



Брюксел, 31.5.2017 г.
COM(2017) 291 final

ДОКУМЕНТ ЗА РАЗМИСЪЛ
ОТНОСНО ЗАДЪЛБОЧАВАНЕТО НА ИКОНОМИЧЕСКИЯ И ПАРИЧЕН СЪЮЗ

На 1 март 2017 г. Европейската комисия представи Бяла книга за бъдещето на Европа. Тя даде началото на широк дебат за бъдещето на Европейския съюз с 27 държави членки. За да подпомогне допълнително дискусиата, Европейската комисия предлага няколко документа за размисъл по ключови теми, които ще предопределят облика на Съюза през следващите години.

В този документ за размисъл — трети от поредицата — се посочват възможните начини за задълбочаване и завършване на изграждането на икономическия и паричен съюз до 2025 г. Това включва определяне на конкретни стъпки, които могат да бъдат предприети до изборите за Европейски парламент през 2019 г., както и поредица от варианти за следващите години. Основан на доклада на петимата председатели, той има за цел да стимулира дебата относно икономическия и паричен съюз и да спомогне за постигане на обща визия за бъдещата му структура.

Единната валута е едно от най-съществените и осезаеми постижения на Европа. Тя помогна за интегрирането на нашите икономики и сближи гражданите на Европа. Но единната валута винаги е била нещо повече от паричен проект. Тя беше замислена като обещание за просперитет — така трябва да остане и за бъдещите членове на еврозоната.

Това обещание за просперитет придоби още по-голямо значение след шока, който разтърси Европа през финансовата и икономическа криза. Болезненото наследство от тези години накара европейците да искат повече от това, което предлага единната валута: повече стабилност, повече защита и повече възможности. Решителните действия, които бяха предприети в отговор на кризата, за да се подобрят инструментите и структурата на еврозоната, отчасти удовлетвориха тези очаквания. Днес икономиката на ЕС бележи отново растеж, а безработицата спадна до най-ниското си равнище от осем години насам. Но еврозоната не се нуждае само от пожарникари. За нея трябва също строители и архитекти в дългосрочен план.

Нашият икономически и паричен съюз все още изостава в три направления. Първо, той все още не е в състояние да премахне в достатъчна степен социалните и икономическите различия в държавите членки от еврозоната и между тях, които се появиха в резултат от кризата. Второ, тези центробежни сили имат голяма политическа цена. Ако не съумеем да ги преодолеем, те са в състояние да отслабят подкрепата на гражданите за еврото и да доведат до различно възприемане на предизвикателствата, вместо до консенсус относно определена визия за бъдещето. И накрая, макар ИПС да е по-стабилен, той все още не е изцяло устойчив на сътресения.

С Римската декларация, подписана на 25 март 2017 г., лидерите на ЕС се ангажираха да „работят за завършване на изграждането на икономическия и паричен съюз; Съюз, в който икономиките се сближават“. Сега трябва да изпълним това обещание. Това изисква политическа смелост, обща визия и решителност да се действа за общия интерес.

Силното евро изисква по-стабилен икономически и паричен съюз.

„В тези времена на промяна, като вземаме присърце тревогите на нашите граждани, ние приемаме Римската програма и изразяваме решимост да работим за (...) Съюз, в който (...) една стабилна и допълнително укрепена единна валута отваря (...) възможности за растеж, сближаване, конкурентоспособност, иновации и обмен, по-специално за малките и средните предприятия; Съюз, който насърчава постоянен и устойчив растеж чрез инвестиции, структурни реформи и усилия, насочени към завършване на изграждането на икономическия и паричен съюз; Съюз, в който икономиките се сближават.“

Римска декларация, ръководителите на ЕС, 25 март 2017 г.

„Завършването на икономическия и паричен съюз не е самоцел. То е средство за създаване на по-добри и по-равностойни условия за живот за всички граждани, за да подготви Съюза за посрещането на бъдещите глобални предизвикателства и да даде възможност на всички държави членки да просперира.“

Доклад на петимата председатели: Завършване на европейския икономически и паричен съюз

Жан-Клод Юнкер в тясно сътрудничество с Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулиц, 22 юни 2015 г.

Съдържание

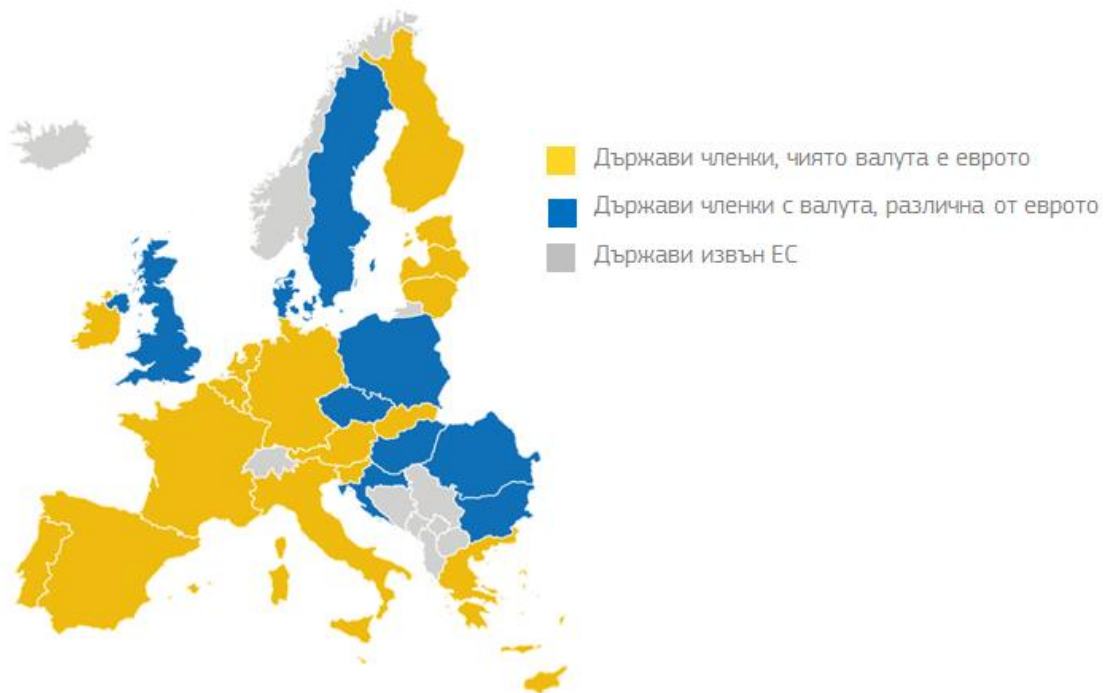
1. Въведение.....	4
2. Историята на еврото досега.....	8
3. Аргументи в полза на завършването на икономическия и паричен съюз.....	14
4. Разсъждения относно възможните бъдещи действия	23
5. Заключение	40

1. Въведение

Еврот е нещо повече от валута. За континент, който бе разделен толкова дълго, евро банкнотите и монетите са осезаемо и ежедневно напомняне за свободата, удобството и възможностите, които Европейският съюз предоставя.

В момента еврото се споделя от почти 340 милиона европейски граждани в 19 държави членки. Седем от държавите членки, присъединили се към ЕС през 2004 г., вече са приели еврото. И това е само 25 години след Договора от Маастрихт, който подготви пътя за единната валута, и едва 15 години от пускането в обращение на първата монета.

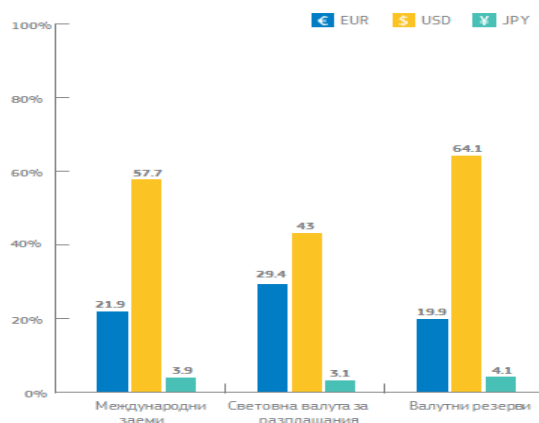
Еврот е валутата на 19 държави членки



Източник: Европейска комисия

От създаването си еврото се превърна във втората най-често използвана валута в света. Шестдесет държави и територии, които представляват още 175 милиона души, са свързали собствените си валути пряко или косвено с еврото.

Еврот е втората по значимост валута в света



Източник: Европейска централна банка, юни 2016 г.

Функционирането и бъдещето на икономическия и паричен съюз (ИПС) е въпрос от интерес за всички европейски граждани, независимо от държавата членка, от която те произхождат, в това число и тези, които ще се присъединят към еврозоната в бъдеще. След излизането на Обединеното кралство от ЕС икономиките на държавите от еврозоната ще представляват 85 % от общия БВП на ЕС. Това подчертава централната роля на еврото в бъдещия ЕС с 27 държави членки. Предвид неговото значение в световен мащаб, то е също толкова важно за международните партньори и инвеститори.

Еврот е успешен проект на равнища, но трудните периоди, през които еврозоната премина през годините, показваха, че то не винаги се възприема така. Финансовата и икономическа криза, която започна в Съединените американски щати през 2007—2008 г., доведе до най-тежката рецесия в шейсетгодишната история на Европейския съюз. Тя също така разкри слабостите на първоначалния проект за ИПС. В тези трудни обстоятелства държавите членки и институциите на ЕС взеха категорични политически решения за запазване на целостта на еврозоната и избягване на най-лошото.

Бяха извлечени важни поуки и създадени нови политически инструменти и институционални промени за укрепване на еврозоната. Ситуацията в момента е много по-добра, но някои проблеми продължават да съществуват. Годините на слаб или нулев растеж оставиха трайни белези върху европейското социално, икономическо и политическо устройство. Все още има много държави, които се опитват да преодолеят последиците от кризата — от високите нива на безработица до високите нива на държавния или частния дълг. И докато подкрепата за единната валута е силна — и дори нараства, съществува по-широкият въпрос относно добавената стойност на еврото и механизмите на ИПС.

Въпреки че днес икономическият и паричен съюз е стабилен, той все още не е завършен. „Паричният“ стълб на ИПС е добре развит, както се вижда от ролята на Европейската централна банка (ЕЦБ). „Икономическият“ компонент обаче изостава, защото по-слабата интеграция на равнище ЕС възпрепятства способността му да оказва пълна подкрепа за паричната политика и за националните икономически политики. Това е показателно за необходимостта от увеличаване на политическата воля за укрепване на частта „Съюз“ от ИПС. Необходимо е повече доверие във всяко едно отношение — между държавите членки, между държавите членки и институциите на ЕС, както и с широката общественост.

Това показва, че пътят на еврото едва сега започва. Не трябва да има съмнение относно необходимостта от укрепване на структурата му. Да се откажем от постигнатия напредък е неприемлив вариант. В доклада на петимата председатели от юни 2015 г. се напомни необходимостта от завършване на ИПС и се набеляза пътят до 2025 г. С него бе започната първа фаза на „задълбочаване чрез действие“, която ще продължи до юни 2017 г. Все още обаче предстои стъпките, необходими за втората фаза до 2025 г., да бъдат обсъдени и договорени между държавите членки.

Този дебат може да се осъществи само ако съществува общо разбиране за предизвикателствата и за пътя напред. През годините имаше достатъчно задълбочени доклади, речи и политически дебати. Известна е голяма част от това, което трябва да бъде направено. Напредъкът обаче често се възпрепятства от несъгласие. Според някои пътят за справяне с последиците от кризата се състои в по-голяма солидарност, а други настояват, че като предварително условие за постигане на по-нататъшен напредък е необходимо да се засили отговорността на държавите членки. Вследствие на това, въпреки всички усилия, положени през последните години, тласъкът за по-нататъшна реформа на икономическия и паричен съюз бе частично изгубен. Това може да се дължи също на успокоението, настъпило след скорошните признаци за подобрене на икономическото и социалното положение. Ние обаче просто не можем да си позволим да чакаме да настъпи нова криза, за да мобилизираме колективната си воля за действие.

Сега, когато Европа обсъжда своето бъдеще, е моментът да се погледне отвъд това, което вече е казано и направено. Бялата книга относно бъдещето на Европа от 1 март 2017 г. подчерта значението на една силна еврозона за бъдещия ЕС с 27 държави членки. С подписването на Декларацията от Рим от 25 март 2017 г. държавите членки потвърдиха ангажимента си за завършване на ИПС. Дори и икономическата среда да не е много слънчева, ние трябва да поправим покрива на ИПС сега, докато разполагаме с подходящите условия.

В този документ за размисъл се доразвиват възгледите от доклада на петимата председатели относно завършването на европейския икономически и паричен съюз и се дава принос за по-широкообхватното обсъждане, започнато с Бялата книга за бъдещето на Европа. Той бе изготвен от Комисията, като бе отдадено необходимото внимание на дебатите в държавите членки и на възгледите на останалите институции на ЕС. В него се описват общите ни постижения и предизвикателства и се предлагат практически възможности за постигане на напредък през идните години.

Не съществува един-единствен отговор. Необходимо е да има обща визия и ясна последователност на стъпките, които трябва да бъдат предприети. Възможните бъдещи действия са обобщени графично в приложение 1. По отношение на няколко аспекта настоящият документ за размисъл е по-конкретен. Такъв е най-вече случаят с мерките, чието изпълнение е вече започнато, обещано или необходимо през следващите две години. По отношение на други въпроси документът има повече проучвателен характер и предлага набор от възможности в съответствие с цялостната визия и необходимата последователност.

По-голямата част от обсъжданията относно икономическия и паричен съюз са от технически характер. Много идеи от настоящия документ са до голяма степен насочени

към затягане на гайките и болтовете в „машинното отделение“ на еврото. Но залогът не е технически: става въпрос за това еврото да постига по-добри резултати за всички. Това изисква силна политическа ангажираност и подкрепа на всички равнища.

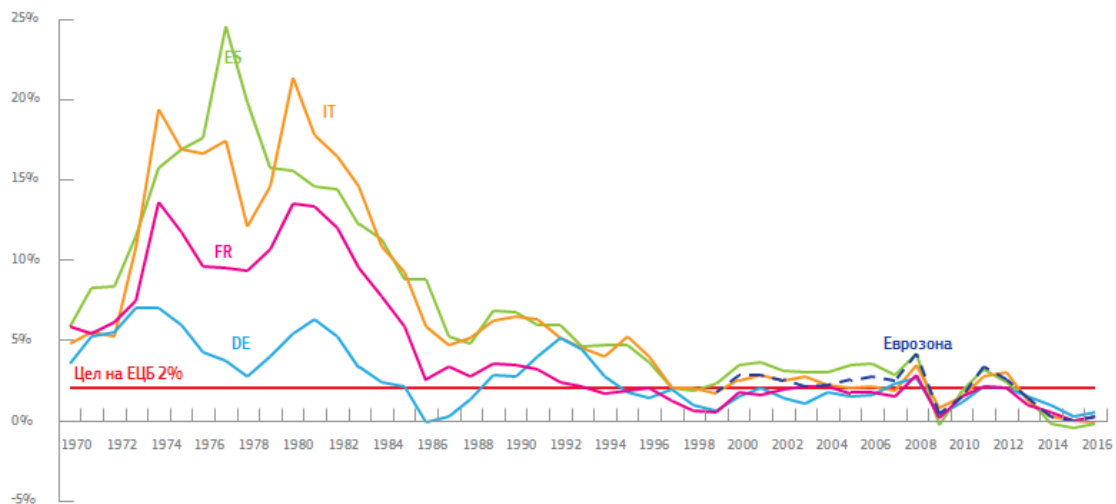
2. Историята на еврото досега

Осезаеми ползи за гражданите, предприятията и държавите членки

За повечето европейци еврото е част от ежедневието. За първото „евро поколение“ то е единствената валута, която познават. Тези с по-дълга памет ще си спомнят за промените, които еврото донесе, и са били преки свидетели на неговите предимства. Техните ипотеки и жизнен стандарт вече не са зависими от високата инфлация и нестабилните обменни курсове от 70-те и 80-те години. След въвеждането на еврото инфлацията се движи предимно около или под 2% — референтната стойност на Европейската централна банка. Гражданите вече не заплащат скъпоструващи такси за обмен на валута при преминаване на вътрешните граници в рамките на еврозоната. Те вече не заплащат допълнително за прехвърляне или теглене на пари в друга държава от еврозоната.

Еврото донесе ценова стабилност

Индекс на потребителските цени, промяна в % спрямо предходната година



Източник: Световна банка, ОИСР

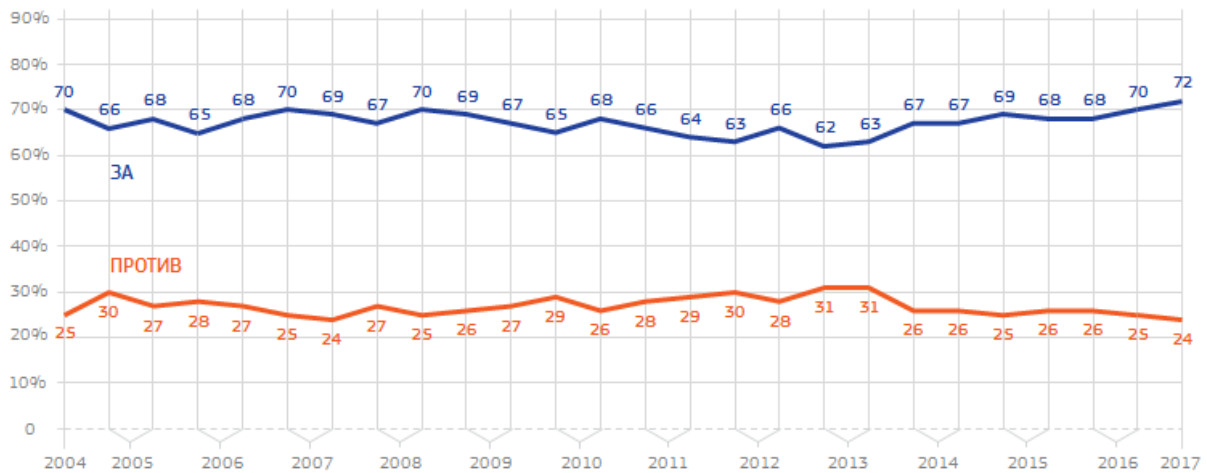
За европейските предприятия предимствата на еврото също са очевидни. То е едно от основните преимущества и ползи от участието в най-големия единен пазар и търговски блок в света. За предприятията единната валута бе равностойна на големи икономии на време и пари. Благодарение на статута на еврото като втората резервна валута в света предприятията фактурират около две трети от своя износ и половината от вноса си в евро. Вече не съществуват рискове, свързани с обменните курсове, нито трансакционни разходи при трансгранични операции. Фактурите могат да бъдат издавани в една валута за клиенти в 19 държави. По-лесно е и обикновено по-евтино да се взема кредит от банки или други източници на финансиране. И все повече търговия в световен мащаб днес може да се осъществява в евро, отколкото някога е било възможно във франкове, лири или германски марки.

Общият контекст на ниски лихвени проценти позволи на домакинствата и предприятията да се възползват от по-евтин кредит през последните години. Също така правителствата от еврозоната са спестили годишно по 50 милиарда евро от лихвени плащания в сравнение със ситуацията отпреди няколко години. Това означава, че на разположение е имало допълнителни средства, които биха могли да се използват

за намаляване на държавния дълг, за повишаване на публичните инвестиции или на нивото на разходите за образование.

Като се имат предвид тези ползи, лесно се вижда защо подкрепата за еврото е силна. С изключение на спада в разгара на финансовата криза, проучванията Евробарометър последователно показват силна подкрепа за единната валута сред гражданите, живеещи в еврозоната, която достигна средно 72 % през април 2017 г. Това е най-високото ниво на подкрепа от 2004 г. насам.

Обществената подкрепа за единната валута е постоянно висока в еврозоната



Източник: Европейска комисия и Евробарометър 2017 г.

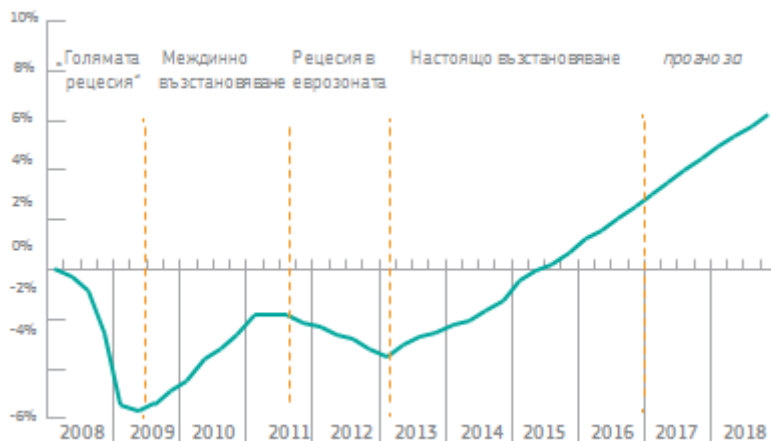
Трудни уроци, научени по време на кризата

Световната криза, която започна през 2007—2008 г. разкри слабостите на все още младата валута и засегна особено силно еврозоната. Първите европейски държави, засегнати от световната криза, не бяха в еврозоната и еврото изглежда играеше ролята на щит. Когато обаче възгледите за уязвимостта на някои членове на еврозоната се промениха, шокът бе значителен. Няколко държави членки взеха трудното решение да използват пари на данъкоплатците, за да окажат финансова подкрепа на банките и да предотвратят риска от срив. Банките се оказаха в затруднение след финансовите балони, които се бяха образували и бяха нараснали през предходните години. В съчетание с по-ниски приходи и по-високи разходи, произтичащи от „Голямата рецесия“, равнището на държавния дълг се увеличи значително — от под 70 % преди кризата до средно 92 % от БВП през 2014 г.

Еврозоната отбеляза „временно възстановяване“ през 2010—2011 г., но то се оказа краткотрайно. Предвид взаимовръзката между банките и публичните финанси, за няколко държави членки и банки стана все по-трудно да получават заеми от пазарите. Капацитетът им да се финансират сами бе изложен на риск. Инвестициите се свиха силно, тъй като кредитирането стана по-труднодостъпно. Те спаднаха с над 18 % между 2008 г. (когато вероятно са били над устойчивите равнища) и 2013 г. Безработицата рязко се увеличи. Финансовата криза се превърна в криза на реалната икономика, засягаща милиони граждани и предприятия.

Икономическата активност бе силно засегната от кризата, но в момента се възстановява

Процентна промяна в равнището на БВП по постоянни цени в еврозоната в сравнение с 2008 г.



Източник: Европейска комисия

Продължителният икономически спад и разликите между държавите членки са резултат от съществуващите преди кризата дисбаланси и слабости в начина, по който ИПС реагира на големи сътресения. Внезапното спиране на капиталовите потоци изложи на показ прекомерния дълг и разликите в конкурентоспособността, натрупани с течение на времето. Поради занижени очаквания и недостиг на финансиране инвестициите и потреблението се свиха рязко в най-засегнатите държави. Бяха изгубени милиони работни места, а възнагражденията бяха подложени на натиск като един от инструментите за възстановяване на конкурентоспособността; това допълнително намали покупателната способност на домакинствата. В същото време публичните разходи бяха намалени поради необходимостта да се ограничи увеличаването на държавния дълг в контекста на растящото безпокойство на пазарите по отношение на целостта на еврозоната. През 2013 г. равнището на БВП по постоянни цени в еврозоната все още бе с 3,5 % по-ниско, отколкото през 2008 г., и се бяха образували значителни разлики в растежа между групата на по-уязвимите държави и останалите, за което бе заплатена висока социална и политическа цена.

Инвестициите в еврозоната намаляха силно за няколко години и едва сега започват да нарастват

Процентна промяна в равнището на инвестиции в еврозоната в сравнение с 2008 г.



Източник: Европейска комисия

Решителен отговор за възстановяване на еврото

Бе необходим решителен отговор. Европейската централна банка изигра своята роля за смекчаването на последиците от кризата, а другите институции на ЕС предприеха нови сериозни стъпки с цел укрепване на целостта на еврозоната. В приложение 2 се припомнят основните инструменти, които са на разположение в т.нар. набор от инструменти на ИПС, в резултат на решенията, взети през последните години.

Повечето от тези стъпки бяха предприети в напрегната обстановка по време на най-тежките моменти на кризата или непосредствено след нея. Те обаче предоставиха трайни решения на ключови недостатъци в набора инструменти за политиката на ИПС и институционалната му структура. Например Европейският механизъм за стабилност (ЕМС) беше въведен на междуправителствена основа за предоставяне на подкрепа на онези държави членки, които са изправени пред финансови затруднения. Капацитетът му от 500 милиарда евро за отпускане на заеми помогна на държави като Испания, Кипър и Гърция да финансират своите публични разходи и ги защити от дори още по-сериозни вреди. Правилата за макроикономическия и бюджетния надзор на еврозоната бяха подсилени с приемането на т.нар. шесторен пакет и двоен пакет от промени на законодателството на ЕС, както и на нов Фискален пакт (в рамките на междуправителствения Договор за стабилност, координация и управление на икономическия и паричен съюз (ДСКУ). ЕС преразгледа изцяло своите правила относно финансовите услуги, като прие 40 законодателни акта от 2009 г. насам. Бе създадена нова обща система за банков надзор и реструктуриране.

Много държави членки също проведоха значителни реформи. Реформите варираха от ограничаването на разходите в публичния сектор до повишаването на ценовата и неценовата конкурентоспособност като средство за възстановяване на така необходимия растеж. Останалите приоритети се различаваха в отделните държави. Като цяло мерките включваха преодоляване на структурните слабости в банковия сектор или подобряване на функционирането на пазарите на труда и подпомагане на безработните в намирането на нова работа. Те включваха също така предоставянето на стимули за иновации и инвестиции на предприятията; други действия бяха съсредоточени върху модернизирването на публичните администрации, пенсионните и здравните системи. Беше необходимо време, за да се осъществят реформите, но резултатите от тях вече може да се видят.

Тази динамика беше подкрепена от допълнителни действия на равнище ЕС. От влизането в длъжност на сегашната Комисия процесът на определяне на политиката на ЕС бе преориентиран към т.нар. образцов триъгълник — насърчаване на инвестициите, извършване на структурни реформи и осигуряване на отговорни фискални политики. Социалната справедливост бе заложена като първостепенна цел. Европейският семестър за координация на икономическите политики — основният механизъм, чрез който държавите членки обсъждат своите икономически и фискални политики — бе рационализиран, за да съдържа повече диалог на всички равнища и да се постави по-ясен акцент върху приоритетите на еврозоната. Бе дадено началото на нов План за инвестиции за Европа, известен още като „Плана Юнкер“. Понастоящем тече процес на удвояване на неговия размер с цел мобилизиране на 630 милиарда евро за допълнителни инвестиции за ЕС като цяло.

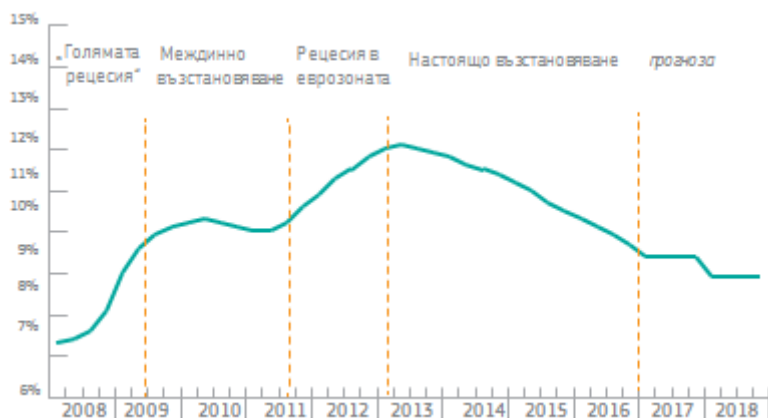
Бяха предприети и няколко други ключови инициативи. Единният пазар бе задълбочен в областта на капиталовите пазари, енергетиката и цифровите технологии. Това е източник на работни места, растеж и иновации и укрепва устоите на единната валута в една постоянно променяща се световна икономическа среда. Бяха предприети също нови инициативи, за да се осигури по-голяма социална справедливост и да се гарантира, че икономическите и социалните приоритети са устойчиви и съгласувани, като например в областта на заетостта на младите хора, борбата с укриването на данъци и наскоро със създаването на европейски стълб на социалните права.

Усилията дават резултат, но има възможност за още подобрения

Днес напредъкът е забележим във всички области. Европейската икономика навлезе в петата си година на възстановяване, което вече обхваща всички държави членки от еврозоната. Очаква се този процес да продължи с общо взето постоянни темпове през настоящата и следващата година. Заетостта се увеличава по-бързо от който и да е момент от началото на кризата: в еврозоната бяха създадени повече от 5 милиона работни места от началото на 2013 г. Безработицата спадна до най-ниското си равнище от 2009 г. насам, като през март 2017 г. бе 9,5 %. Равнището на заетост, което е над 70 %, е близо до най-високите регистрирани нива. Инвестициите се увеличават отново. Съвкупният дефицит в еврозоната е намалял от средно над 6 % от БВП през 2010 г. до 1,4 % от БВП през тази година. Държавният дълг в еврозоната също е започнал да намалява.

Безработицата в еврозоната е на най-ниското си равнище от 2009 г. насам, но все още е твърде висока

Равнище на безработица в %



Източник: Европейска комисия

Структурата на еврозоната продължава да е стабилна, но това не трябва е повод за успокоение. Заедно с решителните действия на Европейската централна банка, ангажиментът за укрепване на функционирането на еврото и за защита на целостта му е съществена част от подобрените резултати през последните години. Няколко допълнителни стъпки, които също са припомнени в приложение 2, бяха предприети и след доклада на петимата председатели. При все това, както настоящата Комисия посочи при встъпването си в длъжност, кризата не е свършила, докато безработицата продължава да е толкова висока. 15,4 милиона души продължават да са без работа в

еврозоната — трябва да продължим да надграждаме въз основа на вече постигнатия напредък, за да осигурим наистина устойчиво и силно икономическо възстановяване.

3. Аргументи в полза на завършването на икономическия и паричен съюз

Въпреки значителните подобрения, отбелязани през годините, мащабните последици от кризата продължават да са налице, а еврозоната е все така изправена пред предизвикателства. Годините на слаб или никакъв растеж доведоха до създаването и задълбочаването на значителни икономически и социални различия. Кризата доведе и до фрагментиране на финансовия сектор в държавите членки от еврозоната. Продължават да се наблюдават слабости в качеството на публичните финанси и в начина, по който се управлява еврозоната.

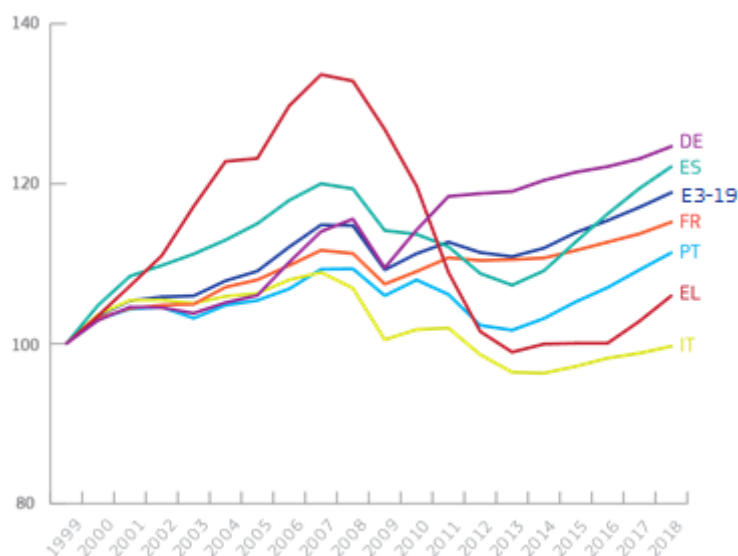
Тези реалности — и възприятието за предизвикателствата — все още се различават значително в отделните държави от еврозоната. В приложение 3 е представен обобщен преглед на икономическите тенденции в различните държави от еврозоната. Подобреният икономически контекст ни дава възможност да извлечем допълнителни поуки от опита, натрупан през първите петнадесет години на единната ни валута, да признаем взаимосвързаността на нашите икономики и да я управляваме по-добре, както и да осигурим необходимите инструменти на еврозоната, за да може тя да функционира още по-добре през идните години.

3.1. Необходимостта да се преодолеят трайните икономически и социални различия

Тенденциите за сближаване, които се наблюдаваха през началните години на единната валута, се оказаха в известна степен привидни. Преди кризата еврозоната беше символ на нарастващ постоянно просперитет. Реалният доход на глава от населението в еврозоната отбеляза траен ръст между 1999 г. и 2007 г. Това беше частично стимулирано от благоприятните условия за кредитиране и от големите капиталови потоци към държавите членки с нарастващи дефицити по текущата сметка. Тези потоци обаче не винаги се изразяваха в устойчиви инвестиции. В някои случаи те по-скоро захранваха т.нар. балони, например в сектора на недвижимите имоти и строителството, и водеха до увеличаване на държавните разходи. Положителното развитие от началото на миналото десетилетие също частично прикри основни уязвими места, характерни за тези държави. Те бяха свързани най-вече с финансовия сектор и със загубата на конкурентоспособност. В някои случаи това беше комбинирано с неефективност на пазарите на труда и на продуктовете пазари. По онова време не бе обърнато достатъчно внимание на тези недостатъци нито от финансовите пазари, нито от страна на публичните органи. ИПС не разполагаше с развита рамка за надзор, за да проследява или коригира тези дисбаланси.

Кризата от 2007—2008 г. беляза края на тенденцията на сближаване и началото на тенденция, свързана с появата на различия, а това се коригира съвсем бавно. За това беше заплатена особено висока цена в онези части на еврозоната, които не показаха необходимата устойчивост, за да издържат на въздействието от икономическия шок. Като цяло едва сега БВП на глава от населението в еврозоната достига до нивата отпреди кризата и са налице признаци за намаляване на различията; все още обаче не се наблюдава стабилен процес на ново сближаване.

Реалният БВП на глава от населението се възстановява бавно
Индекс 1999 г. = 100

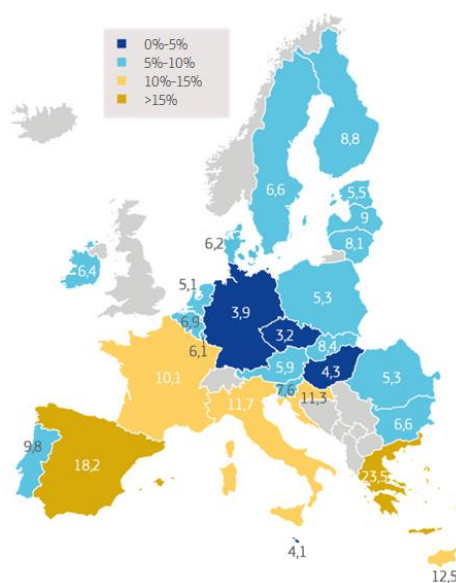


Източник: Европейска комисия

Макар и като цяло безработицата да намалява, нейните равнища все още се различават значително в отделните страни от еврозоната. В някои държави, като например в Германия, Нидерландия, Естония и Австрия, безработицата е на много ниски нива. В други, като Испания и Гърция, все още има неприемливо високи равнища на безработица, особено сред младите хора, като се наблюдава висок дял на структурната безработица. Това доведе до сериозни социални последици, особено в държавите, на които се наложи да коригират най-много по време на кризата. За първи път от Втората световна война насам съществува реален риск поколението на днешните млади хора да се озове в по-лошо положение от това на техните родители. Тези събития породиха съмнения по отношение на модела и функционирането на социалната пазарна икономика на ЕС и по-специално на ИПС.

Равнището на безработицата спада, но все още се наблюдават съществени разлики в различните части на Европа

В %, март 2017 г.



Източник: Европейска комисия

Ниските нива на публичните и на частните инвестиции, както и слабата производителност водят до риск от все по-голяма поляризация на ситуацията в отделните държави и са основна пречка за резултатите на еврозоната като цяло. В много държави от еврозоната ръстът на инвестициите едва сега се възстановява и те продължават да са по-ниски от дългосрочните тенденции. Предвид положителното въздействие на инвестициите върху производителността и растежа, техните трайно ниски нива може да нанесат дългосрочни щети, като затвърдят различията в потенциала за растеж.

Защо да се предприемат допълнителни действия за постигане на икономически съюз?

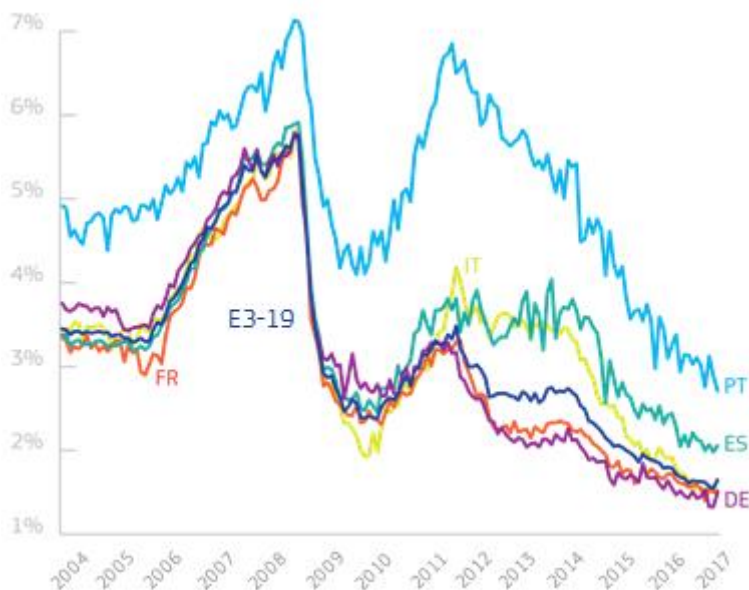
- *След годините на криза икономиките от еврозоната трябва да поемат по-решително по пътя на растежа и просперитета. Това трябва да бъде придружено — и ще бъде облагодетелствано — от трайно ново сближаване между страните, което да засили ползите от еврото за всички граждани и предприятия. Ще бъде необходимо да се проведат структурни реформи, които да модернизират икономиките и да ги направят по-устойчиви на сътресения.*

3.2. Необходимостта да се справим с оставащите източници на финансова уязвимост

По време на кризата станахме свидетели на частичното обръщане на финансовата интеграция, постигната след въвеждането на еврото. Тогава пазарът на междубанковото кредитиране беше силно ликвиден и кредитните разходи за домакинствата и предприятията бяха започнали да клонят към по-благоприятни условия в цялата еврозона. Сътресенията от кризата уязвиха банковата система в еврозоната. Междубанковите кредити спаднаха рязко, същото се случи и с предоставянето на кредити за реалната икономика. Ударът върху кредитирането на МСП беше най-тежък в страните, които бяха най-сериозно засегнати от кризата, където бяха затегнати условията за отпускане на кредити и бяха намалени обемите на кредитиране. Условията за финансиране на предприятията зависеха до голяма степен от географското им местоположение. Преобладаващата зависимост от банките като източник на финансиране и относителната липса на други източници на финансиране, като например капиталови пазари, изостриха проблема.

По време на кризата бяха налице разлики в лихвените проценти по фирмени кредити

Лихвени проценти (в %)



Източник: Европейска централна банка

Въпреки че положението се е подобрило значително от кризата насам, днес в еврозоната връзката между рисковете, свързани с банковия сектор, и равнището на националния държавен дълг продължава да съществува. В резултат на законодателство на ЕС относно банковия сектор, което беше прието в началото на кризата, рисковете във финансовия сектор бяха значително намалени. Големите банки в ЕС вече имат значително по-големи ликвидни буфери, при средно съотношение на основния капитал в размер на 13,2 % в сравнение с 8,9 % през 2010 г. В рамките на еврозоната обаче банките все още предпочитат да държат значителни количества облигации на своите „държави по произход“ в счетоводните си книги. Това води до силна зависимост между разходите за рефинансиране на банките и съответните техни държави, и обратно. Съществува риск, ако възникне проблем в която и да било област, както публичните финанси, така и банковият сектор да бъдат дестабилизирани. Бяха осъществени съществени реформи за овладяване на тези рискове, но т. нар. взаимозависимост между банките и съответните техни държави продължава да бъде проблем за интегрирането и стабилността на финансовия сектор.

Високото равнище на публичния и частния дълг, наследено от годините на кризата, както и големи количества от т.нар. необслужвани кредити в някои части от банковия сектор продължават да бъдат източници на уязвимост. Необслужваните кредити представляват кредити, чиито получатели са в неизпълнение или близо до такова положение, което означава, че съществува много висока вероятност длъжниците да не са в състояние да погасят съответните кредити на банката. Делът на тези кредити се увеличи в счетоводните баланси на някои банки в резултат на кризата. Това все още влияе върху рентабилността и жизнеспособността на засегнатите институции, като по този начин възпрепятства способността им да финансират реалната икономика. Отписването на тези кредити е свързано с разходи, които трябва да се поемат от институциите кредитодържатели, от техните акционери или от държавния бюджет. Засегнатите държави предприемат решителни действия за справяне с този проблем, но намаляването на големи запаси от такива заеми, без това да създава допълнителни социални трудности, е бавен и сложен процес.

Въпреки значителните подобрения, отбелязани през последните години, е необходимо да се постигне по-нататъшна интеграция, за да се гарантира устойчивостта на финансовата система в случай на евентуални бъдещи кризи. Макар и тенденцията на финансова фрагментираност вече да се обръща, степента на интеграция продължава да бъде значително под нивата преди кризата. Това ограничава възможността да се отключат допълнителни финансови средства за така необходимите инвестиции и възпрепятства колективната способност за поемане на бъдещите сътресения в момента, в който настъпят.

Защо да се предприемат допълнителни действия за постигане на финансов съюз?

- *Финансовата стабилност беше засилена в еврозоната. Все още обаче е налице силна връзка между банките и съответните техни държави, както и високо равнище на необслужваните кредити. Трябва да се предприемат по-нататъшни действия, за да се намалят и споделят рисковете в банковия сектор и да се осигурят по-добри финансови възможности на реалната икономика, включително чрез капиталовите пазари. За да се постигне това, завършването на банковия съюз и на съюза на капиталовите пазари е от решаващо значение.*

3.3. Необходимостта да се справим с високия дълг и да увеличим възможностите за колективно стабилизиране

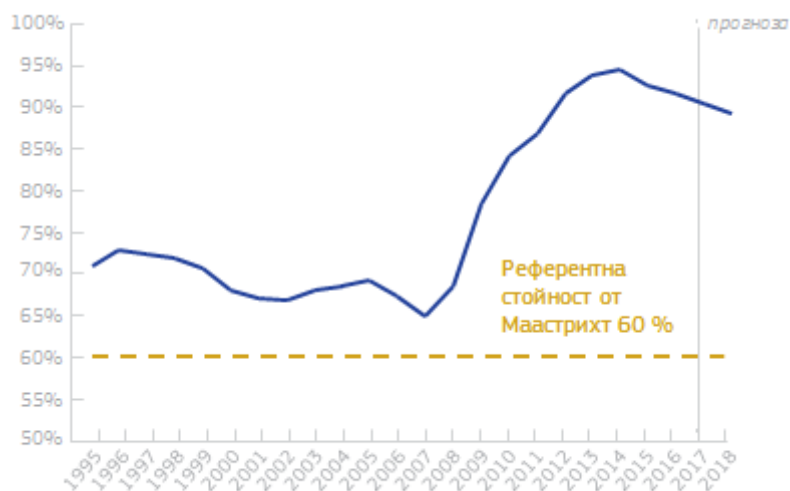
Кризата доведе до рязко нарастване на равнищата на държавния и частния дълг, които вече са овладени, но остават високи. Средно равнищата на държавния дълг в еврозоната нараснаха с 30 процентни пункта само за седем години — от 64 % на 94 % през периода 2007—2014 г. Дори държави членки, като Испания и Ирландия, които преди кризата имаха относително ниски равнища на дефицит и дълг, бяха подложени на натиск, когато се появиха притеснения във връзка с бюджетните разходи за затруднения във финансовия сектор, а основни структурни фискални позиции се оказаха по-лоши от базовите данни. Това показва, че тогавашните фискални правила на ЕС не са достатъчни и че е необходимо да се следят внимателно и тенденциите във връзка с частния дълг.

Освен това кризата позволи да се разбере до каква степен отделните държави членки могат да поемат въздействието от големи сътресения. По време на кризата националните бюджети, и по-специално системите за социално подпомагане, изиграха своята роля на „автоматични стабилизатори“, като смекчиха сътресенията. В няколко страни обаче ограничената наличност на фискални резерви и несигурният достъп до пазара за финансиране на държавния дълг показаха, че това не е достатъчно, за да се противодейства на рецесията. Това до голяма степен обяснява защо в периода 2011—2013 г. възстановяването беше толкова бавно. Затова бяха създадени няколко нови инструменти, за да се осигури колективна финансова помощ на тези държави членки. Тези инструменти доказаха ефективността си по време на пика на кризата и сега биха могли да бъдат ползотворно укрепени или допълнени.

Ще бъде необходимо време, за да се преодолеят високите равнища на държавния дълг, особено ако възстановяването е умерено и инфлацията е ниска. Тези равнища на дълга предизвикват редица проблеми. Те намаляват капацитета за предприемане на

действия в случай на друго забавяне или за подкрепа на потребностите от публични инвестиции. Те представляват финансова уязвимост, особено ако разходите за рефинансиране на банките и съответните техни държави продължават да бъдат свързани. Освен това различните равнища на дълг създават различия във вижданията по отношение на начина, по който да се борави с публичните финанси в еврозоната като цяло. Благодарение на усилията, положени през последните години, е налице ясна тенденция към повсеместно оздравяване на публичните финанси. Задължително е обаче в еврозоната като цяло да се постигне по-нататъшен напредък.

Държавният дълг в еврозоната се увеличи рязко в резултат на кризата Брутен консолидиран държавен дълг като % от БВП



Източник: Европейска комисия

С течение на времето фискалните правила на ЕС — Пактът за стабилност и растеж — бяха укрепени, именно за да се обърне по-голямо внимание на равнищата на дълга. За да може да се постигне напредък през годините, е необходимо да има както стабилни фискални политики на всички равнища на управление, така и стабилен и устойчив икономически растеж. От решаващо значение е да се вземат предвид съществените за съответната държава икономически и бюджетни аспекти на конкретния етап от нейния икономическия цикъл, като в същото време се отчита ситуацията в еврозоната като цяло. По-специално е важно да се избегнат „процикличните“ фискални политики, т.е. изкуственото стимулиране на растежа, когато това не е необходимо, или свиването на разходите, когато обстоятелствата изискват обратното. Необходимостта да се обхване разнообразието от обстоятелства доведе до по-сериозни и по-сложни правила. В същото време, тъй като правилата не могат да бъдат съобразени с всяка ситуация, в тях се предвижда възможност за преценка. Комисията се възползва от нея през последните години, а Съветът на министрите подкрепи нейните препоръки. Комисията също така постави по-голям акцент върху фискалната позиция на еврозоната като цяло.

Защо да се предприемат допълнителни действия за постигане на фискален съюз?

- *За да функционира добре единната валута, е необходимо:*
 - i) да има стабилни публични финанси, както и фискални резерви, които правят икономиките по-устойчиви на сътресения;*
 - ii) да се допълнят общите инструменти за стабилизиране на равнището на еврозоната като цяло;*
 - iii) да се съчетае пазарната дисциплина със споделени правила, което ще позволи тези правила да станат по-ефективни и по-лесни за разбиране и прилагане.*

3.4. Необходимостта да се повишат ефикасността и прозрачността на управлението на ИПС

Структурата на ИПС се основава на общи правни принципи. Те определят неговите цели и функциониране, ролята на различните институции и баланса на правомощията между тях, както и между равнището на ЕС и националното равнище. Определят също така нужната координация на икономическите политики, фискалните правила, които трябва да бъдат спазвани, механизмите за избягване и коригиране на макроикономическите дисбаланси, както и организацията на банковия съюз.

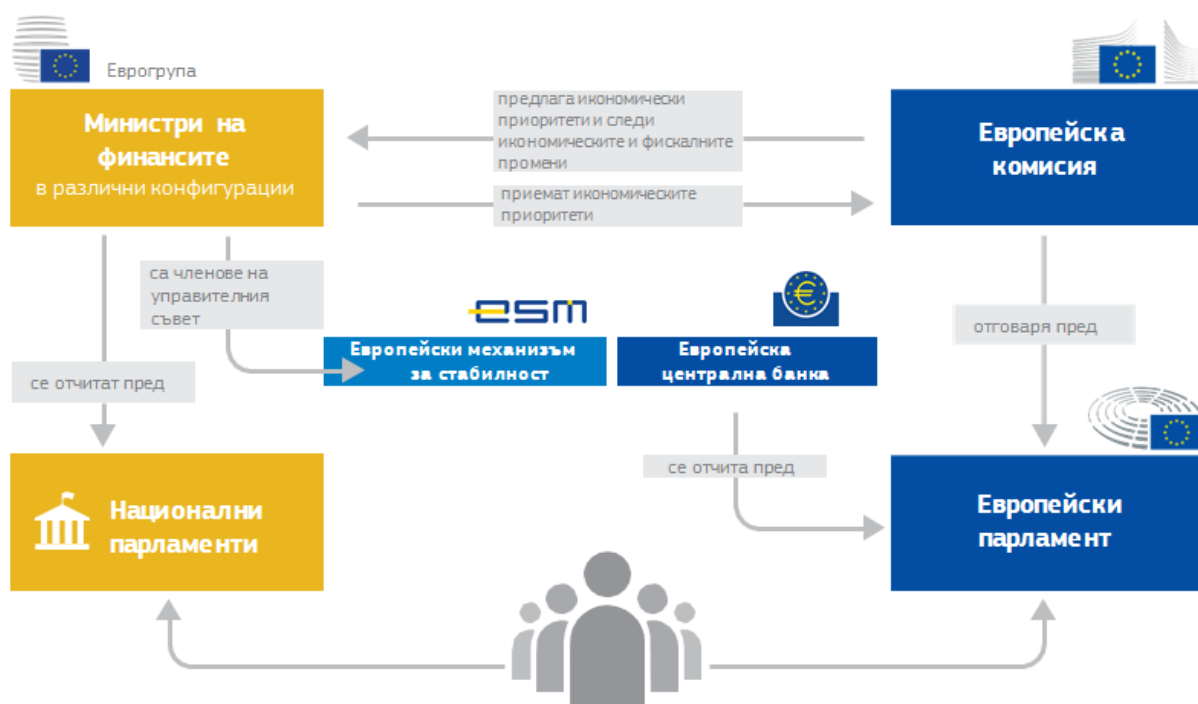
Моделирането на тази структура е постепенен процес, който продължава през последните тридесет години. Посоката беше ясна, но нямаше единен, цялостен план от самото начало. Както показва опитът от последните петнадесет години, твърде често бе необходимо да настъпи криза, за да се стигне до колективното осъзнаване и политическата воля, необходими за предприемане на общи действия с цел по-качествено изграждане на ИПС. Това обяснява до голяма степен сегашното състояние на нещата, включително оставащите слаби места. Цялостното управление се подобри, но остава под оптималното и не позволява еврозоната да се представя толкова добре, колкото би могла, за да реагира подобаващо на променящите се икономически условия и на икономическите сътресения и да преодолява недоверието на някои групи от населението. Разграничават се три основни слаби места.

Първо, управлението на ИПС продължава да бъде небалансирано по много начини. Паричната политика е централизирана на равнището на еврозоната. Същевременно тя е съчетана с децентрализирани бюджетни и отраслови политики, които отразяват основно национални обстоятелства и предпочитания. Това е съчетано с друго несъответствие по отношение на инструментите: от една страна, строгите и необходими (макар и често твърде сложни) фискални правила, водещи до евентуални санкции; от друга страна, гъвкавите икономически насоки, които дава ЕС чрез своя процес на координация на икономическите политики, т. нар. европейски семестър. Изграждането на такова управление допринасяше твърде често за липсата на напредък в така необходимите структурни реформи и инвестиции. Това натовазва прекомерно паричната политика с отговорността да смекчава икономическите промени и да им противодейства. В резултат на това държавите членки, предприятията и гражданите не могат да извлекат пълните ползи от ИПС.

Второ, институционалната структура на ИПС представлява смесена система, която е тромава и изисква по-голяма прозрачност и отчетност. Тя балансира, макар и несъвършено, институциите на Съюза и начините на работа с нарастващ брой междуправителствени органи и практики, много от които са възникнали след началото на кризата. Това „разпределено“ управление отчасти отразява липсата на доверие

между държавите членки, както и към институциите на ЕС. Това води до многобройни и сложни „проверки и баланси“. Отразява също факта, че много нови правила или органи са били създадени по *ad hoc* начин с течение на времето, често в отговор на неотложни ситуации. Това се илюстрира най-добре с взаимодействието между Еврогрупата, Европейската комисия и Европейския механизъм за стабилност. Стремещт на всяка институция и орган към по-голяма легитимност и отчетност на практика се изразява в един сложен процес на вземане на решения, който е критикуван за това, че не е достатъчно разбираем и прозрачен. Трябва да се подобрят най-вече участието на Европейския парламент и демократичната отчетност по отношение на решенията, взети за еврозоната или от нейно име.

Управлението на еврозоната е сложен процес



Източник: Европейска комисия

На трето място, общите интереси на еврозоната все още не са достатъчно добре представени в обществения дебат и при вземането на решения. Ако няма общо разбиране за предизвикателствата или виждане за бъдещето, еврозоната ще се бори за преодоляване на последиците от кризата и няма да напредва по отношение на инструментите, от които се нуждае, за да преодолява общите предизвикателства.

Защо да се предприемат допълнителни действия за постигане на по-добро управление?

- *За по-стабилен ИПС е необходимо по-стабилно управление. Актуалната система е плод на натрупани решения от миналото. Това ограничава ефективността на общите институции и инструменти и се изразява в сложни и непрозрачни решения. На фона на нуждата от по-голямо сближаване и предвиждане на бъдещите сътресения този вариант не е оптимален. Трябва да се изгради общо разбиране за бъдещите действия, за да се подсигури по-добра структура на ИПС.*

4. Разсъждения относно възможните бъдещи действия

Държавите членки от еврозоната представляват разнородна група. Никога няма да има единен подход или окончателно общо разбиране за най-добрата посока на развитие за ИПС. Общата цел обаче е единната валута да се укрепи и въпросите от общ интерес, които надхвърлят националните граници, да се решават заедно. Оттук нататък предизвикателството се състои в това идеите да се превърнат в практически решения и да се идентифицират по-нататъшни мерки, които са прагматични и гъвкави и в същото време ефективни за всички.

4.1. Водещи принципи за задълбочаването на икономическия и паричен съюз

Бъдещите действия се направляват от четири принципа:

- **Работните места, растежът, социалната справедливост, икономическото сближаване и финансовата стабилност** следва да бъдат основните цели на нашия икономически и паричен съюз. ИПС не е самоцел.
- **Отговорността и солидарността, намаляването и споделянето на риска вървят ръка за ръка.** По-големите стимули за намаляване на риска и условната подкрепа следва да бъдат придружени от разработването на мерки за споделяне на риска, по-специално във финансовия сектор, както и от осъществяване на структурни реформи.
- **ИПС и неговото завършване трябва да останат отворени за участието на всички държави — членки на ЕС.** Трябва да се запази целостта на единния пазар. Това е от ключово значение и за доброто функциониране на единната валута. Съгласно Договора се очаква в крайна сметка всички държави — членки на ЕС, да се присъединят към еврото, с изключение на Дания и Обединеното кралство.
- **Трябва процесът на вземане на решение да стане по-прозрачен и да се гарантира демократичната отчетност.** Гражданите очакват да знаят как и от кого се вземат решенията и по какъв начин те ще се отразят върху живота им.

Водещи принципи за задълбочаване на икономическия и паричен съюз



Източник: Европейска комисия

4.2. Последователност

Предвид различните становища по някои от тези въпроси, на първо място е важно да се намери широк политически консенсус относно цялостната посока на действие. Това не се отнася само до проектирането на цялостния подход, но също и до последователността на различните стъпки, които трябва да бъдат предприети в краткосрочен, средносрочен и дългосрочен план. Не става дума обаче за единична реформа, която да се приеме или отхвърли, а по-скоро за поредица от действия, които да се обмислят заедно и да се приложат в бъдеще. Ето защо представените в настоящия документ идеи не представляват план за бъдещата структура на ИПС.

Настоящият документ за размисъл предлага редица мерки и варианти, които да помогнат за изграждането на ясна визия за задълбочаването на ИПС до 2025 г. Ето защо чрез него се отправя покана към държавите членки и заинтересованите страни да обсъдят и постигнат съгласие относно елементите, които според тях ще бъдат най-ползотворни за единната ни валута с течение на времето, освен пълноценното използване на вече съществуващите институции и правила. Някои от тях са задължителни и трябва да бъде въведени бързо, за да се осигури устойчив ИПС. В някои области вече се работи или би могло да се напредне бързо, така че да се предприемат действия най-късно до 2019 г. След това ще трябва да се разгледат редица други елементи до 2025 г. Те са представени по един по-открит начин и по отношение на тях е възможно да се вземе решение по-късно, след като бъдат направени началните стъпки. Посочени са и необходимите предварителни условия, преди да бъдат предприети някои стъпки.

Независимо от подробностите във връзка с всяка отделна стъпка, ще бъде от решаващо значение да има цялостна пътна карта, в която да е посочена ясно тяхната последователност. Ако искаме да подобрим резултатите на еврозоната по отношение на работните места и растежа, като същевременно запазим и укрепим стабилността на финансовия пазар, последователността на по-нататъшните мерки, в частност във финансовата област, не е без значение. Тя трябва да следва определена логика, за да не се допусне новите инициативи да доведат отново до несигурност. За да се намери точният баланс, някои мерки ще трябва да бъдат договорени предварително заедно, дори и тяхното действително прилагане да се очаква на по-късен етап. В приложение 1 е представена евентуална пътна карта.

Представените в настоящия документ варианти включват предприемането на мерки в три ключови области: първо, постигане на действителен финансов съюз; второ, постигане на по-интегриран икономически и фискален съюз; и трето, въвеждане на демократична отчетност и укрепване на институциите на еврозоната.

4.3. Действителен финансов съюз — напредък, който се постига едновременно с намаляването и споделянето на риска

Интегрираната и добре функционираща финансова система е от първостепенно значение за установяването на ефективен и стабилен ИПС. Необходимо е да се стигне до консенсус за предстоящите действия въз основа на набраната инерция от постигнатото през последните години. Това включва елементи, които вече се прилагат, но също така и съгласие по отношение на допълнителните стъпки, които да се предприемат от сега до 2025 г. Трябва да се напредва едновременно по т.нар. елементи за намаляване на риска и споделяне на риска.

Кои елементи следва да бъдат договорени до 2019 г.?

Намаляване на рисковете

Предимство трябва да имат мерките за допълнително намаляване на рисковете. През ноември 2016 г. Комисията предложи като непосредствена първа стъпка всеобхватен пакет от мерки за намаляване на рисковете, носени от банките, чрез допълнително укрепване на пруденциалното управление и чрез засилване на пазарната дисциплина. Комисията предложи също така мерки във връзка с несъстоятелността, реструктурирането и предоставянето на втори шанс. По тези мерки трябва да се приеме решение бързо.

Евентуална европейска стратегия за необслужваните кредити може да спомогне за справяне с една от най-опасните последици на кризата и да подкрепи националните действия в засегнатите държави. Ако няма действия по отношение на необслужваните кредити, те ще продължат да тежат на функционирането на банковия сектор на еврозоната като цяло и ще останат потенциален източник на финансова неустойчивост. Налице е ясен ангажимент от страна на Съвета за постигането на споразумение до юни тази година за цялостна стратегия с ясни цели, график и механизъм за мониторинг. Ще бъдат необходими обаче и цялостен набор от инструменти и практическо изпълнение на място. Стратегията следва да бъде насочена към намирането на решение за съществуващите необслужвани кредити и предотвратяването на натрупване на нови такива. Тя следва да включва решителни и координирани действия на равнището на ЕС и да съдържа елементи от различни ключови области на политиката, като например засилване на надзорните практики, мерки за развитие на вторичен пазар на необслужваните кредити, реформиране на националните правни уредби и преодоляване на структурните проблеми, както и по-нататъшно реструктуриране на банковия сектор.

В рамките на европейския семестър Комисията оценява редовно предизвикателствата пред финансовите сектори на държавите членки. Тези оценки водят до конкретни препоръки за реформи, когато е необходимо да бъдат намалени рисковете за финансовата стабилност и подобрен достъпът до финансиране. В същия дух Комисията понастоящем извършва сравнителен анализ, който да изясни характеристиките на системите за принудително изпълнение по кредити и за несъстоятелността, които оказват въздействие върху счетоводните баланси на банките. Тези мерки допринасят за справяне с рисковете в националните банкови системи и биха могли да бъдат допълнително засилени (вж. също раздел 4.4 по-долу).

Завършване на банковия съюз

По отношение на банковия съюз остават нереализирани два ключови компонента, които биха позволили успоредно постигането на напредък в споделянето на рисковете: общ фискален предпазен механизъм за единния фонд за реструктуриране и европейска схема за застраховане на депозитите (ЕСЗД). За тях следва да бъде постигнато споразумение възможно най-скоро — в идеалния случай до 2019 г. — с оглед на това да бъдат въведени и да функционират пълноценно не по-късно от 2025 г. И двата елемента са от ключово значение за допълнителното отслабване на връзката между банките и публичните финанси. В съобщението на Комисията „Към завършването на банковия съюз“ от ноември 2015 г. и в пътната карта на Съвета с оглед на приключване изграждането на банковия съюз от юни 2016 г. бяха посочени необходимите, вече договорени основни стъпки в това отношение.

ЕСЗД ще гарантира, че спестяванията в депозитни сметки са защитени по-добре и в еднаква степен навсякъде в еврозоната. По този начин ЕСЗД ще осигури на всички вложители на дребно в банковия съюз по-солидно и по-уеднаквено застрахователно покритие. Предложението за ЕСЗД бе представено от Комисията през ноември 2015 г. и понастоящем текат преговори.

Надеждният фискален предпазен механизъм към единния фонд за реструктуриране е от решаващо значение, за да може новата рамка на ЕС за реструктуриране на банки да бъде ефективна и за да се избегнат разходи за данъкоплатците. Съгласно тази рамка реструктурирането на банките се финансира от акционерите и кредиторите на банките и от единен фонд за реструктуриране, финансиран предварително от банковия сектор. В случай обаче че няколко банки са едновременно засегнати от сериозни проблеми, потребностите от финансиране може да надвишават наличните средства във фонда. Ето защо към фонда за реструктуриране е необходим възможно най-скоро фискално неутрален предпазен механизъм, който да служи като крайно средство. Държавите членки вече поеха през декември 2013 г. ангажимент за разработването на общ предпазен механизъм, като потвърдиха тази цел през 2015 г. Сега това трябва да бъде осъществено незабавно.

Поради решаващата му роля в случай на евентуална криза при създаването на общия предпазен механизъм трябва да бъдат отчетени някои изисквания. Той следва: да бъде адекватен по размер, за да бъде в състояние да изпълнява своята роля; да бъде задействан по бърз начин; както и да бъде фискално неутрален, така че секторът да изплаща обратно всички евентуално отпуснати средства от фонда и използването на публични средства да бъде ограничено. Това означава също, че по дефиниция следва да няма място за национални съображения или сегментация. По отношение на финансовата и институционалната му структура следва да се избягват ненужните разходи.

В този контекст могат да бъдат разгледани два варианта:

- **От гледна точка на ефективността кредитна линия от Европейския механизъм за стабилност (ЕМС) към единния фонд за реструктуриране** би изпълнила условията, посочени по-горе. ЕМС притежава кредитния капацитет, познанията за пазарните операции и кредитоспособността, необходими за ефективното изпълняване на функцията на общ предпазен механизъм. Въпреки това, може да е необходимо рационализирането на някои процедури за вземане на решения и технически разпоредби в ЕМС, така че предпазният механизъм да може да бъде задействан навременно и да гарантира максимална ефективност на разходите за Единния фонд за реструктуриране.
- **По-малко ефективен вариант би бил държавите членки да предоставят едновременно кредити или гаранции за Единния фонд за реструктуриране.** Този подход вероятно би довел до затруднения при мобилизирането на средствата, за които са поети задължения, в случай на криза, което прави механизма потенциално по-малко ефективен, точно когато е най-необходим. При все че в дългосрочен план предпазният механизъм следва да бъде фискално неутрален, държавите членки все още ще трябва да рефинансират предоставяната финансова подкрепа. Също така биха възникнали предизвикателства пред изпълнението, тъй като всяка държава членка ще трябва да подпише споразумения с Единния съвет за реструктуриране.

Създаване на съюза на капиталовите пазари

Напредъкът по отношение на съюза на капиталовите пазари (СКП) е от първостепенно значение, за да се подпомогне осигуряването на по-иновативни, устойчиви и разнообразни източници на финансиране на домакинствата и предприятията, например посредством повишен достъп до рисков капитал и дялово финансиране и по-слаб акцент върху дългови инструменти. Като такъв СКП ще повиши както споделянето на риска посредством частния сектор, така и цялостната устойчивост на финансовия сектор. По този начин той също има принос за по-широката макрофинансова стабилност на икономиката в случай на икономически сътресения. Това се отнася до всички държави — членки на ЕС, но е от особено значение за еврозоната. Комисията включи създаването на СКП сред своите приоритети и за тази цел вече бяха предприети редица мерки. Независимо от това, тази дейност сега е по-важна от всякога. Перспективата за напускане на единния пазар от най-големия европейски финансов център прави от задачата за изграждане на СКП по-голямо предизвикателство и същевременно ѝ придава още по-голяма значимост.

Решаващ фактор е наличието на надзорна рамка, която е интегрирана в по-висока степен и гарантира общо изпълнение на правилата за финансовия сектор и прилагането на по-централизиран надзор. Както бе заявено в доклада на петимата председатели, постепенното укрепване на надзорната рамка следва да доведе в крайна сметка до единен европейски надзорен орган на капиталовите пазари.

СКП е възможност за укрепване на единната ни валута, но представлява значителна промяна. За да бъде успешен, е задължителен ангажиментът на Европейския парламент, Съвета и всички заинтересовани страни. Регулаторната реформа е само една част от промените, необходими за създаване на нова финансова екосистема, която е наистина интегрирана и по-малко зависима от банковото финансиране. Изграждането на СКП е процес, който се нуждае от пълния ангажимент на всички участници, включително предприятията, инвеститорите и надзорните органи. Оставащите пречки пред завършването на СКП, като например данъчни правила или процедури по несъстоятелност, също трябва да бъдат преодолени, включително на национално равнище.

Отвъд банковия съюз и съюза на капиталовите пазари

По-голямата диверсификация на счетоводните баланси на банките ще спомогне за решаване на проблема с взаимовръзката между банките и тяхната „държава по произход“. Една от възможностите за насърчаване на по-голяма диверсификация би могла да бъде разработването на т.нар. ценни книжа, обезпечени с държавни облигации. Тези финансови инструменти, които в момента се обсъждат от Европейския съвет за системен риск, са секюритизирани финансови продукти, които биха могли да се емитират от търговски субект или от институция. Няма да има никакво споделяне на дълга между държавите членки. Използването на тези продукти ще донесе осезаеми ползи чрез увеличаване на диверсификацията на счетоводните баланси на банките и чрез насърчаване на споделянето на риска от частния сектор. Като се има предвид изключително иновативният характер на ценните книжа, обезпечени с държавни облигации, тяхното емитиране вероятно ще се развива постепенно. Докато промени в регулаторното третиране на секюритизирани активи биха спомогнали за развитието на пазара за този вид продукт, няма да е необходима промяна на регулаторното третиране на свързаните с тях държавни облигации. Друга възможност

за насърчаване на по-голяма диверсификация в дългосрочен план, обсъдена по-долу, би била промяна на регулаторното третиране на държавния дълг.

Елементи за завършването на финансовия съюз

Намаляване на рисковете и увеличаване устойчивостта на банките	
Пакет за банковия сектор от ноември 2016 г. Укрепване на единната нормативна уредба за банковия сектор с допълнителни мерки за намаляване на риска	✓ Въведено ▶ В процес на преговори в Европейския парламент/Съвета
Разработване на стратегия за необслужваните кредити в четири ключови области на политика: (i) Надзор, (ii) Вторични пазари, (iii) Структурни проблеми (вкл. несъстоятелност), (iv) Преструктуриране на банковата система	▶ Ангажимент за постигане на съгласие по стратегията по време на Съвета по икономически и финансови въпроси през юни 2017 г.
Завършване на изграждането на трите стълба на банковия съюз	
Единен надзорен механизъм	✓ Напълно оперативен
Единен механизъм за реструктуриране Единен съвет за реструктуриране + единен фонд за реструктуриране — пълно взаимно използване през 2025 г.	✓ Установен и функциониращ единен съвет за реструктуриране ▶ Въвеждане на фискален предпазен механизъм за ЕФП
Европейска схема за застраховане на депозитите	▶ В процес на преговори в Европейския парламент/Съвета
Постигане на резултати в областта на съюза на капиталовите пазари	
Изпълнение и средносрочен преглед на плана за действие за насърчаване на интеграцията на капиталовите пазари и за създаване на пълноценен съюз на капиталовите пазари до 2019 г.	▶ В процес на изпълнение
Преглед на европейските надзорни органи – първи стъпки към създаването на единен европейски надзорен орган на капиталовите пазари	▶ В процес на изпълнение
Отвъд банковия съюз и съюза на капиталовите пазари	
Стимулиране на по-голямата диверсификация на счетоводните баланси на банките, напр. чрез ценни книжа, обезпечени с държавни облигации	▶ В процес на оценяване

Източник: Европейска комисия

Какви елементи биха могли да бъдат обмислени след 2019 г.?

След 2019 г. биха могли да бъдат обмислени редица допълнителни средносрочни мерки. Тези мерки трябва да включват неотслабващ ангажимент за завършването на СКП и пълното реализиране на ЕСЗД. Те обаче биха могли също да включват евентуални допълнителни стъпки за развитието на т.нар. европейски сигурен актив¹ за еврозоната и за регулаторното третиране на държавните облигации.

Сигурните активи са от съществено значение за съвременните финансови системи. Застъпено е мнението, че еврозоната се нуждае от общ сигурен актив, който би бил сравним с американски съкровищни облигации. Недостигът и асиметричното предлагане на такива активи могат да засегнат отрицателно наличието и цената на финансиране на икономиката. Държавните облигации обикновено са сигурният актив в повечето финансови системи.

Европейският сигурен актив ще бъде нов финансов инструмент за общо емитиране на дълг, който би засилил интеграцията и финансовата стабилност.

¹ При все че никой актив или инвестиция не са напълно сигурни, понятието „сигурен актив“ се използва за инструменти, които представляват надеждно и привлекателно средство за съхраняване на стойност.

При все това разработването на сигурен актив за еврозоната повдига редица сложни правни, политически и институционални въпроси, които ще трябва да бъдат проучени много подробно. По-специално усилено се обсъжда въпросът за обединяване на дълга, също така с оглед на притесненията относно отслабването на стимулите за стабилни национални политики. Комисията ще обмисли допълнително различни варианти на сигурни активи за еврозоната с цел да се започне дискусията относно евентуално въвеждане на такъв актив.

Европейски сигурен актив

Еврозоната като икономика е голяма, колкото икономиката на САЩ, и нейният финансов пазар е със сходен размер, но не предлага обхващаща цялата зона сигурен актив, сравним с американските държавни облигации. Вместо това отделните държави членки от еврозоната емитират облигации с различни рискови характеристики, което създава асиметрично предлагане на сигурни активи. Опитът показва, че в периоди на напрежение съществуващата структура на пазара на държавни облигации и голямата експозиция на банките към съответната тяхна държава увеличават нестабилността на пазара, което влияе на стабилността на финансовия сектор, с осезаеми и разновидни последици за реалната икономика на държавите членки от еврозоната.

Евентуален европейски сигурен актив, деноминиран в евро и емитиран в достатъчно количество, за да се превърне в целеви показател за европейските финансови пазари, може да има множество благоприятни последици за финансовите пазари и европейската икономика. По-специално той ще допринесе за диверсификацията на активите, държани от банките, ще подобри ликвидността и трансмисията на паричната политика и ще спомогне за справяне с взаимовръзката между банките и държавния дълг.

През последните години бяха направени няколко предложения с различни характеристики — от пълно до частично общо емитиране, като някои от тях се основават на обединяване на дълга, докато други не водят до съвместни задължения. Всяко по-нататъшно обсъждане в тази сложна област ще трябва да се съсредоточи върху необходимите характеристики на този инструмент, за да се реализират потенциалните ползи.

Промяната на регулаторното третиране на държавните облигации е друг обсъждан въпрос във връзка с ограничаването на зависимостта между банките и държавния дълг, който би имал значителни последици за функционирането на финансовата система на еврозоната. Регулаторното третиране на държавния дълг е сложен въпрос от политическа и икономическа гледна точка. Както и в други развити икономики, в банковото законодателство на ЕС понастоящем е заложен общият принцип на безрисковия характер на държавните облигации. Това е обосновано поради тяхната особена роля за финансиране на публичните разходи и за осигуряване на нискорискови активи за финансовата система на съответната държава. В същото време това третиране не предоставя стимули за банките да разнообразяват своите активи с активи, различни от държавните облигации на собствената им страна. Ако това третиране бъде променено, банките от еврозоната най-вероятно ще реагират с рязко намаляване на държаните от тях държавни облигации. Това не само би нарушило функционирането на финансовите системи на собствената им държава. То би могло да

окаже също така въздействие върху финансовата стабилност на еврозоната като цяло. В същото време такава реформа, ако се осъществява разумно и постепенно, би могла да увеличи стимулите за правителствата да намалят рисковия профил на своите облигации.

За постигането на напредък по двете мерки ще бъде необходимо общо политическо решение, в което са взети предвид и двата аспекта. Все пак, при всички обстоятелства и с цел да се избегне евентуално отрицателно въздействие върху финансовата стабилност, от първостепенно значение е необходимостта от завършване на оставащите елементи на банковия съюз и съюза на капиталовите пазари преди да бъде реалистично извършването на каквито и да е регулаторни промени в третирането на държавните облигации. Ако има стремеж за създаването на еднакви условия за финансовия сектор на Европа, от съществено значение ще бъде също наличието на споразумение на глобално равнище.

4.4. Постигане на подновено сближаване в рамките на по-интегриран икономически и фискален съюз

Липсата на силно изразено подновено икономическо и социално сближаване приканва към бързи и ефективни действия. Напредък по отношение на икономическото сближаване е от особено значение за функционирането на еврозоната, но е също толкова важно и за ЕС като цяло.

В доклада на петимата председатели сближаването в посока на по-устойчиви икономически и социални структури в държавите членки бе определено като съществен елемент за успешното изпълнение на ИПС в дългосрочен план. За икономики, които имат обща валута, е от особено значение да разполагат с икономически структури, достатъчно годни за ответни действия в случай на сътресения, без да причиняват икономическо или социално напрежение. В структурно отношение по-устойчивите икономики се справят по-добре не само по време на икономически сътресения, но също така и в по-общ план. Постигането обаче на по-голямо сближаване в посока на по-устойчиви икономически структури е еднакво важно и за държавите с перспектива за бъдещо присъединяване към еврото.

Различни понятия за сближаване:

Реално сближаване: преминаването към висок стандарт на живот и сходни равнища на доходите е от ключово значение за постигането на целите на Съюза, които включват икономическо и социално сближаване наред с балансиран растеж, ценова стабилност и пълна заетост.

Номинално сближаване: от сключването на Договора от Маастрихт насам се използват номинални показатели като лихвени проценти, инфлация, валутни курсове, държавен дефицит и съотношение на дълга към БВП. Изпълнението на основните номинални цели е предпоставка за членство в еврозоната.

Циклично сближаване: Цикличното сближаване означава, че държавите се намират на един и същ етап от икономическия цикъл, например подъем или спад на икономиката. Това е важно за ИПС, тъй като воденето на единна парична политика е по-трудно и евентуално по-малко ефективно, ако държавите се намират на твърде различни етапи от икономическия цикъл — някои ще имат нужда от по-ограничителна/експанзионистична политика, отколкото други.

Сближаването в посока на по-устойчиви икономически структури не означава хармонизиране на политиките или положението във всички области. Не може да съществува „универсален“ метод в ИПС, който е съставен от държави членки с различни икономически характеристики и на различно ниво на икономическо развитие — от развити големи икономики като Германия, Франция или Италия до малки икономики, следващи траектория на догонване, като повечето държави членки, които се присъединиха към ЕС през 2004 г. или по-късно. Сближаването означава обаче постигането на съгласие за общ подход. Това е ключов въпрос за обсъждане от държавите членки, тъй като различните схващания за сближаването са свързани с различни инструменти за прилагане.

Какъв инструментариум е необходим за подновен процес на сближаване?

Когато разглеждат начините, по които да постигнат по-голямо сближаване, държавите от еврозоната могат да решат да засилят различните елементи, които вече са налични: рамката на равнището на ЕС, координацията на икономическата политика и използването на финансирането. Те могат също така да решат да повишат капацитета за макроикономическа стабилизация на еврозоната, което би спомогнало да се предотвратят по-нататъшни различия в случай на бъдещи сътресения. Всичко това би благоприятствало изграждането на по-голям капацитет.

Използване на рамката на равнището на ЕС за сближаване

Европейската икономическа интеграция предоставя подходящата рамка за сближаване. Единният пазар, включително гаранцията за свободното движение на стоки, услуги, капитали и хора, е мощен двигател за интеграция и създаването на споделен растеж и благоденствие в държавите членки. Подкрепен от цифровия единен пазар и енергийния съюз, и в съчетание с банковия съюз и съюза на капиталовите пазари, той осигурява основната обща рамка за сближаване в Европейския съюз, включително държавите от еврозоната. Ангажиментът на държавите членки за задълбочаване и укрепване на единния пазар е от съществено значение, за да се извлекат всички ползи от него.

Засилване на координацията на икономическата политика

Националните политики са от значение за сближаването, но тяхната координация в рамките на европейския семестър има определящ принос за максималната им ефективност. Много области на политиката, които са от решаващо значение за икономическата устойчивост, продължават да бъдат преобладаващо в компетентността на държавите членки. Такива са например заетостта, образованието, данъчното облагане и структурата на системите за социална сигурност, пазарите на продукти и услуги, публичната администрация и съдебната система. Европейският семестър може и следва да остане основният инструмент за допълнителни мерки за подобряване на сближаването и за по-ефективна координация на тези политики както за държавите от еврозоната, така и за другите държави — членки на ЕС. Европейският стълб на социалните права ще предостави също така нов ориентир за много от тези политики в посока на по-добри трудови и жизнени условия. В него се определят редица основни принципи и права с цел да се допринесе за справедливо и правилно функциониране на пазарите на труда и социалните системи. Съгласуването на уредбите на държавите членки в областта на данъчното облагане на предприятията, предвидено с

предложената обща консолидирана корпоративна данъчна основа, също би спомогнало да се осигури сближаване чрез улесняване на трансграничните търговия и инвестиции.

Европейския семестър би могъл да бъде допълнително укрепен преди 2019 г. Като се опира на положените през последните две години усилия, Комисията ще разгледа начини за:

- допълнително поощряване на сътрудничеството и диалога с държавите членки с участието също и на националните парламенти, социалните партньори, националните съвети по производителността и други заинтересовани страни, за да се осигури по-силен национален ангажимент и се насърчи по-доброто изпълнение на реформите;
- допълнително засилване на акцента върху цялостното измерение на еврозоната със засилена роля за препоръките за еврозоната. Това би гарантирало по-добра връзка между потребностите от реформи от гледна точка на цялата еврозона и на приоритетите за реформи на националните правителства;
- установяване на по-тясна връзка между ежегодния процес на европейския семестър и по-изразения многогодишен подход към реформите на националните правителства.

Тези подобрения биха могли да предоставят на държавите членки ясна картина на неизчезващите различия, както и на начините за гарантиране на истинско сближаване.

В доклада на петимата председатели се предвижда освен това формализиран и в по-висока степен обвързващ процес на сближаване въз основа на приети стандарти. Този набор от стандарти би могъл да включва мерки за подобряване на качеството на публичните разходи; инвестирането в образование и обучение; възприемането на по-отворени и по-конкурентни пазари на стоки и услуги и създаването на справедливи и ефективни данъчни системи и системи за социална сигурност. Те биха могли да се съчетаят с минималните социални стандарти, предвидени в европейския стълб на социалните права. Задължителният характер на тези стандарти би могъл да бъде приемлив единствено ако има възможност за укрепване на тяхното спазване чрез здрава връзка между свързаните с тях реформи, използването на средствата на ЕС и достъпа до евентуална функция за макроикономическа стабилизация. Наблюдението на напредъка по посока на сближаване би могло да бъде включено в системата за наблюдение на европейския семестър на основата на съществуващите индекси и целеви показатели.

Укрепване на връзките между националните реформи и съществуващите механизми на ЕС за финансиране

В настоящия програмен период на финансовата рамка на ЕС за 2014—2020 г. беше въведена по-силна връзка между приоритетите на европейския семестър и използването на европейските структурни и инвестиционни (ЕСИ) фондове. При изготвянето на националните и регионалните програми, съфинансирани от тези фондове, държавите членки трябваше да отчитат всички специфични за всяка държава препоръки. Съществуващите правила също така дават възможност на Комисията да поиска от държавите членки да преразгледат и предложат изменения на програмите. Това би могло да бъде необходимо за подпомагане на изпълнението на нови, съответни

препоръки на Съвета или за максималното увеличаване на въздействието на ЕСИ фондовете върху растежа и конкурентоспособността.

Въпреки че използването на ЕСИ фондовете е от значение за определени държави членки, за да се насърчи икономическото и социалното сближаване, бюджетът на ЕС не е предназначен да изпълнява функция за макроикономическа стабилизация. За някои икономики ЕСИ фондовете играят важна стабилизираща роля, особено по време на икономически спад, тъй като те представляват поток на постоянно и предвидимо финансиране. Въпреки това стабилизиращото въздействие на бюджета на ЕС върху еврозоната като цяло е силно ограничено от неговия размер (само около 1 % от общия БВП на ЕС). Освен това бюджетът на ЕС е насочен в по-голяма степен към насърчаване на сближаването с течение на времето (понастоящем за седемгодишен период) и не е специално предназначен да отчита специфичните потребности на еврозоната.

С оглед на укрепване на връзките между целите на ИПС по отношение на реформите и на сближаването и фискалните инструменти на ЕС **биха могли да бъдат разгледани следните варианти:**

- **Като първа стъпка до 2019 г. биха могли да се обмислят начини за укрепване на стабилизиращите характеристики на съществуващия бюджет на ЕС.** Това може да бъде осъществено например чрез по-систематично модулиране на съфинансирането в зависимост от икономическите условия в държавите членки. Въпреки това трябва също да се признае, че предвид ограничения размер на бюджета на ЕС в сравнение с повечето от икономиките на държавите членки възможностите за цялостна макроикономическа стабилизация, присъщи на такъв подход, остават ограничени по дефиниция (вж. другите варианти за макроикономическа стабилизация по-долу).
- **В перспектива би могло да бъде засилена връзката между реформите на политиките и бюджета на ЕС с цел насърчаване на сближаването.** Това може да се осъществи под формата на специален фонд за осигуряване на стимули за държавите членки да извършват реформи или чрез обвързване на отпускането на средства от ЕСИ фондовете, или на част от тях, с напредъка в изпълнението на конкретни реформи за поощряване на сближаването. Провеждането на реформите би било наблюдавано в контекста на европейския семестър. Като част от последващите действия във връзка с Бялата книга относно бъдещето на Европа, през идните седмици Комисията ще представи също така документ за размисъл относно бъдещето на финансите на ЕС.

Функция за макроикономическа стабилизация

В доклада на петимата председатели се предвижда също да се създаде функция за макроикономическа стабилизация за еврозоната.

- **Основни принципи.** Една обща функция за стабилизация би донесла многобройни ползи за еврозоната. Тя ще допълва националните бюджетни стабилизатори в случай на сериозни асиметрични сътресения. Тя ще позволи също така да се водят по-уравновесени съвкупни фискални политики за

еврозоната при необичайни обстоятелства, когато паричната политика изчерпи възможностите си. Водещите принципи за такава функция, както е посочено в доклада на петимата председатели, остават валидни. Функцията не следва да води до постоянни трансфери, трябва да сведе до минимум моралния риск и не трябва да дублира ролята на Европейския механизъм за стабилност (ЕМС) като инструмент за управление на кризи. Тя следва да бъде разработена в рамката на ЕС и може да бъде отворена за всички държави — членки на ЕС. Достъп до функцията за стабилизация следва да се предоставя при строго спазване на условието за ясни критерии и непрекъснато следване на стабилни политики, по-специално тези, водещи до по-голямо сближаване в рамките на еврозоната. Спазването на фискалните правила на ЕС и на по-широката рамка за икономически надзор следва да бъде част от изискванията. Всяко решение за създаване на такъв инструмент трябва да отчита евентуалните правни ограничения.

- **Възможни цели.** Функцията за макроикономическа стабилизация за еврозоната може да приеме различни форми. В рамките на обществения дебат се обсъждат няколко възможности за функция за стабилизация, включително създаването на фискален капацитет на еврозоната. Двете основни области, в които би могло да се проучи създаването на подобна функция, са защита на публичните инвестиции при икономически спад и схемата за осигуряване при безработица в случаи на внезапно увеличаване на нивото на безработица. Необходимо е да се проучи дали някои проекти ще трябва да бъдат отразени в следващата многогодишна финансова рамка на ЕС (МФР).
- **Финансиране.** При разработването на тази бъдеща функция държавите членки ще трябва да вземат и решение относно механизма за финансирането ѝ. Те биха могли да решат да използват съществуващите инструменти, като например ЕМС след извършване на необходимите правни промени или бюджета на ЕС, ако тези елементи трябва да бъдат включени в следващата МФР. Държавите членки могат също да решат да разработят нов инструмент за тези специфични цели, като използват специален източник на финансиране, например национални вноски въз основа на дял от БВП или дял от приходите от ДДС, акцизи, такси или корпоративни данъци. Характеристиките на макроикономическата стабилизация ще зависят също и от капацитета за вземане на заеми.

Комисията ще разгледа конкретните възможности за функция за макроикономическа стабилизация за еврозоната. Това ще стимулира дискусията относно конкретното разработване на такава функция, и ще подготви Комисията и държавите членки за въвеждането на такъв капацитет най-късно до 2025 г.

Различни варианти за функция за стабилизация

Европейска схема за защита на инвестициите би осигурила защита на инвестициите в случай на спад, чрез оказване на подкрепа за ясно определени приоритети и вече планирани проекти или дейности на национално равнище, като инфраструктура или развиване на уменията. При икономически спад публичните инвестиции обикновено са първият елемент, който се съкращава в националния бюджет. Това засилва икономическата криза и води до риск от трайни отрицателни последици за растежа, заетостта и производителността. Защитната схема, която

може да е под формата на финансов инструмент, би позволила инвестиционните проекти да бъдат продължени. Така дружествата и гражданите ще могат да преодолеят кризата по-бързо и по по-надежден начин.

Европейска презастрахователна схема за обезщетения при безработица ще играе ролята на „фонд за презастраховане“ на националните схеми за обезщетения при безработица. Обезщетенията за безработица са важна част от социалната предпазна мрежа и тяхното усвояване има тенденция към увеличаване в периоди на икономически спад, когато ресурсите са ограничени от необходимостта от овладяване на бюджетните дефицити. Схемата ще предоставя повече свобода на националните публични финанси и ще спомага да се излезе от кризата по-бързо и по-ефективно. Презастрахователната схема за обезщетения при безработица обаче вероятно ще изисква известно предварително сближаване на политиките и характеристиките по отношение на пазара на труда.

Средства може да се събират редовно във „фонд за черни дни“ („*Rainy Day Fund*“). Отпускането на средства от фонда ще се задейства по усмотрение, за да се смекчи голямо сътресение. Неговото въздействие би било подобно на това на горните два варианта. Един фонд за черни дни обаче по принцип ще ограничава плащанията си строго в рамките на натрупаните вноски. Съответно неговият капацитет би могъл да се окаже твърде малък в случай на голямо сътресение. Като алтернатива, може да се предвиди възможност фондът да взема средства назаем. Това ще трябва да бъде придружено с проект, който ясно да предвижда икономии в други моменти и да ограничава задлъжнялостта.

Понастоящем се провежда и дебат относно специален бюджет за еврозоната. Някои идеи далеч надхвърлят създаването на финансиращ механизъм и имат за цел не само смекчаване на икономическите сътресения. Бюджетът на еврозоната може да осигури постигането на по-широки цели, които обхващат едновременно сближаването и стабилизирането, и ще се нуждае от стабилен поток от приходи. Бюджетът може да бъде по-скоро дългосрочна цел, за постигането на която ще се взема предвид и връзката с общия бюджет на ЕС с течение на времето, с все по-голям брой държави, участващи в еврозоната.

Изграждане на капацитет

На техническата помощ се отрежда основна роля за подкрепа на развитието на капацитета и за стимулиране на сближаването между държавите членки. Наскоро създадената Служба за подкрепа на структурните реформи към Комисията допълва съществуващите инструменти за подпомагане, напр. техническата помощ от европейските структурни и инвестиционни (ЕСИ) фондове, предоставяно чрез бюджета на ЕС. Комисията предоставя допълнителна практическа помощ като организира споделяне на примери за добри практики, извършване на кръстосан преглед и прилагане на целеви показатели за изпълнението на политиката в отделните държави членки, и чрез подпомагане на разработването на общи принципи за политическия подход в области, свързани например с условията за инвестиции, административния капацитет и реформите на пенсионната система. Всички тези усилия помагат за подкрепа на сближаването и напредъка с цел изграждане на по-устойчиви икономически структури в целия ЕС.

Що се отнася до бъдещето, капацитетът на ЕС за техническа помощ може да бъде разширен, за да подпомогне държавите членки при изпълнението на целенасочени

реформи, които имат ключово значение за сближаването и постигането на по-устойчиви икономически структури. Тази техническа помощ би могла допълнително да подобри ефективното използване на бюджета на ЕС за реформи.

4.5. Укрепване на структурата на Икономическия и паричен съюз и утвърждаване на демократичната отчетност

Каква да бъде политическата и правна рамка за ИПС?

Изграждането на по-силен ИПС може да се постигне само ако държавите членки приемат да споделят повече правомощия и решения по въпросите от значение за еврозоната, в рамките на обща правна рамка.

Възможни са няколко модела: договорите за ЕС и институциите на ЕС, междуправителствен подход или комбинация от двете, каквато е практиката понастоящем. Следва да бъде ясно, че по-нататъшната политическа интеграция следва да се осъществява поетапно. Тя следва да протича успоредно и като подкрепа на други конкретни стъпки за завършването на ИПС, водейки до необходимите правни промени в Договорите за ЕС или в международните договори, като например фискалния пакт и Договора за ЕМС, с отчитане на политическите ограничения, до които води този процес.

Предвижда се съответните разпоредби на фискалния пакт да бъдат включени в правото на ЕС. Това беше договорено от 25-те държави — членки на ЕС, когато те сключиха Договора за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз (ДСКУ). Включването на Договора за Европейския механизъм за стабилност в правната уредба на ЕС не е предвидено в която и да било правна разпоредба на ЕС, но може да бъде необходима стъпка в зависимост от модела, избран от държавите членки за бъдещи инструменти и механизми за финансиране.

Накрая, връзката между държавите от еврозоната и другите държави — членки на ЕС, е от основно значение за бъдещето на ИПС. Комисията е на мнение, че всички държави членки са заинтересовани да планират бъдещето на ИПС. Това предизвиква дебат относно процеса на вземане на решения. Някои участници твърдят, че трябва да се създадат механизми, които да дадат възможност на държавите членки от еврозоната да вземат решения помежду си, с укрепване на Еврогрупата, както и в Европейския парламент. Този политически въпрос може да се окаже по-малък проблем, след като повече държави членки се присъединят към еврото с течение на времето. Междувременно, от голямо значение е да се осигури прозрачност спрямо държавите членки, които понастоящем са извън еврозоната, във връзка с бъдещите стъпки за задълбочаване на ИПС.

Как да се насърчава общият интерес на еврозоната?

Един по-силен ИПС се нуждае и от институции, които вземат под внимание общия интерес на еврозоната, правят необходимите предложения и действат от негово име.

Би могло да се установи нов баланс между Комисията и Еврогрупата. Комисията е — и трябва да остане — отговорна за укрепването на общия интерес на Съюза като цяло. За разлика от това, по-нататъшните стъпки за интеграция на еврозоната може да изискват преосмисляне на баланса между основните участници, а именно Комисията и

Еврогрупата и нейния председател. Възлагането на правомощия за вземане на решения на Еврогрупата може да се окаже стъпка напред и от своя страна би могло да обоснове назначаването на постоянен председател на пълно работно време. В дългосрочен план, като се има предвид нарастващия относителен размер на еврозоната в рамките на Съюза, Еврогрупата би могла евентуално да бъде преобразувана в състав на Съвета. Освен това могат да се обединят функциите на постоянен председател на Еврогрупата и на члена на Комисията, отговарящ за ИПС.

Укрепването на вътрешното управление на еврозоната следва да се изрази във все по-единно външно представителство. Председателят на Европейската централна банка е ключова фигура в световен мащаб и вече се изказва в подкрепа на паричната политика и еврото. Въпреки това еврозоната все още не се представя като едно цяло в международните финансови институции като Международния валутен фонд (МВФ). Тази фрагментираност означава, че еврозоната не постига влиянието, което съответства на нейната политическа и икономическа значимост, тъй като всяка държава членка изразява становище отделно, без перспектива за общия интерес. Държавите членки следва да приемат предложението на Комисията да обединят своето представителство до 2019 г. с цел постигане на напълно обединено външно представителство в МВФ до 2025 г.

Как да се укрепи демократичната отчетност?

Завършването на ИПС означава също по-голяма демократична отчетност и по-голяма прозрачност относно това кой, какво и кога решава на всяко равнище на управление. Европейският парламент и националните парламенти трябва да разполагат с достатъчни правомощия за упражняване на контрол, следвайки принципа, че отчетността е на равнището, на което се вземат решенията.

Понастоящем договорите за ЕС не съдържат много подробности относно демократичната отчетност по въпросите, свързани с еврозоната. Комисията е установила много ефективен редовен диалог с Европейския парламент по тези въпроси, включително по въпроси, свързани с европейския семестър и Пакта за стабилност и растеж. Тези практики биха могли да се официализират от двете институции преди края на 2018 г., което ще представлява незабавно подобрение. Постигнатите споразумения могат да бъдат допълнително разширени, за да обхванат други институции и органи, които вземат решения относно или действат от името на еврозоната, като се започне с Еврогрупата, чиито членове ще останат отговорни и пред своите национални парламенти.

Посочените договорености биха могли да бъдат преобразувани в споразумение относно демократичната отчетност на еврозоната, подписано от всички посочени по-горе участници навреме преди следващите избори за Европейски парламент през юни 2019 г. След това споразумението може да бъде интегрирано в Договорите за ЕС.

Какви да бъдат институциите и правилата за ИПС с пълни правомощия?

ИПС е с оригинална структура и не е задължително да копира други международни или национални модели. При все това, за оптималното функциониране на ИПС ще са необходими допълнителни институционални промени, за да се завърши структурата му.

Идеята за създаване на финансова служба на еврозоната се обсъжда в публичното пространство. Комисията и понастоящем изпълнява задачи, свързани с

централизирано икономическо и фискално наблюдение. Би могло да се предвиди, че — на по-късен етап от задълбочаването на ИПС — в рамката на ЕС би могло няколко правомощия и функции да бъдат прегрупирани под общо ръководство. Икономическият и фискалният надзор на еврозоната като цяло и на нейните държави членки биха могли да се поверят на финансова служба на еврозоната, която да се подпомага от Европейския фискален съвет, с координацията на издаването на евентуален европейски сигурен актив и управлението на функцията за макроикономическа стабилизация.

Финансовата служба ще бъде натоварена с подготовката на решения и изпълнението им на равнището на еврозоната. За да се гарантира подходящ баланс на правомощията, вземането на решения ще бъде предоставено на Еврогрупата. Когато повече решения се вземат на равнището на еврозоната, от съществено значение ще бъде също осигуряването на по-голям парламентарен контрол на общите икономически, фискални и финансови инструменти и политики. Членовете на Еврогрупата, като националните министри на финансите, продължават да се отчитат пред националните си парламенти.

Финансовата служба може да обедини съществуващите правомощия и услуги, които понастоящем са разпръснати в различни институции и органи, включително ЕМС след неговото интегриране в правната рамка на ЕС. Тя може да бъде поставена под контрола на министър на финансите на ЕС, който ще бъде едновременно и председател на Еврогрупата/Съвета по икономически и финансови въпроси.

Обсъдена бе и идеята за Европейски валутен фонд, за да се даде възможност на еврозоната за по-голяма автономност спрямо други международни институции, когато става въпрос за финансовата стабилност. Държавите членки ще трябва да обсъдят този въпрос допълнително и да определят възможните цели на фонда, структурата и финансирането. Европейският валутен фонд естествено ще се основава на ЕМС, който се превърна в основен инструмент за управление на потенциални кризи в еврозоната, и като такъв следва да бъде интегриран в правната рамка на ЕС. Така функциите на Европейския валутен фонд ще включват най-малко действащите механизми за предоставяне на помощ за ликвидността на държавите членки и евентуално бъдещия общ предпазен механизъм като крайна мярка за подкрепа на банковия съюз.

Основни функции на евентуалната финансова служба на еврозоната и на Европейския валутен фонд

В получер шрифт: дейности, осъществявани при настоящата структура



Източник: Европейска комисия

По-силна икономическа, фискална и финансова интеграция с течение на времето ще позволи също и извършването на преглед на фискалните правила на ЕС. Докато, според някои, действащите понастоящем правила не са достатъчно строги, други ги възприемат като прекомерно ограничителни. Всички са съгласни обаче, че те са станали твърде сложни, което възпрепятства ангажираността и ефективното изпълнение. По-голяма интеграция с течение на времето, която дава подходящи гаранции и по-големи възможности за управление на икономическата взаимозависимост, заедно с по-стриктна пазарна дисциплина, ще позволи използването на по-прости фискални правила.

5. Заключение

Еврот е голямо постижение, което се подкрепя силно от европейските граждани. Ние трябва да го ценим и пазим. Но то далеч не е идеално и се нуждае от реформи, които ще му помогнат да постигне още по-добри резултати за всички нас. Това изисква политическа решителност, лидерство и смелост.

От последните петнадесет години бяха извлечени важни поуки и икономическото положение се подобрява. Въпреки това би било неправилно настоящото положение да се разглежда като задоволително. Еврот не е нито в основата, нито *единственото* решение на предизвикателствата, пред които са изправени днес европейските граждани. Все пак еврото създава конкретни възможности и отговорности, за които трябва да бъдем напълно информирани. В един глобализиран свят то носи ползи, които националните валути и икономики сами по себе си никога не биха могли да постигнат. То ни предпазва срещу колебанията на обменните курсове в света и е силен участник на световните валутни пазари. Еврот спомага за плавното функциониране на вътрешния пазар на ЕС. То е най-добрата застраховка за нашите спестявания и пенсии срещу инфлацията.

Вече е налице нарастващо осъзнаване на факта, че по-нататъшните стъпки към завършването на икономическия и паричен съюз са нужни. Като насока за предстоящата работа е важно първо да се постигне съгласие относно целта и водещите принципи за бъдещото развитие. Целта трябва да бъде очевидна: еврото трябва да затвърди ролята си като източник на споделен просперитет, икономическо и социално благосъстояние, въз основа на приобщаващ и балансиран растеж и ценова стабилност.

Значението на поставената задача изисква подходяща последователност. 2025 г. не е толкова далеч в бъдещето. Комисията предлага да се пристъпи към това на два етапа. В приложение 1 е представено обобщение.

Първият етап продължава до края на 2019 г. Това време следва да бъде използвано за завършване на изграждането на банковия съюз и съюза на капиталовите пазари с елементите, които вече са представени днес. Това са финансовият предпазен механизъм за Единния фонд за реструктуриране, мерките за допълнително намаляване на рисковете във финансовия сектор и Европейската схема за застраховане на депозитите. Редица нови инструменти, като например стандартите за по-добро икономическо и социално сближаване, също биха могли да бъдат изпитани. Демократичната отчетност и ефективност на структурата на ИПС ще се подобряват постепенно.

Вторият етап, обхващащ периода 2020—2025 г., ще бъде посветен на завършването на структурата на ИПС. Той ще включва по-широкообхватни мерки за допълване на финансовия съюз, сред които евентуално европейски сигурен актив и промяна на регулаторното третиране на държавните облигации. Освен това би могло да се предвиди функция за фискална стабилизация. В резултат на това структурата на институциите може да претърпи по-съществена промяна.

С настоящия документ за размисъл приканваме всички да изразят своите виждания за бъдещето на нашия икономически и паричен съюз като част от по-широката дебат относно бъдещето на Европа. Пътят напред трябва да се основава на широк консенсус и да отчита глобалните предизвикателства, които предстоят. В това отношение документите за размисъл относно социалното измерение на Европа и

извличането на ползите от глобализацията, както и предстоящият документ за размисъл относно бъдещето на финансите на ЕС също подхранват дискусиата относно бъдещето на нашия ИПС.

Време е да поставим прагматизма пред догмите, да поставим създаването на контакти пред индивидуалното недоверие. Петнадесет години след въвеждането на еврото и десет години след началото на кризата е време отново да помислим къде трябва да бъде нашият Съюз през следващото десетилетие и да положим обща основа за едно такова бъдеще.