

# “野蜂飞舞”再次奏响： 欧元区共同财政政策路在何方？

马里奥·德拉吉

**摘要：**罗伯特·蒙代尔提出的“最优货币区理论”，阐述了非对称冲击是建立货币联盟面临的主要宏观经济挑战。欧元作为“最优货币区理论”最成功的一次实践，即使缺乏共同财政政策和政治联盟，依然在艰难前行。新形势下，新冠疫情、气候变化、数字转型、国防军事等超国家共同目标超越了过往的非对称冲击，为欧盟实施共同财政政策带来了机遇。未来，亟须围绕超国家目标在联盟层面上重构欧盟财政规则，重启《欧盟条约》推动实质上的政治联盟，才能确保欧元继续向前。

**关键词：**欧元 货币联盟 共同财政政策

## 一、欧元在缺乏共同财政政策下艰难前行

1961年，罗伯特·蒙代尔（Robert Mundell）阐述了建立货币联盟所面临的宏观经济挑战，其中管理非对称冲击是主要困难。欧盟各国一旦加入共同货币联盟，意味着必须放弃制定本国货币政策的权力，汇率政策则成为稳定本国经济的主要宏观经济调控工具。鉴于货币政策和汇率政策将管理共同冲击，因此需要其他调节机制来应

对非对称冲击，防止引发货币联盟成员国经济的长期衰退。蒙代尔认为，这些调节机制包括财政转移支付、劳动力和资本流动，进而稳定冲击后萧条地区的需求。此后，一些专家研究认为通过资本市场一体化分担风险也同样重要，其可以事前限制对本地区冲击的规模<sup>①</sup>。

然而，即使缺乏上述条件，欧元依然诞生了。《马斯特里赫特条约》规定，禁止成员国之间通过彼此承担债务的形式进行

马里奥·德拉吉（Mario Draghi），欧洲中央银行原行长、意大利前总理。本文系马里奥·德拉吉在美国国家经济研究局（NBER）举办的第15届马丁·费尔德斯坦年度讲座上的演讲，原文出自 <https://www.nber.org/reporter/2023number3/next-flight-bumblebee-path-common-fiscal-policy-eurozone>。关键词及JEL分类号由本刊添加。中国人民银行陕西省分行谢华军编译。“野蜂飞舞”（The Flight of the Bumble Bee）是俄罗斯作曲家尼古拉·安德烈耶维奇·里姆斯基-柯萨科夫的名曲之一，此曲旋律极快，喻指欧元区当前急迫状况。——译者注

① Mundell RA, “最优货币区理论”, 《美国经济评论》第51(4)期657~665页, 1961年9月; McKinnon RI, “最优货币区”, 《美国经济评论》第53(4)期717~724页, 1963年9月; Kenen P. “最优货币区理论: Semantic Scholar折衷主义观点”, Mundell RA, Swodoba AK (编辑), 《国际经济货币问题》, 芝加哥大学出版社, 1969年。



财政转移，这反映了各国应遵循“管好自己事”这一原则，而不是被动依赖他国援助。当时通过劳动力流动进行区域调节的政策尚不成熟，研究发现大多数就业冲击由劳动力参与率的变化而不是移民问题所主导<sup>①</sup>。此外，欧洲金融市场一体化除了软监管协调之外，尚未进行认真尝试。

在此背景下，决策者为何还要发行欧元呢？按照大西洋学者专家的看法，此时发行欧元令人费解。大多数经济学家还谴责欧盟实施的经济和政治方案，并警告称欧洲货币联盟注定要失败，政治精英们欺骗了他们的子民，所造成的后果将不堪设想。如，马丁·费尔德斯坦（Martin Feldstein）1997年在《外交事务》撰文警告，如果欧洲货币联盟真的成立（现在看来可能性越来越大），可能导致欧洲冲突并改变欧洲原有的政治本色。

但总有其他观点认为，欧元是过去几十年经济一体化的结果，特别是欧洲单一市场的发展，促使欧盟朝着政治联盟的漫长道路上又迈进了一步。按照所谓“实用主义者”的一体化逻辑，缺陷每暴露一次就会前进一步，政治联盟的最终目标是推动必要的宏观经济变革。从这个角度看，关键问题不在于欧元区是否从一开始就是最优货币区，而在于欧洲各国是否准备随着时间的推移朝着最优货币区努力。

然而，欧元诞生后，怀疑论者的疑虑不减反增。这也就不难理解为什么许多人认为这种政治叙事不可信，尤其是在欧元启动和进一步推进政治联盟后。欧洲人本有机会通过《欧盟宪法》的形式表明他们对政治联盟的承诺，但遭到了拒绝。2005年前后，在没有改革其决策规则的情况下欧盟实施东扩，不仅没有加强还削弱了欧盟的政治基石。

但是，作为意大利财政部的负责人，20世纪90年代初我参与了货币联盟谈判，可以证明这种政治动机是真实存在的。为了避免欧洲发生冲突，早在第二次世界大战之后，建立一个联系更加紧密的欧洲联盟就成为决策者的主要目标。单一货币则是实现这一目标的基础。因此，从政治角度看，当务之急是抓住历史机遇，而不是等到万事俱备才行动。人们有理由相信，承诺实现欧洲统一将坚定政治决心，进而解决通往政治联盟过程中出现的任何设计缺陷。

因此，我们继续向前迈进，回避了彼此之间存在的矛盾，且知道存在着严重的经济问题，尤其是缺乏财政转移支付及各成员国在公共债务水平方面初始条件存在很大差异。对此，成功取决于以下三个条件。

一是各国财政稳定器必须能够自主

<sup>①</sup> Decressin J, Fatás A, “欧洲地区劳动力市场动态”，《欧洲经济评论》第39（9）期1 627~1 655页，1995年12月。Obstfeld M, Peri G, Blanchard OJ, Fatás A, “区域非调节政策与财政政策”，《经济政策》第13（26）期205~259页，1998年4月。

管理。考虑到欧洲各国的预算规模，自主管理可以对本国冲击起到相当大的稳定作用。当时的测算表明，各国预算规模对非对称冲击的稳定作用与美国联邦预算相当<sup>①②</sup>。

二是秉持对欧元的政治承诺必须创造隐性转移来取代显性转移，即财政实力较弱的国家能够“借用”财政实力较强国家的信用，获得较低的融资成本。这将允许各国政府在不威胁其市场准入的情况下实施稳定政策。

三是设计和实施财政规则必须能够就中期公共财政的稳健性保持信心，进而防范逆周期扩张可能引发的偿付能力问题。这样，隐性转移支付所依据的承诺就永远不会受到考验。

在欧元问世的头十年，前两个条件基本成立。市场认为欧元区主权债券发行人基本上可以互换，意大利债券利差与德国债券利差收敛至几个基点之内。即使面对“9·11”事件和互联网泡沫破灭等温和冲击时，各国的财政稳定器也能自主管理。但是，第三个条件却并不满足。欧盟制定财政规则是基于财政赤字上限不能超过国内生产总值的3%，这一规则本身存在着内在的顺周期性。

一国经济快速增长时，财政收入出现

上涨，使赤字上限看起来比较宽松，进而导致支出承诺增加和结构性赤字上升。但如果经济周期急转直下，财政收入下降，而结构性支出承诺依然存在，则导致财政空间被迅速挤压。因此，受到雷曼破产的巨大冲击后，欧盟各国仅靠隐性转移已经无法维持赤字扩大、公共债务上升的规模。对欧元的共同承诺本身存在着“建设性模糊”，因此必须制定详细计划，说明在极端情况下需要采取的措施。

正如“实用主义者”所希望的那样，最初各国政府的反应是扩大欧元区的政策框架，允许按照类似国际货币基金组织的财政救助方式进行有限的转移支付。他们确实做到了，启动了对希腊的首次救助和欧洲共同融资机制。

但随后欧盟领导人在2010年底宣布，未来的救助将取决于主权债务重组，即所谓的“多维尔协议”。该协议切断了隐性转移，导致所有欧洲主权债券存在信用风险，并留下了两个艰难的抉择。

第一种方案，接受大范围的主权债务违约，将欧盟债务水平“重置”在低位，从而维护“财政实力较强国家不应为较弱国家买单”的原则。但是，正因为最初的债务水平如此之高，且欧元区银行体系集中持有主权债券，除了极端例外情况，违

① Bayoumi T, Masson PR, “美国和加拿大的财政流动：欧洲货币联盟的经验教训”，《欧洲经济评论》第39(2)期253~274页，1995年2月。  
② Dolls M, Fuest C, Kock J, Peichl A, Wehrhöfer N, Wittneben C, “欧元区自动稳定器：在成员国和欧元区层面的有效性分析及国际比较”，欧洲经济研究中心，2014年11月。文章估算发现，欧元区自动稳定器吸收了49%的失业冲击，而美国为32%。



约事件不可能不发生。

因担心本金损失，甚至最坏情况下不得不兑换成低值货币，投资者抛售那些脆弱国家的债券，从而引发银行资产负债表恶化、信贷条件收紧、经济增长下滑等恶性循环，最终导致金融市场严重分裂。2012年，与德国十年期国债相比，意大利十年期国债利差达到500个基点，西班牙达到600个基点，希腊、葡萄牙和爱尔兰分别对德国的利差甚至更大。由于这些经济体占欧元区GDP的三分之一，如不改变策略，欧盟其他国家就会被拖垮，后果不可想象。

第二种方案，促使财政转移更加清晰，这也是欧洲最终所做的，尽管该方案相对次优。欧盟扩大了共同融资机制，通过欧盟内部的跨境贷款增加风险分担。近期研究发现，在主权债务危机爆发前，欧元区只有约40%的国家能够吸收冲击，而一旦官方援助到位，这一比例达到60%左右<sup>①</sup>。跨境贷款反过来又形成了另外一种财政转移。这种转移允许希腊债务重组，将资源从私人债券持有人转移到公共债权人手中。公共债权人随后以极低的固定利率将贷款延长至未来几十年，随着时间的推移，这将导致向希腊和其他接受财政援助的国家进行大规模的跨期转移。

这一对策再次使欧元区接近最优货币区，但转移支付与蒙代尔想象的模式仍有

一定差距。问题的关键在于，由于重组方案附带严格的条款，在接受转移的国家中，转移支付的稳定作用被削弱。与此同时，欧洲的顺周期财政规则导致总体财政收缩演变为衰退冲击，加剧了需求疲软。由于各国努力将赤字限额保持在规则以内，欧元区财政政策立场转向紧缩，2011—2013年，占潜在GDP的比例收紧了约4个百分点——即使那些拥有充足财政空间且没有遭受市场压力的国家也是如此，从而减少了对没有财政空间国家的出口需求。

欧洲各国对这些事态发展的不同反应说明了建立完整的货币联盟之路充满艰辛。希腊和其他国家多年的紧缩政策使得民粹主义日益高涨。德国因新政党反对救助且认为救助条件宽松，怀疑人数有所抬头。几年后，当货币政策转向强力宽松，以部分抵消财政紧缩带来的通货紧缩影响时，德国财政部部长声称，他要对本国疑欧党派的崛起负一半责任。

## 二、重构共同财政政策面临新形势

然而，尽管存在上述问题，欧元一次次化险为夷。欧盟各成员国继续支持发展欧元，甚至愿意让实力最弱的成员国也加入进来。2012年，当欧洲中央银行（ECB）宣布将在其职权范围内“不惜一切代价”拯救欧元时，这种坚定的政治承诺就显得

<sup>①</sup> Cimadomo J, Ciminelli G, Furtuna O, Giuliadori M, “欧元区的私人 and 公共风险分担”，《欧洲经济评论》第121期，2020年1月，103347。

至关重要，三年后欧洲最高法院裁定这一举措合法。投资者不再押注共同货币解体，因为他们知道欧洲决策者绝不会允许这种情况发生。

如今，欧元区仍未就用于稳定目的的中央预算或跨境财政转移达成一致。这就意味着，如果这一领域一体化无法再进一步，货币区是否能真正稳定下来。毫无疑问，拥有用于稳定目的的中央财政能力是一个理想的最终目标，因为欧元区总是会受到非对称冲击的影响。但有三个因素表明，这可能不再是必要条件。

一是随着时间的推移，欧元区逐渐接近蒙代尔提出的其他理想条件，在一定程度上减轻了财政转移支付的必要性。25年的经济一体化促使供应链更加一体化，经济周期更加同步，从而使单一货币政策更适合所有成员国。多项研究发现，自1999年以来，欧元区经济周期同步性有所提高，欧元发挥的作用至少占其中一半<sup>①</sup>。

与此同时，虽然欧元区劳动力流动仍远低于美国，但研究发现已逐渐趋同，反映了美国州际移民减少和欧洲移民作用增加<sup>②</sup>。例如，在银行业一体化（即银行联盟）和慷慨的官方援助背景下，新冠疫情期间的跨境贷款明显比以往面临大冲击时更具

弹性<sup>③</sup>。欧洲如果能重点沿着资本市场一体化这条道路不断前进，对永久性财政转移支付的需求就会越来越低。

二是中央银行随机应变能力增强了各国财政政策稳定经济周期的能力。自2012年以来，欧洲央行已将主权债券利差的无端扩大视为货币政策顺利传导的主要障碍，并多次在传导受到威胁时采取行动。在利差并非由基本面驱动的情况下，这种能力为主权债券市场设置了有效的下限，即使在货币政策和财政政策立场不一致的情况下，这一下限也被证明是有效的。例如，2022年冬天，即使当时政策利率急剧上升，经济停滞不前，欧元区政府仍能够采取相当规模的财政刺激措施来抵消能源危机的影响，以贸易税的形式向世界其他地区转移了2000多亿欧元。十年前这种情况几乎不可能，因为当时即使小幅加息也会破坏经济稳定。这表明，投资者对欧元区的看法以及可提供的回旋余地已经发生了根本性变化。

三是冲击性质正在发生变化。我们越来越多地面临新冠疫情、能源危机、俄乌冲突等共同的、外来的冲击，而不是非对称的、自身造成的冲击。这就把问题从支持苦苦挣扎的国家转向了应对共同的挑

① Campos N, Fidrmuc J, Korhonen I, “货币联盟中的经济周期同步性：对证据的评估”，芬兰央行研究论文第28期，2017年9月。Campos et al. (2017) 使用Meta分析涵盖了60多项关于欧盟各国经济周期相关性研究的预计、设计和估算特征。

② Beyer RCM, Smets F, “欧洲和美国的劳动力市场调节与移民：有何不同”，《经济政策》第30(84)期643~682页，2015年10月。

③ Cimadomo J, “欧元区的风险分担：聚焦公共渠道和新冠疫情”，欧洲央行经济公报第(7)期，2022年。



战，因此产生了不同的政治倾向。正如前文所述，欧洲很难实施周期性风险分担，因为政治倾向严重失调。但是，对于卫生、国防、气候转型等共同目标而言，政策倾向是叠加的，增加支出承诺的必要性毋庸置疑。

欧洲共同应对新冠疫情所采取的措施反映了这一新的现实，迫使欧洲集中管理卫生政策的重要领域，因为事实证明，与单个成员国相比，欧盟委员会是更有效的疫苗买家。为减缓病毒扩散而必须采取的限制措施，也促使欧元区建立了一个支持劳动力市场的联合基金——“缓解失业风险紧急援助”项目（SURE）。最终，欧洲同意设立一个7500亿欧元的基金，即“下一代欧盟”复苏计划（Next Generation EU），以支持各国应对绿色转型和数字化转型，这些转型需要的投资远远超过单个成员国自身的承受能力。因此，如果欧元区内部的趋同程度越高，非对称冲击的频率越低，共同目标的共同资金越多，那么真正需要财政能力的情况就会越少。

现在的关键问题是，欧洲能否继续从周期性财政政策转向结构性财政政策，从而开辟一条不同的或许更有历史基础的财政联盟之路。历史告诉我们，建立共同预算几乎不可能是货币一体化的附属品，而是为了实现符合公共利益的特定目标。美

国独立战争促使联邦政府达成承担各州债务的“汉密尔顿时刻”。加拿大和德国除关税外首次设立了直接联邦税，以拓宽财政收入渠道，为与第一次世界大战相关的支出提供资金。20世纪30年代，为了克服大萧条，美国联邦预算得以扩大。

同样，今天的欧洲从未面临过如此多的超国家共同目标，即各国无法单独管理的目标。我们正在经历一系列重大转型，需要大量的共同投资。欧盟委员会认为，到2030年，绿色转型投资需求每年超过6000亿欧元<sup>①</sup>，其中四分之一到五分之一的资金必须由公共部门提供<sup>②</sup>。

我们还面临着“脱钩断链”带来的地缘政治转型，必须大幅调节投资方向，重点放在欧盟自身能力的建设上。从目前的情况来看，与美国比较，欧洲的体制结构并不适合实施上述转型。可以看到，联邦支出、监管变革和税收激励措施等美国“治国方略”，都是为了实现美国的战略目标而相互配合。例如，《通胀削减法案》将同时加快绿色支出，吸引外国投资，重组美国供应链。但是，以气候变化为例，欧盟缺乏整合欧盟层面的支出、各国援助规则和财政规划的相应战略。

一旦“下一代欧盟”复苏计划到期，目前还没有建议制定一项联盟文件来取代它，以执行必要的气候相关支出。欧盟各

① 欧盟委员会，“2023年战略前瞻报告”，2023年7月。

② Darvas Z, Wolff GB, “绿色财政契约：预算整合时期的气候投资”，政策贡献第（18）期，布鲁盖尔研究所，2021年9月。

国援助规则限制了各国当局积极推行绿色产业政策的能力，而财政规则中也没有任何例外条款来保证足够的长期投资。如果不采取行动，我们很有可能无法实现气候目标，并有可能将我们的工业基础拱手让给那些对自身限制较少的地区。这给我们留下了两种方案。

第一种方案是可以放宽各国援助规则和财政规则，允许成员国自行完全承担投资支出。但在这一过程中，我们会造成各自为政的局面，因为即使市场今天允许欧元区有更大的回旋余地，财政空间更大的国家也会比其他国家有更大的支出空间。正如多维尔协议，如果存在一个超国家的目标，而各国又无法独立实现，那么各自为政就毫无意义。例如，如果大部分地区货币联盟都失败了，欧元就不可能稳定；气候变化也不可能只依赖德国，更不可能是意大利，就能更快地减少碳排放。

因此，这意味着达成目标的唯一选择是第二种方案：借此机会重新界定欧盟及其财政框架和决策过程，使之与我们面临的挑战所对应。目前，财政规则正在讨论之中，而随着欧盟的进一步扩大，现在正是对决策规则进行思考重构的时候。

欧元区面临的核心挑战是，我们依靠各国层面的财政规则来实现多个不同的目标。鉴于各国预算的关键稳定作用，我们需要允许逆周期政策规则来应对本地区冲

击，又需要能够促进大规模公共投资计划的规则，甚至还需要在新冠疫情后债务水平极高的情况下，确保各国中期财政政策具有可信度，但这些目标之间存在着内在的取舍。

要确保财政的可信度，就必须提高规则的自动性，减少自由裁量。但是，由于任何规则都不可能适应未来所有的突发情况，因此更多的自动性总是会限制政府对不可预见的冲击做出反应的能力。同样，可信的规则需要在不太长的时间跨度内进行调节。但是，我们今天所需要的投资意味着长期支出承诺，其中许多承诺将超越政府的存在周期。

### 三、欧元区共同财政政策路在何方

欧盟委员会试图解决这些取舍问题，建议将重点放在与各国中期债务轨迹相挂钩的支出规则上。这无疑是对以往赤字上限的一种改进，因为支出规则可以在经济上升期考虑到收入的意外增长，从而使财政政策在经济周期转向时发挥逆周期的稳定作用<sup>①</sup>。各国还可以通过延长债务轨迹开始下降之前的时间，调节投资的支出路径。但所有这一切都不可避免地要以自动性为代价，或许还要以强制执行为代价。

展望未来，我们必须承认，如果不对财政权力的归属进行相应的重新思考，真正可信的财政规则就无法发挥作用。由于

<sup>①</sup> Kamps C, Leiner-Killinger N, “评估欧盟财政规则和改革方案的作用”，欧洲中央银行专题论文系列第231期，2019年8月。



自动规则代表着向联盟层面上收权力，因此只有联盟层面加大支出力度，自动规则才能发挥作用。这正是我们在美国所看到的，联邦政府的权力上收使得各州的财政规则大体上缺乏灵活性。州一级的平衡预算之所以可信，正是因为财政转移支付和联邦在共同项目上的支出，可以应对不可预见的冲击，并为共同目标提供资金。鉴于各国预算在稳定宏观经济方面发挥着更大的作用，欧元区可能永远不会完全复制这种结构。但有充分的理由说明，借鉴某些经验非常有必要。

第一，如果我们能将共同目标所需的部分投资支出划分出来并置于联盟下，就能更有效地利用财政空间。欧洲非对称的财政空间，即一些国家比其他国家能够支出更多，在涉及气候和国防等共同目标时从根本上造成了浪费。如果一些国家可以在这些目标上自由支出，而其他国家却不能，那么所有支出的乘数都会降低，因为没有一个国家能够单独实现气候转型或军事安全。

第二，发行更多的共同债务进行投融资，将有可能扩大现有的集体财政空间。欧盟的借贷成本低于其成员国的加权平均借贷成本，与危机期间建立的融资机制——欧洲稳定机制（ESM）的借贷成本几乎相同，尽管后者拥有大量实收资本，可以按名义价值回购其 70% 的债券。这表明，投资者非常相信欧盟有能力从每个参与国获取偿还相关债务所需的未来收入流。而这反过来又意味着欧盟在调节债务和降低欧

盟总借贷成本方面的潜力尚未开发。

但是，将更多的任务提升到联盟层面，需要成员国信任欧盟当局使用联合资金的能力和诚信，因为大部分执行工作仍将在各国层面进行。同时，也需要相应地改变财政规则，减少灵活性。在其他条件不变的情况下，发行更多的欧盟债务将削弱偿还国家债务的财政能力。这意味着，我们至少需要确保高债务成员国利用共同支出所创造的财政空间来改善其财政前景，其中一部分应通过积极的增长效应来实现。

目前，在这一方向上我们能走多远还存在限制，尤其是因为欧盟的借贷成本仍高于其最强大的成员国，这意味着更多的共同借贷可能会被视为一种未经批准的财政转移。因此，一种可能的做法是如同以往，继续进行技术官僚式的、“实用主义”的一体化，表面上进行技术变革，并希望政治变革会随之而来。这种方法最终在欧元问题上取得了成功，并最终使欧盟变得更加强大，但代价高昂，进展缓慢。

另一种可能性是推进实质意义上的政治进程，从一开始就明确最终目标，并以修改《欧盟条约》的形式得到选民的认可。这条道路在 2005 年前后失败了，此后决策者们一直避而不谈，但我相信现在有了更多行动的希望。随着欧盟的进一步扩大，巴尔干国家也将被纳入其中，因此有必要重启《欧盟条约》，以确保我们不会重蹈覆辙，在没有加强权力中心的情况下扩大外围。这将使我们的共同目标、集体决策和财政规则自然而然地保持一致。

未来《欧盟条约》变革的起点必须是承认共同目标的数量不断增加，以及需要共同为这些目标提供资金，这反过来又需要一种不同的代表和集中决策形式。然后，制定更加自动的规则将变得更加现实。我相信，今天的欧洲人比 20 年前更愿意走这条路，因为今天他们实际上只有三个选择：麻痹、退出或一体化。民意调查清楚地表明，公民对外部威胁的感觉越来越强烈，尤其是自俄乌冲突以来，这使麻痹变得越来越没有吸引力。随着英国脱欧，退出的理由已从理论变为现实，但是否会带来净收益仍有很大的不确定性。因此，现在进一步一体化的相对成本较低。

无论选择走哪条路，我们都不能原地踏步，否则就会像自行车一样摔倒。过去确保我们繁荣与安全的战略——“安全靠美国、出口靠中国、能源靠俄罗斯”是不够的、不确定的。气候变化和移民挑战只会增加欧洲采取行动的紧迫感。

如果不审查欧洲的财政框架，我们将无法建立这种能力，我已试图概述这一变革的可能方向。但归根结底，俄乌冲突更深刻地重新定义了我们的联盟——不仅在其成员资格上，不仅在其共同目标上，而且在其所创造的意识中，即未来依靠团结、未来属于我们。[N](#)

学术编辑：陈俊君

### The Next Flight of the Bumblebee: The Path to Common Fiscal Policy in the Eurozone

Mario Draghi

(former President, European Central Bank, and former Prime Minister, Italy)

**Abstract** The theory of optimal currency areas (OCA), proposed by Robert Mundell, describes asymmetric shocks as the main macroeconomic challenge to the establishment of monetary unions. The euro, as the most successful practice of the "optimal currency area theory", is still struggling to move forward even in the absence of a common fiscal policy and political union. In the new situation, the Covid-19 pandemic, climate change, digital transformation, military defense and other common supranational goals beyond the past asymmetric shocks, for the EU to implement a common fiscal policy opportunities. In the future, there is an urgent need to reconfigure EU fiscal rules around supranational objectives at the federal level and to revive the EU Treaty to promote a substantial political union in order to ensure that the euro continues to move forward.

**Keywords** Euro, Monetary Union, Common Fiscal Policy

**JEL Classification** E42 E58 F33