

Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k tématu Růst a státní dluh v EU – dva inovační návrhy (stanovisko z vlastní iniciativy)

(2012/C 143/03)

Zpravodaj: **pan CEDRONE**

Dne 14. července 2011 se Evropský hospodářský a sociální výbor, v souladu s čl. 29 odst. 2 svého jednacího řádu, rozhodl vypracovat stanovisko z vlastní iniciativy k tématu

Růst a státní dluh v EU – dva inovační návrhy (stanovisko z vlastní iniciativy).

Specializovaná sekce Hospodářská a měnová unie, hospodářská a sociální soudržnost, kterou Výbor pověřil přípravou podkladů na toto téma, přijala stanovisko dne 2. února 2012.

Na 478. plenárním zasedání, které se konalo ve dnech 22. a 23. února 2012 (jednání dne 23. února 2012), přijal Evropský hospodářský a sociální výbor následující stanovisko 121 hlasy pro, 46 hlasů bylo proti a 11 členů se zdrželo hlasování.

1. Hlavní doporučení

J. Monnet: Evropa bude utvářena během krizí a bude souhrnem přijatých řešení těchto krizí.

1.1 EHSV soudí, že problém eura je primárně spíše politický než ekonomický. Důvěryhodnost eura byla zpochybněna, protože ratingové agentury pozbyly jistotu, že vlády přistoupí k rozhodným krokům, které by předešly bankrotu členských států tísněných dluhem. Nedávné reakce, jako je například návrh Komise o dluhopisech stability⁽¹⁾, se zabývají spíše stabilitou než růstem, zatímco Radou navržená smlouva o koordinaci a správě⁽²⁾ trpí podstatným „demokratickým deficitem“, protože obchází Evropský parlament a další instituce Unie.

1.2 EHSV dále zastává mínění, že se jedná o systémovou krizi eurozóny a cesta z ní nevede zpátky k národnímu egoismu a omezování práv, ale ke změně hospodářských politik, zvýšení konkurenceschopnosti, upevnění spravedlnosti, solidarity a soudržnosti. Tento postup by obnovil důvěru veřejnosti v evropský projekt a možnost obnovy evropského sociálního modelu, v zabránění rizika, které by všem hrozilo, pokud by se krizi nepodařilo vyřešit, což by mohlo případně vést k oslabení a krachu samotné evropské myšlenky.

1.3 EHSV je přesvědčen, že instituce EU by se neměly nechat vlákat do pastí tím, že vyhoví pouze ratingovým agenturám, jakkoliv tyto agentury někdy identifikují slabiny trhu. Je úkolem institucí, aby ukázaly občanům EU efektivní cestu z krize, jež bude zároveň projektem budoucnosti EU schopným vzbudit důvěru a optimismus, posílit pocit sounáležitosti a zapojení

do uskutečňování sdíleného ideálu sociálního pokroku a vysokých úrovní zaměstnanosti. Zejména musí voliči dojít k poznání, že stabilitu doprovází růst, nejen omezování výdajů, zatímco podstatný hospodářský růst může obnovit důvěru a důvěryhodnost eurozóny na finančních trzích.

1.4 V tomto ohledu EHSV vítá kroky evropských institucí, které směřují ke společné rozpočtové a fiskální politice, přestože jsou dosavadní opatření jen částečná a omezená. Domnívá se však, aniž by tím měla být dotčena okamžitá aktivace a využívání Evropského nástroje finanční stability (EFSF) a následně Evropského mechanismu stability (ESM), že je naléhavě zapotřebí rozvinout dva praktické návrhy dluhopisů (*bondů*), jež mohou vyřešit otázku růstu (eurobondy) a stabilizovat zadlužení (unijní bondy)⁽³⁾. Tyto návrhy by určitým zemím a EU umožnily, aby nemusely bránit euro pouze omezováním výdajů, jež poškozují sociální podmínky, umrtvuje růst a hrozí spuštěním recese.

1.5 Pro rychlou stimulaci růstu je zejména nezbytné sestavit plán hospodářského, sociálního a kulturního oživení, jakýsi „nový evropský pakt“ srovnatelný s americkou politikou „New Deal“, který členským státům umožní dosáhnout zásadního a udržitelného rozvoje založeného na konkurenceschopnosti,

⁽¹⁾ Evropská komise, zelená kniha o proveditelnosti zavedení dluhopisů stability, KOM(2011) 818, 23. listopadu 2011.

⁽²⁾ Evropská rada, návrh smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, 10. ledna 2012.

⁽³⁾ Je třeba poznamenat, že definice pojmu „eurobondy“ použitého v tomto stanovisku neodpovídá přesně definici z jiných zdrojů. Zelená kniha Evropské komise analyzuje proveditelnost zavedení dluhopisů stability, které mají obdobnou povahu jako „unijní bondy“ navrhované v tomto stanovisku s tím rozdílem, že takové dluhopisy by vyžadovaly společnou nebo několikanásobnou záruku. Jiné návrhy, například ty, které vypracoval Lorenzo Bini Smaghi, používají termín „eurobondy“ ve stejné souvislosti, tedy zajištění stability, zatímco v tomto stanovisku se eurobondy vztahují na čisté vydávání dluhopisů k navození a udržení hospodářské obnovy. Dále viz Von Weizsäcker, J. a Delpla, J. (2010). The Blue Bond Proposal. The Bruegel Institute. Policy Brief 2010:3. Schmidt, C. M et al., (2011). Proposal for a European Redemption Pact, 9. listopadu. Sachverständigenrat zu Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

produktivitě, zaměstnanosti, dobrých životních podmínkách, prosperitě a především demokratickém konsensu. To také vytvoří podmínky k uskutečnění efektivní společné hospodářské a fiskální správy.

1.6 Jako možné řešení současné krize se společně s nezbytnými strukturálními reformami⁽⁴⁾, k jejichž provedení by měly být členské státy povzbuzovány a motivovány, navrhovala řada různých dluhopisů. Politickou slabinou těchto dluhopisů, včetně těch uvedených v zelené knize Komise, však je to, že zahrnují společnou nebo několikanásobnou záruku členských států, což je učinilo nepřijatelné pro vlády klíčových zemí, v neposlední řadě Německa.

1.7 Naproti tomu podle návrhu EHSV nejsou takové záruky a transfery nezbytné k převedení podílu státních dluhopisů na unijní bondy, ani k čistému vydání eurobondů. Předpokládá také, že financování těchto bondů by nepodpořilo nedůslednost v hospodaření s veřejnými financemi, pokud by převod státního dluhu na Unii proběhl na debetním účtu, nikoliv na kreditním. Čisté vydávání bondů by nebylo deficitním financováním, ale spíše přesunem úspor, včetně celkových přebytků, do investic, které mohou posílit soudržnost a zvýšit konkurenceschopnost.

1.8 EHSV se proto vyslovuje pro zavedení dvou doplňujících se, ale rozdílných dluhopisů Evropské unie: **unijních bondů** ke stabilizaci dluhu a **eurobondů** k oživení a růstu. EHSV dále doporučuje použití podílu čistého toku kapitálu do eurobondů k financování **evropského fondu rizikového kapitálu**, jenž byl jedním z koncepčních záměrů Evropského investičního fondu (EIF)⁽⁵⁾.

1.9 Zadlužení členských států by bylo konvertováno až do výše 60 % HDP na unijní bondy, které by mohly být vedeny na konsolidovaných, ale neobchodovatelných debetních účtech⁽⁶⁾. Vzhledem k tomu, že by nebyly obchodovatelné, byly by chráněné před spekulacemi ratingových agentur (*ring-fencing*). Nevyžadovaly by však fiskální transfery. Členské státy, jejichž dluh by byl veden v unijních bondech, by odpovídaly za dluhovou službu podle svého podílu. Konverze by také znamenala, že většina z nich by pak plnila maastričská kritéria ve vztahu ke svému zbývajícím státnímu dluhu. Pouze Řecko by zůstalo zvláštním problémem, který by však byl zvládnutelný.

(4) Počínaje dokončením jednotného trhu, jak doporučuje Montiho zpráva.

(5) Holland, Stuart (1993), *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s*, předmluva Jacques Delors, Nottingham, Spokesman Press.

(6) Soukromí držitelé cenných papírů by tak byli ve značně výhodné pozici, co se týče rizika úpadku, neboť státní cenné papíry by byly konvertovány na unijní bondy se stejnou úrokovou sazbou, jakou měly předtím.

1.10 Pakt o stabilitě a růstu by k dosažení této situace nebylo nutné přezkoumávat, ale získal by důvěryhodnost, kterou nyní na trzích a u voličů postrádá, protože stability by bylo dosaženo bez úsporných opatření. Kromě toho by konverze podstatné části (až do 60 %) dluhu zadlužených zemí EU mohla být provedena postupem „posílené spolupráce“. Členské státy, které by tomu daly přednost, by si mohly ponechat své vlastní dluhopisy⁽⁷⁾.

1.11 Na rozdíl od unijních bondů budou **eurobondy** emitované k financování oživení a růstu obchodovatelné a budou moci do Evropské unie přilákat prostředky. Země skupiny BRICS, tedy Brazílie, Rusko, Indie, Čína a Jihoafrická republika, potvrdily v září 2011, že mají zájem o držení rezerv v eurech, aby napomohly stabilizaci eurozóny. Provedení tohoto plánu v eurobondech namísto v dluhopisech členských států by posílilo euro jako celosvětovou rezervní měnu a napomohlo by nově se rozvíjejícím ekonomikám v dosažení jejich ambice, totiž větší plurality systému celosvětové rezervní měny.

1.12 Eurobondy se nemusí vztahovat na státní dluh Německa ani žádného jiného členského státu a nepotřebují společné ani několikanásobné státní záruky. Evropská investiční banka již více než 50 let úspěšně emituje dluhopisy bez nutnosti využívat záruky států a činí tak s takovým úspěchem, že je již dvakrát větší než Světová banka.

1.13 Příliv globálních přebytků do eurobondů by obnovil růst, což je neefektivnější cesta ke snížení zadluženosti a deficitů, jak prokázala Clintonova administrativa ve svém druhém funkčním období, kdy federální rozpočet končil každým rokem v přebytku. Mohly by spolufinancovat investice EIB, jež jsou obsluhovány z příjmů členských států, které z nich mají prospěch, spíše než z fiskálních transferů mezi členskými státy.

(7) Členské státy, které si v rámci nevylučné pravomoci Unie přejí mezi sebou navázat posílenou spolupráci, se mohou v mezích a za podmínek uvedených v článku 20 Smlouvy o EU a v článcích 326 až 334 SFEU obracet na její orgány a vykonávat tyto pravomoci při použití příslušných ustanovení Smluv. Posílená spolupráce je zaměřena na to, aby podporovala cíle Unie, chránila její zájmy a posilovala její proces integrace. Tato spolupráce je kdykoli otevřena všem členským státům. Rozhodnutí o povolení posílené spolupráce přijme Rada až jako poslední prostředek, pokud shledá, že cílů této spolupráce nelze dosáhnout v přiměřené lhůtě Unii jako celkem, a za podmínky, že se jí účastní nejméně devět členských států. Akty přijaté v rámci posílené spolupráce zavazují pouze zúčastněné členské státy. Nepokládají se za *acquis*, které musí být přijato státy kandidujícími na přistoupení k Unii (článek 20 Smlouvy o EU). Jednání Rady se mohou účastnit všichni její členové, avšak na hlasování se podílejí pouze členové Rady zastupující členské státy zúčastněné na posílené spolupráci (článek 330 SFEU).

1.14 Tento růst financovaný z dluhopisů a vedený investicemi, který je od amsterdamského zvláštního akčního programu z roku 1997 v působnosti skupiny EIB, by mohl dosáhnout makroekonomické úrovně pro fiskální transfery.

1.15 Zvýšila by se **soudržnost**. Eurobondy by mohly spolufinancovat investiční projekty EIB, k nimž banka již získala zplnomocnění od roku 1997, aby podporovala soudržnost a konvergenci v těchto odvětvích: zdravotnictví, školství, obnova měst, životní prostředí, zelené technologie, podpora malých a středních podniků a zahajování podnikání v odvětví nových technologií.

1.16 Podpořilo by to **konkurenceschopnost**, protože část kapitálových toků přilákaných emisemi eurobondů by financoval fond rizikového kapitálu pro malé a střední podniky. To by mohlo umožnit evropskou *Mittelstandpolitik* (politiku malých a středních podniků), jež byla jedním z koncepčních záměrů Evropského investičního fondu, který je nyní součástí skupiny EIB.

1.17 Zatímco Evropská centrální banka je strážcem stability, mohla by skupina EIB zabezpečit růst, když by byly její investiční projekty spolufinancovány eurobondy. Po finanční krizi v roce 2008 byla EIB tázána, zda bude držet a emitovat dluhopisy určené k stabilizaci zadlužení. Odmítla, což bylo v té době pochopitelné. Souběžným hlavním koncepčním záměrem Evropského investičního fondu však bylo vydávání ujných bondů navržených Delorsem v bílé knize Komise z roku 1993 *Růst, konkurenceschopnost, zaměstnanost*. Evropský investiční fond, jako součást skupiny EIB a na základě zkušeností EIB s úspěšnými emisemi dluhopisů, by se mohl ujmout příští emise eurobondů (viz níže, odstavce 5.2 a 5.8 tohoto stanoviska).

1.18 Eurobondy by tedy mohly spolufinancovat evropský plán růstu a „evropský pakt růstu“, sdružující všechny jeho nejdynamičtější subjekty – podniky, odbory a sdružení – v paktu, který by byl hybnou silou praktické reakce na současnou krizi. To by byl evropský „New Deal“ podle vzoru svého amerického předchůdce, který by byl schopen obnovit růst a zaměstnanost, snížit zadlužení, obnovit důvěru a naději spojovanou s budoucností EU, zejména snížit nezaměstnanost mládeže.

1.19 Zároveň je třeba bezodkladně zavést postupy řešení klíčových záležitostí, jimž EU čelí. Je to fiskální a **hospodářský rozměr**, jak o něm jednal summit v Bruselu ve dnech 8. a 9. prosince 2011, jenž by měl zahrnovat také posílení ECB jako záruky finanční stability, **sociální rozměr a politický rozměr**, tedy odstranění současného demokratického deficitu a urychlení rozhodovacího procesu. V praxi to znamená odstranění všech omezení (zvláště omezení rozhodovacího procesu a politické slabosti), která bránila a nadále brání tomu, aby EU mohla jednat rychle a efektivně, nejen v zájmu podpory eura, ale také proto, aby nedošlo k ohrožení samotné její existence a smyslu tím, že by se sestupný trend prohloubil.

2. Situace

2.1 Primárním záměrem tohoto stanoviska je tedy akční program, který může být ihned prováděn bez potřeby vzniku nových institucí nebo revizí Smlouvy a který může položit základy společného řízení zadlužení eurozóny. Stanovisko uznává, že je nutné snížit neudržitelnou úroveň zadlužení členských států, a doplňuje proto další přijatá nebo připravovaná stanoviska EHSV zabývající se otázkou růstu, průmyslových a finančních politik, produktivity a konkurenceschopnosti.

2.2 Po finanční krizi v letech 2007 až 2008 panovala naděje, že nejhorší je za námi. Řešení krize bylo pro evropské občany velmi nákladné a přineslo s sebou růst veřejné zadluženosti. O dva roky později, přestože krátkodobý růst státních dluhů byl způsobený náklady na záchranu bank, se terčem obviňování stalo veřejné zadlužení namísto soukromého.

2.3 V průběhu útoků na země považované za nejzadluženější plně vyvstala křehkost eurozóny, přestože celková zadluženost všech jejích států, kterou je ovšem třeba snížit a dostat pod kontrolu, je nižší než zadluženost USA. Přijatá opatření, přestože přicházejí pozdě, představují podstatný krok kupředu. Nejsou však dostatečná, protože se jedná o systémovou krizi, která nevyplývá ze zadlužení té či oné konkrétní země.

2.4 To jasně ukázalo na klíčový problém rozhodující o přežití eurozóny a samotného evropského projektu, tedy otázku, *kdo tady určuje zákony a kdo má poslední slovo*. Evropská občanská společnost nyní jasně pochopila, že situaci již nekontrolují volené vlády, ale spíše nevolené orgány, které zaujaly jejich místa. To představuje ohrožení nejen pro legitimitu jednotlivých vlád, ale i pro přežití demokratického procesu na evropské úrovni.

2.5 Až do roku 2008 zůstávalo euro nedotčené kolísáním měnového kursu a posilovalo vůči dolaru, aby se stalo druhou celosvětovou rezervní měnou. Jednou z příčin, proč se to změnilo a začal útok na euro, bylo to, že až do období řecké krize ratingové agentury předpokládaly, že Unie by nedovolila, aby členský stát eurozóny padnul. Když nedošlo k rychlému řešení řecké krize, vydaly se spready z nových emisí dluhopisů strmě vzhůru. Byl to nedostatek politické vůle dohodnout se na řešení krize státní zadluženosti v Evropě v průběhu dvou let, co pobídlo ratingové agentury ke snížení ratingu následného zadlužení členských států eurozóny a ovlivňuje nyní její jádro i periferii.

2.6 Přes nutnost konsolidovat zadlužení postupně, (aby nebyl „provinilý“ pacient usmrcen, místo vyléčen), by EU měla jednat s větší rozhodností. Členské státy byly ze správné cesty odváděny potřebou nezhoršovat stav svých veřejných financí a tížil je pomalý růst (což neplatí jen pro ty nejvíce zadlužené),

takže zůstávaly netečné stejně jako EU, nebo přinejmenším reagovaly příliš pomalu. Trhy s dluhopisy neuklidnila ani politická řešení spočívající v omezování, šetření a škrtech hrozící nízkým nebo negativním růstem.

2.7 Jednou dimenzí tohoto pohledu je chybný názor, že přebytky jednoho státu tvoří deficit jiných zemí. Další dimenzí je chybná představa „vytlačování“ a souběžný chybný názor, že škrtů veřejných investic a výdajů nutně „přitáhnou“ soukromé investice a výdaje. Také se přehlíží, že v některých případech, kdy předchozí programy omezení výdajů v menších členských státech EU byly následovány hospodářským oživením, se tak dělo v podmínkách, kdy EU jako celek zvyšovala poptávku po vývozu, a někdy také za současné devalvace měny, což pro členské státy eurozóny nepřipadá v úvahu.

2.8 Evropská unie musí znovu získat důvěru evropských občanů, že jim jednotná měna slouží k vzájemnému prospěchu. To vyžaduje hospodářský, sociální a kulturní akční program a „nový evropský pakt“ po vzoru amerického programu „New Deal“, jehož úspěch povzbudil prezidenta Trumana k podpoře Marshallova plánu. Tento plán napomohl obnově v poválečném období a umožnil evropským zemím těšit se z dlouhodobého rozvoje založeného na konkurenceschopnosti, produktivitě, zaměstnanosti, dobrých životních podmínkách, prosperitě a především na konsensu (participaci a sociálním partnerství).

2.9 Taková perspektiva, zahrnující stabilitu i růst, by vedla k dosažení politického konsensu ohledně dalších nástrojů pro společnou hospodářskou správu a správu veřejných rozpočtů. Nemá smysl mít jednotnou měnu, a přitom 17 různých politik řízení státního dluhu. K nápravě tohoto stavu však nestačí rozpočtová politika omezování veřejných výdajů. Jsou potřebné nejen konzistentní strategie řízení dluhu, ale i společné finanční nástroje, schopné financovat evropský růst v období snižování nadměrné zadluženosti států.

2.10 Odpověď Evropské unie na krizi se nemůže omezovat na slova „omezení, snižování výdajů, škrtů, obětí“ bez ohledu na následky. Již vůbec není možné posuzovat státy a rozlišovat mezi „počestnými“ a „nepočestnými“, což často neposuzuje skutečnost a skutečnou zodpovědnost spravedlivě. Takový přístup vzbuzuje zlobu, nenávist a zahořklost, což se týká i kultur, a přivádí Evropu na sestupnou cestu vzájemného obviňování a nebezpečného populismu. Situaci navíc ovládá chybná diagnóza, moralizující pohled na krizi, který brání tomu, aby tzv. počestní pomohli ostatním.

2.11 Vztah mezi omezováním výdajů a růstem představuje dilema, od něhož musí EU postoupit dál a se souhlasem občanů souběžně podniknout kroky ve dvou úrovních, jak popisují následující odstavce.

2.12 Na jedné straně je nutné připravit nový, vyspělejší návrh na řešení problému státního dluhu, návrh založený na společné solidaritě v souladu se zásadami Smlouvy, který povede ke snížení míry zadlužení a zachová odpovědnost členských států, přičemž odradí spekulativní útoky. Udržení eura, jenž je především politickým tématem, by bylo výhodné pro všechny země, a především ty bohatší. Je tak možné zamezit paradoxu, že by se počáteční sen o jednotné měně změnil v noční můru občanů EU.

2.13 Druhý návrh by se měl zaměřit na získání důvěry občanů Evropy. Je proto nutné provést hospodářský, sociální a kulturní akční program k uskutečnění ambicí plánu evropské hospodářské obnovy do roku 2020, podpořený potřebným financováním. EU také potřebuje novou velkou myšlenku, něco jako „nový evropský pakt“ po vzoru například amerického programu „New Deal“. Jak víme, Marshallův plán nejen napomohl obnově v poválečném období, ale také umožnil všem evropským zemím těšit se z dlouhodobého rozvoje založeného na konkurenceschopnosti, produktivitě, zaměstnanosti, dobrých životních podmínkách, prosperitě a především na konsensu (participaci a sociálním partnerství).

2.14 EU by proto měla vyvinout veškeré úsilí, aby odpovídala jednotným hlasem na otázky trhů, jež svými nekontrolovanými a neregulovanými kroky prokázaly svá omezení. To však nezávisí na tom, zda nové finanční nástroje získají jednoduše podporu členských států. V této oblasti je možné použít metodu „posílené spolupráce“. Raději než redukovat eurozónu na státy „tvrdého jádra“, které by v důsledku toho mohly utrpět ztrátu, mělo by se zemím, jež jsou předmětem spekulativního útoku, umožnit převést podstatnou část vlastního dluhu na evropský debetní účet ku prospěchu všech členských států.

3. Unijní bondy ke stabilizaci státního dluhu

3.1 V Evropě státní dluhy již nejsou suverénní. Omezené možnosti a chyby Evropské unie a jednotlivých zemí společně s absencí efektivního systému pro kontrolu a dohled nad finančními institucemi umožnily nebezpečné útoky na měny členských států⁽⁸⁾. To vedlo spolu se špatným řízením veřejných financí ke zhoršení suverénního postavení některých ohrožených členských států.

3.2 EHSV považuje za zásadně důležité, aby se konsolidovaly disciplinované veřejné rozpočty v některých zemích, v neposlední řadě za využití spravedlivých a dojednaných strukturálních reforem. Ve vzdálenějším časovém horizontu by mohla existovat rozpočtová unie s ministrem hospodářství a financí eurozóny. Nemá smysl mít jednotnou měnovou (a

⁽⁸⁾ Viz stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách, Úř. věst. C 54, 19.2.2011, s. 37.

rozpočtovou) politiku, a přitom 17 různých politik řízení dluhu. V současnosti jsou však nutná naléhavá opatření ke stabilizaci státního dluhu a společné řízení rozpočtů členských států prostřednictvím dohledu Evropské unie.

3.3 Vyšší politický důraz zasluhuje také skutečnost, že zatímco některé členské státy jsou hluboce zadlužené, Unie samotná nemá téměř žádný dluh. Do května roku 2010 a počátku vykupování státních dluhů neměla vůbec žádný. Dokonce po výkupu a operacích na záchranu bank tvoří dluh Unie jen málo přes jedno procento HDP Unie. To představuje méně než desetinu poměru dluhu k HDP Spojených států v roce 1930, kdy Rooseveltova administrativa začala přesouvat úspory do investic expanzí federálních dluhopisů⁽⁹⁾. **Proti USA má EU v dluhopisech výhodu pozdějšího startu.**

3.4 Suverenitu dluhu je možné obnovit prostředky Unie, jež umožní vládnout vládám, nikoliv finančním trhům, a to díky zpřísnění dohledu a odpovědnosti účastníků finančního trhu, včetně ratingových agentur. Toho je však možné dosáhnout bez výkupů dluhů nebo společných státních záruk či fiskálních transferů. Například při financování programu New Deal Rooseveltova administrativa nevykupovala dluhy jednotlivých amerických států, nepožadovala, aby zaručovaly federální dluhopisy ani po nich nepovažovala fiskální transfery. Spojené státy financují své federální dluhopisy federálními daněmi, zatímco Evropa nemá společnou fiskální politiku. Členské státy však mohou financovat část svých státních dluhopisů konvertovanou na unijní bondy bez fiskálních transferů mezi nimi.

3.5 S tím, že jako reakce na finanční trhy byla nasazena strategie omezování výdajů, došlo k odsunu plánu evropské hospodářské obnovy. Většina voličů si ani neuvědomuje, že se Unie k němu zavázala, ale dobře si uvědomuje, že se po nich požaduje, aby přinesly oběti na záchranu bank a hedgeových fondů. Mezi širší veřejností je malé povědomí o pojmu evropský plán hospodářské obnovy.

3.6 Konverze části státního dluhu na unijní by mohla být také provedena na základě metody posílené spolupráce s tím, že klíčové členské státy včetně Německa by si podržely své vlastní dluhopisy. Podle Lisabonské smlouvy probíhá posílená spolupráce mezi menšinou členských států. Samotné zavedení eura bylo nicméně de facto případem posílené spolupráce v rámci většiny. Bregel instituce navrhuje novou instituci, která by zodpovídala za konverzi státního dluhu na unijní⁽¹⁰⁾. Nová instituce však není nezbytná.

⁽⁹⁾ USA se rozhodly pro deficitní financování až v Rooseveltově druhém funkčním období. Hlavní hybnou silou hospodářského oživení po hospodářské depresi v jeho prvním i druhém funkčním období však byly sociální a environmentální investice financované dluhopisy; Evropa by mohla tuto cestu k oživení sledovat.

⁽¹⁰⁾ Von Weizsäcker, J. a Delpla, J. (2010), *The Blue Bond Proposal*, Bregel Policy Brief 2010/03.

3.7 Část státního dluhu konvertovaná na unijní bondy by mohla být vedena u EFSF (později ESM) na příslušném konverzním účtu a nebyť obchodovatelná⁽¹¹⁾. To by ochránilo (*ring fence*) konvertované dluhopisy před spekulací. Investoři by drželi svá aktiva do splatnosti dluhopisů za jejich převažující úrokovou sazbu. Tím by se také předešlo morálnímu nebezpečí, protože dluhopisy na debetním účtu by nebylo možné využít k vytvoření čistého kreditu. Výhodou pro vlády a držitele dluhopisů je, že riziko bankrotu některých členských států tak bude významně sníženo.

4. Eurobondy k obnově oživení a udržitelného růstu

4.1 Nedávný vývoj ukázal, že Unie musí jít cestou společné hospodářské a sociální správy ve shodě s jednotou, kterou vytváří společná měna, má-li lépe řešit rostoucí makroekonomické nerovnováhy. Zatím však Komise a Evropská rada řešily pouze stabilitu a odkládaly potřebné obnovení růstu.

4.2 To je zanedbání sociální dimenze i globálních dimenzí prodlužovaného omezování výdajů navzdory významu, který má pro nově se rozvíjející ekonomiky zachování evropské poptávky po jejich vývozu. Rovněž to nebere v úvahu, že financování obnovy růstu nemusí proběhnout s využitím fiskálních transferů mezi členskými státy, ale může k němu dojít využitím přebytků nově se rozvíjejících ekonomik.

4.3 Například jeden ze závěrů přesvědčivě uváděný v řadě návrhů publikovaných v tisku, které opakovaly návrh Bruegel a dřívější Delorsův návrh unijních bondů z roku 1993, říká, že čisté emitování eurobondů by přilákalo přebytky centrálních bank nově se rozvíjejících ekonomik a státní investiční fondy, což by přineslo násobný efekt.

4.4 Tyto finanční toky do eurobondů mohly po roce 2008 změnit závazek členských států a Evropského parlamentu k plánu evropské hospodářské obnovy ve skutečnost. Přestože by se počáteční prodej dluhopisů zvyšoval, byl by přínos z části přebytků centrálních bank nově se rozvíjejících ekonomik a státních investičních fondů ve výši téměř tří bilionů USD podstatný.

4.5 Tyto toky by mohly snadno dosáhnout nebo přesáhnout vlastní zdroje Komise, a to bez fiskálních transferů, proti nimž se staví Německo a některé další členské státy. Mohly by také spolufinancovat investice skupiny EIB do oblastí soudržnosti, jako je zdravotnictví, školství, městská obnova a životní prostředí.

⁽¹¹⁾ Soukromí držitelé neobchodovatelných cenných papírů by tyto papíry mohli v případě potřeby prodat ESM za nominální hodnotu, až do maximální povolené výše.

4.6 Amsterdamský zvláštní akční program dal roku 1997 EIB mandát ohledně cílů soudržnosti a konvergence a objem půjček k financování investic od té doby dosáhl čtyřnásobku. Další zčtyřnásobení investic EIB by odpovídalo poválečné Marshallově pomoci Spojených států⁽¹²⁾. Na rozdíl od Marshallova plánu nebo strukturálních fondů by se tyto finance nezakládaly na subvencích, ale představovaly by přesun úspor do investic. Hospodářským násobným efektem by takové investice generovaly dlouhodobou poptávku v soukromém sektoru a růst zaměstnanosti. To by obnovilo důvěru trhů i veřejnosti, že omezení výdajů může být nahrazeno vyšší životní úrovní a kvalitou života. Růst a vyšší úrovně zaměstnanosti by také generovaly výnosy z přímých i nepřímých daní, jež by mohly přispět ke snižování dluhů a deficitů.

5. Právní a institucionální kontext návrhu

5.1 Unijní bondy a Evropský nástroj finanční stability

5.1.1 Část státního dluhu konvertovaná na unijní bondy by mohla být vedena u EFSF na příslušném konverzním účtu. To by bylo v souladu s jeho působností v oblasti stabilizace. Toto uspořádání je možné, přestože má být tento nástroj v červenci 2012 nahrazen Evropským mechanismem stability. Konvertovaný dluh by pak mohl držet ESM.

5.1.2 Uspořádání, ve kterém by dluh konvertovaný na unijní bondy neměl být obchodovatelný, by ochránilo EFSF před snížením ratingu ze strany agentur a trhů dluhopisů. Vedení dluhopisů na debetním účtu by mělo ujistit Německo a další členské státy, že státní dluhopisy konvertované do unijních bondů není možné použít k tvorbě kreditu.

5.2 Uspořádání EIF a eurobondy

5.2.1 ECB se nemusí podílet na čistém emitování dluhopisů. Původní systém, jak měla Unie vydávat své vlastní dluhopisy byl takový, že je měl emitovat Evropský investiční fond, založený v roce 1994, jenž se roku 2000 stal součástí skupiny EIB. Hlavní koncepční úloha EIF spočívala v tom, že společné dluhopisy měly být protiváhou společné měny. Druhotnou úlohou byla finanční podpora malých a středních podniků a zakládání podniků v oblasti vyspělých technologií, což bylo od roku 1994 jeho jedinou úlohou⁽¹³⁾.

5.2.2 Původní uspořádání EIF vycházelo z toho, že jediná měna zbaví členské státy možnosti devalvace jako prostředku k vyvážení vývoje platů a že neexistuje žádná politická podpora

⁽¹²⁾ Průzkum veřejného mínění provedený v polovině padesátých let se dotazoval 2 000 občanů Francie, Norska, Dánska, Nizozemska, Rakouska a Itálie. Celkově 80 % znalo Marshallovu pomoc a 25–40 % chápal, jak byla poskytována.

⁽¹³⁾ Stuart Holland (1993). *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s*. Již citované dílo.

pro fiskální transfery v měřítku doporučeném ve zprávě MacDougalla⁽¹⁴⁾. S ohledem na precedens programu NewDeal se v ní nicméně uznává, že evropské dluhopisy by mohly financovat strukturální, sociální a regionální politiky, jak bylo záměrem Spaakovy zprávy o společném trhu⁽¹⁵⁾ v roce 1956. To také odpovídalo záměrům MacDougallovy zprávy, tedy strukturálním, cyklickým, zaměstnaneckým a regionálním politikám ke snižování meziregionálních rozdílů v kapitálové vybavenosti a produktivitě.

5.3 Uspořádání EIF pro rizikový kapitál

5.3.1 Doporučení uvádělo v roce 1993, že EIF by měl podporovat malé a střední podniky, což se netýkalo jen kapitálových záruk nebo půjček MSP, ale i evropského fondu rizikového kapitálu s rozpočtem až 60 miliard ECU a zvláštním mandátem k financování nových podniků v oblasti vyspělých technologií.

5.3.2 Při financování dluhopisy EU by to bylo investováno během několika let, ale mělo by to makroekonomický potenciál. Správné řízení tohoto fondu ve spolupráci se státními úvěrovými agenturami a agenturami pro místní rozvoj se znalostmi místních MSP by zajistilo, že by tyto dluhopisy mohly být financovány z výnosů vlastního kapitálu, když by to výkonnost těchto podniků umožňovala.

5.3.3 Účelem bylo vyvážení nedostatku soukromého rizikového kapitálu v Evropě ve srovnání s USA, snížení závislosti MSP na půjčování za pevné úrokové sazby, jež znevýhodňovalo nové podniky před zajištěním trhu, a tím posílení inovací v mikroekonomice a posílení konkurenceschopnosti s makroekonomickými a sociálními přínosy.

5.3.4 Zaměření na rizikový kapitál ve srovnání se zaručením půjček bylo u EIF zanedbáno, když byl v roce 1994 založen. Výsledkem bylo, že než se roku 2000 stal součástí skupiny EIB, poskytnul záruky MSP pouze ve výši 1 mld. ECU. Jeho původní uspořádání jako mikroekonomického nástroje s makroekonomickým účinkem se obnovilo až na Evropské radě ve složení pro hospodářské a finanční věci v září 2008 v Nice, kdy pro něj bylo určeno 30 mld. EUR na podporu MSP, byť pouze půjčkami, nikoliv kapitálem.

5.3.5 Úloha EIF jako fondu rizikového kapitálu spíše než jeho role v oblasti půjček by měla být přehodnocena jako součást čistého emitování eurobondů, které by doplnilo konverzi státního dluhu na unijní.

⁽¹⁴⁾ Od 5 do 7 % HDP – Evropská komise (1977). Zpráva studijní skupiny o úloze veřejného financování v evropské integraci.

⁽¹⁵⁾ Mezivládní výbor pro evropskou integraci (1956). *Zpráva o všeobecném společném trhu* (Spaakova zpráva).

5.4 EIB

5.4.1 EIB vždy emitovala vlastní své vlastní dluhopisy a jasné se vyjádřila, že preferuje zachování jejich identity, odlišné od dluhopisů EU. To je odůvodněné. Zaprvé EIB emituje své dluhopisy primárně k financování projektů a tento specifický charakter se přeje zachovat. Zadruhé je zde předpoklad, že dluhová služba eurobondů bude vyžadovat fiskální transfery, zatímco u vlastních dluhopisů hradí EIB tuto službu z výnosů financování projektů. Zatřetí by fiskální transfery mohly vyžadovat zvýšení vlastních zdrojů Komise, což by bylo nepravděpodobné. EIB má také obavu, že její vlastní rating by se mohl snížit, když by se zapojila do stabilizace dluhu.

5.5 Doplnující se úlohy EIB a EIF

5.5.1 Tyto výhrady by se však neměly vztahovat na čisté emitování eurobondů Evropským investičním fondem. Přestože jsou součástí stejné skupiny, jsou EIB a EIF rozdílné instituce. Vzhledem k tomu by eurobondy EIF byly odlišné od dluhopisů EIB a unijních bondů pro stabilizaci dluhu držení EFSF.

5.5.2 Emise eurobondů EIF by mohly doplňovat dluhopisy EIB při financování společných projektů. Dluhová služba by se mohla hradit z výnosů získaných z investičních projektů, nikoliv z fiskálních transferů. EIB by si zachovala kontrolu s tím, že projekty by závisely na jejím souhlasu a byly by jí řízeny, čímž by se zachovala její integrita při řízení projektů.

5.5.3 Tam, kde by EIB potřebovala účast místních partnerů, což je pro ni důležité, mohla by ji získávat při řízení projektů od národních úvěrových institucí, jako jsou *Caisse des Dépôts et Consignations*, *Cassa Depositi e Prestiti* a *Kreditanstalt für Wiederaufbau*.

5.6 Řízení dluhopisů EIF

5.6.1 EIF by potřeboval nový podnikatelský plán k řízení emitování dluhopisů na volném trhu, což bylo těžištěm jeho původní koncepce. To by vyžadovalo tým s vysokou profesionální zdatností, ale je možné jej získat z EIB a propojit se státními debetními agenturami. Protože by se jeho emise eurobondů zvyšovaly, mohl by tento nový tým také postupně budovat.

5.6.2 Řídícím orgánem skupiny EIB je Evropská rada ve složení pro hospodářství a finance (Ecofin). Pokud by bylo rozhodnuto, že EIF má emitovat eurobondy, **nevyžadovalo by to úpravu Smlouvy**, stejně jako to nebylo nutné při jeho založení v roce 1994.

5.7 O kritériích pro plán evropské hospodářské obnovy nemusí rozhodovat Ecofin ani k tomu nepotřebuje návrh Komise. EIB získala působnost v oblasti soudržnosti a konvergence Evropskou radou po amsterdamském zvláštním akčním programu a rozhodnutím Evropské rady v Lucemburku v roce 1997 a v Lisabonu roku 2000 k investicím ve zdravotnictví, školství, městské obnově, městském životním prostředí, zelených technologiích, finanční podpoře malých a středních podniků a zakládání nových podniků v oblasti vyspělých technologií, stejně jako v transevropských dopravních a komunikačních sítích.

5.8 Od roku 1997 EIB úspěšně zčtyřnásobila své roční financování investic, což odpovídá dvěma třetinám vlastních zdrojů Komise. Pokud by se do roku 2020 znovu zčtyřnásobilo a bylo doplněno financováním z investic centrálních bank do eurobondů a investic státních investičních fondů přebytkových ekonomik, mohl by se plán evropské hospodářské obnovy stát skutečností. To platí zejména vzhledem k tomu, že násobný účinek investic dosahuje hodnoty tři, což zdvojnásobuje až ztrojnásobuje násobný účinek fiskální⁽¹⁶⁾.

V Bruselu dne 23. února 2012.

předseda
Evropského hospodářského a sociálního výboru
Staffan NILSSON

⁽¹⁶⁾ J. Creel, P. Monperrus-Veroni & F. Saraceno (2007). *Has the Golden Rule of public finance made a difference in the United Kingdom?* Observatoire Français des Conjonctures Économiques, Working Papers 2007-13.