvima trenutačno se zakonodavstvom EU-a u području bankarstva predviđa opće načelo nerizičnosti državnih obveznica. To se opravdava njihovom posebnom ulogom u financiranju javnih rashoda i osiguravanju niskorizične imovine za financijski sustav dotične države članice. Istovremeno se banke takvim tretmanom ni na koji način ne potiču na diversifikaciju svojih portfelja na način da smanje udjele državnih obveznica koje drže njihove matične države. U slučaju promjene tog tretmana, banke europodručja najvjerojatnije bi znatno smanjile svoje udjele državnih obveznica. Ne samo da bi to poremetilo funkcioniranje njihovih matičnih financijskih sustava, već bi imalo i mogući negativan učinak na financijsku stabilnost europodručja u cjelini. Istovremeno bi se takvom reformom, uz uvjet da je mudro i postupno provedena, mogli povećati poticaji državama da smanje profil rizika povezan s njihovim obveznicama.

Za provedbu obiju mjera potrebna je zajednička politička odluka. Međutim, s obzirom na sve okolnosti i kako bi se izbjegao mogući negativan učinak na financijsku stabilnost, najvažnije je dovršiti preostale elemente bankarske unije i unije tržišta kapitala prije nego što bi se regulatorna promjena tretmana državnih obveznica doista mogla provesti. Ako je cilj postizanje jednakih uvjeta za europski financijski sektor, ključan je i dogovor na globalnoj razini.

4.4. Ponovna uspostava konvergencije u integriranijoj ekonomskoj i fiskalnoj Uniji

Za ponovnu uspostavu snažne gospodarske i društvene konvergencije potrebno je brzo i učinkovito djelovanje. Napredak u pogledu ekonomske konvergencije posebno je važan za funkcioniranje europodručja, ali je jednako važan i za EU u cjelini.

U Izvješću petorice predsjednika konvergencija prema otpornijim gospodarskim i društvenim strukturama u državama članicama ističe se kao ključan element uspješnog dugoročnog funkcioniranja EMU-a. Za gospodarstva sa zajedničkom jedinstvenom valutom osobito je važno da raspolažu gospodarskim strukturama koje u slučaju šokova mogu dovoljno brzo reagirati a da istovremeno ne prouzroče gospodarske ili društvene probleme. Strukturno otpornija gospodarstva bolje funkcioniraju ne samo u vrijeme gospodarskih šokova, nego i općenito. Veća konvergencija prema otpornim gospodarskim strukturama jednako je važna i onim državama članicama za koje postoji perspektiva ulaska u europodručje.

Različiti koncepti konvergencije:

Stvarna konvergencija: Kretanje prema višem životnom standardu i sličnim razinama prihoda ključni su uvjeti za ostvarenje ciljeva Unije, među ostalim gospodarske i društvene kohezije te uravnoteženog rasta, stabilnosti cijena i pune zaposlenosti.

Nominalna konvergencija: Nominalni pokazatelji kao što su kamatna stopa, inflacija i devizni tečaj, državni deficit i udjeli duga koriste se od Ugovora iz Maastrichta. Ispunjavanje bitnih nominalnih ciljeva preduvjet je pristupanju europodručju.

Ciklička konvergencija: Ciklička konvergencija znači da se države članice nalaze u istoj fazi poslovnog ciklusa, primjerice rast ili pad gospodarske aktivnosti. To je važno za EMU jer je provedba jedinstvene monetarne politike otežana i vjerojatno manje učinkovita ako se države članice nalaze u vrlo različitim fazama gospodarskog ciklusa – nekim će državama članicama trebati restriktivnija/ekspanzivnija politika u odnosu na druge države članice.

Konvergencija prema otpornim gospodarskim strukturama ne znači usklađivanje politika ili stanja na svim razinama. EMU čine države članice čija su gospodarstva različita i nalaze se na različitom stupnju razvoja – od razvijenih velikih gospodarstava kao što su Njemačka, Francuska ili Italija do manjih gospodarstava koja su u fazi sustizanja velikih gospodarstava, primjerice većina država članica koje su postale članice EU-a 2004. ili kasnije, stoga nije moguće primijeniti „jednu metodu za sve”. Potrebno je međutim dogovoriti se o zajedničkom pristupu. Riječ je o ključnom pitanju o kojem se države članice trebaju dogovoriti jer različiti koncepti konvergencije zahtijevaju i različite instrumente provedbe.

Koji paket instrumenata koristiti za ponovno uspostavljen proces konvergencije?

Države članice europodručja mogle bi u cilju ostvarivanja višeg stupnja konvergencije odlučiti ojačati već postojeće elemente: okvir na razini EU-a, koordinaciju ekonomskih

politika i upotrebu financiranja. Mogle bi odlučiti poboljšati kapacitet makroekonomske stabilizacije europodručja, što bi u slučaju budućih šokova pridonijelo sprječavanju daljnje divergencije. Snažnija izgradnja kapaciteta pridonijela bi svim navedenim područjima.

Upotreba okvira na razini EU-a radi ostvarivanja konvergencije

Europska gospodarska integracija pruža pravi okvir za konvergenciju. Jedinstveno tržište, uz jamstvo slobodnog kretanja robe, usluga, kapitala i osoba, snažan je integracijski instrument kojim se potiče zajednički rast i blagostanje u državama članicama. Zajedno s jedinstvenim digitalnim tržištem, energetsom unijom te bankarskom unijom i unijom tržišta kapitala jedinstveno tržište pruža zajednički temeljni okvir za konvergenciju u Europskoj uniji, uključujući i države članice europodručja. Ključni je preduvjet za potpuno ostvarivanje koristi predanost država članica produbljivanju i jačanju jedinstvenog tržišta.

Jačanje koordinacije ekonomskih politika

Nacionalne politike važne su za konvergenciju, no njihova koordinacija u okviru europskog semestra ključna je za ostvarivanje njihove maksimalne učinkovitosti. Mnogobrojna područja politika bitna za otpornost gospodarstva uglavnom su u nadležnosti država članica, primjerice zapošljavanje, obrazovanje, oporezivanje i koncipiranje sustava socijalne skrbi, tržišta proizvoda i usluga, javna uprava i pravosudni sustav. Europski semestar može i treba ostati središnji instrument provedbe daljnjih mjera za ostvarivanje snažnije konvergencije i učinkovitije koordinacije tih politika za države članice europodručja i ostale države članice EU-a. Europski stup socijalnih prava mnogima od tih politika poslužit će kao novi orijentir prema boljim radnim i životnim uvjetima. Njime se utvrđuje niz ključnih načela i prava kojima je cilj promicati pravedna tržišta rada i sustave socijalne skrbi te njihovo dobro funkcioniranje. Usklađivanjem okvira za oporezivanje poduzeća u državama članicama, kako je predviđeno prijedlogom zajedničke konsolidirane osnove poreza na dobit, pridonijelo bi se jačanju konvergencije tako što bi se olakšala prekogranična trgovina i ulaganja.

Europski semestar mogao bi se dodatno ojačati prije 2019. Oslanjajući se na napore uložene tijekom posljednjih dviju godina Komisija će razmotriti načine:

- poticanja dodatne suradnje i dijaloga s državama članicama, uz uključivanje nacionalnih parlamenata, socijalnih partnera, nacionalnih odbora za produktivnost i drugih dionika, kako bi se osigurala snažnija odgovornost na nacionalnoj razini i potaknula bolja provedba reformi;
- dodatnog isticanja dimenzije europodručja u cjelini, uz važniju ulogu preporuka za europodručje. Time će se osigurati bolja usklađenost potreba za reformom iz perspektive cjelokupnog europodručja i prioriteta reformi nacionalnih vlada;
- boljeg povezivanja godišnjeg postupka europskog semestra i višegodišnjeg pristupa u reformama nacionalnih vlada.

Tim bi poboljšanjima države članice mogle steći bolji uvid u stalne razlike i mehanizme ponovne uspostave odgovarajuće konvergencije.

Osim toga, u Izvješću petorice predsjednika predviđa se formalizirani i u većoj mjeri obvezujući proces konvergencije utemeljen na dogovorenim standardima. Taj bi skup standarda mogao obuhvaćati mjere za poboljšanje kvalitete javne potrošnje; ulaganje u

obrazovanje i osposobljavanje; uspostavu otvorenijih i konkurentnijih tržišta proizvoda i usluga te uvođenje poštenih i učinkovitih poreznih sustava i sustava naknada. One bi se mogle kombinirati s minimalnim socijalnim standardima, kao što je predviđeno u europskom stupu socijalnih prava. Obvezujuća priroda tih standarda bila bi prihvatljiva samo ako bi se usklađenost mogla ojačati snažnom povezanošću odgovarajućih reformi, upotrebe sredstava EU-a i pristupa mogućoj funkciji makroekonomske stabilizacije. Praćenje napretka prema ostvarenju konvergencije moglo bi se uključiti u sustav nadzora u okviru europskog semestra i nadovezati na postojeće tablice pokazatelja i mjerila.

Jačanje veza između nacionalnih reformi i postojećih financijskih sredstava EU-a

U tekućem programskom razdoblju financijskog okvira EU-a za 2014. – 2020. čvršće su povezani prioriteti europskog semestra i upotrebe sredstava iz europskih strukturnih i investicijskih fondova. Pri izradi nacionalnih i regionalnih programa sufinanciranih tim sredstvima države članice trebale su uzeti u obzir u sve odgovarajuće preporuke koje su im upućene. Komisija na temelju postojećih pravila može zahtijevati od država članica da programe revidiraju i predlože njihove izmjene. To može biti potrebno radi potpore provedbi novih, odgovarajućih preporuka Vijeća ili radi postizanja najvećeg mogućeg učinka sredstava iz europskih strukturnih i investicijskih fondova na rast i konkurentnost.

Premda je određenim državama članicama upotreba sredstava iz europskih strukturnih i investicijskih fondova važna radi poticanja gospodarske i društvene konvergencije, proračun EU-a nema funkciju makroekonomske stabilizacije. U određenim gospodarstvima sredstva iz europskih strukturnih i investicijskih fondova imaju važnu stabilizacijsku ulogu, posebno tijekom pada gospodarske aktivnosti jer osiguravaju stalan i predvidljiv izvor financiranja. Međutim, stabilizirajući učinak proračuna EU-a na europodručje u cjelini znatno je ograničen zbog njegove veličine (samo približno 1 % ukupnog BDP-a EU-a). Osim toga, proračun EU-a usmjereniji je poticanju konvergencije tijekom određenog razdoblja (trenutačno je riječ o sedmogodišnjem razdoblju) te nije posebno koncipiran da u obzir uzima konkretne potrebe europodručja.

Kako bi se ojačale veze između ciljeva EMU-a u pogledu reformi i konvergencije i fiskalnih instrumenata EU-a, **moguće je u obzir uzeti sljedeće mogućnosti:**

- **U početnom razdoblju do 2019. trebalo bi razmotriti mogućnosti jačanja stabilizacijskih obilježja postojećeg proračuna EU-a.** To bi se moglo postići primjerice sustavnijom prilagodbom stopa sufinanciranja u skladu s gospodarskim uvjetima u državama članicama. Međutim, potrebno je uzeti u obzir i činjenicu da su, s obzirom na ograničeni opseg proračuna EU-a u odnosu na gospodarstva većine država članica, ukupna obilježja makroekonomske stabilizacije na temelju takvog pristupa po definiciji ograničena (vidi u nastavku ostale mogućnosti makroekonomske stabilizacije).
- **U razdoblju nakon toga mogla bi se ojačati veza između reformi politika i proračuna EU-a radi jačanja konvergencije.** To bi se moglo ostvariti s pomoću namjenskog fonda kojim bi se države članice poticale na provedbu reformi ili uvjetovanjem isplate sredstava ili dijela sredstava iz europskih strukturnih i investicijskih fondova napretkom u provedbi konkretnih reformi za jačanje konvergencije. Provedba reformi pratila bi se u okviru europskog semestra. Komisija

će idućih tjedana u okviru daljnjeg postupanja na temelju Bijele knjige o budućnosti Europe predstaviti i dokument za razmatranje o budućnosti financija EU-a.

Funkcija makroekonomske stabilizacije

U Izvješću petorice predsjednika predviđa se i uspostava funkcije makroekonomske stabilizacije za europodručje.

- **Ključna načela.** Zajednička funkcija stabilizacije osigurala bi europodručju brojne koristi. Njome bi se u slučaju snažnih asimetričnih šokova dopunjavalo djelovanje stabilizatora nacionalnih proračuna i omogućila neometana provedba općih fiskalnih politika za europodručje u neuobičajenim okolnostima kada se iscrpe mogućnosti monetarne politike. Vodeća načela te funkcije, kako je utvrđeno u Izvješću petorice predsjednika, i dalje su valjana. Funkcija bi trebala smanjiti moralni hazard te ne bi trebala dovesti do stalnih prijenosa sredstava i imati istu ulogu kao i Europski stabilizacijski mehanizam (ESM) kao instrument za upravljanje krizom. Trebala bi se razviti u okviru EU-a i biti dostupna svim državama članicama EU-a. Pristup funkciji stabilizacije trebalo bi strogo uvjetovati jasnim kriterijima i stalnom provedbom održivih politika, posebno onih koje dovode do veće konvergencije u europodručju. Funkcija bi trebala podrazumijevati i usklađenost s fiskalnim pravilima EU-a i opći okvir ekonomskog nadzora. Sve odluke o uspostavi takvog instrumenta trebale bi uzeti u obzir moguća pravna ograničenja.
- **Mogući ciljevi.** Funkcija makroekonomske stabilizacije za europodručje može imati različite oblike. U javnim raspravama razmatra se nekoliko prijedloga za funkciju stabilizacije, među ostalim uspostavu fiskalnog kapaciteta europodručja. Dva glavna moguća područja primjene te funkcije jesu zaštita javnih ulaganja od pada gospodarske aktivnosti i sustav osiguranja za slučaj nezaposlenosti u slučajevima naglog porasta razine nezaposlenosti. Morat će se razmotriti je li potrebno određene strukture uključiti u sljedeći višegodišnji financijski okvir (VFO) EU-a.
- **Financiranje.** Države članice bi pri utvrđivanju te buduće funkcije trebale odlučiti i o njezinu mehanizmu financiranja. Na taj bi način mogle odlučiti o primjeni postojećih instrumenata, primjerice ESM-a, nakon potrebnih pravnih izmjena, ili proračuna EU-a, ako će se ti elementi uvrstiti u sljedeći VFO. Države članice mogu odlučiti o uspostavi novog instrumenta za te konkretne ciljeve, koji bi se financirali namjenski, primjerice nacionalnim doprinosima na temelju udjela u BDP-u ili udjela u PDV-u, ili prihodima od trošarina, pristojbi ili poreza na dobit. Obilježja makroekonomske stabilizacije ovisila bi i o sposobnosti zaduživanja.

Komisija će razmotriti konkretne mogućnosti funkcije makroekonomske stabilizacije za europodručje. Time će se potaknuti rasprava o konkretnoj strukturi te funkcije i Komisiju i države članice pripremiti za uspostavu tog kapaciteta najkasnije do 2025.

Različite mogućnosti za funkciju stabilizacije

Europskim programom zaštite ulaganja zaštitila bi se ulaganja u slučaju pada gospodarske aktivnosti, i to potporom dobro utvrđenim prioritetima i unaprijed isplaniranim projektima ili djelovanjima na nacionalnoj razini, primjerice u području infrastrukture ili razvoju vještina.

U slučaju pada gospodarske aktivnosti javna ulaganja obično su prva stavka za koju se prihodi u nacionalnim proračunima smanjuju. Na taj se način gospodarska kriza pojačava i nastaju rizici od stalnih negativnih učinaka na rast, zaposlenost i produktivnost. Projekti ulaganja mogli bi se nastaviti zahvaljujući programu zaštite, primjerice u obliku financijskog instrumenta. Zahvaljujući tome, poduzeća i građani prebrodili bi krizu brže i s manje posljedica.

Europski sustav reosiguranja za slučaj nezaposlenosti djelovao bi kao „fond za reosiguranje” nacionalnim sustavima za slučaj nezaposlenosti. Naknade za nezaposlenost važan su dio sustava socijalne zaštite, koji se pojačano primjenjuje u razdoblju pada gospodarske aktivnosti kada su sredstva ograničena zbog potrebe da se spriječe fiskalni deficiti. Tim bi se sustavom nacionalnim javnim financijama osigurao dodatni manevarski prostor i omogućilo da krizu prebrode brže i s manje posljedica. Uspostavi sustava reosiguranja za slučaj nezaposlenosti trebala bi vjerojatno prethoditi određena konvergencija politika tržišta rada i njihovih obilježja.

*Redovito bi se prikupljala sredstva za **fond za nepredviđene situacije**. Sredstva iz fonda isplaćivala bi se na temelju diskrecijske procjene radi ublažavanja snažnog šoka. Njegovi bi učinci bili slični učincima prethodnih dviju mogućnosti. Isplate iz Fonda za nepredviđene situacije uobičajeno bi se ograničile isključivo na iznos prikupljenih doprinosa. Zbog toga bi njegov kapacitet u slučaju velikog šoka mogao biti premalen. Druga je mogućnost da se fondu omogući zaduživanje. Uvjet za to je mehanizam koji u drugim okolnostima jasno nalaže štednju i ograničava zaduživanje.*

Nastavlja se rasprava o posebnom proračunu europodručja. Neki prijedlozi ciljaju znatno dublje od mehanizma financiranja i nisu namijenjeni samo ublažavanju gospodarskih šokova. Proračun europodručja mogao bi imati sveobuhvatnije ciljeve, koji obuhvaćaju i konvergenciju i stabilizaciju, a bili bi mu potrebni stabilni izvori prihoda. Riječ je o dugoročnijem cilju, u kojem se uzima u obzir i odnos općeg proračuna EU-a u određenom razdoblju i povećanja broja država članica europodručja.

Izgradnja kapaciteta

Tehnička pomoć ima središnju ulogu u potpori izgradnji kapaciteta i poticanju konvergencije u državama članicama. Nedavno osnovana Komisijina Služba za potporu strukturnim reformama nadopuna je postojećim instrumentima potpore, npr. tehnička pomoć u okviru europskih strukturnih i investicijskih fondova, koja je dostupna na temelju proračuna EU-a. Komisija pruža daljnju praktičnu podršku organiziranom razmjenom primjera dobre prakse, primjenom komparativnih analiza i referentnih mjerila uspješnosti politika u državama članicama i potporom izradi zajedničkih načela u pristupima politikama u područjima kao što su uvjeti ulaganja, administrativni kapaciteti i reforme mirovinskog sustava. Ti su napori usmjereni na potporu konvergenciji i napretku prema uspostavi otpornijih gospodarskih struktura u cijelom EU-u.

U budućnosti bi se kapacitet tehničke pomoći EU-a mogao proširiti tako da obuhvati i potporu državama članicama u provedbi ciljanih reformi bitnih za konvergenciju i uspostavu otpornijih gospodarskih struktura. Tom tehničkom potporom mogla bi se dodatno povećati učinkovitost upotrebe sredstava EU-a za reforme.

4.5. Jačanje strukture EMU-a i učvršćivanje demokratske odgovornosti

Koji politički i pravni okvir primijeniti na EMU?

EMU će osnažiti samo ako države članice prihvate dijeliti veći broj nadležnosti i postupaka odlučivanja u vezi s europodručjem unutar zajedničkog pravnog okvira.

Moguće je nekoliko modela: Ugovori o EU-u i institucije EU-a, međudržavni pristup ili njihova kombinacija, što je već sada slučaj. Treba biti jasno da se daljnja politička integracija treba provoditi postupno. Ona se treba odvijati istovremeno i usklađeno s drugim konkretnim djelovanjima za dovršenje EMU-a i dovesti do potrebnih pravnih izmjena u Ugovorima o EU-u ili međunarodnim ugovorima, kao što su Fiskalni ugovor i Ugovor o ESM-u, uz politička ograničenja koja taj proces podrazumijeva.

Predviđa se da će se odgovarajuće odredbe Fiskalnog ugovora uključiti u pravo EU-a. S time se usuglasilo 25 država članica EU-a kada su sklopile Ugovor o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u ekonomskoj i monetarnoj Uniji. Uključivanje Ugovora o ESM-u u pravni okvir EU-a nije predviđeno nijednom pravnom odredbom EU-a, ali bi moglo biti potrebno ovisno o modelu koji države članice odaberu za buduće instrumente i mehanizme financiranja.

Naposljetku, odnos država članica europodručja i ostalih država članica EU-a temelj je budućnosti EMU-a. Komisija smatra da sve države članice imaju interes u izgradnji budućeg ustroja EMU-a. Time se otvara rasprava o postupku odlučivanja. Neki smatraju da je potrebno uspostaviti mehanizam kojim će se državama članicama europodručja omogućiti da odluke donose među sobom, uz jačanje Euroskupine, i u Europskom parlamentu. To političko pitanje moglo bi biti sve manji problem kako s vremenom veći broj država članica bude pristupao europodručju. U međuvremenu ključna je transparentnost u odnosu na sadašnje države članice koje nisu u europodručju u vezi sa sljedećim mjerama u cilju produbljivanja EMU-a.

Kako promicati opći interes europodručja?

Za snažniji EMU potrebne su i institucije koje mogu uzeti u obzir opći interes europodručja, izraditi potrebne prijedloge i djelovati u njegovo ime.

Potrebno je uspostaviti novu ravnotežu između Komisije i Euroskupine. Komisija jest i treba ostati zadužena za promicanje općeg interesa Unije kao cjeline. S druge strane, daljnje djelovanje u cilju integracije europodručja moglo bi zahtijevati ponovno promišljanje ravnoteže između njegovih glavnih aktera, to jest Komisije i Euroskupine i njezina predsjednika. Davanje nadležnosti Euroskupini u pogledu odlučivanja moglo bi biti jedno od rješenja, a time bi se opravdalo i imenovanje stalnog predsjednika. Dugoročno bi Euroskupina, s obzirom na rast relativne veličine europodručja unutar Unije, u konačnici mogla postati jedan sastav Vijeća. Osim toga, mogle bi se spojiti funkcije stalnog predsjednika Euroskupine i člana Komisije zaduženog za EMU.

Snažnije unutarnje upravljanje europodručjem trebalo bi se odraziti u sve većem stupnju jedinstvenog vanjskog zastupanja. Predsjednik Europske središnje banke ključna je osoba na svjetskoj razini i u svojim istupima podupire monetarnu politiku i euro. Međutim, u međunarodnim financijskim institucijama, kao što je MMF, europodručje i dalje nije zastupljeno kao cjelina. Svaka država članica europodručja iznosi vlastito mišljenje, ne uzimajući u obzir opći interes, a europodručje zbog te razjedinjenosti ima znatno manju političku i gospodarsku težinu od one koju bi trebalo imati. Države članice trebale bi do 2019. donijeti Komisijin prijedlog u cilju jedinstvenog zastupanja kako bi do 2025. uspostavile potpuno jedinstveno vanjsko zastupanje u MMF-u.

Kako ojačati demokratsku odgovornost?

Dovršenje EMU-a također znači i veću demokratsku odgovornost i transparentnost o tome tko donosi odluke, o čemu i kada na svakoj razini upravljanja. Europskom parlamentu i nacionalnim parlamentima trebaju se dodijeliti dostatne ovlasti nadzora, u skladu s načelom odgovornosti na razini na kojoj se odluke donose.

Ugovori o EU-u trenutačno nemaju detaljne odredbe o demokratskoj odgovornosti u vezi s europa područjem. Komisija je uspostavila vrlo učinkovit i redovit dijalog s Europskim parlamentom o tim pitanjima, među ostalim i o pitanjima povezanim s europskim semestrom i Paktom o stabilnosti i rastu. Dvije bi institucije taj dijalog mogle vrlo brzo unaprijediti njegovim formaliziranjem do kraja 2018. Ti mehanizmi mogli bi se zatim dodatno proširiti na druge institucije i tijela koji donose odluke ili djeluju u ime europa područja, ponajprije na Euroskupinu čiji bi članovi i dalje bili odgovorni svojim nacionalnim parlamentima.

Ti bi se mehanizmi mogli prenijeti u sporazum o demokratskoj odgovornosti europa područja, koji bi svi navedeni dionici potpisali do sljedećih izbora za Europski parlament u lipnju 2019. U budućnosti bi se taj sporazum mogao uključiti u Ugovore o EU-u.

Koje su institucije i pravila potrebni za punopravni EMU?

Struktura EMU-a je jedinstvena i ne treba nužno preslikavati strukturu drugih međunarodnih ili nacionalnih organizacija. Polazeći od toga, za optimalno funkcioniranje EMU-u potrebne su daljnje institucionalne promjene kako bi se dovršila njegova struktura.

Riznica europa područja predmet je javne rasprave. Komisija već izvršava zadaće središnjeg gospodarskog i fiskalnog nadzora. Može se pretpostaviti da bi se u kasnijoj fazi produbljivanja EMU-a u okviru EU-a moglo objediniti nekoliko nadležnosti i funkcija. Gospodarski i fiskalni nadzor europa područja i njegovih država članica, te koordinacija izdavanja moguće europske sigurne imovine i upravljanje funkcijom makroekonomske stabilizacije, mogli bi se povjeriti riznici europa područja, uz potporu Europskog fiskalnog odbora.

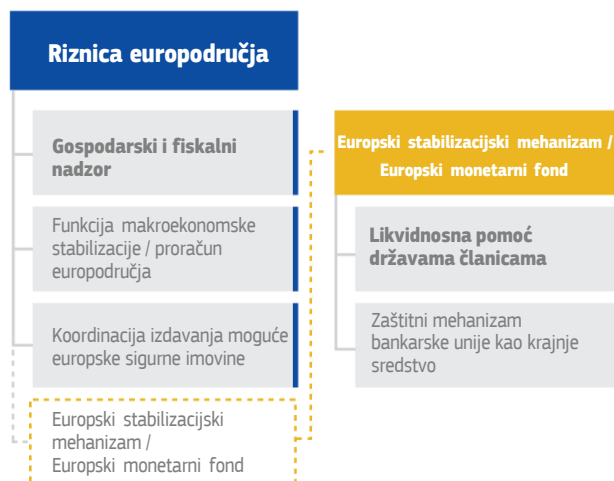
Riznici bi se povjerila zadaća pripreme i provedbe odluka na razini europa područja. Kako bi se osigurala primjerena ravnoteža ovlasti, donošenje odluka povjerilo bi se Euroskupini. Kako se sve više odluka bude donosilo na razini europa područja, bit će ključno osigurati jaču kontrolu parlamenta nad zajedničkim gospodarskim, fiskalnim i financijskim instrumentima i politikama. Članovi Euroskupine, odnosno ministri financija u svojim državama članicama, i dalje bi bili odgovorni svojim nacionalnim parlamentima.

Riznica bi mogla objediniti postojeće nadležnosti i službe koje su danas raspršene u različitim institucijama i tijelima, uključujući i ESM nakon njegova uključivanja u pravni okvir EU-a. Riznica bi mogla biti u nadležnosti Ministra financija EU-a, koji bi istovremeno predsjedao Euroskupinom/ECOFIN-om.

Razmatra se i koncept europskog monetarnog fonda kako bi europa područje steklo veću autonomiju u odnosu na druge međunarodne institucije kad je riječ o financijskoj stabilnosti. Države članice trebale bi nastaviti raspravu o tom pitanju i odlučiti o mogućim ciljevima, strukturi i financiranju europskog monetarnog fonda. Europski monetarni fond temeljio bi se naravno na ESM-u, koji je postao središnji instrument za upravljanje potencijalnim krizama u europa području i koji bi se trebao uključiti u pravni okvir EU-a. Funkcije europskog monetarnog fonda obuhvaćale bi najmanje trenutačne mehanizme likvidnosne pomoći državama članicama, a vjerojatno i budući zajednički zaštitni mehanizam bankarske unije kao krajnju mjeru.

Ključne funkcije moguće riznice europodručja i europskog monetarnog fonda

Otisnuto podebljanim slovima: postojeće aktivnosti u sadašnjem okviru



Izvor: Europska komisija

Jačanje gospodarske, fiskalne i financijske integracije s vremenom će omogućiti i preispitivanje fiskalnih pravila EU-a. Neki smatraju da su ta pravila nedovoljno stroga, a drugi ih smatraju nepotrebnim ograničenjima. Međutim, svi su suglasni da su pravila postala pretjerano složena, što koči odgovornost i učinkovitu provedbu. Snažnija integracija s odgovarajućim zaštitnim mehanizmima i snažniji mehanizmi upravljanja gospodarskom međuovisnosti, zajedno s jačom tržišnom disciplinom, s vremenom će omogućiti uvođenje jednostavnijih fiskalnih pravila.

5. Zaključak

Euro je veliko postignuće koje uživa snažnu potporu europskih građana i trebamo ga poštovati i braniti. No, euro je još uvijek daleko od savršenstva i potrebno ga je reformirati kako bi svima nama donio još veće koristi. Za to je potrebna politička odlučnost, vodstvo i hrabrost.

Izvučene su važne pouke iz proteklih petnaest godina, a gospodarska se situacija popravlja. Međutim, bilo bi pogrešno smatrati da je *status quo* prihvatljiv. Euro nije ni uzrok niti *jedino* rješenje za izazove s kojima se Europljani trenutačno suočavaju. Ipak, euro stvara konkretne mogućnosti i odgovornosti kojih moramo biti u potpunosti svjesni. U globaliziranom svijetu euro nam omogućuje ono što nam nacionalne valute i gospodarstva sami nikada ne bi mogli pružiti. Štiti nas od globalnih nestabilnih deviznih tečajeva i snažan je čimbenik na globalnim valutnim tržištima. Euro poput maziva omogućuje djelovanje unutarnjeg tržišta EU-a i najbolja je polica osiguranja za naše uštedevine i mirovine od inflacije.

Sve je snažnija svijest o potrebi poduzimanja daljnjih mjera radi dovršenja ekonomske i monetarne unije. Kako bi se predstojeće zadaće mogle usmjeriti, važno je prije svega dogovoriti se o cilju i vodećim načelima daljnjeg djelovanja. Cilj bi trebao biti očit: euro treba ojačati kao izvor zajedničkog gospodarskog i društvenog blagostanja, na temelju uključivog i uravnoteženog rasta i stabilnosti cijena.

Važnost predstojećih zadaća zahtijeva odgovarajući tijek događaja. Godina 2025. nije tako daleka budućnost. Komisija predlaže djelovanje u dvije faze. U Prilogu 1. navodi se sažetak.

Prva faza završava krajem 2019. U tom razdoblju potrebno je dovršiti bankarsku uniju i uniju tržišta kapitala i nadopuniti je elementima koji su već danas dostupni, primjerice financijski zaštitni mehanizam za jedinstveni fond za sanaciju, mjere za dodatno smanjenje rizika u financijskom sektoru i Europski sustav osiguranja depozita. Može se testirati i niz novih instrumenata, primjerice bolji standardi gospodarske i društvene konvergencije. Demokratska odgovornost i učinkovitost strukture EMU-a postupno bi se poboljšavali.

U drugoj fazi od 2020. – 2025. dovršila bi se struktura EMU-a. Obuhvatila bi dalekosežnije mjere kojima bi se nadopunila financijska unija, vjerojatno europskom sigurnom imovinom i promjenom regulatornog tretmana državnih obveznica. Dodatno bi se mogla predvidjeti i funkcija fiskalne stabilizacije. Posljedica toga bile bi znatne promjene institucijske strukture.

Ovaj je dokument za razmatranje poziv svima da iznesu svoje mišljenje o budućnosti naše ekonomske i monetarne unije u okviru opće rasprave o budućnosti Europe. Daljnje djelovanje mora se temeljiti na općem konsenzusu i uzeti u obzir globalne izazove koji nas očekuju. U tom pogledu dokumenti za razmatranje o društvenoj dimenziji Europe i svladavanju globalizacije, kao i nadolazeći dokument za razmatranje o budućnosti financija EU-a, potiču raspravu o budućnosti naše ekonomske i monetarne unije.

Vrijeme je da odaberemo pragmatizam, a ne dogmu, a povezivanje pretpostavimo pojedinačnom nepovjerenju. Petnaest godina od uvođenja eura i deset godina nakon što nas je pogodila kriza, vrijeme je da ponovno razmotrimo kakva bi naša Unija trebala biti u sljedećem desetljeću i da postavimo temelje za tu budućnost.