EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 31.5.2017
COM(2017) 291 final

DISKUSNÍ DOKUMENT

O PROHLOUBENÍ HOSPODÁŘSKÉ A MĚNOVÉ UNIE

Dne 1. března 2017 předložila Evropská komise bílou knihu o budoucnosti Evropy. Tím byla zahájena široká diskuse k budoucnosti Evropské unie s 27 členskými státy. Jako svůj další příspěvek do této debaty přináší Evropská komise postupně několik dokumentů, v nichž se vyjadřuje ke klíčovým tématům, jež budou vévodit nadcházejícím rokům.

Tento diskusní dokument – již třetí v řadě – představuje možnosti dalšího postupu směrem k prohloubení a dokončení hospodářské a měnové unie do roku 2025: stanoví konkrétní kroky, které by bylo možné provést do voleb do Evropského parlamentu v roce 2019, jakož i řadu možností pro léta následující. Navazuje na zprávu pěti předsedů a měl by jednak podnítit debatu o hospodářské a měnové unii a jednak napomoci dosažení společné vize ohledně její budoucí podoby.

Jednotná měna je jedním z největších a nejviditelnějších úspěchů Evropy. Přispěla k integraci našich ekonomik a ke sblížení evropských národů. Vždy však byla mnohem více než jen měnovým projektem. Byla zamýšlena jako příslib prosperity – a tím musí být i nadále, také pro ty, kdo se členy eurozóny teprve stanou.

Tento příslib prosperity ještě nabyl na významu v době, kdy Evropou otřásala finanční a hospodářská krize. Evropané, kteří se vyrovnávají s bolestivými následky uplynulých let, žádají od jednotné měny výsledky ve větší míře: větší stabilitu, silnější ochranu a více příležitostí. Tato očekávání částečně naplnila rozhodná opatření, která byla v reakci na krizi přijata s cílem zlepšit nástroje a strukturu eurozóny. Hospodářství EU dnes opět roste a nezaměstnanost klesla na nejnižší úroveň za posledních osm let. Eurozóna ale nepotřebuje jenom hasiče problémů: potřebuje také stavitele a architekty s dlouhodobou vizí.

Naše hospodářská a měnová unie má stále nedostatky ve třech oblastech. Zaprvé prozatím není schopna dostatečně zvrátit sociální a hospodářské rozdíly, které vyplynuly z krize, a to jak mezi členskými státy eurozóny, tak i v rámci jednotlivých států. Zadruhé za tyto odstředivé síly platí politicky vysokou cenu. Pokud se nebudou řešit, budou nejspíše oslabovat podporu občanů pro euro a vést k odlišným pohledům na řešení problémů, nikoli ke konsensuální představě o budoucnosti. A v neposlední řadě, přestože je hospodářská a měnová unie silnější, nedokáže zatím zcela odolávat otřesům.

Když bylo 25. března 2017 podepsáno Římské prohlášení, vedoucí představitelé EU se zavázali, že budou „usilovat o dokončení evropské hospodářské a měnové unie; Unie, v níž se ekonomiky sbližují“. Nyní musíme tento slib naplnit. K tomu je zapotřebí politická odvaha, společná vize a odhodlání jednat ve společném zájmu.

Silné euro si žádá silnější hospodářskou a měnovou unii.

„V tomto čase změn a s ohledem na obavy našich občanů se zavazujeme k naplňování Římské agendy a k práci na dosažení (...) Unie, v níž (...) stabilní a dále posilovaná jednotná měna otevír(á) cesty pro růst, soudržnost, konkurenceschopnost, inovace a obchod, zejména malým a středním podnikům; Unie prosazující trvalý a trvale udržitelný růst prostřednictvím investic, strukturálních reforem a usilující o dokončení hospodářské a měnové unie; Unie, v níž se ekonomiky sbližují. "

Římské prohlášení, představitelé EU, 25. března 2017

„Dokončená HMU není sama o sobě konečným cílem. Je prostředkem k vytvoření lepších a spravedlivějších životních podmínek pro všechny občany, připravuje Unii na budoucí globální problémy a umožňuje všem jejím členům, aby prosperovali."

Zpráva pěti předsedů: Dokončení evropské hospodářské a měnové unie

Jean-Claude Juncker v úzké spolupráci s Donaldem Tuskem, Jeroenem Dijsselbloemem, Mariem Draghim a Martinem Schulzem, 22. června 2015

Obsah

1. Úvod 4

2. Dosavadní historie eura 7

3. Proč dokončit hospodářskou a měnovou unii 12

4. Úvahy o možné cestě vpřed 19

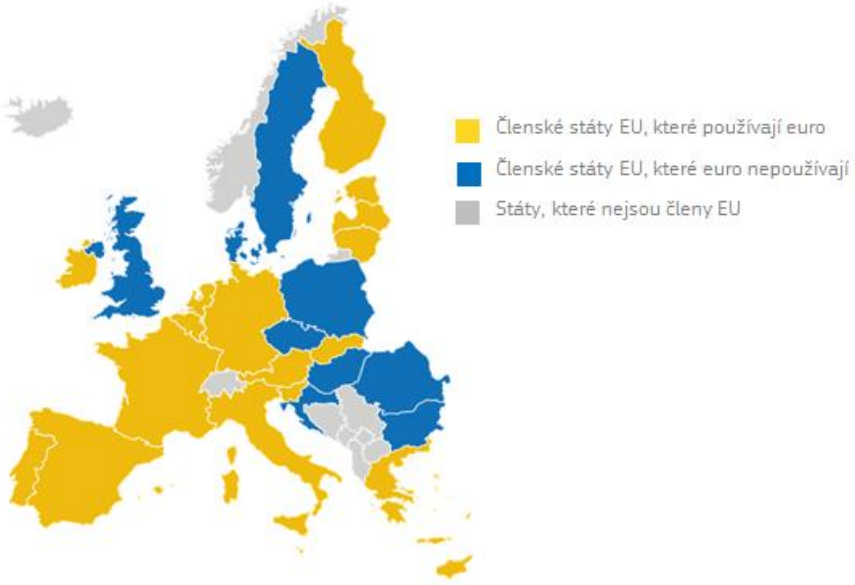
5. Závěr 33

1. Úvod

Euro je víc než jen měna. Pro kontinent, který byl po tak dlouhou dobu rozdělený, představují eurobankovky a eurominces hmatatelnou každodenní připomínku svobody, výhod a příležitostí, které jim Evropská unie nabízí.

V současnosti eurem platí celých 340 milionů Evropanů v 19 členských státech. Přijalo jej již sedm členských států, které do EU vstoupily v roce 2004. Přitom je tomu teprve 25 let od podpisu Maastrichtské smlouvy, která vznik jednotné měny umožnila, a jen 15 let od chvíle, kdy začaly obíhat první mince.

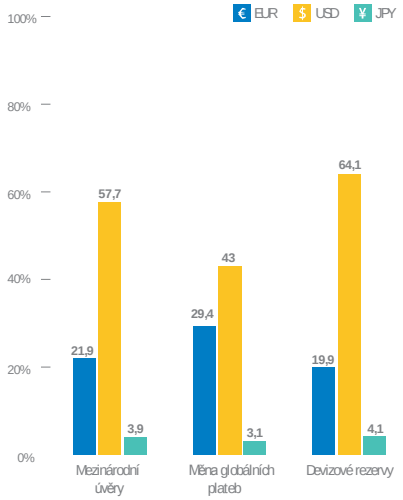
Euro používá jako měnu 19 členských států



Zdroj: Evropská komise

Od svého zavedení se euro stalo druhou nejpoužívanější měnou na světě. Jsou na něj přímo nebo nepřímo navázány měny šedesáti zemí a území, v nichž žije dalších 175 milionů lidí.

Euro je druhou nejdůležitější měnou světa



Zdroj: Evropská centrální banka, červen 2016

Fungování a budoucnost hospodářské a měnové unie (HMU) je zájmem všech evropských občanů bez ohledu na to, z kterého členského státu pocházejí – včetně těch, které do eurozóny vstoupí v budoucnu. Po odchodu Spojeného království z EU budou ekonomiky zemí eurozóny představovat 85 % celkového HDP EU. Z toho je zřejmá ústřední úloha eura v rámci budoucí strategie EU-27. A vzhledem k významu pro svět je stejně důležitá i pro mezinárodní partnery a investory.

Euro je úspěšné na mnoha úrovních, ale vzhledem k problémům, jimiž si eurozóna v průběhu let prošla, to tak není vždy vnímáno. Finanční a hospodářská krize, která vypukla v USA v období 2007–2008, vedla k nejhorší recesi v šedesátileté historii Evropské unie. Ukázala též nedostatky původního uspořádání HMU. Tváří v tvář těmto problémům přijaly členské státy a orgány EU rázná politická rozhodnutí, aby zachovaly integritu eura a zabránily nejhoršímu.

Získali jsme cenné zkušenosti, které vyústily v nové politické nástroje a institucionální změny, jež pomáhají eurozónu posílit. Současná situace je mnohem lepší, stále však přetrvávají některé problémy. Léta s nízkým nebo nulovým růstem zanechala na evropské sociální, ekonomické a politické struktuře trvalé stopy. Mnoho zemí se stále potýká s důsledky krize, jako jsou vysoká nezaměstnanost a vysoká úroveň veřejného či soukromého dluhu. A přestože jednotná měna má silnou podporu, která dokonce stoupá, objevují se také obecnější otázky ohledně přidané hodnoty eura a mechanismů HMU.

Přestože HMU je dnes pevnější, stále nebyla dokončena. „*M*ěnový“ pilíř HMU je velmi pokročilý, jak potvrzuje úloha Evropské centrální banky (ECB). „*H*ospodářská“ složka však zaostává, jelikož menší míra integrace na úrovni EU jí brání v tom, aby mohla plně podporovat měnovou politiku a hospodářské politiky jednotlivých členských států. Zde se ukazuje potřeba posílit politickou vůli k upevnění prvku „*U*nie“ v rámci HMU. Je zapotřebí větší důvěry ve všech oblastech, mezi členskými státy navzájem, mezi členskými státy a orgány EU i u široké veřejnosti.

Je tedy zřejmé, že euro stojí teprve na začátku své cesty. Nelze spát na vavřínech ve chvíli, kdy je třeba dále posílit jeho strukturu. Nemůžeme si také dovolit rezignovat na již dosažený pokrok. Zpráva pěti předsedů z června 2015 připomněla, že je zapotřebí dokončit evropskou HMU, a vytyčila další postup do roku 2025. Zprávou byla zahájena první fáze, tzv. „*prohlubování za pochodu*“, probíhající do června 2017. Kroky potřebné pro druhou fázi směřování k roku 2025 však členské státy teprve musí projednat a dohodnout.

Takováto diskuse může proběhnout pouze za předpokladu, že všichni budou mít společnou představu o čekajících výzvách a dalším postupu. V průběhu let jsme byli svědky celé řady podrobných zpráv, projevů a politických debat. O tom, co je potřeba udělat, se toho ví dost. Pokroku však často brání neshody. Někteří tvrdí, že následky krize by se měly řešit prostřednictvím solidarity, jiní trvají na tom, že v zájmu dalšího pokroku je především třeba posílit odpovědnost jednotlivých členských států. V důsledku toho se i přes veškeré úsilí vynaložené v posledních letech vůle pro další reformy HMU částečně vytratila. Je to možná způsobeno i uspokojením, které pramení z nedávných známek zlepšení hospodářské a sociální situace. Ale my si jednoduše nemůžeme dovolit čekat, až přijde nějaká další krize, která nás konečně přiměje společně jednat.

V době, kdy se Evropa zabývá svou budoucností, nastal čas ohlédnout se za tím, co bylo řečeno a učiněno dosud. Bílá kniha o budoucnosti Evropy z 1. března 2017 ukázala důležitost silné eurozóny pro budoucnost EU-27. Podpisem Římského prohlášení dne 25. března 2017 členské státy opětovně potvrdily své odhodlání HMU dokončit. A přestože ekonomická situace zatím není docela bez mráčku, měli bychom se do oprav střechy HMU pustit teď, když k tomu máme dobré podmínky.

Tento diskusní dokument rozvíjí myšlenky ze zprávy pěti předsedů o dokončení evropské HMU a představuje příspěvek k širší diskusi o budoucnosti Evropy, již zahájila bílá kniha. Komise při jeho přípravě věnovala náležitou pozornost debatám v členských státech a názorům ostatních orgánů EU. Dokument popisuje naše společné úspěchy i výzvy a navrhuje praktický postup pro nadcházející roky.

Neexistuje jedna jediná odpověď. Potřebujeme celkovou vizi a jasný harmonogram kroků, jež je třeba učinit. Jeden možný plán je graficky znázorněn v příloze č. 1. K některým aspektům se tento diskusní dokument vyjadřuje s velkou mírou podrobnosti. Je tomu tak zejména u opatření, která již byla zahájena či přislíbena nebo jsou potřebná v příštích dvou letech. Jinde plní spíše průzkumnou funkci a nabízí řadu možností, v souladu s globálním kontextem a nezbytnou návazností jednotlivých kroků.

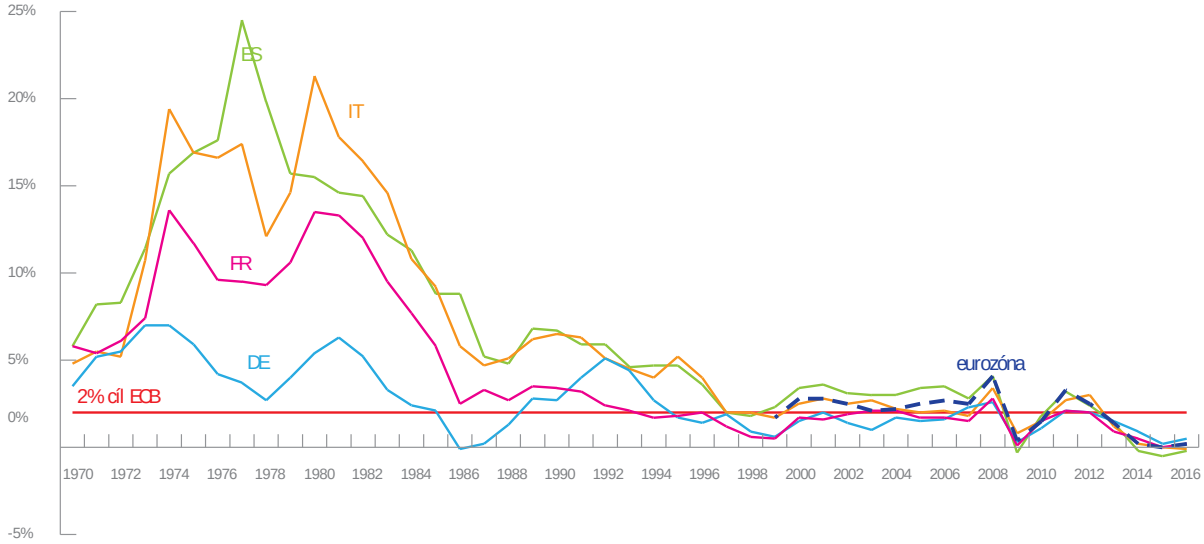
Velká část diskuse o HMU je technické povahy. Řada myšlenek v tomto dokumentu představuje do značné míry pomyslné dotahování šroubků ve „strojovně“ eura. Ale nejde tu o technikálie: jde o to, aby euro přinášelo lepší výsledky pro všechny. Pro to je nezbytné silné politické odhodlání a podpora na všech úrovních.

2. Dosavadní historie eura

Viditelné výhody pro občany, podniky i členské státy

Pro většinu Evropanů je euro součástí každodenního života. Pro první „eurogeneraci“ už je to první měna, se kterou přišli do styku. A ostatní si jistě pamatují změny, jež euro přineslo, a viděli jeho výhody na vlastní oči. Jejich hypotéky a životní úroveň již nejsou vystaveny vysoké inflaci a kolísání směnných kurzů jako v sedmdesátých a osmdesátých letech. Od zavedení eura se inflace většinou pohybovala okolo 2 % nebo pod touto referenční hodnotou Evropské centrální banky. Při překračování vnitřních hranic v eurozóně už lidé nemusí platit drahé směnárenské poplatky za výměnu peněz. Ani neplatí více za převody do zahraničí nebo za výběr peněz v jiné zemi eurozóny.

Euro přineslo stabilní ceny
Index spotřebitelských cen, změna v % oproti předchozímu roku



Zdroj: Světová banka, OECD

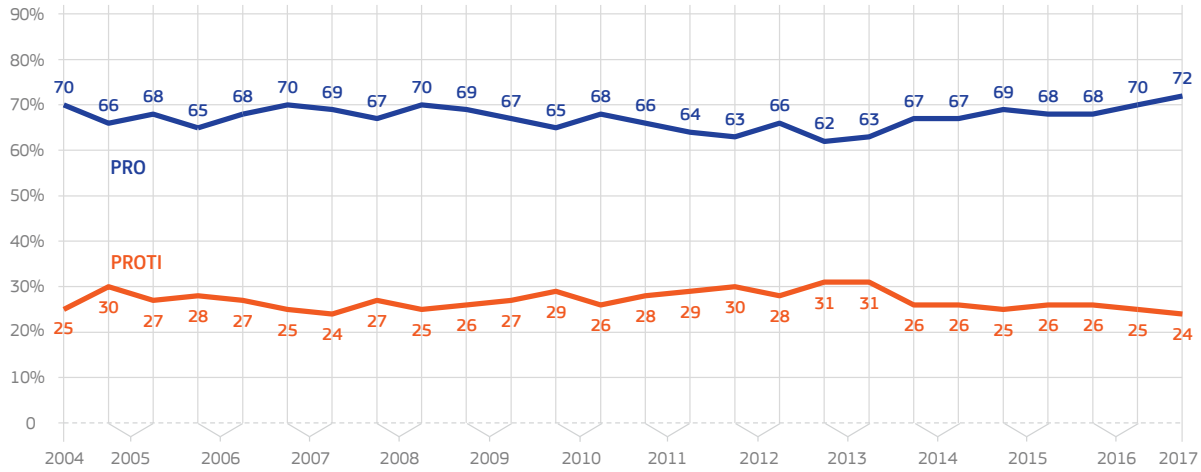
Výhody eura pro evropské podniky jsou rovněž zřejmé. Euro patří k hlavním lákadlům a přínosům plynoucím z toho, že jsou součástí největšího jednotného trhu a obchodního bloku světa. Jednotná měna pro ně znamenala velké úspory času i peněz. Díky postavení eura coby druhé nejvýznamnější globální rezervní měny fakturují podniky přibližně dvě třetiny svého vývozu a polovinu dovozu v eurech. Zmizelo měnové riziko a transakční náklady u přeshraničních operací. Faktury pro zákazníky z 19 zemí lze vydávat v jedné měně. Je snazší a v průměru i levnější půjčovat si peníze od bank nebo z jiných zdrojů financování. A v eurech lze dnes uskutečnit mnohem větší objem celosvětového obchodu, než to kdy bylo možné ve francích, lirách nebo markách.

Obecně nízké úrokové sazby v eurozóně umožnily domácnostem a podnikům v posledních letech přístup k lacinějším úvěrům. Také vlády zemí eurozóny šetří na úrokových platbách 50 miliard EUR ročně ve srovnání se situací před několika lety. To znamená, že mohly využít více finančních prostředků na snížení veřejného dluhu, posílení veřejných investic či zvýšení výdajů na vzdělávání.

Vzhledem k těmto výhodám je snadno pochopitelné, proč má euro silnou podporu. S výjimkou poklesu v době, kdy vrcholila finanční krize, průzkumy Eurobarometr ukazují,

že občané žijící v eurozóně stabilně vyjadřují společné měně značnou podporu, která v dubnu 2017 dosáhla v průměru 72 %. To je nejvyšší úroveň od roku 2004.

Podpora veřejnosti pro jednotnou měnu je v eurozóně trvale vysoká



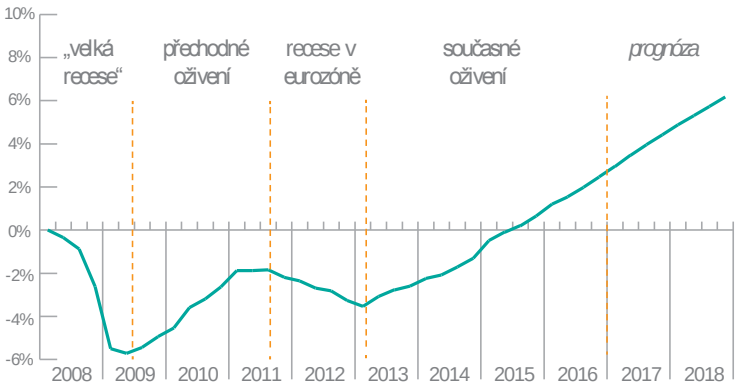
Zdroj: Evropská komise a průzkum Eurobarometr 2017

Tvrdé ponaučení z krize

Celosvětová krize, která vypukla v letech 2007–2008, odhalila slabé stránky stále ještě mladé měny a eurozónu zasáhla obzvlášť citelně. Jako první ovlivnila globální krize ty evropské země, které nebyly členy eurozóny, a zdálo se, že euro plní ochrannou funkci. Když se však změnilo vnímání zranitelnosti některých členů eurozóny, došlo k výraznému zvratu. Několik členských států přijalo obtížné rozhodnutí použít peníze daňových poplatníků na finanční podporu bankám, aby se vyhnuly riziku jejich zhroucení. Banky se dostaly do potíží poté, co se v předchozích letech nahromadily a rozrostly finanční bubliny. V kombinaci s nižšími příjmy a vyššími výdaji, jež byly následkem „velké recese“, úroveň veřejného dluhu výrazně vzrostla z necelých 70 % v době před krizí na 92 % HDP v roce 2014.

V období 2010–2011 došlo v eurozóně k „přechodnému oživení“, které však mělo jen krátké trvání. Vzhledem k provázanosti bank a veřejných financí bylo pro několik členských států i některé banky stále obtížnější půjčovat si na finančních trzích. Jejich schopnost vlastního financování byla ohrožena. V důsledku menší dostupnosti úvěrů došlo k propadu investic. Ty se mezi lety 2008 (kdy pravděpodobně překračovaly udržitelnou úroveň) a 2013 snížily o více než 18 %. Nezaměstnanost prudce stoupla. Finanční krize přerostla v krizi reálné ekonomiky, jež měla dopad na miliony občanů a podniků.

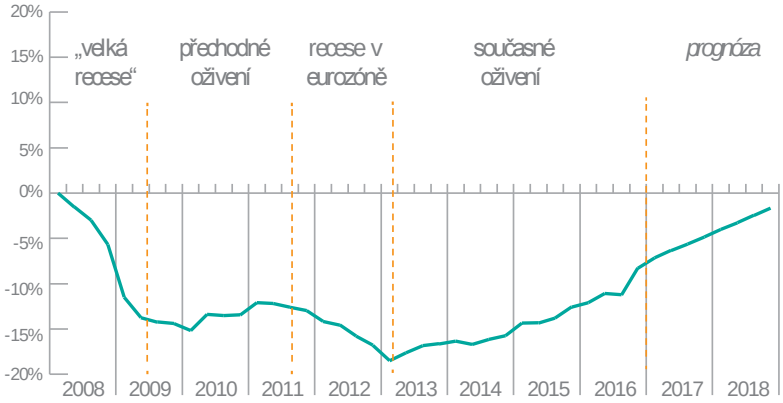
Hospodářský růst byl krizí obzvláště zasažen, ale nyní se zotavuje
Změna reálného HDP v eurozóně v % oproti roku 2008



Zdroj: Evropská komise

Dlouhotrvající hospodářský útlum a rozdíly mezi členskými státy jsou výsledkem předkrizové nerovnováhy a omezených možností HMU reagovat na velké otřesy. Náhlé zastavení kapitálových toků odhalilo neudržitelné dluhy a rozdíly v konkurenceschopnosti, které se v průběhu času vytvořily. Vzhledem k nižším očekáváním a nedostatku financování se investice i spotřeba v nejvíce dotčených zemích prudce snížily. Došlo ke ztrátě milionů pracovních míst a začal působit tlak na mzdy jako jeden z nástrojů pro obnovu konkurenceschopnosti, takže kupní síla domácností dále klesala. Současně byly omezeny veřejné výdaje, jelikož bylo při sílících obavách trhu ohledně integrity eurozóny nutné zastavit růst veřejného dluhu. V roce 2013 byla výše reálného HDP v eurozóně stále ještě o 3,5 % nižší než v roce 2008 a panovaly velké rozdíly v tempu růstu mezi skupinou nejzranitelnějších zemí a zbytkem EU, což s sebou neslo významné sociální a politické náklady.

Investice v eurozóně se na několik let propadly a teprve nyní se vzpamatovávají
Změna míry investic v eurozóně v % oproti roku 2008



Zdroj: Evropská komise

Rozhodná reakce na pomoc euru

Bylo zapotřebí rozhodné reakce. Zatímco při zmírňování dopadů krize sehrála svou roli Evropská centrální banka, ostatní orgány EU rovněž podnikly nové významné kroky s cílem posílit integritu eurozóny. Hlavní nástroje, které jsou nyní díky rozhodnutím přijatým v posledních letech k dispozici v „souboru nástrojů HMU“, shrnuje příloha č. 2.

Většina těchto opatření byla přijata pod tlakem okolností, na vrcholu krize nebo bezprostředně po ní. Přinesla však trvalá řešení hlavních nedostatků v oblasti politických nástrojů HMU a institucionální struktury. Například byl na mezivládní úrovni zaveden Evropský mechanismus stability (ESM), díky němuž je možné poskytnout podporu členským státům, které čelí finančním potížím. Jeho úvěrová kapacita ve výši 500 miliard EUR pomohla zemím jako Španělsko, Kypr a Řecko financovat jejich veřejné výdaje a ochránila je před ještě většími škodami. Pravidla pro makroekonomický a fiskální dohled v eurozóně posílilo přijetí tzv. „balíčku šesti opatření“ a „balíčku dvou opatření“ EU, jakož i nového rozpočtového paktu (v rámci mezivládní smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii). EU zcela přepracovala své předpisy pro finanční služby: od roku 2009 přijala 40 nových právních předpisů. Byl zřízen nový společný systém dohledu nad bankami a řešení jejich krizí.

V mnoha členských státech byly rovněž provedeny významné reformy. Tyto reformy sahaly od omezování nákladů ve veřejném sektoru až po podporování cenové i necenové konkurenceschopnosti, aby bylo opět dosaženo tolik potřebného růstu. Další priority se v jednotlivých zemích lišily. Obecně opatření zahrnovala nápravu strukturálních nedostatků bankovního sektoru či zlepšení fungování trhů práce a pomoc nezaměstnaným při hledání nového místa. Patřilo k nim rovněž poskytování pobídek podnikům pro inovace a investice nebo v dalších případech modernizace veřejné správy, důchodového systému a systému zdravotní péče. Provedení reforem nějakou dobu trvalo, nyní však přináší ovoce.

Tento vývoj podpořila další opatření na úrovni EU. Když zahájila své působení stávající Komise, přesunulo se těžiště tvorby politik EU k „trojúhelníku“ posilování investic, uskutečňování strukturálních reforem a zajištění odpovědné fiskální politiky. Jako zastřešující cíl byla stanovena sociální spravedlnost. Evropský semestr pro koordinaci hospodářských politik – hlavní mechanismus, jehož prostřednictvím členské státy projednávají své hospodářské a fiskální politiky – byl zjednodušen tak, aby dialog probíhal na všech úrovních a aby se kladl větší důraz na priority eurozóny. Byl zahájen nový investiční plán pro Evropu, zvaný též „Junckerův plán“. Jeho objem se v současnosti zdvojnásobuje s cílem zmobilizovat 630 miliard EUR dodatečných investic pro EU jako celek.

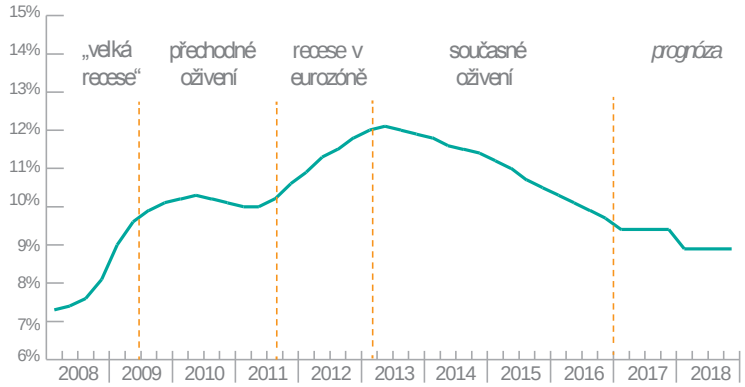
Realizovaly se i některé další klíčové iniciativy. Prohlubuje se jednotný trh v oblasti kapitálových trhů, energetiky a digitálního sektoru. Díky tomu vznikají nová pracovní místa, posilují se růst a inovace a upevňuje se jednotná měna, která je vystavena neustále se měnícímu hospodářskému prostředí. Dále byly zahájeny nové iniciativy s cílem zajistit větší sociální spravedlnost, jakož i udržitelnost a propojení hospodářských a sociálních priorit, ať už jde o zaměstnanost mladých lidí, boj proti daňovým únikům nebo nedávné zřízení evropského pilíře sociálních práv.

Vynaložené úsilí začíná přinášet výsledky, ale stále je co zlepšovat

Pokrok je dnes vidět na všech frontách. Evropská ekonomika zažívá již pátým rokem v řadě oživení, které se nyní projevuje ve všech členských státech eurozóny. Pro letošní a příští rok lze přitom očekávat, že tento vývoj bude do značné míry plynule pokračovat. Zaměstnanost se zvyšuje nejrychleji za celé období od počátku krize: od začátku roku 2013 v eurozóně vzniklo přes 5 milionů pracovních míst. Nezaměstnanost klesla na nejnižší úroveň od roku 2009 a v březnu 2017 činila 9,5 %. Zaměstnanost přesahuje 70 %, blíží se tedy historickému maximu. Investice začaly opět růst. Souhrnný schodek v eurozóně klesl

z průměrných více než 6 % HDP v roce 2010 na letošních 1,4 % HDP. Státní dluh v eurozóně se rovněž začal snižovat.

Nezaměstnanost v eurozóně je nejnižší od roku 2009, stále však je příliš vysoká
Míra nezaměstnanosti v %



Zdroj: Evropská komise

Struktura eurozóny je dnes pevnější než dřív, ale neměli bychom podléhat falešnému uspokojení. Závazek posílit fungování eura a hájit jeho integritu a rozhodná akce Evropské centrální banky stojí do značné míry za zlepšením situace v posledních letech. V návaznosti na zprávu pěti předsedů byly též provedeny některé další kroky, jež jsou také shrnuty v příloze č. 2. Jak ovšem uvedla současná Komise při svém nástupu do funkce, dokud je nezaměstnanost takto vysoká, krize ještě není za námi. V eurozóně je stále 15,4 milionu lidí bez práce – musíme tedy na základě dosavadních úspěchů zajistit skutečně silné a trvalé oživení.

3. Proč dokončit hospodářskou a měnovou unii

Navzdory výraznému zlepšení v posledních letech přetrvávají dalekosáhlé důsledky krize a eurozóna nadále čelí problémům. Léta s nízkým nebo nulovým růstem vyvolala a ještě prohloubila značné hospodářské a sociální rozdíly. Krize rovněž vedla k roztříštěnosti finančního sektoru v členských státech eurozóny. Stále se vyskytují nedostatky v kvalitě veřejných financí a způsobu řízení eurozóny.

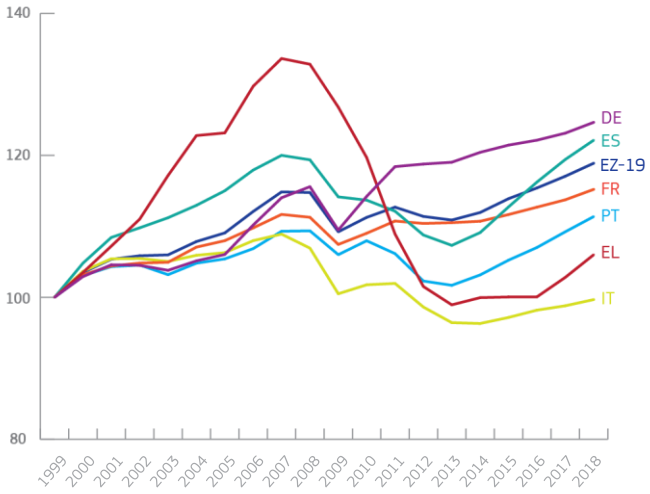
Realita je tedy v jednotlivých zemích eurozóny stále dosti odlišná, a stejně tak se liší i vnímání problémů. Hospodářský vývoj v jednotlivých zemích eurozóny přehledně shrnuje příloha č. 3. Díky zlepšení hospodářských podmínek máme příležitost vyvodit ze zkušeností získaných během prvních patnácti let s naší jednotnou měnou další ponaučení, uznat vzájemnou závislost našich ekonomik a naučit se ji lépe řídit a vybavit eurozónu tak, aby v nadcházejících letech fungovala ještě lépe.

3.1 Nutnost řešit přetrvávající hospodářské a sociální rozdíly

Jak se ukázalo, konvergentní vývoj z prvních let existence jednotné měny byly částečně iluzorní. Před krizí byla eurozóna symbolem trvalého zvyšování prosperity. Reálný příjem na obyvatele v eurozóně mezi lety 1999 a 2007 neustále rostl. To bylo zčásti dáno příznivými úvěrovými podmínkami a značnými kapitálovými toky směřujícími do členských států, jejichž schodek běžného účtu se postupně zvyšoval. Tyto toky se však ne vždy promítaly do udržitelných investic. V některých případech spíše vytvářely „bubliny“, například v odvětvích nemovitostí a stavebnictví, a vedly ke zvyšování vládních výdajů. Pozitivní vývoj na počátku 21. století také částečně maskoval strukturální nedostatky v těchto zemích. Ty se týkaly zejména finančního sektoru a ztráty konkurenceschopnosti. V několika případech se k nim přidala ještě neefektivita na trzích práce a produktů. Finanční trhy ani veřejné orgány si v té době těchto nepříznivých trendů nebyly zcela vědomy. Eurozóna neměla propracovaný kontrolní rámec, který by tyto nerovnováhy sledoval či napravoval.

Krize v letech 2007–2008 přinesla konec trendu sbližování a nastolila divergentní vývoj, který se upravuje jen pomalu. Obzvlášť velkou cenu za to platí ty země eurozóny, které nebyly dostatečně odolné, aby ustály dopad hospodářských otřesů. Celkově HDP na obyvatele v eurozóně teprve nyní dosahuje předkrizové úrovně a objevují se náznaky toho, že rozdíly ve vývoji již nejsou tak markantní, zatím jsme však nezaznamenali výrazný návrat konvergence.

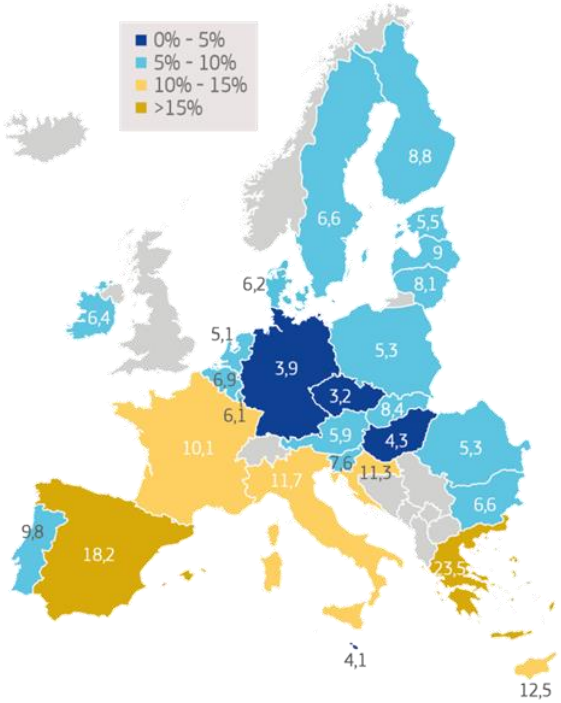
Reálný HDP na obyvatele se zotavuje jen pomalu
Index 1999=100



Zdroj: Evropská komise

Nezaměstnanost sice celkově klesá, ale její úroveň se v různých státech eurozóny stále výrazně liší. V některých zemích, například v Německu, Nizozemsku, Estonsku a Rakousku, je nezaměstnanost velmi nízká. V jiných, jako ve Španělsku nebo Řecku, stále existuje nepřijatelně vysoká nezaměstnanost, zejména u mladých lidí, s vysokými podíly strukturální nezaměstnanosti. To má dalekosáhlé sociální důsledky, především v zemích, které musely během krize provést nejvíce reforem. Poprvé od druhé světové války existuje skutečné riziko, že se současná generace mladých dospělých bude mít hůře než jejich rodiče. Tento vývoj podnítil pochyby o koncepci a fungování sociálně tržní ekonomiky EU – a HMU obzvláště.

Nezaměstnanost klesá, ale v různých zemích Evropy se její míry stále výrazně liší.
V %, březen 2017



Zdroj: Evropská komise

Nízká úroveň veřejných i soukromých investic a slabé produktivity může vest k další polarizaci situace v různých státech a silně brzdit výkonnost eurozóny jako celku. V mnoha zemích eurozóny se investice zvyšují teprve nyní, stále však zůstávají pod úrovní dlouhodobých trendů. Vzhledem k tomu, jakou pozitivní roli mají investice pro produktivitu a růst, by soustavně nízké investice mohly způsobit dlouhodobé škody v tom smyslu, že by zafixovaly rozdíly v potenciálu růstu.

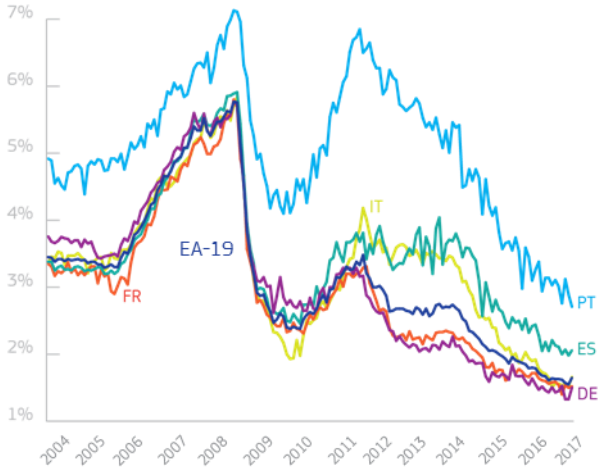
Proč jsou třeba další kroky směrem k hospodářské unii?	• *Po letech krize se ekonomiky eurozóny potřebují vydat na pevnější cestu růstu a prosperity. To by mělo jít ruku v ruce s udržitelnou opětovnou konvergencí mezi zeměmi, tak aby se zvýšily přínosy eura pro všechny občany a podniky. To vyžaduje strukturální reformy, které zmodernizují ekonomiky a učiní je odolnější vůči otřesům.*

3.2 Nutnost vypořádat se se zbývajícími zdroji finanční zranitelnosti

Během krize se finanční integrace, které bylo dosaženo od zavedení eura, vrátila o určitý kus cesty zpět. V té době byl mezibankovní úvěrový trh velmi likvidní a náklady na úvěry pro domácnosti a podniky začaly v celé eurozóně směřovat k příznivějším podmínkám. Otřesy během krize způsobily oslabení bankovního systému eurozóny. Objem půjček mezi bankami prudce poklesl, stejně jako poskytování úvěrů pro reálnou ekonomiku. Úvěry pro malé a střední podniky zasáhl nejtvrdší úder v zemích, které krize postihla nejvíce: jednak se zpřísnily úvěrové podmínky, jednak poklesly objemy úvěrů. Financování podniků bylo značně závislé na jejich zeměpisné poloze. Problém prohloubilo nadměrné využívání bank jako zdroje financování a relativní nedostatek jiných zdrojů, například z kapitálových trhů.

Lišící se úrokové sazby u úvěrů pro podniky během krize

Úrokové sazby v %



Zdroj: Evropská centrální banka

Situace se od krize sice výrazně zlepšila, ale provázanost mezi riziky spojenými s bankovním sektorem a výší dluhu příslušného státu je v eurozóně v současnosti stále přítomné. Díky bankovním předpisům EU přijatým v reakci na krizi se rizika ve finančním

sektoru podstatně snížila. Velké banky v EU nyní disponují značně zvýšenými rezervami likvidity a jejich poměr kmenového kapitálu dosahuje v průměru 13,2 % ve srovnání s 8,9 % v roce 2010. Banky v eurozóně mají však stále tendenci držet ve svém portfoliu významné objemy dluhopisů své „domácí země“. To vede k silné korelaci mezi náklady bank na refinancování a jejich příslušnými státy, a naopak. S tím je spojeno riziko, že pokud v jedné z uvedených oblastí vznikne problém, dojde k destabilizaci veřejných financí i bankovního sektoru. V zájmu prevence těchto rizik byly uskutečněny významné reformy, avšak zpětná vazba mezi bankami a jejich státem představuje pro integraci a stabilitu finančního sektoru stále problém.

Vysoké částky veřejného a soukromého dluhu, které jsou dědictvím z let krize, jakož i velké objemy problémových úvěrů v částech bankovního sektoru, jsou nadále zdrojem zranitelnosti. Problémové úvěry jsou úvěry, u nichž nedodržení závazků již nastalo nebo je velmi blízko. To znamená, že je velmi pravděpodobné, že dlužníci nebudou schopni úvěr bankám splatit. Podíl takových úvěrů se v rozvahách některých bank v důsledku krize zvýšil. Pro dotčené instituce to představuje zátěž pro jejich ziskovost a životaschopnost, a omezuje tak jejich schopnost financovat reálnou ekonomiku. Odepsání těchto úvěrů znamená náklady, které musí nést buď instituce, které je poskytly, jejich akcionáři nebo veřejné rozpočty. Země, jichž se to týká, podnikají rozhodné kroky, aby se s tímto problémem vypořádaly, ale snížení velkých objemů takových úvěrů bez toho, aby se zhoršovala sociální situace, je pomalý a složitý proces.

I přes výrazná zlepšení v minulých letech je třeba další integrace, která zajistí, aby byl finanční systém schopen bezpečně přestát jakoukoli budoucí krizi. Přestože se finanční fragmentace začala zmenšovat, míra integrace dosud zůstává znatelně pod předkrizovou úrovní. To omezuje schopnost uvolnit další financování pro tolik potřebné investice, stejně jako kolektivní kapacitu k absorbování případných budoucích otřesů.

Proč jsou třeba další kroky směrem k finanční unii?

- *Finanční stabilita v eurozóně byla posílena. Dosud však existuje silná provázanost mezi bankami a jejich státy a vysoké objemy problémových úvěrů. Jsou třeba další kroky ke snížení a sdílení rizik v bankovním sektoru a k tomu, aby reálná ekonomika dostala lepší možnosti financování, včetně kapitálových trhů. Pro tento účel má prvořadý význam dokončení bankovní unie a unie kapitálových trhů.*

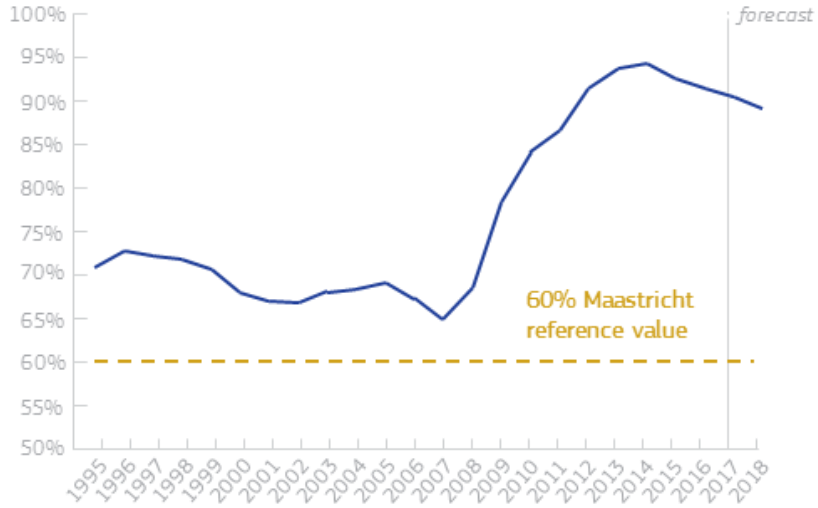
3.3 Potřeba řešit vysoké zadlužení a zlepšit schopnosti kolektivní stabilizace

Krize způsobila prudký nárůst úrovně veřejného i soukromého dluhu. Tento nárůst se nyní zastavil, ale objem dluhu je stále velký. Za pouhých sedm let (2007–2014) se průměrná výše státního dluhu v eurozóně zvýšila o 30 procentních bodů – z 64 % na 94 %. Dokonce i členské státy jako Španělsko nebo Irsko, které měly před krizí relativně nízký schodek a zadlužení, se ocitly pod tlakem, když se objevily obavy ohledně rozpočtových nákladů vyvolaných obtížemi ve finančním sektoru a výchozí strukturální fiskální pozice se ukázaly být v horším stavu, než naznačovala celková čísla. Ukázalo se tak, že tehdejší fiskální pravidla EU nebyla dostatečná a že bylo třeba pozorně sledovat také trendy u soukromého zadlužení.

Krize navíc odhalila limity jednotlivých členských států, pokud jde o absorbování dopadu velkých otřesů. V průběhu krize vnitrostátní rozpočty a zejména systémy sociálního zabezpečení plnily svou úlohu „automatických stabilizátorů“ a otřesy tlumily. Vzhledem k omezené dostupnosti kapitálových rezerv a nejistému přístupu k trhu pro financování veřejného dluhu to však v některých zemích k boji s recesí nestačilo. To je hlavní vysvětlení velkého výpadku v ekonomickém oživení, který nastal v letech 2011–2013. Za účelem poskytnutí kolektivní finanční pomoci těmto členským státům bylo proto vytvořeno několik nových nástrojů. Ty na vrcholu krize prokázaly svou hodnotu a nyní by mohlo být užitečné je posílit nebo doplnit.

Bude trvat poměrně dlouho, než budou velké objemy veřejného dluhu absorbovány, obzvláště pokud bude oživení mírné a inflace nízká. Tyto objemy dluhu způsobují řadu problémů. Snižují kapacitu k akci v případě dalšího zpomalení, nebo na podporu veřejných investic. Jsou zdrojem finanční zranitelnosti, zejména v případě, že mezi náklady bank na refinancování a jejich příslušným státem přetrvává korelace. Různé výše zadlužení také vedou k různým názorům na to, jak v celé eurozóně přistupovat k veřejným financím. Díky úsilí z nedávných let existuje jasný všeobecný trend směrem ke zdravějším veřejným financím. Další pokrok je však v celé eurozóně i nadále nutný.

Veřejný dluh v eurozóně v důsledku krize prudce vzrostl
Hrubý veřejný dluh jako % HDP



Zdroj: Evropská komise

V průběhu let byla posílena fiskální pravidla EU – Pakt stability a růstu, především s cílem věnovat větší pozornost výši zadlužení. K postupnému dosažení pokroku jsou nutné řádné fiskální politiky na všech úrovních správy i silný a stabilní hospodářský růst. Zásadní význam má zohlednění toho, co má hospodářský a rozpočtový smysl pro danou zemi v konkrétní fázi jejího ekonomického cyklu, ale také zvážení situace celé eurozóny. Zejména je důležité vyhnout se „procyklickým“ fiskálním politikám, tedy neposilovat uměle růst, pokud není potřeba, anebo se smířit s recesí, pokud situace vyžaduje opak. V důsledku potřeby zohlednit rozmanitost okolností vznikla silnější a komplikovanější pravidla. Jelikož však tato pravidla nemohou postihnout každou individuální situaci, je v nich také ponechán určitý manévrovací prostor. Komise jej v nedávných letech využila a Rada ministrů její doporučení schválila. Komise rovněž kladla větší důraz na fiskální situaci v eurozóně jako celku.

Proč jsou třeba další kroky směrem k fiskální unii?

- *Řádné fungování jednotné měny vyžaduje:*
  i) zdravé veřejné finance a existenci fiskálních rezerv, které napomáhají tomu, aby byla ekonomika odolnější vůči otřesům;
  ii) doplnění společných stabilizačních nástrojů na úrovni celé eurozóny;
  iii) kombinaci tržní disciplíny a sdíleného souboru pravidel, jež by těmto pravidlům umožnila, aby byla efektivnější a jejich porozumění a použití jednodušší.

3.4 Potřeba zvýšit efektivitu a transparentnost správy HMU

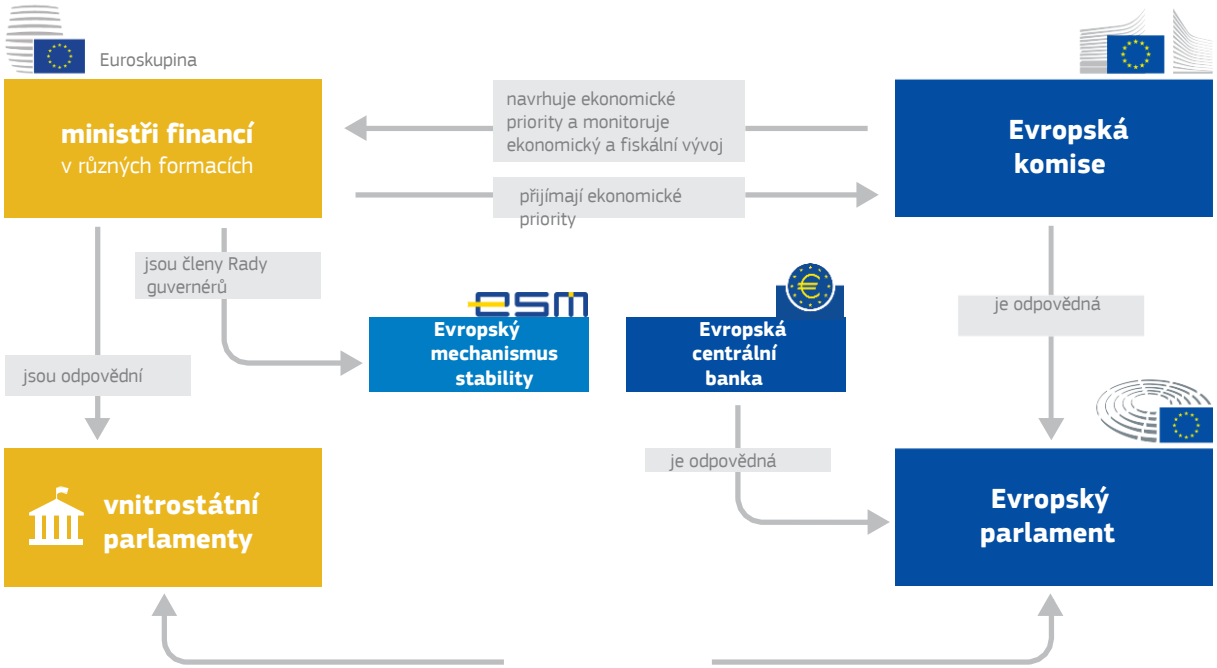
Architektura HMU je založena na společných právních zásadách. Ty popisují její cíle a fungování, úlohu různých institucí a vzájemnou rovnováhu sil mezi nimi i mezi EU a členskými státy. Dále stanoví nezbytnou koordinaci hospodářských politik, fiskální pravidla, jež mají být dodržována, mechanismy pro prevenci a nápravu makroekonomických nerovnováh, a také organizaci bankovní unie.

Koncipování této architektury je postupný proces, který probíhá posledních třicet let. Směr je sice jasný, ale na začátku neexistoval jeden celkový plán. Zkušenosti z posledních patnácti let ukazují, že příliš často bylo třeba, aby přišla krize, než došlo k budování kolektivního povědomí a politické vůle nezbytných ke společné akci s cílem zlepšit konstrukci HMU. To do značné míry vysvětluje současnou situaci včetně přetrvávajících nedostatků. Celková správa se zlepšila, ale není dosud natolik optimální, aby eurozóně umožnila fungovat, jak nejlépe se jen dá, účinně reagovat na měnící se ekonomické podmínky a otřesy a překonat nedůvěru určité části obyvatel. Můžeme jmenovat tři hlavní nedostatky.

Za prvé, správa HMU je dosud v mnoha směrech nevyvážená. Měnová politika je centralizovaná na úrovni eurozóny. Je nicméně navázána na decentralizované rozpočtové a sektorové politiky, které odrážejí především vnitrostátní okolnosti a preference. To je doprovázeno dalším nesouladem, pokud jde o nástroje: na jedné straně silná, nezbytná (ačkoli příliš často složitá) fiskální pravidla vedoucí k možným sankcím; na druhé straně „měkká“ ekonomická doporučení na úrovni EU prostřednictvím jejího procesu koordinace hospodářských politik, takzvaného „evropského semestru“. Tato struktura správy příliš často vede k nedostatečnému pokroku u velmi potřebných strukturálních reforem a investic. Měnová politika je pak přetížena odpovědností za tlumení a vyvažování ekonomického vývoje. Členské státy, podniky a občané v důsledku toho nemohou plně využít přínosy HMU.

Za druhé, institucionální architektura HMU je smíšený systém, jenž je těžkopádný a vyžaduje větší transparentnost a demokratickou odpovědnost. Vyvažuje, třebaže nedokonale, instituce Unie a metody práce s rostoucím počtem mezivládních subjektů a postupů, z nichž mnohé vznikly po propuknutí krize. Tato „smíšená“ správa částečně odráží nedostatek důvěry mezi členskými státy i vůči institucím EU. Výsledkem je složitý systém mnoha „brzd a protivah“. Odráží také skutečnost, že mnoho nových pravidel nebo subjektů bylo průběžně zřízeno *ad hoc*, často v reakci na krize. Nejlépe to ilustruje interakce mezi Euroskupinou, Evropskou komisí a Evropským mechanizmem stability. Každá instituce a subjekt usiluje o větší legitimitu a demokratickou odpovědnost. V praxi to znamená složitý rozhodovací proces, jenž je kritizován za to, že není dostatečně srozumitelný a transparentní. Prostor ke zlepšení existuje zejména ve vztahu k zapojení Evropského parlamentu a demokratické odpovědnosti za rozhodnutí přijatá pro eurozónu či jejím jménem.

Správa eurozóny je složitá



Zdroj: Evropská komise

Za třetí, společný zájem eurozóny není dosud dostatečně přítomen ve veřejné diskusi a v rozhodovacím procesu. Bez společného porozumění problémům a bez společné vize budoucnosti bude pro eurozónu obtížné se s dědictvím krize vypořádat a nedosáhne pokroku při tvorbě nástrojů, jež potřebuje pro řešení společných problémů.

Proč jsou třeba další kroky směrem k lepší správě?

- *Silnější HMU vyžaduje silnější správu. Současný systém odráží akumulaci minulých rozhodnutí. To omezuje efektivitu společných institucí a nástrojů a vytváří složité a netransparentní struktury. Tento stav je suboptimální s ohledem na potřebu větší konvergence a přípravu na budoucí otřesů. Pro pevnější a dokonalejší architekturu HMU je třeba společné porozumění ohledně možné cesty vpřed.*

4. Úvahy o možné cestě vpřed

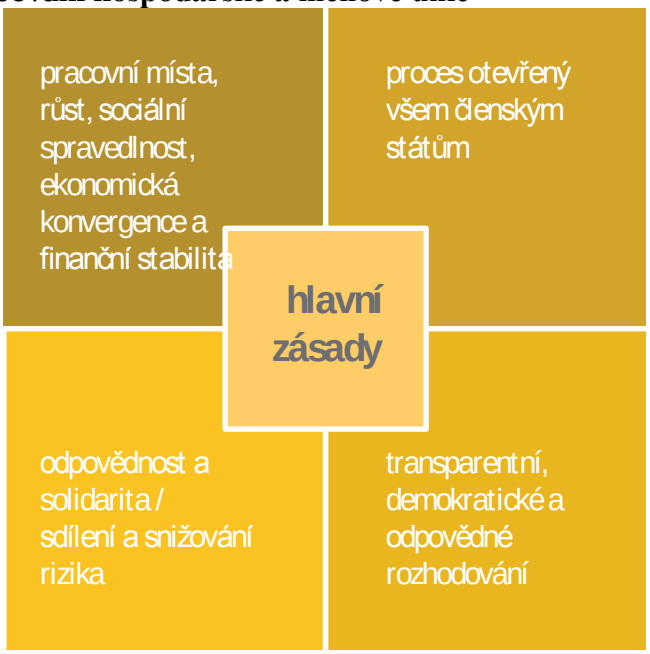
Členské státy eurozóny tvoří různorodou skupinu. Nikdy nebude existovat jediný přístup nebo „definitivní“ společné porozumění ohledně toho, jak s HMU nejlépe postupovat vpřed. Sdíleným cílem však je posílení jednotné měny a společné řešení otázek společného zájmu, které překračují státní hranice. Naším úkolem nyní je přeměnit vize v praktická řešení a najít takovou cestu vpřed, jež bude pragmatická a flexibilní, ale také pro všechny efektivní.

4.1 Hlavní zásady prohlubování hospodářské a měnové unie

Cesta vpřed by se měla řídit čtyřmi zásadami:

- Hlavními cíli naší hospodářské a měnové unie by měla být **pracovní místa, hospodářský růst a konvergence, sociální spravedlnost a finanční stabilita.** HMU nepředstavuje cíl sama o sobě.
- **Odpovědnost a solidarita, snižování rizika a jeho sdílení by měly jít ruku v ruce**. Silnější pobídky ke snižování rizika a podmínečná podpora by měly fungovat společně s navrhováním opatření pro sdílení rizika, zejména ve finančním sektoru, a s prováděním strukturálních reforem.
- **HMU a její dokončení musí zůstat otevřené pro všechny členské státy EU**. Musí být zachována integrita jednotného trhu. To má rovněž klíčový význam pro řádně fungující jednotnou měnu. Smlouva stanoví, že s výjimkou Dánska a Spojeného království mají všechny členské státy EU nakonec přijmout euro.
- **Rozhodovací proces musí být transparentnější a musí být zajištěna demokratická odpovědnost**. Občané očekávají, že budou vědět, kdo a jak přijímá rozhodnutí a jaký mají dopad na jejich život.

Obecné zásady prohlubování hospodářské a měnové unie



Zdroj: Evropská komise

4.2 Pořadí kroků

Vzhledem k rozdílným názorům na některé z uvedených otázek je důležité najít nejprve široký politický konsensus ohledně celkového směřování. Netýká se to jen celkové koncepce, ale také pořadí jednotlivých kroků, které mají být podniknuty v krátkodobém, střednědobém a dlouhodobém horizontu. Nejde zde o jednu reformu, kterou by bylo třeba vcelku přijmout nebo odmítnout. Je to spíše soubor opatření určených ke kolektivnímu posouzení a rozpracování. Zde představené úvahy proto nepředstavují formální plán budoucí koncepce HMU.

Tento diskusní dokument předkládá několik kroků a variant, které mají napomoci vytvoření jasné vize prohloubené HMU do roku 2025. Tento dokument představuje pro členské státy a zúčastněné strany pozvánku k diskusi a dohodě o tom, které prvky podle jejich názoru naší jednotné měně v průběhu času nejvíce pomohou (nad rámec plného využití již existujících institucí a pravidel). Některé prvky jsou nezbytné a pro zajištění odolné HMU musí být realizovány rychle. V některých oblastech již práce probíhá nebo by mohla být uspíšena, aby mohla být příslušná opatření přijata nejpozději do roku 2019. Následně by ve druhé fázi do roku 2025 bylo třeba vyřešit další prvky. Ty jsou prezentovány otevřenějším způsobem; může se o nich rozhodnout později po provedení prvotních kroků. Jsou také specifikovány podmínky, jejichž splnění je nezbytné předtím, než bude možné některé kroky přijmout.

Celkový plán s jasným pořadím jednotlivých kroků bude mít zásadní význam, bez ohledu na to, jaké budou detaily jednotlivých kroků. Je-li naším cílem zlepšení schopnosti eurozóny zajišťovat pracovní místa a růst a současně chránit a posilovat stabilitu finančních trhů, hraje pořadí dalších opatření, zejména ve finanční oblasti, svou roli. Musí se řídit určitou logikou, aby nové iniciativy nevedly k nové nejistotě. V zájmu dosažení správné rovnováhy bude třeba některá opatření dohodnout předem, i když k jejich vlastnímu provedení dojde později. V příloze č. 1 je nastíněn možný plán.

Zde představené varianty zahrnují přijetí opatření ve třech klíčových oblastech: za prvé, dokončení skutečné finanční unie, za druhé, dosažení integrovanější hospodářské a fiskální unie a za třetí, ukotvení demokratické odpovědnosti a posílení institucí eurozóny.

4.3 Skutečná finanční unie – současné snižování a sdílení rizika

Pro efektivní a stabilní HMU má zásadní význam integrovaný a dobře fungující finanční systém. S využitím dynamiky toho, co již bylo v nedávných letech dosaženo, je třeba najít konsensus ohledně cesty vpřed. To zahrnuje témata, která jsou již na stole, ale také dohodu o tom, jaké další kroky přijmout do roku 2025. Bude potřeba dosáhnout pokroku současně u prvků snížení rizika i prvků sdílení rizika.

Které prvky by měly být dohodnuty do roku 2019?

Snížení rizik

Měla by být upřednostněna opatření k dalšímu snížení rizik. Jako okamžitý krok Komise v listopadu 2016 navrhla komplexní balík pro snížení rizik, která nesou banky, a to cestou dalšího posílení obezřetnostního řízení a posílením tržní disciplíny. Komise rovněž navrhla opatření v souvislosti s platební neschopností, restrukturalizací a druhou šancí. Tato opatření je třeba rychle dokončit.

Evropská strategie pro problémové úvěry by mohla pomoci řešit jedno z nejškodlivějších dědictví krize a podpořit v dotčených zemích akci na vnitrostátní

úrovni. Nedojde-li k řešení, budou problémové úvěry nadále zatěžovat výsledky celého bankovního sektoru eurozóny a zůstanou potenciálním zdrojem finanční zranitelnosti. Rada vyjádřila jasné odhodlání dosáhnout do června tohoto roku dohody o komplexní strategii s jasnými cíli, harmonogramy a mechanismem monitorování. Bude však také třeba komplexní soubor nástrojů a praktická realizace. Strategie by se měla zabývat stávajícím inventářem problémových úvěrů a bránit vzniku nových. Měla by zahrnovat rozhodná a koordinovaná opatření na úrovni EU a měla by obsahovat prvky z různých oblastí politiky – jako je posílení dohledové praxe, opatření rozvíjející sekundární trh s problémovými úvěry, reforma vnitrostátních právních rámců a řešení strukturálních otázek, a další restrukturalizace bankovního sektoru.

V rámci evropského semestru Komise pravidelně posuzuje problémy ve finančních odvětvích členských států. Tam, kde je to nutné, vedou tato posouzení ke konkrétním doporučením reforem za účelem snížení rizik pro finanční stabilitu nebo zlepšení přístupu k financím. Ve stejném duchu Komise v současnosti provádí srovnávací hodnocení, které má osvětlit ty prvky systémů vymáhání úvěrů a insolvenčních systémů, jež mají dopad na rozvahy bank. Tato opatření přispívají k řešení rizik ve vnitrostátních bankovních systémech a mohla by být dále posílena (viz rovněž oddíl 4.4).

Dokončení bankovní unie

Nedokončeny zůstávají dvě klíčové složky bankovní unie, které by souběžně umožnily pokročit v oblasti sdílení rizika: společná fiskální pojistka pro Jednotný fond pro řešení krizí bank a evropský systém pojištění vkladů. Ty by nyní měly být co nejdříve schváleny – v ideálním případě do roku 2019 – aby byly plně zavedeny a funkční do roku 2025. Oba prvky jsou velmi důležité pro další oslabení vazby mezi bankami a veřejnými financemi. Ve sdělení Komise z listopadu 2015 nazvaném „Dokončení bankovní unie“ a v plánu Rady na dokončení bankovní unie z června 2016 jsou uvedeny nezbytné, již odsouhlasené klíčové kroky v tomto ohledu.

Evropský systém pojištění vkladů by poskytl lepší ochranu úspor na vkladových účtech, a to ve stejném rozsahu v celé eurozóně. Zajišťoval by tak větší a jednotnější pojistné krytí pro všechny retailové vkladatele v bankovní unii. Návrh tohoto systému Komise předložila v listopadu 2015. Jednání o něm probíhají.

Věrohodná fiskální pojistka pro Jednotný fond pro řešení krizí je nezbytná k tomu, aby byl nový rámec EU pro řešení krizí bank účinný a aby náklady nemuseli nést daňoví poplatníci. V tomto rámci financují řešení krizí bank akcionáři a věřitelé dotčených bank a také Jednotný fond pro řešení krizí, do něhož předem poskytne finanční prostředky bankovní odvětví. Pokud by však závažné problémy postihly několik bank současně, mohly by potřeby financování překročit výši prostředků, jež bude fond mít k dispozici. Proto je co nejdříve jako nástroj poslední záchrany potřeba rozpočtově neutrální finanční pojistka. Členské státy se zavázaly tuto společnou pojistku vytvořit již v prosinci 2013 a v roce 2015 tento cíl potvrdily. Nyní by měla být bezodkladně realizována.

Kvůli své zásadní úloze v případě potenciální krize by při koncipování společné pojistky měly být zohledněny určité prvky. Měla by mít dostatečnou velikost, aby mohla plnit svou funkci, její aktivace by měla být rychlá a měla by být rozpočtově neutrální, takže veškeré platby z fondu uhradí bankovní odvětví a použití veřejných prostředků bude omezeno. To také znamená, že již z definice nebude existovat prostor pro uplatnění vnitrostátních zájmů či pro segmentaci. Pokud jde o finanční a institucionální architekturu, mělo by se zamezit nadbytečným nákladům.

V tomto kontextu lze zvážit dvě varianty:

- **Z pohledu efektivity** by výše uvedené podmínky splňovala **úvěrová linka z Evropského mechanismu stability (ESM) pro Jednotný fond pro řešení krizí.** ESM má úvěrovou kapacitu, znalost tržních operací a úvěruschopnost, které jsou nutné k tomu, aby mohl funkci společné pojistky efektivně plnit. Mohlo by však být nutné zjednodušit některé rozhodovací postupy a technická ustanovení ESM, aby bylo možné aktivovat pojistku včas a zajistit maximální nákladovou efektivitu Jednotného fondu pro řešení krizí.
- **Méně efektivní variantou by bylo, aby členské státy současně Jednotnému fondu pro řešení krizí poskytovaly úvěry nebo záruky.** Tento přístup by pravděpodobně působil obtíže při aktivaci přislíbených prostředků v případě krize, a byl by tak potenciálně méně efektivní v době největší potřeby. Přestože by pojistka měla být v dlouhodobém horizontu rozpočtově neutrální, členské státy by stejně musely refinancovat poskytnutou finanční podporu. Vznikly by také potíže při realizaci – každý členský stát by musel podepsat dohodu s Jednotným výborem pro řešení krizí.

Vytvoření unie kapitálových trhů

Pokrok ohledně unie kapitálových trhů (UKT) má velký význam pro to, aby domácnosti a podniky získaly přístup k inovativnějším, udržitelnějším a rozmanitějším zdrojům financování, například prostřednictvím rizikového kapitálu nebo kapitálového financování, s menším důrazem na dluhové financování. UKT tak zvýší sdílení rizika prostřednictvím soukromého sektoru a celkovou odolnost finančního odvětví. Přispívá tak rovněž k širší makroekonomické stabilitě ekonomiky v případě hospodářských otřesů. To se vztahuje na všechny členské státy EU, má to však obzvláštní význam pro eurozónu. Komise označila vytvoření UKT za jednu ze svých priorit a za tímto účelem již byla provedena řada opatření. Tato práce je však nyní důležitější než kdy předtím. Vzhledem k tomu, že největší evropské finanční centrum opustí jednotný trh, je úkol vybudování UKT obtížnější, ale o to důležitější.

Klíčovou roli má integrovanější kontrolní rámec, který zajistí společné plnění pravidel pro finanční odvětví a jejich centralizovanější vynucování. Jak uvádí zpráva pěti předsedů, postupné posilování kontrolního rámce by mělo v konečném důsledku vést k vytvoření jediného orgánu dohledu nad evropskými kapitálovými trhy.

UKT představuje příležitost k posílení naší jednotné měny; jedná se však o zásadní změnu. Pro úspěch je nezbytná aktivní podpora Evropského parlamentu, Rady a všech zúčastněných subjektů. Regulatorní reforma je pouze jednou částí změny, která je nutná k vytvoření nového finančního ekosystému, jenž bude skutečně integrovaný a méně závislý na bankovním financování. Budování UKT je proces, který vyžaduje plné zapojení všech zúčastněných stran, včetně podniků, investorů a orgánů dohledu. Rovněž je nutné zabývat se zbývajícími překážkami pro kompletní UKT, například daňovými pravidly nebo insolvenčním řízením, a to rovněž na vnitrostátní úrovni.

Budoucnost po dokončení bankovní unie a unie kapitálových trhů

Problém propojení mezi bankami a jejich „domácí zemí“ by pomohla řešit větší diverzifikace rozvah bank. Jednou z možností podpory větší diverzifikace je vytvoření takzvaných cenných papírů zajištěných státními dluhopisy (*sovereign bond-backed securities* **– SBBS).** Tyto finanční nástroje, o nichž aktuálně diskutuje Evropská rada pro systémová rizika, jsou sekuritizované finanční produkty, které může vydat komerční subjekt

nebo instituce. Mezi členskými státy by nedocházelo ke sdílení dluhu. Měly by reálný přínos díky tomu, že by zvýšily diverzifikaci rozvah bank a podpořily sdílení rizika v soukromém sektoru. Jelikož jsou SBBS velmi inovativní, jejich emise by se pravděpodobně rozbíhaly jen postupně. Rozvoji trhu s tímto typem produktu by pomohly změny v regulačním zacházení se sekuritizovanými aktivy, nicméně změny v regulaci podkladových státních dluhopisů by nebyly nutné. Jinou možností podpory větší diverzifikace v dlouhodobějším horizontu (viz dále v textu) by byla změna regulace státních dluhopisů.

Prvky pro dokončení finanční unie

Snížení rizik a zvýšení odolnosti bank	
balíček bankovních předpisů z listopadu 2016 jednotný soubor pravidel pro banky je posílen dalšími opatřeními snižujícími riziko	✓ zavedeno ▶ *probíhá jednání v Evropském parlamentu / Radě*
vypracování **strategie pro úvěry v selhání** ve čtyřech hlavních oblastech: i) dohled, ii) sekundární trhy, iii) strukturální otázky (včetně platební neschopnosti), iv) restrukturalizace bankovního systému	▶ *závazek shodnout se na strategii na zasedání Rady ECOFIN v červnu 2017*
Dokončení tří pilířů bankovní unie	
jednotný mechanismus dohledu	✓ *plně funkční*
jednotný mechanismus pro řešení krizí Jednotný výbor pro řešení krizí + Jednotný fond pro řešení krizí bude od roku 2025 plně sdílen	✓ *Jednotný výbor pro řešení krizí plně funkční* ▶ *bude zavedena fiskální pojistka pro Jednotný fond pro řešení krizí*
evropský systém pojištění vkladů	▶ *probíhá jednání v Evropském parlamentu / Radě*
Vytvoření unie kapitálových trhů	
Provádění a **průběžný přezkum akčního plánu** na podporu integrace kapitálových trhů a vytvoření plnohodnotné unie kapitálových trhů do roku 2019	▶ *probíhá*
přezkum evropských orgánů dohledu – první kroky k vytvoření jednotného evropského orgánu dohledu nad kapitálovými trhy	▶ *probíhá*
Budoucnost po dokončení bankovní unie a unie kapitálových trhů	
podpora diverzifikace rozvah bank, například prostřednictvím **cenných papírů zajištěných státními dluhopisy**	▶ *probíhá posouzení*

Zdroj: Evropská komise

Které prvky by mohly být zváženy po roce 2019?

V období po roce 2019 by mohlo být zváženo několik dalších střednědobých opatření. Tato opatření musí zahrnovat kontinuální vytváření UKT a plnou realizaci evropského systému pojištění vkladů. Mohly by sem však také patřit další kroky ve vývoji takzvaného evropského bezpečného aktiva (*safe asset*)[1] pro eurozónu a ve vývoji regulačního zacházení se státními dluhopisy.

Bezpečná aktiva mají pro moderní finanční systémy zásadní význam. Existují názory, že eurozóna potřebuje společné bezpečné aktivum, jež by bylo porovnatelné se státními dluhopisy USA. Vzácnost a asymetrická nabídka takových aktiv může mít nepříznivý vliv na

[1] I když žádné aktivum ani investice nejsou zcela bezpečné, označují se pojmem „bezpečné aktivum“ nástroje, jež představují spolehlivé a atraktivní úložiště hodnoty.

dostupnost financování pro ekonomiku a jeho náklady. Státní dluhopisy představují obvykle ve většině finančních systémů bezpečné aktivum.

Evropské bezpečné aktivum by bylo novým finančním nástrojem pro společné emise dluhopisů, jenž by posiloval integraci a finanční stabilitu. Vytvoření bezpečného aktiva pro eurozónu však s sebou nese množství komplikovaných právních, politických a institucionálních otázek, které by bylo nutné velmi podrobně prověřit. Předmětem velké debaty je zejména otázka sdílení dluhu, rovněž z důvodu obav ohledně snížené motivace k provádění racionálních vnitrostátních politik. Komise bude dále zvažovat různé varianty bezpečných aktiv pro eurozónu, aby podnítila diskusi o možné koncepci takového aktiva.

Evropské bezpečné aktivum

Eurozóna je ekonomika stejné velikosti jako USA, a její finanční trh má srovnatelnou velikost, ale nenabízí bezpečné aktivum pro celou zónu, jež by se vyrovnalo státním dluhopisům USA. Namísto toho jednotlivé členské státy eurozóny vydávají dluhopisy s různorodými rizikovými charakteristikami, což vede k asymetrickému poskytování bezpečných aktiv. Zkušenosti ukazují, že nastanou-li problémy, současná struktura trhu se státními dluhopisy a velké expozice bank vůči jejich státu zvyšují tržní volatilitu a mají vliv na stabilitu finančního odvětví, což má hmatatelné a různorodé důsledky pro reálné ekonomiky členských států eurozóny.

Evropské bezpečné aktivum, denominované v eurech a dostatečně velké, aby se stalo referencí pro evropské finanční trhy, by mohlo mít pro finanční trhy a evropskou ekonomiku četné přínosy. Především by pomohlo diverzifikovat aktiva v držení bank, zlepšilo by likviditu, jakož i transmisi měnové politiky, a pomohlo by řešit propojení mezi bankami a jejich státy.

V nedávných letech bylo představeno několik návrhů s různými koncepčními prvky sahajícími od plné po částečnou společnou emisi, některé založené na sdílení závazků, jiné nikoli. Jakékoli další úvahy v této komplikované oblasti by se měly zaměřit na nezbytné charakteristiky takového nástroje, aby se potenciální přínosy mohly realizovat.

Jinou aktuálně diskutovanou otázkou, jež by měla významné dopady na fungování finančního systému eurozóny, je změna regulačního zacházení se státními dluhopisy v zájmu uvolnění vazby mezi bankami a státy. Regulace státního dluhu je politicky i ekonomicky složitá otázka. Stejně jako je tomu v případě jiných vyspělých ekonomik, stanoví bankovní předpisy EU v současnosti obecnou zásadu bezrizikovosti státních dluhopisů. To je odůvodněno jejich zvláštní funkcí při financování veřejných výdajů a poskytování aktiv s nízkým rizikem pro finanční systém dotčené země. Takové zacházení však banky nijak nemotivuje k tomu, aby diverzifikovaly svá portfolia a podíl domácích státních dluhopisů snížily. Pokud by se toto zacházení změnilo, banky eurozóny by pravděpodobně reagovaly razantním zmenšením svých portfolií státních dluhopisů. Narušily by tak nejen fungování svých domácích finančních systémů. Mělo by to i potenciální dopad na finanční stabilitu celé eurozóny. Na druhé straně pokud by taková reforma byla provedena chytře a postupně, mohla by zvýšit motivaci vlád, aby snížily rizikový profil svých dluhopisů.

Aby obě zmíněná opatření pokročila, bylo by třeba společné politické rozhodnutí ohledně obou aspektů. Nicméně za všech okolností a za účelem zabránění jakémukoli možnému nepříznivému dopadu na finanční stabilitu je nejpodstatnější dokončit rozpracované prvky bankovní unie a unie kapitálových trhů, než bude reálné zavést v souvislosti se státními

dluhopisy jakékoli regulační změny. Pokud je žádoucí, aby evropský finanční sektor měl rovné podmínky s ostatními, byla by rovněž nezbytná dohoda na globální úrovni.

4.4 Dosažení opětovné konvergence v integrovanější hospodářské a fiskální unii

Chybějící silná ekonomická a sociální konvergence vyžaduje rychlá a účinná opatření. Pokrok ve vztahu k ekonomické konvergenci má obzvláštní relevanci pro fungování eurozóny, je však rovněž tak důležitý pro EU jako celek.

Zpráva pěti předsedů označila konvergenci směrem k odolnějším ekonomickým a sociálním strukturám v členských státech za zásadní prvek pro úspěšné fungování HMU v dlouhodobém horizontu. Pro ekonomiky, které sdílejí jednotnou měnu, je obzvláště důležité mít ekonomické struktury, jež jsou schopny v případě otřesů adekvátně reagovat, aniž by způsobily hospodářské nebo sociální obtíže. Ze strukturálního hlediska vykazují odolnější ekonomiky lepší výsledky nejen v dobách hospodářských otřesů, ale i obecněji. Dosažení větší konvergence směrem k odolným ekonomickým strukturám je však stejně důležité pro země s vyhlídkou na budoucí přijetí eura.

Různé koncepce konvergence:

Reálná konvergence: *Vývoj směrem k vyššímu životnímu standardu a podobné výši příjmů má klíčový význam pro dosažení cílů Unie, mezi něž patří hospodářská a sociální soudržnost spolu s vyrovnaným růstem, cenovou stabilitou a plnou zaměstnaností.*

Nominální konvergence: *Nominální ukazatele, jako jsou úrokové sazby, inflace a směnné kurzy, schodek veřejných financí a poměr dluhu k HDP, se používají od přijetí Maastrichtské smlouvy. Splnění základních nominálních cílů je podmínkou vstupu do eurozóny.*

Cyklická konvergence: *Cyklická konvergence znamená, že dotyčné země jsou ve stejné fázi hospodářského cyklu (vzestup nebo pokles). To je pro HMU důležité, protože provádění jednotné měnové politiky je obtížnější a potenciálně méně účinné, pokud se dané země nacházejí ve velmi odlišných fázích ekonomického cyklu – některé budou potřebovat restriktivnější, respektive expanzivnější měnovou politiku, než jiné.*

Konvergence směrem k odolným ekonomickým strukturám neznamená celkovou harmonizaci politik nebo situací. V HMU složené ze členských států s odlišnými ekonomickými charakteristikami a na různých úrovních hospodářského vývoje – od vyspělých velkých ekonomik, jako je Německo, Francie nebo Itálie, po malé ekonomiky, které se je snaží dohnat, jako je většina členských států, které do EU vstoupily v roce 2004 nebo později, nemůže existovat jedna jediná metoda vhodná pro všechny. Znamená to nicméně dohodu na společném přístupu. To je klíčová otázka k diskusi pro členské státy, neboť z různých koncepcí konvergence vyplývají různé metody provedení.

Jaký soubor nástrojů pro proces opětovné konvergence?

Při hledání způsobů, jak dosáhnout větší konvergence se mohou členské státy eurozóny rozhodnout posílit různé prvky, jež jsou již k dispozici: rámec na úrovni EU, koordinaci hospodářské politiky, financování a využití finančních prostředků. Mohly by se také rozhodnout zvýšit kapacitu makroekonomické stabilizace eurozóny, což by napomohlo zabránit další divergenci v případě budoucích otřesů. Toto vše by mohlo profitovat z budování větší kapacity.

<u>Využití rámce na úrovni EU ke konvergenci</u>

Evropská hospodářská integrace poskytuje vhodný rámec pro konvergenci. Jednotný trh, včetně záruky volného pohybu zboží, služeb, kapitálu a osob, je výkonným motorem integrace, sdíleného růstu a prosperity ve všech členských státech. Spolu s jednotným digitálním trhem a energetickou unií a v kombinaci s bankovní a unií kapitálových trhů zajišťuje základní společný rámec pro konvergenci v Evropské unii, včetně zemí eurozóny. V zájmu plného využití jeho přínosů je nutné odhodlání členských států prohlubovat a posilovat jednotný trh.

Posílení koordinace hospodářských politik

Vnitrostátní politiky jsou pro konvergenci důležité, zásadní význam pro maximalizaci jejich efektivity má však jejich koordinace v rámci evropského semestru. Mnoho oblastí politiky, které jsou rozhodující pro ekonomickou odolnost, jako je zaměstnanost, vzdělávání, daňový systém a koncepce systémů sociálního zabezpečení, trhy se zbožím a službami, veřejná správa a soudní systém, zůstává v primárně v rukou členských států. Evropský semestr může a měl by i nadále zůstat ústředním nástrojem pro další kroky směřující k větší konvergenci a účinnější koordinaci těchto politik, jak pro země eurozóny, tak pro ostatní členské státy EU. Evropský pilíř sociálních práv poskytne rovněž nový rámec pro mnoho politik v této oblasti, které by měly vést k lepším pracovním a životním podmínkám. Stanoví řadu základních zásad a práv, jež podpoří spravedlivé a dobře fungují trhy práce a systémy sociálního zabezpečení. Sblížení rámců jednotlivých členských států pro zdaňování podniků, jak se předpokládá společně s návrhem společného konsolidovaného základu daně z příjmů právnických osob, by rovněž napomohlo podnítit konvergenci tím, že by se usnadnil přeshraniční obchod a investice.

Do roku 2019 by měl být evropský semestr dále posílen. Komise naváže na úsilí posledních dvou let a bude hledat cesty, jak:

- posílit další spolupráci a dialog s členskými státy a zapojit přitom rovněž vnitrostátní parlamenty, sociální partnery, poradní vnitrostátní rady pro produktivitu a další zúčastněné strany, aby se zajistila větší odpovědnost členských států a podpořilo lepší provádění reforem,
- dále zvýšit zaměření na celkovou dimenzi eurozóny a posílit roli doporučení pro eurozónu, což by zajistilo lepší korelaci mezi potřebami reforem z perspektivy eurozóny a prioritami vnitrostátních vlád,
- lépe propojit každoroční proces evropského semestru s víceletým přístupem reforem vlád členských států.

Taková zlepšení by mohla členským státům poskytnout jasný přehled přetrvávajících rozdílů a rovněž by mohla být prostředkem k zajištění opětovné konvergence.

Zpráva pěti předsedů kromě toho předpokládá formalizovaný a závaznější proces konvergence na základě dohodnutých norem. Tento soubor norem by mohl zahrnovat opatření ke zlepšení kvality veřejných výdajů, investic do vzdělávání a odborné přípravy, k zajištění otevřenějších a konkurenceschopnějších trhů se zbožím a službami a vytvoření spravedlivých a účinných daňových systémů a systémů sociálního zabezpečení. To by bylo možné kombinovat se zavedením minimálních sociálních standardů, jak stanoví evropský pilíř sociálních práv. Závaznost těchto standardů by byla přijatelná pouze tehdy, pokud by jejich dodržování mohlo být podpořeno posílením vazby mezi příslušnými reformami, využitím

fondů EU a potenciálním vytvořením funkce makroekonomické stabilizace. Sledování pokroku při dosahování konvergence by mělo být začleněno do systému dohledu v rámci evropského semestru a mělo by vycházet ze stávajících srovnávacích přehledů a ukazatelů.

Větší propojení vnitrostátních reforem se stávajícím financováním ze strany EU

V současném programovém období 2014–2020 finančního rámce EU byla vytvořena silnější vazba mezi prioritami evropského semestru a využíváním evropských strukturálních a investičních (ESI) fondů. Při navrhování celostátních a regionálních programů spolufinancovaných z těchto fondů se členské státy musely zabývat všemi příslušnými doporučeními pro jednotlivé země. Stávající pravidla rovněž umožňují, aby Komise požádala členské státy, aby tyto programy přezkoumaly a navrhly jejich změny. To by mohlo být nutné pro podporu provádění nových příslušných doporučení Rady nebo pro maximalizaci dopadu ESI fondů na růst a konkurenceschopnost.

I když je využívání ESI fondů pro některé členské státy pro posílení hospodářské a sociální konvergence důležité, rozpočet EU nemá plnit funkci makroekonomického stabilizátoru. V případě některých ekonomik hrají ESI fondy významnou stabilizační úlohu zejména během hospodářského propadu, jelikož poskytují trvalý a předvídatelný tok financování. Stabilizační vliv rozpočtu EU na eurozónu jako celek je však výrazně omezen jeho výší (pouze přibližně 1 % celkového HDP EU). Kromě toho je rozpočet EU více zaměřen na podporu konvergence v průběhu času (v současné době sedmileté období) a rozpočet není specificky koncipován tak, aby zohledňoval zvláštní potřeby eurozóny.

S cílem posílit vazby mezi cíli HMU a fiskálními nástroji EU, pokud jde o reformy a konvergenci, **je možné zvážit následující možnosti**:

- **Jako první krok do roku 2019 by mohly být zváženy možnosti, jak posílit stabilizační prvky současného rozpočtu EU.** Jedním ze způsobů, jak toho dosáhnout, by například mohly být systematičtější úpravy míry spolufinancování podle hospodářských podmínek v členských státech. Je však třeba také uznat, že vzhledem k omezené výši rozpočtu EU ve srovnání s většinou ekonomik členských států budou všeobecné makroekonomické stabilizační schopnosti tohoto přístupu ze své podstaty omezené (viz další možnosti pro makroekonomickou stabilizaci).

- **Výhledově by v zájmu podpory konvergence mohla být posílena vazba mezi politickými reformami a rozpočtem EU.** To by bylo možno provést buď formou zvláštního fondu s cílem vytvořit pobídky k provádění reforem v členských státech, nebo vyplácením částek nebo jejich části z ESI fondů, podle pokroku v provádění konkrétních reforem s cílem posílit konvergenci. Provádění reforem by bylo monitorováno v rámci evropského semestru. V rámci kroků navazujících na bílou knihu o budoucnosti Evropy Komise v následujících týdnech předloží také diskusní dokument o budoucnosti financí EU.

Funkce makroekonomické stabilizace

Zpráva pěti předsedů rovněž předpokládá vytvoření funkce makroekonomické stabilizace pro eurozónu.

- **Hlavní zásady:** Společná stabilizační funkce by eurozóně přinesla četné výhody. V případě závažných asymetrických šoků by doplnila vnitrostátní rozpočtové stabilizátory. Umožnila by rovněž snazší fungování celkových fiskálních politik v eurozóně za mimořádných okolností, kdy měnová politika dosáhne svých hranic. Hlavní zásady této funkce, jak jsou uvedeny ve zprávě pěti předsedů, jsou stále platné. Tato funkce by neměla vést k trvalým transferům, měla by snižovat morální hazard, a neměla by zdvojovat úlohu Evropského mechanismu stability, jakožto nástroje pro řešení krizí. Měla by být vytvořena v rámci EU a mohla by být otevřená všem členským státům EU. Přístup k stabilizační funkci by měl být přísně podmíněn jasnými kritérii a řádnými kontinuálními politikami, zejména politikou vedoucí k větší konvergenci v rámci eurozóny. Součástí těchto kritérií by mělo být dodržování fiskálních pravidel EU a širší rámec hospodářského dohledu. Rozhodnutí o vytvoření takového nástroje bude v každém případě vyžadovat zohlednění případných právních omezení.

- **Možné cíle:** Funkce makroekonomické stabilizace pro eurozónu může mít různou podobu. Ve veřejné diskusi byly projednávány různé způsoby stabilizační funkce, včetně vytvoření fiskální kapacity eurozóny. Dvěma hlavními oblastmi, v nichž by funkce mohla být prozkoumána, je ochrana veřejných investic před hospodářským propadem a systém pojištění v nezaměstnanosti v případě náhlého nárůstu míry nezaměstnanosti. Bude třeba prověřit, zda by některé návrhy mohly být zohledněny v příštím víceletém finančním rámci EU.

- **Financování:** Při vytváření této budoucí funkce budou členské státy rovněž muset učinit rozhodnutí o svém mechanismu financování. Měly by tak mít možnost rozhodnout, že budou používat stávající nástroje, jako je ESM po potřebných právních změnách, nebo rozpočet EU, pokud tyto prvky budou začleněny do příštího víceletého finančního rámce. Členské státy mohou rovněž rozhodnout, že vytvoří nový nástroj pro tyto konkrétní cíle, přičemž využijí vyhrazené zdroje financování, jako například vnitrostátní příspěvky založené na podílu HDP nebo podílu DPH nebo příjmech ze spotřebních daní, odvodů a zdanění příjmů právnických osob. Prvky makroekonomické stabilizace by závisely rovněž na možnosti půjčovat si peníze.

Komise prověří konkrétní možnosti vytvoření funkce makroekonomické stabilizace pro eurozónu. Bude to pobídka k diskusi o konkrétní koncepci této funkce, a Komise a členské státy se tak připraví na zavedení této kapacity nejpozději do roku 2025.

Různé možnosti vytvoření stabilizační funkce

Evropský systém ochrany investic *by chránil investice v případě hospodářského propadu tím, že by podporoval řádně vymezené priority a již plánované projekty nebo činnosti na vnitrostátní úrovni, jako je infrastruktura nebo rozvoj dovedností. V případě hospodářského propadu jsou veřejné investice většinou první položkou vnitrostátních rozpočtů, v níž dochází ke škrtům. To umocňuje hospodářskou krizi a riziko trvalého negativního dopadu na růst, zaměstnanost a produktivitu. Díky systému ochrany, který by mohl mít podobu finančního nástroje, by investiční projekty mohly dále pokračovat. Podniky a občané by tak mohli překonat krizi rychleji a v lepší kondici/snadněji.*

Evropský systém zajištění v nezaměstnanosti *by fungoval jako „zajišťovací fond" pro vnitrostátní režimy pro případ nezaměstnanosti. Dávky v nezaměstnanosti jsou důležitou součástí sítě sociálního zabezpečení a jejich využití má vzestupnou tendenci v době zhoršení*

hospodářské situace, kdy jsou zdroje omezené, jelikož je třeba zvládnout rozpočtové schodky. Tento systém by poskytl v oblasti veřejných financí členských států více prostoru a přispěl by k rychlejšímu a rozhodnějšímu překonání krize. Systém zajištění v nezaměstnanosti by však pravděpodobně vyžadoval konvergenci politik v oblasti trhu práce a jeho charakteristik.

***Rezerva na horší časy** by akumulovala finanční prostředky v pravidelných intervalech. Z tohoto fondu by na základě uvážení byly uvolňovány částky pro zmírnění velkých otřesů. Jeho účinky by byly podobné jako v případě dvou výše uvedených možností. Platby z rezervy na horší časy by však byly běžně omezeny pouze do výše nashromážděných příspěvků. Její kapacita by tak mohla být v případě velkých otřesů příliš malá. Alternativně by fond mohl disponovat možností prostředky půjčovat. Tato možnost by vyžadovala návrh, který by jasně stanovoval úspory v jiných obdobích a limity zadlužení.*

Probíhá rovněž diskuse o zvláštním rozpočtu eurozóny. Některé návrhy výrazně přesahují rámec mechanismu financování a nejsou zaměřeny výhradně na zmírňování ekonomických šoků. Rozpočet eurozóny by mohl zajistit širší cíle, přičemž by zahrnoval jak konvergenci, tak stabilizaci, a vyžadoval by stabilní tok příjmů. Spíše by se jednalo o dlouhodobý cíl, který by rovněž zohlednil spojitost se souhrnným rozpočtem EU a rostoucím počtem zemí eurozóny v průběhu času.

Budování kapacit

Technická pomoc hraje zásadní úlohu v oblasti podpory rozvoje kapacit a urychlení konvergence mezi členskými státy. Nedávno založený Útvar na podporu strukturální reformy v rámci Komise doplňuje stávající nástroje podpory, například technickou pomoc ESI fondů, která byla umožněna díky rozpočtu EU. Komise poskytuje další praktickou pomoc prostřednictvím organizovaného sdílení příkladů osvědčených postupů, křížového přezkoumávání a referenčního srovnávání výsledků členských států a podpory rozvoje společných zásad politických přístupů v oblastech, jako jsou investiční podmínky, správní kapacity a důchodové reformy. Všechny tyto snahy napomáhají konvergenci a pokroku vedoucímu k odolnějším hospodářským strukturám v celé EU.

Výhledově by kapacita EU pro technickou pomoc mohla být rozšířena tak, aby členským státům napomohla při provádění cílených reforem, které jsou klíčové pro konvergenci a dosažení odolnějších hospodářských struktur. Tato technická pomoc by dále mohla posílit účinné využívání rozpočtu EU pro reformy.

4.5 Posílení architektury HMU a zakotvení demokratické odpovědnosti

Jaký politický a právní rámec by měla mít HMU?

HMU může být silnější pouze tehdy, budou-li členské státy akceptovat sdílení většího počtu pravomocí a společná rozhodnutí v záležitostech eurozóny ve společném právním rámci.

Možných je několik modelů: Smlouvy a orgány a instituce EU, mezivládní přístup nebo kombinace obou možností, jako je tomu již dnes. Mělo by být zřejmé, že další politická integrace by měla probíhat postupně. Měla by se uskutečňovat paralelně a za podpory dalších konkrétních kroků pro dokončení HMU, které by měly vést k potřebným právním změnám jak ve smlouvách EU, tak v mezinárodních smlouvách, jako je rozpočtový pakt a smlouva o ESM, s politickými omezeními, které s sebou tento proces nese.

Předpokládá se, že příslušná ustanovení rozpočtového paktu bude třeba začlenit do práva EU. S tímto vyjádřilo svůj souhlas 25 členských států EU uzavřením smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii. Se začleněním smlouvy o ESM do právního rámce se v žádném právním předpise EU nepočítá, v závislosti na modelu, který si členské státy pro budoucí nástroje a mechanismy financování zvolí, by však tento krok mohl být potřebný.

Vztah mezi zeměmi eurozóny a ostatními členskými státy EU je pro budoucnost HMU zásadní. Komise je toho názoru, že na utváření budoucí podoby HMU mají zájem všechny členské státy. Tato situace vyvolává diskusi o rozhodovacím procesu. Někteří obhajují názor, že by měly být vytvořeny mechanismy, které by členským státům eurozóny umožnily přijímat rozhodnutí mezi sebou, což by posílilo Euroskupinu, a v Evropském parlamentu. Tato politická otázka by mohla být méně problematická, až se postupně k eurozóně připojí více členských států. Prozatím je velmi důležitá transparentnost dalších kroků vedoucích k prohloubení HMU vůči členským státům, které v současnosti členy eurozóny nejsou.

Jak podporovat všeobecné zájmy eurozóny?

Silnější HMU rovněž vyžaduje instituce, které zohledňují všeobecné zájmy eurozóny, předkládají potřebné návrhy a jednají jejím jménem.

Mohla by být nalezena nová rovnováha mezi Komisí a Euroskupinou. Komise je a měla by být i nadále odpovědná za podporu všeobecných zájmů Unie jako celku. Naproti tomu by další kroky v integraci eurozóny mohly vyžadovat přehodnocení rovnováhy jejích hlavních aktérů, tedy Komise a Euroskupiny a jejího předsedy. Svěření rozhodovacích pravomocí Euroskupině by mohlo být krokem vpřed a odůvodnilo by tak jmenování stálého předsedy. V dlouhodobém horizontu by Euroskupina s ohledem na rostoucí relativní velikost eurozóny v rámci Unie mohla mít případně uspořádání Rady. Kromě toho by funkce stálého předsedy Euroskupiny a člena Komise odpovědného za HMU mohly být spojeny.

Silnější vnitřní správa eurozóny by se měla odrazit ve stále jednotnějším vnějším zastoupení. Předseda Evropské centrální banky je klíčová postava v celosvětovém měřítku a již se vyjádřil ve prospěch měnové politiky a eura. Nicméně v mezinárodních finančních institucích, jako je MMF, eurozóna stále ještě není zastoupena jako celek. Z důvodu této roztříštěnosti eurozóny, kdy každý členský stát hovoří sám za sebe bez perspektivy všeobecných zájmů, má eurozóna menší váhu, než by odpovídalo jejímu politickému a hospodářskému významu. Členské státy by měly přijmout návrh, který předložila Komise se záměrem sjednotit své zastoupení do roku 2019, aby bylo dosaženo zcela jednotného vnějšího zastoupení v MMF do roku 2025.

Jak posílit demokratickou odpovědnost?

Dokončení evropské hospodářské a měnové unie rovněž znamená větší demokratickou odpovědnost a větší transparentnost ohledně toho, kdo, co a kdy na každé úrovni správy rozhoduje. Evropskému parlamentu a vnitrostátním parlamentům je nutno svěřit dostatečné pravomoci v oblasti dohledu, přičemž je třeba dodržovat zásadu odpovědnosti na té úrovni, na níž jsou přijímána rozhodnutí.

V současnosti smlouvy EU neobsahují podrobná ustanovení týkající se demokratické odpovědnosti v záležitostech eurozóny. Komise zavedla velmi účinný pravidelný dialog s Evropským parlamentem ohledně těchto otázek, včetně záležitostí týkajících evropského semestru a Paktu stability a růstu. Jako okamžité zlepšení by tyto postupy mohly oba orgány

před koncem roku 2018 formalizovat. Taková ujednání by mohla být dále rozšířena na ostatní instituce a orgány, které přijímají rozhodnutí nebo jednají jménem eurozóny, a to počínaje Euroskupinou, jejíž členové by i nadále byli odpovědní svým vnitrostátním parlamentům.

Tato ujednání by mohla být převedena do dohody o demokratické odpovědnosti eurozóny, kterou by podepsaly všechny výše uvedené zúčastněné strany s dostatečným předstihem před příštími volbami do Evropského parlamentu v červnu 2019. Později by tato dohoda mohla být začleněna do smluv EU.

Jaké instituce a pravidla jsou třeba pro plně rozvinutou HMU?

HMU má původní strukturu a nemusí nutně kopírovat jiné mezinárodní nebo vnitrostátní modely. Je však nutno říci, že optimální fungování HMU bude vyžadovat další institucionální rozvoj, aby její struktury byly dokončeny.

Myšlenka subjektu pro správu finančních prostředků eurozóny je tématem veřejných diskusí. Komise již dnes plní úkoly v oblasti ústředního ekonomického a fiskálního dohledu. Lze předpokládat, že v pozdější fázi prohlubování HMU v rámci EU by řada pravomocí a funkcí mohla být seskupena v jednom zastřešujícím subjektu. Hospodářský a fiskální dohled v eurozóně a jejích členských státech by mohl být svěřen subjektu pro správu finančních prostředků eurozóny za podpory Evropské fiskální rady, subjekt by dále koordinoval případné vydávání evropského bezpečného aktiva a spravoval funkci makroekonomické stabilizace.

Tento subjekt pro správu finančních prostředků by byl pověřen přípravou rozhodnutí a jejich prováděním na úrovni eurozóny. Rozhodování by bylo svěřeno Euroskupině, aby byla zajištěna přiměřená rovnováha pravomocí. Jelikož by na úrovni Euroskupiny bylo přijímáno více rozhodnutí, bude také nutné zajistit větší parlamentní kontrolu nad společnými hospodářskými, fiskálními a finančními nástroji a politikami. Členové Euroskupiny jsou jakožto ministři financí ve svých členských státech odpovědni vnitrostátním parlamentům.

Subjekt by mohl sloučit stávající pravomoci a služby, které jsou v současnosti rozptýleny mezi různé orgány a instituce, včetně Evropského mechanismu stability po jeho začlenění do právního rámce EU. Mohly by být zahrnuty do odpovědnosti ministra financí EU, který by byl zároveň předsedou Euroskupiny / Rady ECOFIN.

Rovněž se diskutuje o myšlence Evropského měnového fondu, zaznívá názor, že by eurozóně poskytl více nezávislosti na ostatních mezinárodních institucích v oblasti finanční stability. Členské státy by o něm musely dále jednat a rozhodnout o jeho možných cílech, koncepci a financování. Evropský měnový fond by přirozeně vycházel z EMS, který se stal ústředním nástrojem pro řešení případných krizí v eurozóně a který by měl být začleněn do právního rámce EU. Funkce Evropského měnového fondu by tedy zahrnovala alespoň současné mechanismy pomoci členským státům v oblasti likvidity a možnou budoucí společnou pojistku bankovní unie pro krajní případ.

Klíčové funkce případného subjektu pro správu finančních prostředků eurozóny a Evropského měnového fondu
Tučně: činnosti v současném nastavení



Zdroj: Evropská komise

Postupná silnější hospodářská, fiskální a finanční integrace by rovněž otevřela cestu k přezkumu fiskálních pravidel EU. Zatímco někteří považují dnešní pravidla za příliš uvolněná, jiní mají za to, že jsou zbytečně omezující. Všichni se však shodují v tom, že se nepřiměřeně zkomplikovala, což ztěžuje jejich osvojení a účinné provádění. Postupem času by větší integrace, která by poskytla přiměřené záruky a lepší způsoby, jak se vyrovnat s ekonomickou provázaností, a větší tržní disciplínu, umožnila zjednodušení fiskálních pravidel.

5. Závěr

Euro je velkým úspěchem a těší se velké podpoře Evropanů. Je třeba si ho vážit a chránit ho. Má však stále ještě daleko k dokonalosti a potřebuje reformy, které by přispěly k tomu, aby nám všem přinášelo ještě větší výhody. To vyžaduje politické odhodlání, vedení a odvahu.

Za minulých padesát let jsme nasbírali spoustu zkušeností a hospodářská situace se zlepšuje. Považovat současný stav za dostačující by však byla chyba. Euro není ani počátkem ani *jediným* řešením problémů, kterým Evropané dneska čelí. Euro nicméně přináší konkrétní příležitosti a závazky, kterých si musíme být plně vědomi. V globalizovaném světě je pro nás přínosem, který by vnitrostátní měny a ekonomiky samotné nikdy nemohly zajistit. Chrání nás proti globálnímu kolísání směnných kurzů a je silným aktérem na globálních měnových trzích. Je motorem vnitřního trhu EU a nejlepší pojistkou pro naše úspory a důchody pro případ inflace.

V současnosti roste povědomí o tom, že k dokončení hospodářské a měnové unie jsou nutné další kroky. Abychom pokročili vpřed, bude důležité dohodnout se nejprve na cíli a hlavních zásadách dalšího postupu. Cíl by měl být zřejmý: euro potřebuje posílit svou úlohu jakožto zdroje sdílené prosperity, hospodářského a sociálního blahobytu založeného na inkluzivním a vyváženém růstu a stabilitě cen.

Význam těchto úkolů, které jsou před námi, vyžaduje, aby byly vhodně načasovány. Rok 2025 není tak vzdálenou budoucností. Komise navrhuje postupovat ve dvou krocích. Příloha č. 1 obsahuje shrnutí.

První fáze potrvá do konce roku 2019. Tento čas je třeba využít k dokončení bankovní unie a unie kapitálových trhů s těmi prvky, které jsou již dnes předloženy. Patří mezi ně finanční pojistka pro Jednotný fond pro řešení krizí, opatření k dalšímu snižování rizik ve finančním sektoru a evropský systém pojištění vkladů. Bylo by možné otestovat i několik nových nástrojů, jako například lepší normy hospodářské a sociální konvergence. Demokratická odpovědnost a účinnost struktury HMU by se postupně zlepšovala.

Druhá fáze od roku 2020 do roku 2025 by byla věnována dokončení struktury HMU. Zahrnovala by dalekosáhlejší opatření pro dokončení finanční unie s možností evropského bezpečného aktiva a změnou regulačního zacházení se státními dluhopisy. Dále by bylo možné do plánu začlenit funkci fiskální stabilizace. V důsledku toho by se institucionální struktura změnila zásadnějším způsobem.

Tento diskusní dokument je výzvou pro všechny, aby se v rámci širší diskuse o budoucnosti Evropy vyjádřili k budoucnosti naší hospodářské a měnové unie. Cesta vpřed musí být založena na širokém konsensu a zohlednit přicházející globální výzvy. V tomto ohledu jsou diskusní dokumenty o sociálním rozměru Unie a o potenciálu globalizace, stejně jako připravovaný diskusní dokument o budoucnosti financí EU, příspěvkem do diskuse o budoucnosti HMU.

Nastal čas nahradit dogmata pragmatismem a místo nedůvěry stavět mosty. Patnáct let po zavedení eura a deset let po vypuknutí krize je čas zamyslet se znovu nad tím, kde by naše Unie měla být v příštím desetiletí, a položit pro takovou budoucnost společný základ.