10.17625/NKE.2017.25

Doktori (PhD) értekezés

BUDA LORINA

2017

NEMZETI KÖZSZOLGÁLATI EGYETEM

Közigazgatás-tudományi Doktori Iskola

Buda Lorina

Az euróövezet szerkezeti problémáinak elemzése közgazdasági lehetetlenségi tételeken keresztül

Doktori (PhD) értekezés

Témavezető:

Dr. Marján Attila

egyetemi docens

……..

Budapest, 2017

Tartalom

Ábrajegyzék 5

Táblázatok jegyzéke 7

1. Bevezető gondolatok 9

1.1. Az értekezés módszertana 11

1.2. Az értekezés hipotézise, felépítése 13

2. A dolgozat elméleti keretei 16

2.1. Optimális valutaövezet 16

2.2. Intézményrendszer fontossága 20

2.3. Integrációelméletek 28

2.4. Lehetetlenségi tételek 36

3. A gazdasági és monetáris unió 50

3.1. Maastrichti konvergencia kritériumok 56

3.2. Működési keretek 60

3.3. Az euróövezet napjainkban 71

4. A 2008-as gazdasági és pénzügyi világválság 79

4.1. Európa válságban 80

4.2. A programországok 94

4.2.1. Görögország 97

4.2.2. Írország 105

4.2.3. Portugália 107

4.2.4. Ciprus 108

4.3. Összegzés 111

5. A válság által kikényszerített intézményi és szabályozási változások 116

5.1. Intézmények 117

5.1. A gazdasági kormányzás kialakulása 122

5.2. A gazdasági kormányzás intézményeinek és szerveinek bemutatása 125

6. Válságkezelés értékelése 160

6.1. A Trojka működésének hiányosságai 162

6.2. A válságkezelő intézkedések hiányosságai 167

6.3. Brexit 176

7. Lehetséges irányok 181

8. Befejezés 199

Irodalomjegyzék 209

A szerző témában megjelent publikációi 233

ÁBRAJEGYZÉK

1. ábra	Intézmények és gazdasági teljesítmény kapcsolata	24
2. ábra	Tagállamok gazdasági teljesítményének összetevői	25
3. ábra	Intézmények fejlettsége az euróövezetben	28
4. ábra	Az integráció fokai	34
5. ábra	Első trilemma	38
6. ábra	Második trilemma	38
7. ábra	Harmadik trilemma	43
8. ábra	Negyedik trilemma	43
9. ábra	Ötödik trilemma	46
10. ábra	Az eurózóna államai, 2016	53
11. ábra	A Gazdasági és Monetáris Unió két pillérének összehasonlítása	71
12. ábra	Az euróövezet országai, a csatlakozás sorrendjében	72
13. ábra	Az euróban és dollárban denominált eszközöknek a világ devizatartalékaiban elfoglalt részesedése	73
14. ábra	Az infláció alakulása, 2007-2015	74
15. ábra	A munkanélküliségi ráta alakulása, 2002-2015	75
16. ábra	GDP növekedési ráta, 2007-2015	76
17. ábra	Bruttó államadósság a GDP százalékában, 2007-2015	77
18. ábra	A válság kronológiája, 2008-2015	81
19. ábra	Államadósság a GDP %-ban, az eurózóna országaiban, 2010-2012	82
20. ábra	Az állam és magán szektor adósságának alakulása az euróövezetben, 2004-2015	90

21. ábra	Az eurózóna problémái	93
22. ábra	Az eurózóna válsága	94
23. ábra	Hitelek súlyának megoszlása a programországok között	101
24. ábra	Görögország bruttó államadóssága, a GDP százalékában, 2007-2015	102
25. ábra	A görög államadósság összetétele hitelezők szerint, 2015	103
26. ábra	Reál GDP alakulása Görögországban, 2007-2015	104
27. ábra	Az euróövezet válságának sokrétűsége	111
28. ábra	A PIIGS országok és Ciprus államadósságának alakulása, 2006-2015	112
29. ábra	EKB kamatlábak, 2008-2016	118
30. ábra	Az EKB nem konvencionális eszközei és céljai	120
31. ábra	A FED és EKB eszközállománya billiárd dollárban, illetve euróban, 2004-2016	122
32. ábra	Az Európai Szemeszter féléves programja	127
33. ábra	Az Európai Szemeszter módosított programja	129
34. ábra	Integráltabb Európai Szemeszter	130
35. ábra	Államháztartási hiány alakulása, 2007-2015	136
36. ábra	Ütemterv a teljes GMU megvalósításához	146
37. ábra	Ördögi kör a bankok és államok között	150
38. ábra	A GMU három alapköve	160
39. ábra	A trojka összetétele	163
40. ábra	A szerkezeti anomáliák feloldása	172
41. ábra	GDP növekedési üteme, 2005-2015	174
42. ábra	A teljes GMU kialakulásának lépései	184
43. ábra	A teljes gazdasági és monetáris unió megvalósításának ütemterve, első szakasz	187

44. ábra A valódi GMU megvalósítása mentén létrejövő halmazok 189

45. ábra Az euróövezet lehetséges jövőképei 193

46. ábra A teljes gazdasági és monetáris unió megvalósításának eszközei 195

47. ábra A gazdasági kormányzás legfontosabb intézményeinek hatályba lépése 200

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat Versenyképességi rangsor, 2001 19

2. táblázat Az euróövezet (19 ország) néhány makrogazdasági adata, 2007-2013 83

3. táblázat Euróövezeti tagállamok GDP arányos államháztartási egyenlege, 2008-2013 85

4. táblázat Hiánytúllépési eljárás alatt álló euróövezeti országok 2009-ben 86

5. táblázat Az eurózóna problémái 91

6. táblázat Pénzügyi segélyek megoszlása az euróövezet országaiban 95

7. táblázat Görögországnak nyújtott pénzügyi támogatások 2010-2015 100

8. táblázat A PIIGS országok és Ciprus reál GDP-jének változása, 2006-2015 113

9. táblázat Kamatterhek a programországokban, 2010-2020 (milliárd euróban) 114

10. táblázat Pénzügyi stabilitási eszközök 139

11. táblázat A gazdasági kormányzás kapcsán tett eddigi intézkedések 156

12. táblázat A lehetetlenségi tételek feloldása 173

13. táblázat A teljes GMU megvalósításához szükséges intézkedések jogi szabályozása 197

1. BEVEZETŐ GONDOLATOK

Az euró bevezetése után tíz évvel az övezet egy mély és elhúzódó válsággal néz farkasszemet. Ezt belső és külső okoknak egyaránt köszönheti, hiszen a strukturális hibákat, eltérő versenyképességet, eltérő gazdasági-pénzügyi stabilitási kultúrát nem a világválság okozta, azokat csupán felszínre hozta és felnagyította.

A válság tehát rávilágított a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) befejezetlenségére, és olyan, eddig meg nem hozott, integrációt mélyítő intézkedéseket kényszerít ki az Európai Unió (EU) vezetőiből, melyekre eddig nem voltak hajlandóak. Ez a válság aláásta az Európai integrációt egységét, megtörte a pozitív összegű eddigi együttműködést.

Jelenleg nem csupán az eurózóna válságáról beszélünk, az egész Európai Unió válságban van. Ezért a megoldás sem lehet csupán gazdasági, szükség van az egész rendszer újragondolására, egy újfajta európai koncepció kialakítására. A jelenleg zajló folyamatok az európai integrációt helyezik új alapokra.

Az USA-ból indult pénzügyi válság a bankszektoron keresztül az Európai Unióba is begyűrűzött. A külső válság hatásai néhány országot meglehetősen érzékenyen érintettek. Mivel nem volt GMU szintű válságkezelő mechanizmus, ezért a tagállamok kénytelen voltak egyetlen eszközükhöz, a költségvetési kiadások növeléséhez, nyúlni. Az integráción belüli aszimmetria miatt hiába volt közös monetáris politika, az nem tudott hatékony megoldást kínálni az eltérő gazdasági fejlettséggel és pénzügyi kultúrával rendelkező országok számára. Így egy polikrízis jött létre, mely a bankválságban, államadósság válságban, magán szektor adósságválságában, versenyképességi válságban, növekedési és befektetési válságban, intézményi, szociális és politikai válságban testesül meg[1].

Habár a válság gazdasági jellege már elmúlt az euróövezetben, a szerkezeti és államadósság válság továbbra is fennmaradt. Bár az eurózóna növekedési rátája kisebb, mint az Unió egészéé, és a GDP növekedési előrejelzés pedig igen kicsi pozitív

[1] Davis (2014)

elmozdulást mutat, 2017-ben is 1,7%-os növekedéssel számolnak az Európai Bizottságnál.

Noha a történelmi példák azt mutatják, hogy az eddigi monetáris uniók nem voltak hosszú életűek (skandináv, latin) az, hogy a GMU megalakulása utáni egy évtizeden belül máris felmerüljön a megszűnésének lehetősége, komolyan aláássa az európai integrációt, és intő jelként szolgál, hogy az övezet szerkezetében változtatásokra van szükség. A Gazdasági és Monetáris Unió nem csupán a független monetáris politikát és közös valutát feltételezné, hanem a tagállamok gazdaságpolitikájának, illetve költségvetési politikájának koordinációját is jelentené. Vagyis a valutaövezet ne csupán egy monetáris unió legyen, de annak gazdasági lába is épüljön ki. Ezzel nagyobb mértékben elkerülhetővé válnának a válságok ilyen szintre gyűrűzései.

A GMU létrehozásakor determinálva volt annak problémája, nem volt megfelelően kialakítva a fiskális és monetáris pénzügyi intézményrendszer. Az euróövezet létrejöttekor a tagországok között nem alakult ki átfogó gazdasági unió, vagyis az országok saját maguk alakították ki költségvetési és gazdaságpolitikájukat, és azt csak korlátozott mértékben hangolták össze egymással. A válság során nyilvánvalóvá váltak a rendszer ezen hiányosságai.

A disszertáció célja a GMU szerkezeti problémáinak bemutatása, majd az integráció részéről tett intézményi lépések bemutatásán keresztül megvizsgálni, hogy feloldódnak-e ezen szerkezeti problémák.

Az értekezés tárgya két tudományterület határán helyezkedik el, a közigazgatás-tudomány és közgazdaságtudomány. Célja ugyanakkor nem lehet a téma mindkét tudományterület által megkívánt mélységű elemzése, hiszen az meghaladná a dolgozat terjedelmi korlátait. Célja a probléma bemutatása, elemzése és megoldási irányának felvázolása a két különböző tudományterület eszközeinek felhasználásával, mellyel egy koherens, egész értekezés jön létre, amivel a két tudományterület együttműködésének fontossága is jól kirajzolódik.

Az értekezés újszerűségét annak elemzési aspektusai adják. Mivel a téma két tudományterület szemszögéből is vizsgálatra került, így újfajta elemzési szemléletmód alakult ki. A közigazgatáshoz fűződő intézményi problémákat a közgazdaságtanhoz kötődő lehetetlenségi tételeken keresztül mutatja be, valamint a gazdasági mutatók

elemzésével is rávilágít szerkezeti problémákra. A dolgozatban bemutatásra kerül, hogy a közgazdasági problémákat közigazgatási megoldásokkal próbálják enyhíteni. Vagyis intézményekkel szabályozzák azt, amire a piac önmagától képtelen.

A kutatás egyes részei már publikálásra kerültek a hazai és a nemzetközi szakirodalomban. Az értekezés institucionalista megközelítésével, kronologikus teljességével és empirikus eredményeivel hiánypótló lehet mind a hazai, mind a nemzetközi szakirodalomban is.

Fontos megemlíteni, hogy az eurózóna jelen válsága alatt már nem a 2008-ban kirobbant pénzügyi majd adósságválságot értjük. Azt a válságot, mely a mélyben meghúzódva mindig is jelen volt, és az Amerikából indult hitelválság ezt csak felszínre hozta. Arról a válságról kell, hogy szóljunk, ami nem merül ki a reálgazdasági visszaesésben és a munkanélküliség növekedésében. Arról a válságról van szó, mely az euróövezet alapjait rázta meg, mely kihatással van az egész Európai Unió egységére és jövőbeli irányára.

Ez egy olyan intézményi válság, mely a hiányosan kialakított szerkezeti alapok miatt tudott napjainkban ilyen méreteket ölteni, és ami az integráció jövőbeli irányára lesz kihatással.

1.1. Az értekezés módszertana

Disszertációmban az Európai Unió 2008-as gazdasági és pénzügyi válságkezelésnek intézményi aspektusait elemzem. Bemutatom a válság gazdasági hatásait az integrációra, ismertetem a válság által kikényszerített intézményi változtatásokat. Már létező közgazdasági lehetetlenségi tételeken keresztül összegzem az integráció szerkezeti problémáit. Végül kitérek arra, hogy az új intézmények miért nem oldják meg az integráció strukturális problémáit. A téma sokrétűsége miatt, a kutatás módszertana sem hagyatkozhat csupán egyféle elemzésre. Az értekezés során ezért többféle módszert használtam, melyek közül az empirikus kvalitatív módszerek vannak többségben.

A dolgozat alapvetően leíró jellegű, az elemzések feltáró jellegűek és kvalitatívak. A módszerek között ki kell emelni az általános, összehasonlító jellegű

idősoros vizsgálatot. Az elemzés főleg empirikus vizsgálatokon nyugszik, úgy, mint szöveg- és dokumentumelemzés.

A szakirodalmi áttekintés az elméleti keretek kialakítását, illetve az eddig témában született szakirodalom evolúciójának bemutatását szolgálja, a kutatás szűkebb területéhez illeszkedően a következő főbb kérdéseket érinti; így különösképpen az optimális valutaövezetről szóló anyagok, integráció elméletek, az intézményrendszer fogalmi keretei, a közgazdasági lehetetlenségi tételek, Paul De Grauwe tudományos közlései kerülnek bemutatásra.

A gazdasági elemzés elkerülhetetlen része a dolgozatnak, tekintve, hogy a válság pénzügyi és gazdasági mivolta vezetett az intézményi változásokhoz. A válság gazdasági hatásainak bemutatásánál statisztikai adatok elemzése került elvégzésre (GDP növekedési üteme, államháztartási hiány, államadósság, infláció, munkanélküliség stb.). Az Eurostat, IMF és Világbank adatai — a rendszeres hivatalos adatfelvételből származó adatok— kiválóan alkalmazhatók a gazdasági folyamatok bemutatására. Az empirikus elemzés lehetővé teszi ábrák, diagramok és táblázatok összeállítását, melyekkel szemléletesebbé és elemezhetőbbé válnak a gazdasági folyamatok.

A dolgozat fő kérdése, hogy a lehetetlenségi tételek által bemutatott szerkezeti anomáliák feloldásra kerültek-e az új intézkedések hatására. Ahhoz, hogy a szerző eljusson az értekezés végkövetkeztetéséhez, szükséges volt egyrészről felépíteni az elemzéshez szükséges elméleti keretrendszert, vagyis a lehetetlenségi tételeket elemezni, illetve szükség esetén gazdasági adatokkal alátámasztani az állításokat. Minden lehetetlenségi tételnél az integráció kontextusában elemzésre kerültek az anomáliák feloldásának lehetőségei, illetve az ezekhez szükséges intézményi változtatások.

Másrészről pedig meg kellett vizsgálni a válság kitörése óta meghozott új intézkedéseket és szabályokat. Tekintettel arra, hogy a Gazdasági és Monetáris Unióban bekövetkezett intézményi változások adják az értekezés gerincét, ezeknek kronologikus bemutatása nagy hangsúlyt kap. A disszertáció elsősorban primer jogforrásokra támaszkodva elemzi az intézményi változásokat. Az Európai Bizottság, Európai Unió Tanácsa, Európai Parlament valamint az Európai Központi Bank dokumentumaiból indul ki. A dokumentumelemzés kiválóan alkalmas az új intézmények bemutatására,

illetve az európai szervek hosszú távú stratégiájának leszűrésére. A primer források körébe tartoznak még a Bruegel Intézet, illetve a Centre for European Policy Studies szervezetek által publikált kutatások. Az intézményi változások gyakorlati hasznosulásának bemutatása is nagy hangsúlyt kap az értekezésben. Ezen túl szekunder források is megjelennek az értekezésben, leginkább az Economics, Financial Times és Euractiv cikkei, háttéranyagai.

Ezt követően ezen intézkedések és a lehetetlenségi tételek kapcsán ismertetésre került esetleges megoldások lettek összehasonlítva. A fenti alapvetések után került kialakításra a dolgozat konklúziója, vagyis, hogy a meghozott új intézkedések feloldják-e a lehetetlenségi tételeket, ezzel pedig feloldják-e az euróövezet szerkezeti problémáit?

A dolgozat egyik eredménye szerint az eddig meghozott intézkedések nem oldják fel az értekezésben ismertetett lehetetlenségi tételeket. Ezen állítás alátámasztására használjuk a válságkezelő intézkedések hiányosságainak bemutatását. A dolgozat másik eredménye szerint azonban jelenleg ezen lehetetlenségi tételek nem aktívak, részmegoldások születtek a feloldásra és a globális gazdasági konjunktúrának köszönhetően eltompultak Ehhez a következtetéshez nem volt elég csupán a fent említett módszerek alkalmazása, szükség volt a globális gazdasági folyamatok vizsgálatára is. Itt szintén ökonometriai elemzésre került sor.

Tehát a gazdasági elemzésen túl a politikai gazdaságtan eszköztára is felhasználásra került.

1.2. Az értekezés hipotézise, felépítése

A disszertáció **első hipotézise** szerint az euróövezetet kialakítása óta szerkezeti hiányosságok jellemzik. Vagyis olyan intézményi hiányosságok, melyek miatt az övezet fenntarthatósága, fejlődése, mélyítése kerül veszélybe. Ezt a tényt a disszertációban szakirodalmi elemzéssel szemléltetem: egyrészről a lehetetlenségi tételekkel mutatom be, másrészről az optimális valutaövezet elméletével.

Az értekezés **második hipotézise** szerint az eddig meghozott intézkedések és szabályozások nem elegendőek az euróövezet dolgozatban megnevezett szerkezeti problémáinak feloldására. Az értekezés végén egyértelműen bizonyításra kerül, hogy az eddig meghozott új intézkedések és szabályrendszerek nem oldják fel egyik

lehetetlenségi tételt sem, vagyis nem oldják meg a GMU szerkezeti problémáit. Így a jövőben is számolnunk kell további intézkedésekkel. Ennek a hipotézisnek is a lehetetlenségi tételek által bemutatott szerkezeti problémák és a válságkezelés keretein belül erre adott intézményi válaszok adják meg az alapját.

Harmadik hipotézisként kerül megfogalmazásra, hogy tekintettel az euróövezet hiányos szerkezetére (tagállami szinten a monetáris válságkezelő eszközök hiánya, övezeti szinten a fiskális transzferek hiánya, egymással össze nem egyeztethető szabályok) a közgazdasági problémákra közigazgatási megoldással válaszolnak, vagyis új intézmények és szabályozások létrehozásával.[2]

Az értekezés elején az általános bevezetés után, a második fejezetben bemutatásra kerülnek a dolgozat elméleti keretei úgy, mint az optimális valutaövezet, különböző lehetetlenségi tételek, az intézményrendszer általános fontossága valamint integráció elméletek. Ezek kapcsán az értekezés megállapítja, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió már az indulásakor sem felelt meg az optimális valutaövezet kritériumainak. Szerkezeti hibáit pedig a lehetetlenségi tételek övezetre való kivetítésével mutatja be. A harmadik fejezetben helyet kapott a Gazdasági és Monetáris Unió kialakulása, intézményi háttere, jelenlegi helyzete, működési keretei.

A dolgozat negyedik fejezetében vizsgálatra kerül a 2008-as gazdasági és pénzügyi világválság kialakulása, az Európai Unióra gyakorolt hatása, a programországok válságkezelése. A programországok válságkezelésén keresztül szintén jól bizonyíthatóvá válik az övezet ország specifikus problémáinak sokrétűsége és az eurózóna heterogenitása.

Ez után, az ötödik fejezetben a szerző kitér a válságkezelő intézkedésekre —intézményi és szabályozási változásokra—, a gazdasági kormányzás és intézményeinek kialakulására. Részletesen bemutatásra kerülnek olyan intézmények, mint az ESM, Bankunió; vagy különböző új szabályrendszerek, mint például az Európai Szemeszter, Hatos csomag. Majd a hatodik fejezetben a válságkezelő intézkedések értékelése következik. A harmadik fejezetben bemutatott lehetetlenségi tételek és az új intézkedések összevetésén keresztül jól láthatóvá válik, hogy az eddig meghozott

[2] Ezen kívül természetesen dezintegrációval is reagálhatnának, vagyis az integráció alacsonyabb fokára való visszatéréssel. Az intézményrendszer fokozatos átalakítása helyett az integráció elindulhatott volna egy kevésbé demokratikus irányba, mondjuk az Európai Tanács által kiadott rendeletekkel való kormányzás irányába.

intézkedések valójában egyelőre egyik szerkezeti összeférhetetlenséget sem oldják fel. Így valószínűsíthetőleg a jövőben további intézkedésekkel kell számolnunk, ahhoz, hogy a GMU szerkezeti problémái megoldódjanak.

A hetedik fejezetben ismertetésre kerülnek a GMU lehetséges jövőbeni irányai: az öt elnök jelentése, a New Pact for Europe, illetve különböző akadémiai és politikai elképzelések. Az értekezés foglalkozik a valutaunió megszűnésének lehetőségével, és felvázolja a legvalószínűbb jövőbeni irányt az eddig meghozott intézkedéseket alapul véve.

A téma a jövőben is jól kutathatónak bizonyul egyrészt aktualitása, másrészt fontossága miatt. A kutatás jövőbeni irányai között mindenképpen meg kell említeni a valutaövezet további intézményi fejlesztését; az övezetből kiválás mikéntjét; az EU új világgazdasági súlyát; a lehetetlenségi tételek „policy making”-ben való érvényesülését és politikai reflexióját.

2. A DOLGOZAT ELMÉLETI KERETEI

A következő fejezetben a dolgozat alapvetéseihez szükséges elméleti háttér kerül ismertetésre. Úgy, mint az optimális valutaövezet elmélete, mellyel az kerül elemzésre a kapcsolódó szakirodalmak bemutatásával, hogy az euróövezet már megalakulásakor sem számított optimális valutaövezetnek, azonban problémái nem csupán ebből fakadnak, hanem a negyedik alfejezetben lehetetlenségi tételekből fakadó anomáliákból is.

Az elméleti kereteknél szintén fontos elemezni az intézményrendszer fontosságához kapcsolódó elméleteket, mellyel az értekezés institucionalista megközelítése válik igazolhatóvá. Vagyis, hogy miért fontos a Gazdasági és Monetáris Unió intézményrendszerének megreformálása, hogyan kapcsolódik ez a zóna működőképességéhez.

A 2.3 alfejezetben elemzésre kerülnek az integrációelméletek, hiszen fontos, hogy megértsük mik mentén alakult ki az európai integráció és a valutaövezet, valamint a jövőbeni irányok meghatározásánál a fogalmak ismerete is elengedhetetlen.

Végül pedig azon lehetetlenségi tételek kerülnek elemzésre, melyekkel az eurózóna szerkezeti anomáliáit ismertetem. A valutaövezet szerkezeti hibáit bemutató lehetetlenségi tételek képezik az értekezés törzsét, hiszen a hipotézisek alapját adják. Ezen tételek a későbbiekben kiváló támaszpontot adnak arra nézve, hogy a válságkezelés kapcsán meghozott új intézkedések és létrehozott új intézmények valójában elegendőek-e egy jól működő gazdasági és monetáris unió működéséhez.

2.1. Optimális valutaövezet[3]

Az optimális valutaövezetek elmélete Robert Mundell 1961-es munkájával[4] indult el. Az elmélet lényege abban áll, hogy milyen jellemzők tesznek alkalmassá egy

[3] Az optimális valutaövezet egy olyan terület, ahol a különböző országok egy közös valutát használnak, vagy valutáik árfolyama egymáshoz lett véglegesen rögzítve. Optimalitását pedig az optimális valutaövezet jellemzőivel írhatjuk le.

[4] Mundell. (1961)

bizonyos földrajzi egységet a közös pénz használatára. Vagyis mely gazdaságokra terjedhet ki az árfolyamrögzítés/közös valuta használat?

Az optimális valutaövezet elmélete az elmúlt fél évszázadban jelentős fejlődésen ment keresztül. A külföldi szakirodalomban sokan és sokféleképpen dolgozták fel az optimális valutaövezettel foglalkozó szakirodalmat. Az elmélet fejlődését Mongelli[5]— többek között az Európai Központi Bank kutatója— foglalja össze[6], magyarul pedig Szijártó készített alapos összefoglalót róla[7].

Az elméletet hazánkban is többen többféle aspektus[8] szerint vizsgálták már, jelen esetben nem célom a részletes ismertetése vagy bizonyítása, csupán áttekintését tartom elengedhetetlennek ahhoz, hogy jobban megértsük az euróövezet strukturális problémáit.

Amennyiben két ország egymáshoz rögzíti valutája árfolyamát, vagy elkezd közös valutát használni annak hasznai főleg mikroszinten keletkeznek, hiszen az árfolyamkockázat megszűnése csökkenti a tranzakciós költségeket, elősegíti az országok közti kereskedelmet, és az árak könnyebb összehasonlíthatósága révén növeli a piac működésének hatékonyságát. A költségek ezzel szemben makroszinten jelentkeznek: az önálló monetáris politika feladásával fontos stabilizációs eszközről mond le a valutaövezethez csatlakozó terület. Ahogy erről már beszéltem az euró bevezetésének hasznai és költségei kapcsán.

Egy aszimmetrikus sokkot[9] (amely csak az adott területet érinti, az övezet többi részét nem) ugyanis már nem tud alacsony kamatokkal vagy gyengébb nominális árfolyammal kezelni. A kereslet növeléséhez például gyengíteni kellene a reálárfolyamot, de mivel a nominális árfolyam fix, ennek az árak csökkenésén keresztül kell végbemennie, ami fájdalmas, hosszú munkanélküliséghez vezető folyamat.

Mundell érvei szerint a fenti makro költségek akkor a legalacsonyabbak, ha az aszimmetrikus sokkok valószínűsége kicsi, azaz harmonizáltak a valutaövezet

---

[5] Mongelli (2002)

[6] Természetesen mások is foglalkoztak az elméletek összefoglalásával, más aspektusok szerint. [A teljesség igénye nélkül: Tavlas (1993), Békés (1998) Horvath (2003), Handler (2013). Az értekezés szempontjából legteljesebb összefoglalót Mongelli (2002) adja.

[7] Szijártó (2014)

[8] Artner-Róna (2012), Lőrincné (1999), Békés (1998), Darvas-Szapáry (2008) Szijártó (2014)

[9] Európai Parlament (1998)

országainak gazdasági ciklusai. Az aszimmetrikus sokk által sújtott területről ilyenkor könnyen átáramlik a tőke és a munkaerő a kisebb sokkot kapott területekre, helyreállítva így az egyensúlyt. A közös pénz, monetáris politika olyan országok esetében alkalmazható, ahol a gazdasági ciklusok nagyjából összhangban vannak, jelentős a külkereskedelmi integráció, a gazdaságot érő sokkok hasonlóak, nem pedig aszimmetrikusak[10]. Palánkai[11] az elmélet alapján három tényezővel írja körül egy működőképes valutaövezet jellemzőit:

- Rugalmas és jól funkcionáló tényezőpiacok. A tőke és munkaerő mobilitás mellett a tényezőárak is képesek a külső árváltozásokhoz igazodni.
- A régió olyan belső homogenitást ért el, hogy nem fenyegetik aszimmetrikus sokkok.
- Gazdasági zavarok elhárításához a megfelelő költségvetési transzferekre van lehetőség.

A GMU-ban ennél szűkebbek ugyan a kritériumok, viszont kiegészülnek intézményi kérdésekkel is, melyek fontosságát a következő alfejezet tárgyalja.

Az elmélet kritikáját is többen megfogalmazták már az évek alatt. Az első és legfontosabb kritika, ami szerint az elmélethez nem tartozik egy elemzési keret, mellyel vizsgálhatóvá válna, hogy mely országok és milyen módon használják a közös valutát. További kritikaként merült fel[12], hogy a sokrétű feltételrendszerből egyes országok nem minden esetben teljesítik egyszerre az összes feltételt.

Ezen kívül fontos megemlíteni, hogy a hagyományos elmélet nem vette figyelembe az intézményrendszer fontosságát. Ezt 2008-ban Mongelli[13] pótolta. Művében egyértelműen kifejti, hogy abban az esetben, ha a valuta unióban részt vevő államok nem képesek teljesíteni az elmélet feltételeit, akkor olyan intézményrendszert kell létrehozni, amely képes működőképessé tenni egy ilyen uniót[14].

---

[10] Az aszimmetrikus sokkokról részletesebben lásd a 3. fejezetet.

[11] Palánkai (2011) 188-198.o

[12] Tavlas (1994)

[13] Mongelli (2008)

[14] Ez szorosan egybecseng De Grauwe állításaival is. De Grauwe (1996) (2013a) a 3.1-es fejezetben leírtak alapján.

Azt már a kezdet kezdetén megállapíthatjuk, hogy az euróövezet sosem volt optimális valutaövezet, hiszen hiányzott a homogenitás. Mindig is eltérő versenyképességű, eltérő gazdasági-pénzügyi stabilitási kultúrával rendelkező országok alkották[15] (1. táblázat)

1. táblázat: Versenyképességi rangsor, 2001[16]

	2001
Ausztria	13
Belgium	14
Finnország	1
Franciaország	12
Görögország	43
Hollandia	3
Írország	22
Németország	4
Olaszország	24
Portugália	31
Spanyolország	23

Forrás: WEF (2001)

Az eredmények ugyan kedvezőek az inflációs differencia, a harmonizált üzleti ciklusok, a tőkemobilitás, a pénzügyi integráció mélysége vagy a kereskedelmi nyitottság és integráció területén[17], azonban két nagyon fontos hiányosság továbbra is megakadályozza, hogy az eurózónát optimális valutaövezetnek nyilvánítsuk: a munkaerő-mobilitás és a fiskális transzferek hiánya.

[15] A tagállamok eltérő gazdasági folyamatokat tapasztaltak, melynek eredménye a makrogazdasági egyensúlytalanságokban és az eltérő versenyképességben mutatkozik meg.

[16] Luxemburgot nem szerepel a WEF 2001-es ranglistáján.

[17] Artner,-Róna (2012)

Az, hogy ezek a kritériumok nem teljesülnek azt jelenti, hogy a gazdasági integráció még nem ért olyan szintre, ahol

- az árfolyamváltozásokat képes helyettesíteni a tőke és munkaerő- mobilitás
- nem fenyegetnek külső aszimmetrikus megrázkódtatások, hiszen homogén az integráció gazdaság
- nincs szükség paritáskiigazításra, mert a bér- és árfolyamváltozások követik a termelékenységi ráták változását. [18]

A fentebb bemutatott elmélet alapján már kijelenthetjük, hogy az eurózóna nem optimális valutaövezet[19]. Azonban szerkezeti problémáit, működésében rejlő hibáit nem lehet csupán ezzel az elmélettel magyarázni. A továbbiakban más jellegű strukturális hibákra is rávilágít a dolgozat, melyek további magyarázattal szolgáltatnak a válság kezelés mivoltára.

2.2. Intézményrendszer fontossága

A jelenlegi válság nem csupán gazdasági, hanem politikai és intézményi jelleget is ölt. Ezért elengedhetetlen, hogy behatóbban tanulmányozzuk az intézményrendszer fontosságát, melyre ezen alfejezet keretei között fog sor kerülni.

Intézményen vagy társadalmi intézményen a társadalomtudományokban általában nem egy konkrét vállalatot, szervezetet értünk, hanem egy adott társadalmi tevékenység elvégzésének módját, az ehhez kapcsolódó szabályokat, normákat és értékeket[20]. Bara szerint „*A gazdasági és társadalmi életben érvényesülő, társadalmilag is szentesített szabályokat, szokásokat, magatartási elveket és normákat nevezhetjük intézményeknek.*”[21] Az intézmények előjogokat, jogosítványokat és kötelezettségeket jelölnek meg a szereplők számára. Az intézmények a szabályozás általánosan elismert keretei. Az intézményekben létrejött változások reflektálhatnak a már meglévő intézmény működése során felhalmozódott problémákra. Ebben az esetben az

[18] Palánkai et al (2011) 189.o.

[19] lásd még további tanulmányokban: Yüceol (2006), Fürrutter (2012) Krugman (2012)

[20] Andorka (2006)

[21] Bara-Szabó (2005) 65. oldal.

intézménytől való egyre gyakoribb eltérés figyelhető meg a résztvevők cselekedeteiben, melyet szerves intézményfejlődésnek nevezünk[22].

Kengyel szerint[23] a nemzetközi politikai gazdaságtan gyakran használja az intézmény szinonimájaként a rezsimet[24]. Ugyanis a fogalom alatt „*olyan elveket, normákat, szabályokat és döntéshozatali folyamatokat ért, amelyek mentén a nemzetközi kapcsolatok adott területén az egyes szereplők várakozásai hasonlóan alakulnak*". Az állítás alátámasztásához North[25] intézménydefinícióját is idézhetjük: az intézmények formális szabályok és informális kötöttségek, melyek magukban hordozzák betartásuk kényszerét is.

Vigvári értekezésében[26] összefoglalja a nemzetközi rezsimek elméleteit. Itt olvashatjuk Keohane definícióját is: „*A rezsimek kormányközi megállapodásokkal létrehozott, explicit szabályokkal rendelkező intézmények, melyek a nemzetközi kapcsolatok valamilyen konkrét problémaköreihez kapcsolódnak*".[27]

Egy rezsim, ahol ilyen közösen és hosszú távon elfogadott szabályok, normák és elvek vannak jelen, drasztikusan csökkentheti az információs és tranzakciós költségeket. Az intézmények azáltal, hogy csökkentik a tranzakciós költségeket, hasznot hoznak az államoknak. Vagyis amennyiben az államok racionális szereplők, érdekelté válnak egy-egy ilyen rezsimben való részvételre.

Greif[28] szerint az intézmények szabályok, szokások, normák és szervezetek rendszere, melyek együttesen rendszeres társadalmi viselkedést generálnak. North azonban élesen elkülöníti a szervezeteket és intézményeket egymástól[29]. Az intézmények funkciójaként egyértelműen a bizonytalanság csökkentését definiálja,

---

[22] Ebben a kontextusban a maastrichti kritériumok be nem tartása is értelmezhető így. Vagyis a nem megfelelő intézményi környezet a felhalmozódott problémák miatt egy szerves fejlődésen esik át. (A maastrichti kritériumokról szóló kritikát lásd a 3.1-es alfejezetben)

[23] Palánkai et a (2011) 172.oldal

[24]. Goldstein nemzetközi intézmények definícióját vetette össze Krasner rezsim definíciójával.
Krasner (1983)
Goldstein (2000

[25] North. (1990)

[26] Vigvári (2012) 51.oldal.

[27] Vigvári (2012) 51. oldal. Keohane (1989) 4. oldal
[28] Greif, Avner (2006)

[29] North, (1992)

vagyis, hogy adott jövőbeni esemény bekövetkezésének mi a valószínűsége. Rodrik[30] szerint a makrogazdasági stabilizáció intézményei közé tartoznak a monetáris és fiskális hatóságok is.

Ezzel szemben az Európai Unió kontextusában az intézmények az integráció központi döntéshozó testületeit jelölik[31]. A szakirodalomban nem válik élesen ketté az intézmények és szervek közti különbség, amikor az Európai Unióról van szó. Általában az EU szerveit és azok döntéshozatali mechanizmusait értik alatta[32]. Jelen értekezés az intézményrendszer alatt nem csupán az EU döntéshozó szerveit érti, hanem azokat a szabályokat, eljárásokat, döntési folyamatokat, mechanizmusokat, melyek az integrációt jellemzik.

Az integrációs intézményeknek több funkciót is be kell tölteniük, melyeket Palánkai fogalmazta meg.[33]

- információs és elemző
- programok, tervek és irányelvek kidolgozása
- normák, szabályok, eljárások kialakítása és végrehajtása
- gazdaságpolitikák harmonizálása és koordinálása
- források újraelosztása, pénzügyi transzferek

Az Európai Unió szervezeteire ezek a feltételek mind igazak. Az integrációk közül az EU rendelkezik a legfejlettebb intézményrendszerrel. Részben kormányközi részben szupranacionális intézményekre bízták a tagállamok a közös feladatok elvégzését. A gazdasági integráció mélyülésével párhuzamos következett be az intézményrendszer mélyülése.

Institucionalista megközelítés alapján a szabályok, törvények és informális kötöttségek egyértelműen meghatározzák egy ország gazdasági és társadalmi fejlődésének lehetőségeit. Az intézményekben lévő különbségek adják meg az alapját a különböző gazdasági növekedésnek, hiszen kihatással vannak a vállalkozói környezetre, az innováció alakulására, az export teljesítményre. Az elmélet miszerint az

[30] Rodrik, Dani (2000)

[31] Gladman (2012)

[32] Palánkai et al (2011) 155.o. (Míg a címben intézményeket jelöl, a szövegben már egyértelműen szervezetről beszél) 173.o.; Marján (2006) 105. o.

[33] Palánkai et al (2011).

intézmények adják meg a gazdasági fejlődés alapjait nem új keletű, egészen Adam Smithig nyúlik vissza[34].

Az intézmények gazdasági növekedésben betöltött szerepével North is foglalkozott. Már 1981-ben megfogalmazta[35], hogy a gazdasági teljesítmény magyarázatához az intézményekre is szükség van. Meglátása szerint az intézmények a tranzakciós és termelési költségek csökkenésén keresztül hatnak a gazdaságra.

Egy ország termelékenységének szempontjából fontosak a gazdasági intézmények, vagyis a befektetők védelme, a hatékony igazságszolgáltatás, alacsony bürokrácia, az adóbeszedés hatékonysága a korrupció alacsony szintje.

Acemoglu[36] abból a koncepcióból indult ki, és bizonyította, hogy a gazdasági és politikai intézmények határozzák meg a gazdasági teljesítményt, mert kihatással vannak a befektetésekre, a termelés szerkezetére, a humán tőkére, valamint a források jövőbeni elosztására.

A gazdasági intézmények endogének, vagyis a társadalom kollektív döntéseként jöttek létre. Azonban mindig létezni fog társadalmi összeférhetetlenség, mivel a létrejött intézmények és ezáltal a létrejött erőforrás allokáció a társadalom nem minden tagja számára lesz kívánatos. A politikailag erősebb csoport érdekei fognak érvényesülni az intézmények létrehozásánál és így az erőforrások elosztásánál is. Azonban az erőforrások elosztása kihatással van a jövőbeni de facto politikai erőre, ami egyértelműen a politikai intézményeket határozza meg, amik pedig a gazdasági intézményekre és így a gazdasági teljesítményre vannak hatással. (1. ábra)

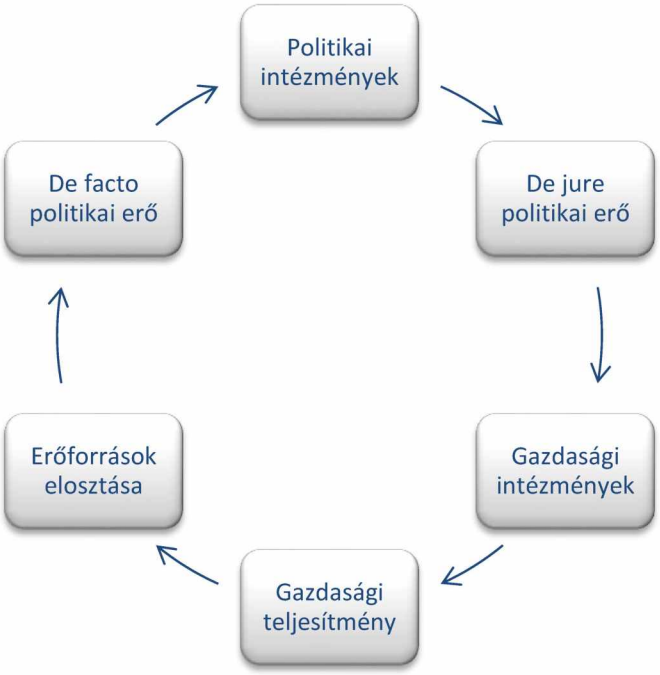
Az Európai Unió és az eurózóna szempontjából egy kicsit összetettebb a kép, hiszen a tagállami politikai erők határozzák meg mind a nemzetállami, mind az uniós szintű politikai intézményeket, melyek hatással vannak az övezetben résztvevő államok gazdasági intézményeire és így a gazdaságok teljesítményére. Tehát a tagállamok gazdasági teljesítményét nemzeti és uniós szintű intézmények is befolyásolják.

[34] A részletes felsorolást lásd Acemoglu (2004) 397-399.o.

[35] North (1981)

[36] Acemoglu, (2004)

1. ábra: Intézmények és gazdasági teljesítmény kapcsolata



Forrás: Saját szerkesztés Acemoglu (2004) alapján

Ezen elméletből kiindulva kijelenthetjük, hogy az eurózóna intézményi fejlettsége fontos szempont a zóna fejlődésének jövőjét tekintve. A válság során egyértelművé vált az övezeti szintű intézmények fontossága, az anomáliáktól mentes intézményrendszer létrehozása. Hiszen a hasonló intézmények hasonló fejlődést feltételeznek.

Nincs azonban két olyan társadalom, amely egyforma intézményeket hozna létre, hiszen mindenütt mások például a szokások, a tulajdonjogi rendszerek. Vagyis eltérő országok eltérő intézményrendszereket hoznak létre, melyből eltérő gazdasági fejlődés alakul ki. Ez is magyarázza az európai integrációban meglévő gazdasági fejlettség közti különbségeket, és azt is, hogy miért van szükség közös uniós intézményekre: ezek az intézmények közös fejlődési pályát rajzolnak ki, konvergálják a gazdaságokat. (2. ábra)

Ahogy azt már Acemoglu tanulmányában is láthattuk történelmi és kulturális okok miatt más fejlődési pályát írtak le az országok intézményrendszerei is. A jövőben az intézményi divergencia helyett konvergenciára lenne szükség nem csak Uniós, de tagállami szinten is. Nehéz elképzelni egy szorosabb integrációt a jelenlegi intézményi

szakadékokkal[37]. A nemzetállami intézmények destabilizálják a GMU közös intézményeit, akadályozzák a közös politikák hatékonyságát. Tehát nem csupán a GMU intézményrendszerének fejlesztésére lenne szükség, hanem a tagállamok intézményeinek fejlesztésére is. Így együtt tudna hatékonyabbá válni a GMU és az EU intézményrendszere.

2. ábra: Tagállamok gazdasági teljesítményének összetevői

Forrás: Saját szerkesztés

A közös valuta létrehozásakor sem a monetáris, sem a fiskális intézményrendszer nem volt megfelelően kiépítve egy jól működő monetáris unióhoz. Tisztázatlan volt, hogy milyen minimum intézményi kohézió szükséges a projekt sikeréhez. Paul De Grauwe a már említett 1996-os munkájában kifejtette[38], hogy a GMU jól működő intézményeire kell nagyobb hangsúlyt fektetni és nem a konvergencia kritériumok betartására. Mivel a gazdaságok nem lesznek sosem homogének, ezért az övezetet egyben tartó intézmények kialakítására kell koncentrálni. Ezt csak megerősítette 2013-as tanulmányában. Ezt az állítást a következőkben ismertetett lehetetlenségi tételek is alátámasztják, melyek a GMU szerkezeti problémáit vázolják fel, melyek a nem megfelelően kialakított intézményrendszerből fakadnak.

Corsetti egy tanulmányában[39] három fő problémát sorol fel a GMU intézményrendszerével kapcsolatban[40].

---

[37] Elég csak az adóbeszedés sikerességére vagy a korrupció kezelésére gondolnunk Görögország és Németország esetében.

[38] Paul De Grauwe (1996)

[39] Corsetti (2015)

[40] Ezen állítások szorosan összekapcsolódnak a következőkben ismertetett lehetetlenségi tételekkel.

1. Habár a no-bailout klauzula létrejött, de nem volt intézmény, ami határon átívelő fiskális biztosítékot adott volna.
2. Nem volt olyan közpolitika, ami a tagállamok fiskális politikáit menedzselte volna, vagyis semmi sem biztosította a ciklikusságot a közös valuta szintjén.
3. Nem volt tisztázott, hogy mi az a minimum kohézió, amit intézményi és politikai szinten el kell érni.

A gazdasági konvergenciát nem kísérte az intézményrendszer konvergenciája. A koppenhágai kritériumokon és jegybanki megkötéseken túl, intézményi feltételek nem szab meg az EU a hozzá csatlakozni kívánó országoknak. Így van ez a GMU-hoz csatlakozó országokkal is. Az egyetlen feltételrendszer a Maastrichti kritériumok betartása[41].

A GMU megalakulása óta egyetlen EU-s szerv[42] sem forszírozta a tagállami intézményrendszer fejlesztését, holott például a strukturális alapok forrásainak lehívásánál a fejlesztési pénzek hatékony elköltésére is hat[43]. Habár a Lisszaboni Stratégia szerves része az intézményi reform, mégis elkallódott a fejlesztés[44]. A nemzetállamokban pedig a jobb kamatkörnyezet[45] miatt csökkent a munkanélküliség, megnőtt a tőke beáramlás; vagyis egy kedvező gazdasági környezet alakult ki, így a helyi vezetők sem voltak érdekeltek intézményi reformok végrehajtásában.

A válság azonban nem csak EU-s szinten hozta felszínre az intézményi problémákat. Hamar kiderült, hogy a befektetők védelme, a közigazgatás hatékonyságának fejlesztése, a korrupció elleni harc, az adóbeszedés hatékonyságának növelése nem tűrhet halasztást, hiszen ezek mind aláássák adott ország versenyképességét és növekedését, vagyis a válságból való kilábalását.

---

[41] A kritériumok elemzése a 3.1. fejezetben található.

[42] Európai Unió Tanácsa, Európai Bizottság, ECOFIN

[43] Korrupció nagysága, illetve a tagállami intézmények inkompetenciája miatt. (Románia nettó kedvezményezett helyett nettó befizető volt a 2007-2013-as időszakban, mert nem tudta lehívni a forrásokat.)

[44] A lisszaboni stratégia egyik része volt, hogy megreformálja és tökéletesíti az EU intézményeit és döntéshozatali folyamatát.

[45] A közös pénz bevezetése után egyértelműen kedvezőbb kamatok vonatkoztak pl. Görögországa, vagy Olaszországra, mint előtte.

A Világbank Governance Matters adatbázisából[46] kinyert adatok is azt támasztják alá, hogy nagy a differencia az eurózóna országainak intézményi fejlettsége között. Az övezet mag[47] és periféria országaiban a kormányzás hatékonysága között elég nagy az eltérés[48]. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy a periféria országaiban rosszabb az adóbehajtás hatékonysága és a jogi védelem; lassú az igazságszolgáltatás[49] és magas a korrupció.

Az intézményrendszer fontosságát az is jól mutatja, hogy a World Economic Forum Versenyképességi jelentésében[50] első pillérként szerepel az intézmények minősége. Vagyis egy ország versenyképességének mérésekor elsődlegesen az országban jelen lévő intézmények milyenségét veszik számításba. Az intézményeken belül vizsgálják a magán és közszféra intézményeit, ezen belül pedig a tulajdonjogokat, korrupciót, a közszféra hatékonyságát és a biztonságot. Tehát adott integráció működőképessége attól is nagyban függ, hogy az azt alkotó nemzetállamok milyen intézményekkel működnek.

Ezen rangsor mentén[51] (3. ábra) is bebizonyosodik a fentebb tett állítás, miszerint az övezeten belül nagyon különbözők a tagországok intézményrendszerei. A helyezések között elég nagy a szórás, a vizsgált 140 országból Finnország áll az első helyen a legjobb intézményrendszerrel, míg Olaszország zárja a sort a 106. hellyel az övezeten belüli legrosszabb intézményrendszerrel.

Gilpin szerint[52] három módja van, hogy a nemzetállamok közti intézményi különbségek csökkenjenek. Tárgyalásokon keresztül harmonizálhatják, vagy

---

[46] Világbank: Worldwide governance indicators.

[47] Mag országok alatt értjük: Ausztria, Belgium, Finnország, Franciaország, Hollandia, Luxemburg, Németország. Periféria alatt értjük: Görögország, Málta, Ciprus, Írország, Spanyolország, Portugália, Olaszország.

[48] A mag országokban a kormányzás hatékonysága 1,6-ot mutat, míg a periféria országaiban 0,9-et. Az adatokat lásd Papaioannou (2016 1. ábra, 210. oldal. Az adatokat módszertanának leírását pedig: World Bank (2016): *Government effectivness*

[49] Szintén Papaioannaou (2016) tanulmányában olvasható az adat, amely szerint a mag országokban 400 nap alatt oldanak meg egy egyszerű kereskedelmi ügyet a bíróságok, míg a periféria országaiban ez a duplája, vagyis 800 nap. De érdekes adat még az, hogy Görögországban egy bankcsődöt bírósági eljárása 4 évet vesz igénybe, szemben pl. Belgium egy évével.

[50] World Economic Forum (2016)

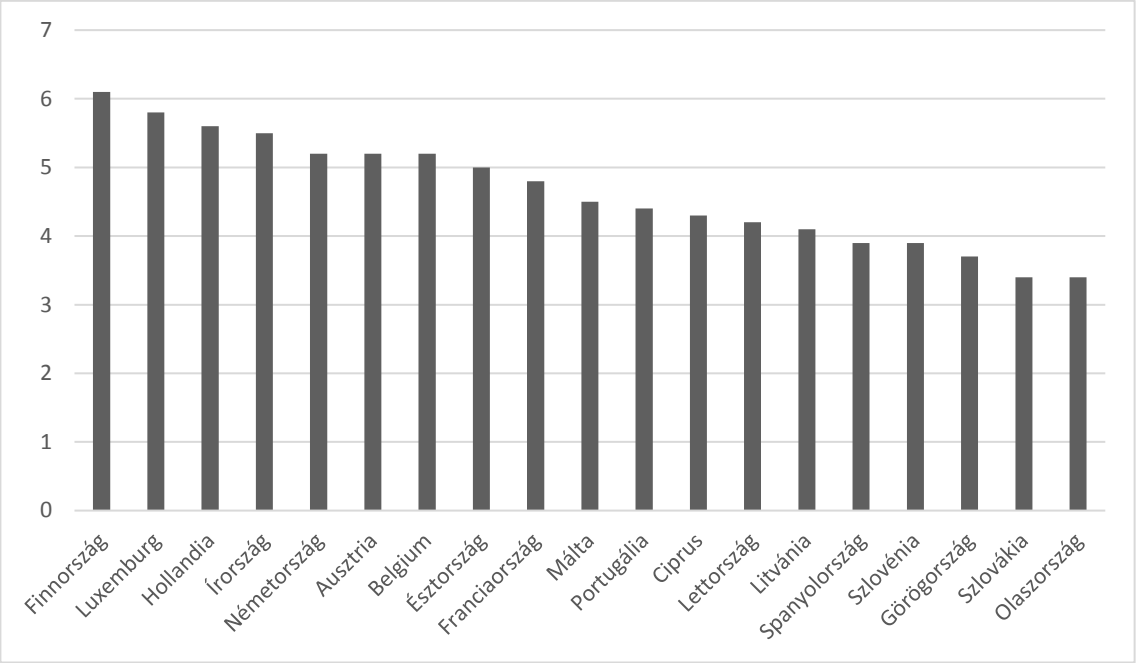
[51] World Economic Forum (2016) Competitivness rankings: first pillar: institutions.

[52] Gilpin (2004)

Vigvári (2012) 131.o.

kölcsönösen tiszteletben tarthatják, elismerhetik egymás intézményeit, illetve konvergálhatják azokat.

3. ábra. Intézmények fejlettsége az euróövezetben, 2016



Forrás: World Economic Forum (2016)

Ahogy Palánkai is írja[53] a globális integráció kialakulása a sokszintű kormányzás szükségességségét vetíti előre. Ezen kormányzás nemzetállamok feletti kiépülésének hiányosságai is hozzájárultak a válság elhúzódásához.

Az Európai Unió jellegét az intézményei és azok egymáshoz való viszonya adja meg, írja Marján[54] is, nincs ez másképpen a Gazdasági és Monetáris Unióban sem. Az EU történetében az intézményi fejlődés mindig fontos lépés volt, és ez a jövőben is így lesz, hiszen egy mélyebb integráció létrehozása elkerülhetetlenül új intézmények és új szabályozási környezet létrehozását igényli.

2.3. Integrációelméletek

A XX. században bekövetkezett fordulat alapját az integrációs folyamatok képezik, melyek globálisan és regionálisan jelentkeznek. Ezek gyökeresen változtatják

[53] Palánkai (2012)

[54] Marján (2015) 35. old.

meg a termelés és gazdálkodás feltételeit, alakítják át a nemzetgazdaságok szerepét, írja Palánkai[55]. Az integráció lett a nemzetközi együttműködések új alapja, ez adja meg a keretüket.

Egyrészről beszélhetünk globális integrációról, mely szorosan összefügg a globalizációval, hiszen a „*globalizáció globális integrációt jelent a javak, a tőke és a munkaerő mozgásán keresztül*”[56]. Regionális integráció alatt pedig nem az egész világra kiterjedő integrációt, vagy globalizációt értjük, hanem ami egy adott térséget határoz meg. Ezek lehetnek piaci, gazdaságpolitikai vagy politikai integrációk is, melyek kereskedelmi és gazdasági tömörülésekben valósulnak meg.

Az Európai Unió a világon a legfejlettebb integráció[57], mely regionálisnak mondható. Az integrációk kialakulását és fejlődését számos elmélet magyarázza. Jelen alfejezetben érintőlegesen kerülnek bemutatásra az integrációra vonatkozó legfontosabb elméletek.

Habár az integráció fogalma nem tisztázott egyértelműen Palánkai megfogalmazta az integráció fogalmának sarokköveit[58]. Az integráció egy szerves, komplex, demokratikus, történelmi folyamat mely több lépcsőben valósul meg; résztvevői pedig kölcsönösen függnek egymástól. Szerves, hiszen a részt vevők racionális cselekvéséből alakul ki, mely egyre sokrétűbb és kifinomultabb együttműködést eredményez. Komplex mivel mikro és makro szinten egyaránt jelentkezik, valamint nem csupán a gazdasági életet fogja át, de a politikait, társadalmit, az emberi kapcsolatokat egyaránt. Demokratikus, mivel a részt vevő államok önként csatlakoznak, önként ruházzák át szuverenitásuk egy részét. Az integrációnak is felrajzolható történelmi képe, mely az egyre bonyolultabb integráció felé halad. Noha integráció kutatásról csak elmúlt század óta beszélhetünk, történelmünk a különféle egyesülési szándékok végigkísérték. Általánosságban elmondható, hogy az integrációk alulról építkeznek, fokozatosan valósulnak meg használva a negatív és pozitív integráció mechanizmusait, miközben a résztvevők között kölcsönös függés alakul ki.

[55] Palánkai et al (2011)

[56] Palánkai et al (2011) 34.o.

[57] A Balassa féle integrációs lépcsők alapján a legmélyebb integrációt alakított ki.

[58] Palánkai et al (2011)

Az integrációt vizsgáló elméletek az integrációt más-más oldalról közelítik meg. Azonban két szempontot mindegyik szem előtt tart: a jólét növekedését és a béke fenntartását. A következőkben ismertetett elméleteknél is központi elem a fentebb felsorolt két cél.

Ahogy azt Palánkai is írja: „*az integráció uralkodó irányzata a liberalizálás volt, s az intézményépítő lépéseket is alapvetően a liberalizált piac tökéletesebb működtetése céljának rendelték alá*."[59] A liberális integrációelméletek egyértelműen meghatározták az EU fejlődését. Az elmélet szerint az integráció ott lehetséges, ahol az áruk, szolgáltatások és tényezők szabad áramlása valamint a szabad verseny megvalósul. Ezen elmélet leginkább a szabad kereskedelmi övezet szintjétől az egységes piacig értelmezhető. A gazdasági integráció többi szintjét már nem magyarázza. Az integrációból származó hasznokat nyereségként, míg a veszteségeket költségként vizsgálja. A vám-unió elméletek foglalkoznak ezen hasznok és veszteségek átfogó felmérésével.

Az Európai Unió esetén talán az egyik legfontosabb integráció elmélet a föderalizmus. A föderalista iskola egyik meghatározó gondolkodója, Altiero Spinelli, egyértelműnek gondolta, hogy a nemzetállamok átruházzák szuverenitásukat európai szintre, létrehozva így egy szupranacionális és hatékony hatalmi struktúrát[60].

A föderalizmus célja, hogy alkotmányos módszerekkel egyesítsen nemzetállamokat, azok szuverenitásának teljes feladásával. A föderalista berendezkedés legfőbb előnyei között kell felsorolnunk: kemény költségvetési korlátok, korlátozott hitelfelvétel, erősített gazdasági növekedés és fejlődés. Természetes negatívumokkal is számolhatunk: különböző költségek átcsordulhatnak más tagállamokba, adózási kérdések, mobilitásból adódó társadalmi különbségek élesedése[61].

A föderalista iskoláknál fontos tisztáznunk a föderáció és föderalizmus fogalma közti különbséget. A föderalizmus sajátos értékrenden alapuló szervezeti elv, míg a

[59] Palánkai et al (2011) 141.o.

[60] A föderalista és funkcionalista elmélet részletes leírását lásd Arató (2000)

[61] Marján Attila (2013a)

föderáció az ennek megfelelő szervezeti forma.[62] Vagyis Vida nyomán[63] a föderáció alkotmányos szövetségi államrendszer és a föderalizmus egy tetszőleges politikai közösség szervezőelvének a föderális kormányzást teszi meg.

Inman és Rubinfeld nyomán[64] három féle föderalizmust különböztethetünk meg. A kooperatív föderalizmus esetén minden központi döntéshez egyhangú hozzájárulás szükséges a tagállamok választott képviselőitől. Ez a legkevésbé centralizált modell, leginkább a kormányközi megoldáshoz hasonló verzió, ahol kevésbé bíznak abban, hogy a központi szint hatékonyan képes mindent kezelni.

A demokratikus föderalizmus esetén nincs szükség egyhangú szavazásra, elég csupán a képviselők többségének egybehangzó véleménye. Ezáltal gyorsabbá és hatékonyabbá válik a döntéshozatali mechanizmus.

A gazdasági föderalizmus legfontosabb szempontja a gazdasági hatékonyság, ahol a politikai részvétel és személyi szabadságok háttérbe szorulnak. Ez a legcentralizáltabb modell a három közül.

Így a föderális rendszerek legnagyobb dilemmája az, hogy hogyan találják meg azt az optimális állapotot, ahol a központi kormányzat elég erős ahhoz, hogy irányítsa a tagállamokat, de még nem uralkodik rajtuk.

Az Európai Unióban kialakult válság kapcsán egyre inkább előtérbe kerültek a gazdasági és fiskális föderalizmussal kapcsolatos tervek. Ahhoz, hogy ezeket a víziókat vizsgálni tudjuk, fontos, hogy megértsük miről is szól a gazdasági és fiskális föderalizmus[65].

Utóbbi a két szint közötti funkció és transzfermegosztással foglalkozik, vagyis az adóztatás és az ezzel összefüggő újraelosztás központi és helyi felosztását tanulmányozza. Ide tartozik az adókoordináció, az adóverseny, segélyek, transzferek és a fiskális különbségek megszüntetése.

Ezzel szemben a gazdasági föderalizmus alatt a gazdaságpolitikai koordinációt, közös gazdasági szabályok és intézmények kialakítását értjük. Vagyis a válságkezelő

---

[62] Burgess (1993)

[63] Vida (2004)

[64] Inman (1997)

[65] A szakirodalomban nincs egységes definíció a két fogalommal kapcsolatban, az értekezés Marján (2013a) munkáját veszi alapul.

intézkedések kapcsán (Fiskális Paktum, Hatos Csomag, Bankunió stb…) leginkább gazdaságpolitikai koordinációról és nem az adózást érintő kérdésekről beszélhetünk. Így a fiskális unió létrehozása alatt nem fiskális föderalizmust értünk, hanem leginkább gazdaságit.

A nemzetközi jog szerint a föderális állam tagjai nem számítanak önálló országnak, vagyis nem csupán szuverenitásuk egy részéről mondanak le, hanem önállóságukról. Az európai integráció jövőjéről szóló feltételezések, disputák és elméleti levezetések kapcsán ezt nagyon fontos megjegyeznünk. Hiszen, amikor egy föderális Európáról beszélnek, akkor egy olyan Európáról beszélnek, ahol a jelenlegi szuverenitással rendelkező tagállamok már nem rendelkeznek önállóságukkal.

Ma jelenleg a no-bailout klauzula az, ami miatt az EU alapjaiban különbözik egy föderális berendezkedésű integrációtól. Hiszen föderális esetben a tagok pénzügyi segítséget nyújtanak egymásnak.

A föderalizmussal egyetértésben a funkcionalizmus is abból indul ki, hogy a fegyveres konfliktusok elsődleges okozója a nemzetállamok rendszere. A funkcionalisták szerint a nemzetállamok egyre kevésbé képesek ellátni a gazdaság, politikai és társadalmi feladatokat. Ezért egyre több feladatot kell az integrációs szervezetekhez delegálni, melyek hatékonyabban képesek ellátni azokat. Számukra a szabályozás hatékonyságának emelése volt az elsődleges, míg a föderalisták az intézményekre helyezték hangsúlyt. Mindkét irányzat a szupranacionális intézményekben látja a hosszú távú jólét kulcsát.

A funkcionalizmus adott alapot a neofunkcionalizmus kialakulásának. Ez az elmélet kísérelte meg először a szupranacionális intézmények létrejöttét és működését magyarázni. Leginkább az integráció dinamikáját magyarázza, központi eleme pedig a spillover hatás értelmezése. Vagyis az integráció folyamata elsősorban a közösségi szintre emelt szakpolitikák bővülésével, illetve más politika-területekre való átterjedésével magyarázható. Az együttműködések mélyülésével az integráció egyre több szakpolitikára terjed át. Az elmélet szerint az integráció mélyülését vagy az integráción belüli intézmények vagy az integráción belül jelen lévő érdekcsoportok okozzák. Az integráció egy félautomatikus folyamat, hiszen egyre több és több funkció

kerül át föderális szintre, a politikai, funkcionális vagy intézményi spillover hatásnak köszönhetően.[66]

Az intézmények fontosságát az institucionalisták is elismerték. Az institucionalisták az elemzés központjába a szervezeteket és intézményeket helyezik. Az institucionalista elméletek az intézményeket olyan eszközöknek tekintik, amik képesek meghatározott politikákat létrehozni. Tehát az intézményrendszer maga is aktív szerepet játszik az integráció kialakításában, nem csupán végrehajtó szerepet tölt be. Az integráció formái (vámunió, politikai unió) csak az általános keretet adják, a megfelelő működéshez funkcionális és politikai intézményekre is szükség van. Az integrációt egyértelműen politikai oldalról közelítik meg, és ezt kapcsolják össze a gazdasági integrációval. Mivel az intézmények minden interakció alapját képezik, ezért az integráció minőségét és sikerességét is meghatározzák.

Az intitucionalizmus kapcsán meg kell említenünk a neoinstitucionalizmust is, vagy új intézményi gazdaságtant, mely nem tekinthető egységes irányzatnak, hanem több elméletből tevődik össze. Ennek keretein belül alakultak ki a fő kutatási irányok: tranzakciós költségek, tulajdonjogok és szerződések elmélete. Az elmélet művelői már tágabb értelemben értelmezték az intézményeket, North és Greif definíciói jellemzik az irányzatot leginkább. Az irányzathoz szorosan kapcsolódik továbbá az az állítás, miszerint az intézmények kihatással vannak a gazdasági teljesítményre[67].

Azonban a nemzetekfelettiséget, a közös intézmények dinamikáját Charles de Gaulle megtörte „üres szék”[68] politikájával, így az EU fejlődésében az államköziség vette át az irányító szerepet, vagyis a nemzeti érdekek és a tagállamok központi helyzete került előtérbe a közösségi intézményekben.

Az intergovernmentalizmus szerint is a nemzetállamok a fő szereplői a nemzetközi színtérnek. Vagyis a tárgyalási folyamatokban (képviseljék akár kormányfők, miniszterek, vagy kisebb csoportok adott országot) a tagállamok saját preferenciáikat tartják szem előtt. Vagyis a döntési folyamat különböző alkuk sorozata.

---

[66] Haas (1964)

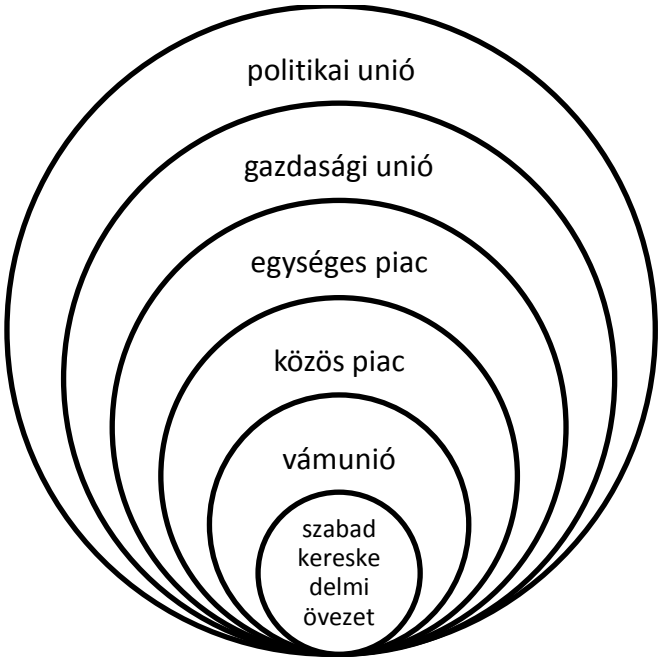
[67] Lásd részletesebben az intézményrendszer fontossága című alfejezetnél.

[68] Franciaország felfüggesztette részvételét a Tanács munkájában

Ezen döntésekben a szuverenitás megőrzése nagyon fontos szempont. És annak feladása csak akkor következhet be, ha a feladásból származó pozitív hatás nagyobb.[69]

A kormányköziséggel szemben a többszintű kormányzás új dimenziókat hozott be a kormányzásba a nyolcvanas évek közepén. A nemzetállamok továbbra is alapvető egységet képeznek, de megjelentek a helyi, regionális és globális szereplők is. Vagyis a hatékonyság növelése érdekében egy többlépcsős rendszert hoztak létre. Ezek a szintek nemcsak kiegészítik, de ellensúlyozzák is egymást.

4. ábra: Az integráció fokai



Forrás: saját szerkesztés

Balassa a gazdasági integrációs szakirodalom klasszikusának számító munkája[70] az integrációk alábbi formáit különbözteti meg:

- Szabad kereskedelmi övezet: Az övezeten belül a külkereskedelem a vámok és kvóták leépítésével liberalizált, azonban a tagok saját vámokat és kvótákat alkalmaznak az övezeten kívüliekkel szemben.
- Vámunió: Annyiban tér el a szabad kereskedelmi övezettől, hogy az övezeten kívüliekkel szemben már egységes és nem eltérő vámokat és kvótákat

[69] Vigvári (2012)

[70] Balassa (1961) 2. o.

alkalmaznak. Itt már egyéb közös politikák is szükségessé válnak, mivel valamennyi gazdasági ágazatra kiterjed a közös külkereskedelmi politika.

- Közös piac: A közös piac alapja a vámunió. A másodlagos közösségi jogszabályok segítségével valósult meg a termelési tényezők áramlása.
- Gazdasági unió: Nem csupán a piaci integrációt foglalja magában, de a gazdaságpolitikák harmonizálását majd azok egyesítését is. Az EU-ban a gazdasági unió számos eleme megjelent már, azonban az integrációnak ez a foka még nem épült ki teljesen. A gazdasági unió fontos része a közös pénz használta és az ezáltal kialakult közös monetáris politika. Azonban ezen túlmenően magában foglalja a makrogazdasági és költségvetési koordinációt, mely területeken a GMU-ban mg nem történt meg a végleges keretek kialakítása.

Palánkai[71] ezt a felsorolást kiegészítette az egységes piaccal és politikai unióval. (4. ábra) Az egységes piac esetén nem csupán a vám jellegű korlátozásokat építik le, de a nem vám jellegűeket is, vagyis létrejön a teljes piaci liberalizáció. Egy olyan határok nélküli gazdasági térség, melyben a közösségi jog által harmonizált nemzetállami jogszabályok is biztosítják a négy szabadság érvényesülését. Politikai unió esetén pedig a nemzetek feletti hatóságok jönnek létre, melyek kötelező érvényű döntéseket hoznak a nemzetállamokkal szemben. Vagyis a törvényhozás és bíráskodás is közösségi szintre emelkedik. Az Európai Unió fejlődése nagyjából követte ezt a sorrendet. Az integráció egészét tekintve jelenleg az egységes piacnál jár, az eurózóna pedig a gazdasági unió szintjén van napjainkban. A teljes gazdasági integrációra és politikai unióra azonban még várnunk kell.

Az integráció különböző fejlettségi szintjei szorosan kapcsolódnak a lehetetlenségi tételekhez. Hiszen minél magasabb az integráció szintje annál kevésbé jellemzők a következő alfejezetben ismertetett szerkezeti anomáliák.

[71] Palánkai et al (2011) 38-39.o

2.4. Lehetetlenségi tételek

Több úgynevezett lehetetlenségi tételt is ismer a közgazdaságtudomány. Ezek lényege, hogy három kívánatos gazdaságpolitikai cél közül egyidejűleg rendre csak kettő valósítható meg, a harmadikat kényszerűen fel kell adni. A rendszer egyszerre akar egymással össze nem egyeztethető szabályoknak megfelelni, ezáltal fenntarthatatlanná válik. Jean Pisani-Ferry úgy véli[72], hogy a jelenlegi adósságválság is levezethető ezekből a lehetetlenségi tételekből.

Értekezésem alapját ezen tételek jelentik. Jelen fejezetben az euróövezetre kivetítve én négy plusz egy ilyen „szentháromságot" vagy lehetetlenségi tételt fogok ismertetni, a későbbiekben pedig bemutatom, hogy az eddig megvalósult intézményi változások milyen hatással vannak ezen lehetetlenségi tételekre. Fontos már most is kiemelni, hogy a tételek feloldása nem teszi tökéletessé a valutaövezet működését, csupán a szerkezeti és szabályozási ellentmondásokat oldja fel.

A nulladiknak is nevezhető és legalapvetőbb lehetetlenségi tétel Robert Mundell[73] nevéhez fűződik, ez a *szabad tőkeáramlás– rögzített árfolyam– autonóm monetáris politika (5. ábra)*. Ez a lehetetlenségi tétel a legfontosabb a GMU történetében, hiszen ennek feloldásával tudott létrejönni az eurózóna, és tudott mélyülni az integráció.

Szabad tőkemozgások és rögzített árfolyam mellett a jegybank elveszti függetlenségét, hiszen a monetáris tevékenysége mindig annak rendelődik alá, hogy fenntartsák az első két célt. „*A jegybanki expanzió a tőke menekülését eredményezheti, ami leértékelési nyomást gyakorol a hazai valutára*", olvasható Palánkai[74] könyvében. Valamint a szabad tőkeáramlás lehetővé teszi a korlátlan spekulációt a rögzített árfolyam ellen, így a jegybank vagy feladja a rögzített árfolyam politikát és áttér lebegő árfolyam rendszerre, vagy a hazai valuta védelmében elkezdi felvásárolni azt, hogy ellensúlyozza a leértékelési nyomást. Természetesen dönthet úgy is, hogy a kamatláb emelésével kívánja újból vonzóvá tenni a külföldi befektetések számára az országot. Azonban ez után mindenképpen jegybanki lazításnak kell következnie, hogy ne

[72] Lásd tanulmányában részletesen Pisani-Ferry (2012)

[73] Mundell (1968)

[74] Palánkai et al (2011)

értékelődjön túl a valuta. Bárhogy is dönt (kamatlábat emel, saját valutáját vásárolja) az előre meghatározott prioritás védelmében cselekszik, így végső soron monetáris politikája nem autonóm.

Ebből a hármasból a tagok a független monetáris politikát adták fel, még a monetáris unió megalakulásakor. Ezzel vállalva azt, hogy minden gazdaságnak ugyanazon monetáris politikai keretek között kell az egyensúlyát fenntartania, miközben a tőke- és pénzpiacok fejlettsége és struktúrája eltér, illetve az ár- és bérkülönbségek sem szűntek meg az országok között. Vagyis aszimmetrikus sokkok[75] esetén csupán a fiskális politikai stabilizátorokra tudnak támaszkodni, a monetárisokról (valuta leértékelés, pénzmennyiség változtatása, kamatláb változtatása) le kellett mondaniuk. Tehát a monetáris politikát közösségi szintre emelték, miközben a költségvetési politikát nemzeti szinten hagyták.

Ahogy azt eddig is láthattuk ez a „one size fits all"(egy méretre szabott) monetáris politika nem lehet működőképes ennyire heterogén országok között[76]. Hiszen az országokat érő aszimmetrikus sokkok esetén eltérő jellegű és irányú intézkedésekre lenne szükség. Ez a problémakör különösen a különböző növekedési ütemek, infláció (itt főként a valutaövezet periféria országaira kell gondolni) és ezáltal az uniformizált kamatlábak kapcsán merül fel. Az ezeket korrigáló közös költségvetési mechanizmusok pedig hiányoznak.

A tőke szabad áramlása és a rögzített árfolyam úgymond adva volt az Unió számára[77], így nem volt kérdés, hogy esetükben a tagállami önálló monetáris politikát kell feladniuk, és vállalni az ezzel járó nehézségeket. Ezzel létrehozva a Gazdasági és Monetáris Uniót, mely egy újabb lépés volt az európai integráció mélyítésében.

A Gazdasági és Monetáris Unió alapját képező lehetetlenségi tétel feloldásának bemutatásán keresztül jól látható, hogy a tételeken keresztül bemutatott anomáliák feloldása mennyire fontos a szerkezeti működőképesség szempontjából. Egyértelműen kirajzolódik, hogy amennyiben a következőkben felsorolt tételek feloldása nem fog megtörténni a közeljövőben, úgy a szerkezeti össze nem egyeztethetőséggel

[75] Az aszimmetrikus sokkokról lásd részletesebben: Darvas-Rose-Szapáry (2005)

Az eurózóna kontextusába pedig: Di Gennaro (2005)

[76] Az uniformizált kamatláb-politika nem felel meg a divergáló gazdaságok érdekeinek.

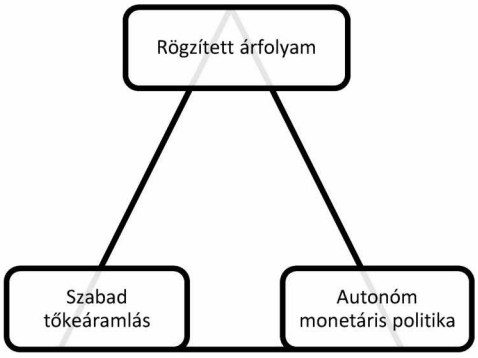
[77] Négy szabadság érvényesülés (Tőke, személyek, áruk és szolgáltatások szabad áramlása). 1957. Római Szerződés. Európai Monetáris Rendszer, 1979.

mindenképpen továbbra is számolnunk kell. Amennyiben pedig nem orvosolják a szerkezeti elégtelenségeket, úgy rövid távon talán működőképesnek tűnhet majd a valutaövezet, de hosszú távon mindenképpen számolni kell újabb problémák felbukkanásával.

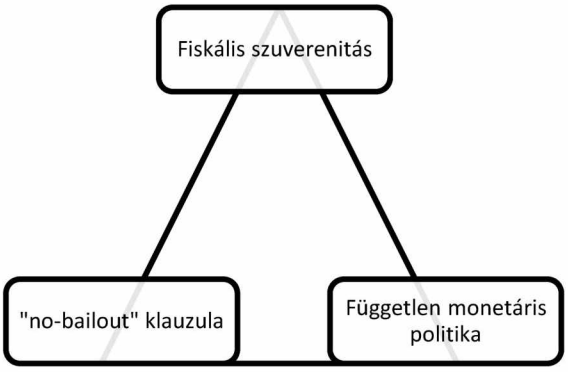
A következő lehetetlen szentháromság Hanno Beck és Aloys Prinz[78] (2012) szerzőpáros nevéhez fűződik (6. ábra): ***a fiskális szuverenitás— független monetáris politika— „no-bailout"/ki nem segítései klauzula.***

A kimentés tagadását az EUMSz 125. cikkében találjuk. „*Az Unió nem felel a tagállamok központi kormányzatának, regionális vagy helyi közigazgatási szerveinek, közjogi testületeinek, egyéb közintézményeinek vagy közvállalkozásainak kötelezettségeiért, és nem vállalja át azokat; ez nem sértheti a valamely meghatározott projekt közös megvalósítására vonatkozó kölcsönös pénzügyi garanciákat. A tagállamok nem felelnek egy másik tagállam központi kormányzatának, regionális vagy helyi közigazgatási szerveinek, közjogi testületeinek, egyéb közintézményeinek vagy közvállalkozásainak kötelezettségeiért, és nem vállalják át azokat; ez nem sértheti a valamely meghatározott projekt közös megvalósítására vonatkozó kölcsönös pénzügyi garanciákat.*"

5. ábra: 1. trilemma



6. ábra: 2. trilemma



Forrás: Az 5., 6., 7., 8., 9. ábra saját szerkesztés

A „no-bailout" klauzula fontossága a fiskális szabályok betartásának rákényszerítésében van. A költségvetési problémák az adott tagállamnak nyújtott hitelek kamataiban is megjelennek, vagyis nagyobb kockázat esetén nagyobb hozamú

[78] Hanno Beck és Aloys Prinz (2012)

papírokkal kell számolni. Azonban ha létezne a kölcsönös kisegítés intézménye, úgy ez a kockázat alá lenne becsülve, hiszen felelősséget vállalnak egymás költekezéséért a tagállamok. De mivel nem nyújthatnak hiteleket egymásnak és az EKB sem finanszírozhatja őket, így csupán saját magukra vannak utalva és a nemzetközi szervezetek szintén piaci alapú hiteleire. Így az országoknak egyedül kell megküzdeniük fiskális problémáikkal.

Ha ezt a klauzulát nem tartalmazná a Szerződés, az morális kockázatot jelentene az övezet országaira, hiszen nem lennének rákényszerítve a fiskális szabályok betartására[79], az pedig a monetáris unió alapjait ásná alá. A klauzula viszont egyfajta fiskális fegyelemre kényszeríti a tagállamokat, amit csak tetéz a Stabilitási és Növekedési Paktum is. Ezáltal aligha beszélhetünk teljes mértékben szuverén fiskális politikáról[80]. Ezzel rögtön be is bizonyították, hogy a fiskális szuverenitás és a ki nem segítési klauzula kizárja egymást, amennyiben a tagállamoktól független monetáris politikát feltételezünk.

Amennyiben azonban feladjuk a független monetáris politikát és fenntartjuk a fiskális szuverenitást valamint a „no-bailout" klauzulát úgy egy kevésbé egyértelmű irány rajzolódik ki. Hiszen egy nem független monetáris politika jelentheti az elsődleges cél változtatását, vagy annak feladását is.

A független monetáris politika az EKB függetlenségét jelenti a monetáris unión belül. Tehát egyrészt független az Unió intézményeitől, másrészről független a nemzetállamok intézményeitől. Nem fogadhat el utasítást sem saját pénzügyei, sem hatásköreit illetően

„Hatásköreinek gyakorlásában és saját pénzügyei kezelésének tekintetében függetlenséget élvez. Az Unió intézményei, szervei és hivatalai, valamint a tagállamok kormányai tiszteletben tartják ezt a függetlenséget." [81].

A szabályozás jelentősége az EKB elsődleges céljából adódik. A banknak minden olyan befolyástól mentesnek kell maradnia, ami az árstabilitás fenntartását ásná

[79] Határozott méretű államháztartási hiány és államadósság.

[80] Vagyis az államadósság és államháztartási hiány mértékének tetszés szerinti megválasztása

[81] Európai Unió Működéséről Szóló Szerződés 282 cikk/3

alá. Az elméleti háttér[82] is alátámasztja, hogy pozitív korreláció mutatható ki a bankok függetlenségének mértéke és a nemzeti fizetőeszköz stabilitása között.

A ’93-as maastrichti szerződéssel a monetáris szuverenitásukat egyértelműen elvesztették a tagállamok, azonban a fiskális szuverenitásuk részben megmaradt. Ennek fontossága abban áll, hogy az övezeti tagok számára a fiskális stabilizátorok jelentik a sokkok kezelésére alkalmas egyetlen eszközt. De miben áll a költségvetési politika szuverenitása? Az önálló adópolitikában, a pénzügyi transzferek meghatározásában, a felhasználható jövedelmi szint befolyásolásában.

Azonban a konvergencia kritériumok, az SNP, az állami támogatások szigorú ellenőrzése, a folyamatos adóharmonizáció korlátozza ezt a szuverenitást. Tehát megállapíthatjuk, hogy teljes szuverenitásról a tagországok esetében már a GMU indulásakor sem beszélhettünk.

Független monetáris politika és fiskális szuverenitás esetén pedig a „no-bailout” klauzula veszti értelmét, hiszen az aszimmetrikus sokkok kezelésére csak a fiskális stabilizátorok maradtak, melyek esetenként túlköltekezést eredményezhetnek, és ezáltal könnyen sodródhatnak olyan helyzetbe a tagállamok, melyben külső segítségre lenne szükségük. Ez valójában egy olyan rendszert eredményezne, melyben teljesen hiányzik a fiskális felelősség, hiszen számíthatnak szolidaritáson nyugvó egymás közti hitelezésre a tagállamok.

A független monetáris politika módosítására nincs lehetőség, a „no-bailout” klauzula, bár szintén az EUMSz részét képezi, puhítása mégis folyamatban van, illetve az országok fiskális szuverenitását is elkezdték csökkenteni, hogy kikerüljenek ebből a hármas problémakörből. Ha az elsődleges jogszabályban szabályozott kérdéseket hard szabályozásnak, míg a tagállamok fiskális szuverenitását elvi szabályozásnak tekintjük, egyértelmű, hogy mely irányba egyszerűbb elméletileg elmozdulnia az euróövezetnek. A gyakorlatban azonban a tagállamok szuverenitásának csökkentése csupán egy szintig nem fog akadályba ütközni[83]. A fiskális szuverenitás csökkentése egyértelműen egy mélyebb integráció felé mozdítja el a valutaövezetet. Vagyis, ha az integrációs szinteket nézzük, a fiskális szuverenitás feladásával létrejöhetne egy valódi, mély gazdasági unió,

[82] Haan- Sturn(1992)

[83] Természetesen a tagállamok ragaszkodnak a fiskális szuverenitásukhoz, főleg ha cserébe nem kapnak semmilyen más transzfert, vagy biztosítékot egy esetleges sokk esetére.

ahol a makrogazdasági és költségvetési koordináció is átkerülne szupranacionális szintre. Így az integráció a föderalizmus irányába mozdulna el.

A lehetetlenségi tétel pontjai közül egyértelműen a fiskális szuverenitás a „soft" szabályozás, hiszen ez nincsen az EUMSz-ben rögzítve. Így jogilag ennek a feloldása lenne a legkönnyebb. Azonban a feloldása vagy korlátozása esetén létre kellene jönnie egy olyan EU-s szervnek, mely a korábban tagállami feladatok ellátja. Ez megoldható kormányközi szerződésekkel is elméletileg, de valójában egyértelműen a Szerződés módosítását igényelné.

A másik két pont feloldása viszont egyértelműen szerződés módosítást igényelne, hiszen az EUMSz-ben van szabályozva. Bármely pont megszüntetése visszalépésnek számítana az integráció mélységét illetően.

A Bruegel Institute igazgatója egy harmadik lehetetlen hármasra hívta fel munkájában[84] a figyelmet (7. ábra).

Az együttes felelősségvállalás tilalma (lényegében a „no-bailout" klauzula)— monetáris finanszírozás tilalma— bankok és az államok közötti pénzügyi interdependencia, vagyis kölcsönös függés.

Az EUMsz 123 cikke a monetáris finanszírozás tilalmát foglalja magában. Ennek következtében „*Az Európai Központi Bank, illetve a tagállamok központi bankjai nem nyújthatnak folyószámlahitelt vagy bármely más hitelt az uniós intézmények, szervek vagy hivatalok, a tagállamok központi kormányzata, regionális vagy helyi közigazgatási szervei, közjogi testületei, egyéb közintézményei vagy közvállalkozásai részére, továbbá ezektől közvetlenül nem vásárolhatnak adósságinstrumentumokat*".

A cikk lényege, hogy a nemzetállamok közkiadásainak hitellel történő finanszírozása átlátható és világos módon történjen a pénzpiacokon keresztül. A szabályozás által a tagállamok nem kerülhetik meg a piaci folyamatok által kialakított kamatlábakat. A piac által kialakított kamatok, pedig a költségvetési gazdálkodás eredményei. Vagyis ez a cikk is a túlzott költségvetési hiány elkerülését hivatott biztosítani.

Amíg az eurózóna monetárisan integrálva van, addig a pénzügyi szektora nemzeti szabályozás alá tartozik. A problémát az szolgáltatja, hogy a két szektor

[84] Jean Pisani-Ferry (2012)

összefonódása nagy méretű, hiszen az államok felelősek a bankok megmentéséért, illetve ezen bankok nagy mértékű államkötvényt birtokolnak.

Elég Írország példáját megnéznünk, 2007-ben 25% volt a GDP arányos államadóssága, mely 2011-re 108%-ra nőtt (19. ábra), az adósság nagy része pedig az állami bankmentő[85] csomagokból eredt.

Az ördögi kör jól látható. Az EKB nem segítheti sem az államokat, sem azok bankszektorát probléma esetén. Ezáltal ezek egymásra vannak utalva, melynek következtében Írország esetében az állam, Görögország esetében[86] az állampapírokat birtokló bankok húzták a rövidebbet.

A trilemma feloldásában szerepet játszhat az EKB jogkörének olyan formán történő bővítése, mely a végső hitelezői szereppel ruházná fel. Ez egyértelműen az integráció mélyülését eredményezné. Az eurókötvények kibocsátásától meglehetősen ódzkodnak (főként a németek), hiszen túl nagy felelősségvállalással járna, valamint módosítást igényelne az EUMSz-ben is. Az enyhítés már azonban megmutatkozott, hiszen az EKB a másodlagos piacon vásárolhat államkötvényeket, ha csak limitált összegig[87] is.

Amennyiben a tagállamokra bízzuk bankjaik megmentését, azoknak plusz forrásokra lesz szükségük. Ezeket a forrásokat vagy a monetáris finanszírozás tiltásának vagy pedig a „no-bailout" klauzula feloldásával lehetne orvosolni.

Ami viszont ezen probléma megoldásában előrelépés volt, az EFSF, majd ESM[88] megalapítása. Ami által létrejön egy olyan pénzügyi alap, melyhez baj esetén a zóna országai pénzügyi segítségért folyamodhatnak. Tehát valójában a kölcsönös ki nem segítési klauzula nem íródik felül, csupán egy másik úton oldódik meg a finanszírozás.

A bankok finanszírozásának szabályozásához hozzájárult az európai szintű bankszövetség létrehozása, mely szintén a bajba jutott bankok megmentését segíti, illetve a közös szabályok kidolgozásban is zászlóshajó szerepet tölt be. A Bankunió

[85] 100%-os garanciát vállalt az állam az országban elhelyezett bankkötvényekért

[86] Lásd 3.3. fejezet fenntarthatósági csomag ismertetése

[87] Heti 20 milliárd euró értékben Palánkai, (2012) 27. o.

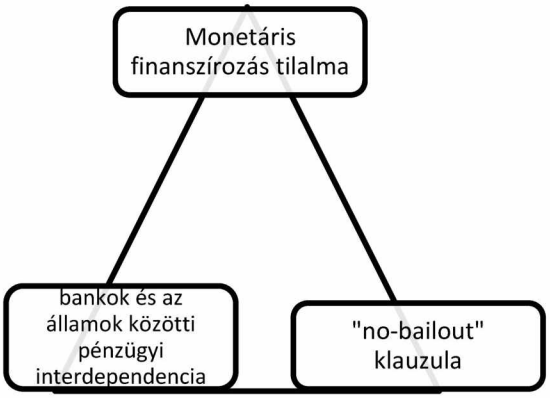
[88] Lásd részletesebben 5.2. fejezet

létrehozásával kialakult egy egysége felügyelet valamint egy olyan protokoll melyet követni lehet egy bankcsőd esetén.

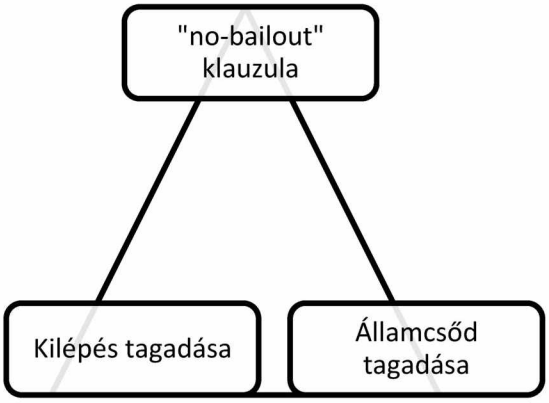
Harmadik megoldásként a drasztikusabb, sokkal inkább politikai hajlandóságot igénylő fiskális unió létrehozása jöhetne szóba, mely szintén a Szerződés módosítását igényelné. Ez már az 1970-es években készült Werner jelentés része is volt. Tehát az ötlet nem új, ám a megvalósítás kétségtelenül továbbra is váratni fog magára. Ezzel a fiskális szuverenitás korlátozódna, illetve az együttes felelősségvállalás tilalmának anomáliáját szüntetnék meg.

Egyik kiút sem egyszerű, komoly jogi, gazdasági és politikai akadályok teszik bonyolulttá a megoldási folyamatot. A trilemma „soft" pontja a bankok és államok közti kölcsönös függés csökkentése, mely egy közös szabályozással és felügyelettel megoldható. A másik két pont feloldása nehéz, hiszen egyrészről az EUMSz szabályozza, másrészről a GMU fontos sarokkövének számítanak. Így ezen pontok feloldásával megint csak a dezintegráció útjára lépne az övezet.

7. ábra: 3. trilemma



8. ábra: 4. trilemma



A következő trilemma **a *kilépés tagadása— −„no-bailout" klauzula— államcsőd tagadása.*** (8. ábra) Ezt Benczes[89] Az európai gazdasági kormányzás előtt álló kihívások című munkájában fejti ki.

A görög probléma mélyülésével került előtérbe a GMU-ból való kiválás kérdése. Az Európai Unió működéséről szóló szerződés nem rendelkezik a kilépés

[89] Benczes (2011)

lehetőségéről, mint reális opcióról. A Gazdasági és Monetáris Uniót egy egyirányú folyamatként hozták létre, ahol a tagoknak nem lesz érdeke a közös valuta feladása. Csupán az Unióból való kiválással együtt van lehetőség a valutaövezet elhagyására[90].

„Saját alkotmányos követelményeivel összhangban a tagállamok bármelyike úgy határozhat, hogy kilép az Unióból."[91]

Eljátszhatunk a szabályozott kilépés gondolatával, azonban ez a Szerződés módosítását igényelné, ami még mindig a kisebb gondot okozná, ahhoz képest, hogy egy esetleges koordinált kilépéssel milyen politikai instabilitást[92] váltana ki az EU, hiszen ezzel saját maga ismerné el az eurózóna kudarcát, mely után aligha lehetne fenntartani azt. A kilépés tagadása tehát ezt jelenti.

A válságot megelőzően nem voltak olyan szabályok vagy intézmények, melyek meghatározták volna, hogy mi a teendő probléma esetén. A Maastrichti konvergencia kritériumok és a Stabilitási és Növekedési Paktum[93] a bevezetésre és megelőzésre koncentrál csupán. Az intézmények és szabályozás hiányával lényegében tagadták a probléma –esetünkben az államcsőd, adósságválság– kialakulásának lehetőségét is.

Ahogy azt Benczes[94] is kiemeli *„olyan államcsődeljárásra van szükség, ami rendezett formában, előre rögzített szabályokhoz kötötten teszi lehetővé az adósságkezelést."* Ezáltal csökkenthető egy bekövetkező államcsőd kockázata és kiszámíthatóbbá is válik, ami az EU egyértelmű érdeke kell, hogy legyen a stabilitás és bizalom megőrzése érdekében. Egy rendezetlen formában történő államcsőd, illetve annak következményei teljes mértékben aláásnák az eurózóna hitelességét és hatalmas káoszt okoznának.

A fentebb leírtak alapján tehát államcsőddel nem számolhatunk a zónában, vagyis egy bajba jutott országnak segítségre lesz szüksége, vagy pedig el kell hagynia

---

[90] Ami azonban további magánjogi szerződésekkel kapcsolatos jogi problémákat hozna felszínre. A kilépő ország jogrendszere alapján kötött szerződések könnyen átalakíthatók az új fizetőeszközre, azonban más országok jogszabályai szerint kötött szerződésekben az eurót nem lehet redenominálni, vagyis az új fizetőeszköz árfolyamát valamely nagy devizához (dollár) kellene kötnie, így azonban nincs értelme a GMU-ból való kilépésnek.

[91] Európai Unióról Szóló Szerződés 50.cikk.

[92] Azt az üzenetet közvetítené, hogy a GMU nem egy igazi unió, csupán csak egy sajátos árfolyam-mechanizmus, melybe a pillanatnyi gazdasági helyzetnek megfelelően kerülnek be vagy lépnek ki az országok.

[93] Lásd a Stabilitási és Növekedési Paktum-ban

[94] Benczes (2011) 768.o.

az övezetet. Mivel a segítség tiltva van a „no-bailout” klauzulában, a kilépés lehetőségével pedig nem foglalkozik az EUMSz, ezért csak az államcsőd maradhatna, ami nem reális opció.

A háromszög egyik részének feladása szükségszerű, mivel változás hiányában a rendszer instabil lesz a jelenlegi helyzetben. Ha Görögország példáját vesszük, akkor számára a három lehetőség közül egyet választani kell: vagy rendezett államcsőd, vagy hitelt kap, vagy elhagyja az euróövezetet. Mivel a kilépés szerződésmódosítást igényelne és a leginkább bizalomromboló lépés lenne, ezért ezzel az opcióval jelenleg nem számolunk. A másik kettő közül leginkább a „no-bailout” klauzula enyhítése kecsegtet a legtöbb eséllyel. Azonban a mostani intézkedések és változások úgy próbálnak a pengeélen egyensúlyozni, hogy egyiket se kelljen feladni a háromból, mindegyiken módosítanak egy kicsit. Félig rendezett államcsődöt biztosítanak az adósságállomány felének elengedésével[95], félig pedig a ki nem segítési klauzulát írják felül hitelek[96] folyósításával.

De a fentebb felvázolt szituációból jól lehet látni, hogy valamely komponens feladására lesz szükség.

Egy nagyon fontos trielmmával az euróövezet jövőjét illetően számolnunk kell még. Rodrik[97] tétele szerint a ***demokratikus politikai döntéshozatal— teljes gazdasági integráció— nemzetállami szuverenitás*** hármasa nem fér meg egymással (9. ábra). Bár a modellt a globális világgazdaságra alakította ki, az elmélet jól használható az eurózóna értelmezésében is, melyet Vigvári[98] is bemutatott, csupán regionális értelemben kell használnunk a kifejezéseket.

Teljes gazdasági integráció az egységes piac vívmányain és a monetáris integráción túl teljes gazdaságpolitikai, költségvetési integrációval valósul meg. Ahhoz, hogy ez megvalósulhasson meg kell szüntetni az eltérő intézményekből fakadó tranzakciós költségeket.

Szuverénnek nevezünk egy nemzetállamot abban az esetben, ha alkotmányát, jogrendjét, szervezeti felépítését, intézményeit autonóm módon, saját maga határozza

[95] Lásd részletesebben a Fenntarthatósági csomag részleteinél az 5.2. fejezetben

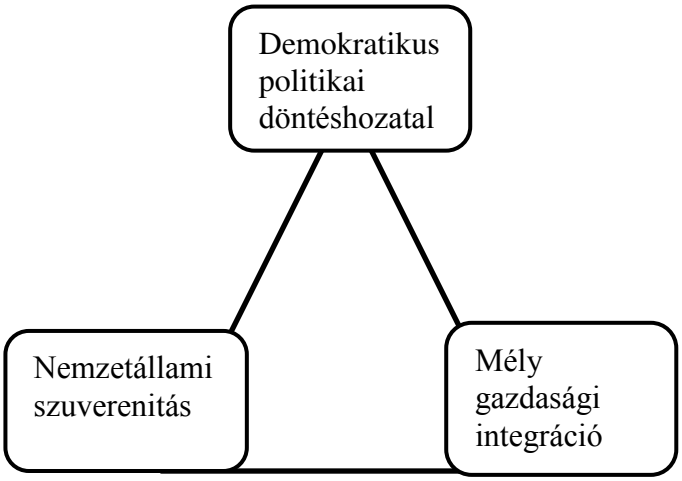
[96] Hiszen a hitel mégsem azonos a kimentéssel.

[97] Rodrik (2011)

[98] Vigvári (2014)

meg. Amennyiben a nemzetállam szuverén módján korlátozza saját magát, nem sérti közjogi értelemben a szuverenitás fogalmát[99]. Vagyis, ha egy nemzetállam saját érdekében delegálja szuverenitásának egy részét egy integrációs szervre, szuverenitása nem sérül, bár korlátozódik.

9. ábra. 5. trilemma



Demokratikus politikai döntéshozatal alatt nem a demokratikus választásokat, vagy többpártrendszert értjük, hanem az intézmények szabad megválasztását.

Ahogy az eddig bemutatott trilemmák esetében, úgy most sem teljesülhet egyszerre a három állítás. Amennyiben a cél a mély gazdasági integráció, vagyis a teljes gazdasági és monetáris unió elérése, úgy vagy a nemzetállami szuverenitás vagy a demokratikus döntéshozatal feladásával kell számolnunk. Ez a megoldás a Szerződés módosítását igényelné.

Amennyiben megtartjuk a nemzetállamok szuverenitást, úgy az intézményeket kell valamilyen módon közelítenünk egymáshoz. Rodrik szerint[100] amennyiben annyira közelítenek ezek az intézmények, hogy a különbségek marginálisak lesznek, például az adószintekben vagy tranzakciós költségekben, elveszik a nemzetállamok lényegi vonása. Ez egy olyan rendszert eredményezne, ahol a piaci folyamatok veszik át az állam gazdaságpolitika szerepét. Az arany kényszerzubbony megoldással megvalósulhatna az „éjjeliőr állam” koncepciója. Amennyiben ragaszkodunk a

[99] Szigeti (2014)

[100] Vigvári (2012)

nemzetállami szuverenitáshoz és demokratikus döntéshozatali folyamatokhoz egyaránt, a teljes gazdasági integrációról kell lemondanunk, ami a GMU felbomlását eredményezné. Végül pedig a gazdasági integráció és demokrácia megtartásával a döntéshozatali intézményeket is globális szintre kell emelni, vagyis a nemzetállamok szuverenitása vész el. Ebben az esetben egy európai gazdasági kormányzás kialakulásáról beszélünk.

Az euróövezet esetében ez az jelenti, hogy amennyiben ragaszkodunk a gazdasági integrációhoz, úgy vagy a nemzetállami szuverenitás vagy a demokratikus intézményválasztás feladásával kell számolnunk. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy vagy kizárólag a piaci folyamatok fogják befolyásolni a zóna működését (demokratikus döntéshozatal feladása), vagy pedig a nemzeti szuverenitás fog eltűnni és így kialakul egy európai szintű gazdasági kormányzás. Így ezen esetben is az EUMSz módosításával kell számolnunk, mely megoldás a politikai unió irányába tolná el az integrációt.

Azt azonban fontos megjegyezni, ahogy már a 2.3-as fejezetben az integrációelméleteknél láttuk, hogy *„Az intergovernmentalista felfogás szerint tehát az európai gazdasági kormányzás egy kormányközi alkufolyamatként működik, ahol a tagállami érdekek játsszák a főszerepet. Ennek alapján az euró, mint közös valuta léte is a haszonmaximalizáló politikusok kezében van.”*[101]

A válság jó bizonyítékként szolgált arra, hogy a piaci folyamatok nem képesek kikényszeríteni az egyensúlytalanságok megszüntetését célzó kormányzati intézkedéseket, ahogy ezt Vigvári is bemutatta tanulmányában. Így ezzel a megoldással nem kell érdemben számolnunk.

A másik szintén nem túlzottan reális megközelítés a gazdasági integráció felbomlása, vagyis az euróövezet megszűnése. A zóna felbomlása mind politikailag mind gazdaságilag beláthatatlan következményekkel járna, ezen szcenárió bekövetkezése nem túl valószínű, így jelen esetben az értekezés elveti.

A fentebb leírtakból logikusan következik, hogy a trilemma feloldásában csak egy reális megoldás marad, a nemzeti szuverenitás csökkentése és ezzel párhuzamosan az európai gazdasági kormányzás elmélyítése. Ez pedig közvetetten a gazdasági unió kialakulásához vezet, vagyis egyértelműen az integráció mélyítéséhez.

[101] Vigvári (2012) 6. o.

Artner-Róna szerzőpáros[102] is a mellett érvel, hogy az euróövezet mai problémái a helytelenül kialakított zónából következnek, és nem szubjektív gazdaságpolitikai eredetűek. Én pedig a fentebb bemutatott lehetetlenségi tételekkel is alátámasztottam, hogy az övezet jelenlegi formájában szerkezetileg fenntarthatatlan, ezért más fajta szabályozásra és intézményekre van szükség[103].

A trilemmák közös pontja a no-bailout klauzula. Vagyis a tagállami egymásnak való hitelezésének megtiltása. Mivel nincs egy közös pénzügyi alap, ahonnan krízis esetén a tagállamok forráshoz jutnak, így csak az egymástól való hitelezésre, vagy EKB, mint végső hitelező. Azonban mivel mindkét lehetőség tiltva az EUMSz-ben, így

A másik szintén fontos visszatérő pont a nemzeti szuverenitás csökkentése. Itt természetesen nem átfogó szuverenitás csökkentésre kell gondolni, csak a tagállamok gazdaságpolitikai szuverenitásának csökkentésére. Ez jelenti a külső és belső pénzügyi szuverenitás csökkentését, mely főként az államháztartásra, adóztatásra terjed ki.

A pénzügyi szuverenitás kizárólagos és abszolút hatalmat jelent, a másik államoktól való függetlenség és egyenlőség szinonimája. A tagállamok önrendelkezésének fontos pontja, melyről bizonyos fokig a remélt hasznok elérése érdekében képesek az államok lemondani. Így történt ez az euróövezet esetén is, a tagjai lemondtak a saját nemzeti valutájukról mely a külső és belső szuverenitás legfontosabb szimbóluma és eszköze a monetáris unióból származó hasznok elérése érdekében.

A pénzügyi szuverenitás és közgazdaság kapcsolatáról Bod Péter Ákos ír hosszabban. Tanulmányában[104] kifejti a szuverenitás közgazdasági logikai korlátait. „*valamely gazdasági változó értékének növekedése egy másik csökkenésével jár együtt, azaz a két változó között átváltás (trade-off) áll fenn; egyszerűen szólva: semmi sincs ingyen… A gazdaságelmélet által feltárt átváltások (dilemmák és trilemmák) tényleges korlátként tornyosulnak a politikai akaratot hordozó intézmények és az azokat benépesítő személyek előtt.*”[105]

---

[102] Artner-Róna (2012)

[103] Jelen fejezetben ismertetett lehetetlenségi tételek és az új intézkedések és viszonyát lásd részletesebben a hatodik fejezetben

[104] Bod (2015)

[105] Bod (2015) 39. oldal

A lehetetlenségi tételeknél közgazdasági logika korlátozza a nemzeti szuverenitást, leginkább a fiskális szuverenitást. Azonban később, ahogyan ez történt a Mundell féle lehetetlenségi tételnél is, intézményesített keretek (jogi keretek és külső hatalom) fogják a tagállamokkal betartatni, hogy a logika ellen cselekedjenek.

3. A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ

A következő fejezetben bemutatom a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) kialakulásának állomásait, érintem a működési kereteket, valamint bemutatom az övezet jelenlegi állapotát.

Az Európai Unió egy gazdasági és politikai együttműködés 28 szuverén ország között. A XX. század, de legfőképpen a II. Világháború borzalmaira reflektálva hozta létre a hat alapító ország. (Hollandia, Belgium, Luxemburg, Franciaország, Olaszország, Német Szövetségi Köztársaság) Elkötelezettek voltak a béke és jólét hosszú távú biztosításában. Remélték, hogy az integrációval fent tudják tartani a demokráciát és szabad piacot Európában, vagyis gátat tudnak szabni egy újabb önkényuralmi rendszer kialakulásának.

Az integráció fejlődésében elsőként a legfontosabb az volt, hogy a háború legfőbb alapanyagainak termelésére és felhasználására (szén és acél) rálátást kaphassanak. Így alakult meg 1951-ben a Szén és Acél Közösség. A következő fontos lépés az Európai Gazdasági Közösség kialakítása volt. A nemzetállamok különálló gazdaságainak összeolvasztásával szintén azt próbálták meg biztosítani, hogy az integrációban részt vevő országoknak ne álljon érdekében egymásnak hadat üzenni. A közös piac lényege, hogy az országok egymás között eltörölték a vámokat, illetve az áruk, a tőke, a szolgáltatások és az emberek szabadon áramolhatnak. Az Európai Atomenergia Közösség 1957-es megalapításával a nukleáris energia békés felhasználását kívánták ellenőrizni.

Az integráció kezdeti lépéseivel egy újabb háború kitörését szerették volna megakadályozni. Azonban ezen kívül rengeteg pozitív hatása is származott az Európai Közösségnek. Így nem meglepő módon, több ország is csatlakozni kívánt a jól működő és gazdasági fellendülést hozó integrációhoz. A bővítésre 1973-ban került sor Az Egyesült Királyság, Írország és Dánia csatlakozásával. A ’80-as években még három ország csatlakozott: Görögország, Spanyolország és Portugália. A következő évtizedekben a bővítés helyett az integráció elmélyítésével voltak elfoglalva a tagállamok.

A ’80-as évek még egy nagy változást hozott a tagállamok életében. Öten ugyanis megszüntették a belső határok ellenőrzését. Napjainkban 22 ország vesz részt a Schengen övezetben.

Egy jól működő közös piac elengedhetetlen része a közös pénz. Ezt az alapító atyák is jól tudták, azonban a megfelelő alkalomra egészen a ’90-es évek végéig várni kellett. A közös monetáris együttműködés gondolata a Bretton Woods-i[106] rendszer problémáinak felszínre kerülésével és annak összeomlásával vált egyre fontosabb kérdéssé az Európai Gazdasági Közösség vezetői körében.

Első kezdeményezésként a Werner tervet[107] hozták létre, ezt azonban a Bretton Woods-i rendszer szétesése valamint a ’73-as olajválság teljes mértékben elsöpörte. A lebegő árfolyamrendszer problémái miatt egyre inkább újra előtérbe került a közös monetáris rendszer létrehozása. Így 1979-ben sikerült elindítani az Európai Monetáris Rendszert (EMR), mely a Közösségen belül biztosította az árfolyam-stabilitást[108].

Azonban mind az integráció mélyülése, mind pedig a Szovjetunió összeomlásának közelsége előmozdította a Delors Terv létrehozását, mely a közös pénz bevezetésének mechanizmusát fektette le.

A Werner-terv bukása után, annak céljai mentén jött létre a Delors terv, ami Jacques Delors és munkacsoportja nevéhez fűződik. A terv lényegét Horváth[109] foglalja össze: „[…] *a monetáris unió megvalósulását a tőkeforgalom teljes körű liberalizációjával, a valuták korlátlan és visszafordíthatatlan konvertibilitásával, az árfolyam-lebegtetési sávok megszüntetésével, a valutaparitások visszavonhatatlan rögzítésével tartotta elképzelhetőnek [...] a rendszer központi elemeként pedig javasolta a közös valuta bevezetését*”.

A franciák legnagyobb félelme továbbra is Németország volt[110]. A Szovjetunió felbomlásával számítani lehetett a két Németország egyesülésére. A német márka dominanciája egyértelmű volt az integráción belül. Így a franciák joggal tartottak egy

---

[106] Dollár kulcsvaluta szerepére, annak korlátlan aranyra válthatóságára alapuló nemzetközi pénzügyi rendszer.

[107] Pierre Werner luxemburgi miniszterelnök vezetésével 1970-ben kidolgozott tervezet, mely a gazdasági és monetáris unió kialakítását szorgalmazta.

[108] Lásd részletesebben: Horváth (2011) 290-291

[109] Horváth (2011) 292.o.

[110] Marján (2013a) 81. oldal

újraegyesülő Németország szuper erejétől. Így logikusnak látták, hogy az egyébként is létrehozni kívánt közös pénzt, mihamarabb vezessék be. Az 1993-as Maastrichti Szerződés hozta létre a mai, modern Európai Uniót. Ezzel nem csupán gazdaságilag, de politikailag is közelebb kerültek egymáshoz az országok, hiszen a közös pénzzel közös monetáris politikai is jár. Vagyis az eddig nemzetállami jegybankok feladatát innentől kezdve az Európai Központi Bank látta el.

1992-ben került sor a Maastrichti szerződés aláírására, mely a Delors tervet intézményesítette. Ez a szerződés tűzte ki célul a közös valuta bevezetését, legkésőbb 1999. január elsejével[111]. A szerződés rendelkezett a monetáris unió intézményrendszeréről valamint a kimaradási klauzulával (opt out), melynek értelmében Dánia és az Egyesült Királyság önállóan dönthet arról, hogy csatlakozni kíván-e a valutaövezethez, míg az Unió többi állama a csatlakozási szerződés aláírásával kötelezettséget vállal a monetáris unióba való belépés mellett.

Egy monetáris unió a szuverenitás erősebb korlátozásával jár, mint az egységes piac, hiszen a tagjai közösen irányítanak a közösen meghatározott makrogazdasági célkitűzések alapján. Tehát egy olyan valutauniót jelent, amelyben a tagok nemzeti valutáit teljesen és visszafordíthatatlanul egymáshoz rögzítették[112].

A Gazdasági és Monetáris Unió a Maastrichtban lefektetett három lépcsős folyamat eredményeképpen jött létre. Először a tőke szabad mozgására vonatkozó tagállami korlátozásokat szüntették meg, valamint létrehozták a monetáris unió intézményi keretét (Európai Központi Bank—EKB, Központi Bankok Európai Rendszere—KBER). A második szakaszban került bevezetésre az új árfolyam-mechanizmus (ERM-II[113]), deklarálták a Stabilitási és Növekedési Paktumot és kijelölték a valutaunió első résztvevőit. 1999. január 1-én vette kezdetét a 3. szakasz az induláskor résztvevő 11 tagállam valuta-árfolyamainak végleges rögzítésével és az EKB felügyelete alatti egységes monetáris politika bevezetésével.[114]

---

[111] 2002-ig csupán bankszámla pénzként működött az euró

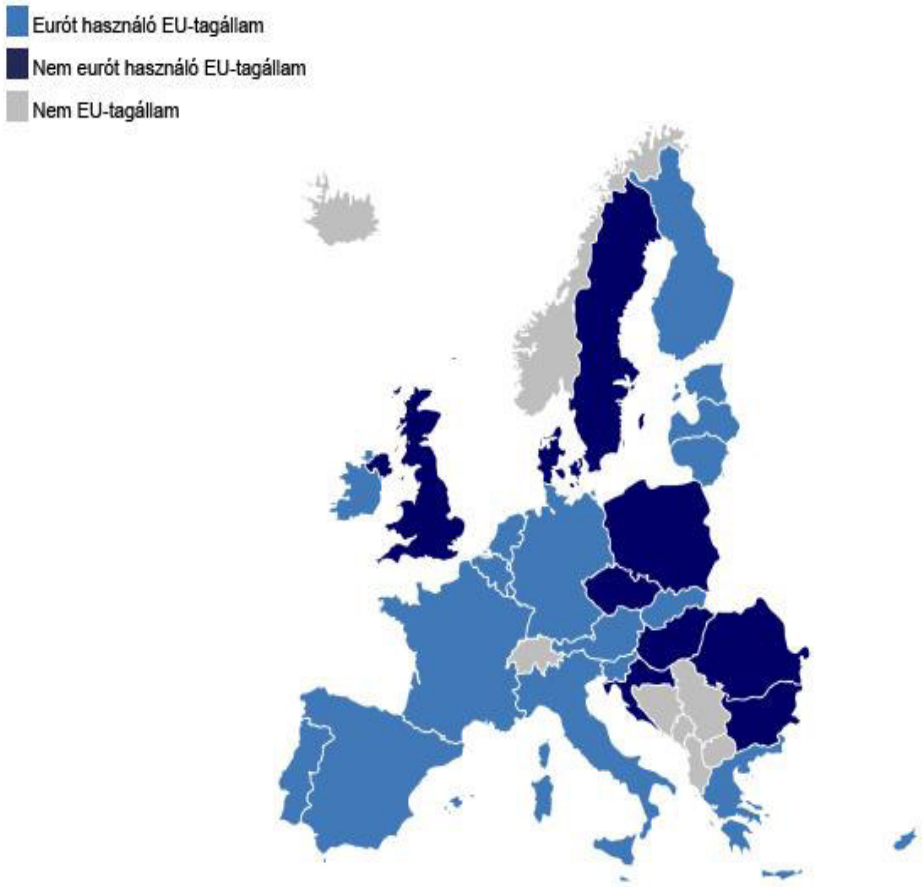
[112] Marján (2005) 111.o

[113] A tagdeviza a belépéskor meghatározott központi paritás körül +/− 1,5%-os sávban mozoghat, az újonnan csatlakozni kívánó országoknak ez a sáv már +/-15%

[114] Lásd részletesebben Losoncz (2005)

Az első résztvevő országok között volt: Belgium, Németország, Spanyolország, Franciaország, Írország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország. Azóta az euróövezet országainak száma 19-re nőtt. (10. ábra)

10. ábra: Az eurózóna államai, 2016



Forrás: Európai Központi Bank

A tagok önálló monetáris és árfolyam-politikája megszűnt, közös intézményrendszer keretei között gyakorolják, lemondva ezzel szuverenitásukról. Habár a monetáris politika szupranacionális szintre került, a gazdaságpolitika több eleme (fiskális politika, strukturális politikák, szociálpolitika) nemzeti szinten maradt. A monetáris és fiskális politikák között szoros az összefüggés, kölcsönhatással vannak egymásra. Egy tagállam gazdaságpolitikai döntése a közös monetáris politikán keresztül befolyásolja a másik tagállam gazdaságpolitikáját. Ahhoz, hogy Egyes államok gazdaságpolitikai intézkedései a spillover hatásokon keresztül ne okozzanak problémát más országokban, elengedhetetlen az intézményes keretek megteremtése a tagállami gazdaságpolitikák összehangolására.

A közös valuta bevezetésének gazdaságpolitikai célja az egységes piac működésének javítása, a négy szabadság érvényesítése. A bevezető tagállamok gazdasági fejlődésük egyik sarokkövének tekintik a közös valuta bevezetését. A forgalom megkönnyítése, az árak összehasonlíthatóságának növelése, az átváltási költségek, és az árfolyam-kockázatok megszüntetése révén elősegíti az EU belső piacának fejlődését.

Az Európai Unió alapító országai a piacaik egyesítését tűzték ki célul, melyet a vámunió, majd a közös piac kialakításával kívántak elérni, a távlati céljaik között pedig a gazdasági unió kiépítése is szerepelt. Az első lépés a vámunió megteremtése volt, melyet közös külső vámok létrehozásával teremtettek meg. Ezt követte a közös piac létrehozása, melynek keretein belül megteremtették az áruk és szolgáltatások szabad mozgását. A gazdasági integráció szintje pedig az egységes piac után a gazdasági unió, melynek alapfeltétele a közös valuta megléte miatt a monetáris unió.[115]

Míg gazdasági téren a közös pénzből származó előnyök fokozatosan és bizonyos strukturális feltételek teljesülését követően jelentkeznek, addig a társadalom egészét, különösen a lakosságot érintő kedvező változások egy része azonnal, a csatlakozás időpontjában megvalósul. Az eurót használó országokban bővültek a beruházások, árstabilitást jött létre és hosszan tartó munkahely-teremtési folyamatot indított útnak. A közös valuta használata megkönnyítette és olcsóbbá tette a polgárok számára az utazást, és új üzleti lehetőségeket nyitott meg a vállalkozások előtt.

Az euróövezeti tagság pozitív hatásai[116]:

- Tranzakciós költségekből adódó nyereség: a saját valuta fenntartása tranzakciós költségekkel jár, ezek elsősorban a bankok és pénzügyi közvetítők által deviza vételi és eladási árkülönbözetek formájában merülnek fel. Közös valuta esetén ezek a költségek megszűnnek.
- A csökkenő reálkamatok okozta növekedési többlet: a monetáris unióhoz való csatlakozás után várhatóan csökkeni fognak a hazai reálkamatok, aminek a beruházások növekedésén keresztül pozitív hatása lehet a gazdasági növekedésre.

[115] A gazdasági integráció szintjeit lásd részletesen: Palánkai et al (2011) 38-39.o
[116] Palánkai et al (2011) 332-336.o.

- Az élénkülő külkereskedelem okozta többletnövekedés: A közös valuta a külkereskedelem bővülése révén is emelheti a gazdaság növekedési ütemét, hiszen megszűnik a beruházások árfolyamkockázata.
- A „feltörekvő státuszból" való kikerülés, presztízskérdés: A közös valuta bevezetésével az ország egy kedvezőbb befektetési kategóriába kerülhet, így kevésbé lesz kitéve a pénzügyi fertőzéseknek, csökkenthető a gazdasági aktivitás fluktuációiból származó jóléti veszteség.

A közös valuta bevezetésének veszteségeiről is szót kell ejtenünk. Ide tartozik a saját pénz kibocsátásából származó bevétel csökkenése és az önálló monetáris politika feladása. Az önálló monetáris politika feladása instabil gazdaságra jelentene nagy veszélyt, hiszen akkor csak a fiskális stabilizátorokhoz nyúlhatnának probléma esetén, ami újabb megszorításokat eredményezne. Így ha egy ország feladja önálló monetáris politikáját rendelkeznie kell olyan tartalékkal, amiket veszély esetén alkalmazni tud[117]. alkalmazni.

Ilyen veszélyt jelent egy aszimmetrikus sokk is[118]. Ez alatt nem várt külső vagy belső hatás, melytől adott gazdaság teljesítménye hirtelen és jelentős mértékben megváltozhat. Ezek a sokkok országonként változóak, mely eltérés alapja lehet: gazdasági és termelési szerkezet, növekedési potenciál, külső és belső piaci pozíció, gazdasági és piaci szabályozás, intézményi struktúra, társadalmi viselkedési formák és szabályok. Így vannak ország, régió és szektor specifikus sokkok[119].

Mivel a GMU-ban részt vevő országoknak már nincs lehetősége arra, hogy a sokkokat saját monetáris eszközeikkel tompítsák, ezért fontos, hogy a sokkok veszélyei csökkenjenek. Általánosságban[120] elmondható, hogy minél inkább integrálódnak egy monetáris unió országai, annál kevésbé vannak kitéve aszimmetrikus sokkoknak. Az

---

[117] A nominális árfolyamot a rugalmas tőke- és munkaerőpiac helyettesítheti. Az aszimmetrikus sokk által sújtott területről –az egyensúly helyreállítása érdekében- ilyenkor könnyen átáramlik a tőke és a munkaerő a kisebb sokkot kapott területekre. Amennyiben így sem sikerül a sokkot kezelni, úgy a fiskális politikai eszközökhöz kell nyúlni: a költségvetés a sokk által sújtott területre máshonnan csoportosít át forrásokat. Ehhez van szükség a nemzeti fiskális térre, mely, ha feladásra kerülne a GMU-ban az országok egy esetleges sokk kapcsán válságkezelő eszköz nélkül maradnának, tekintve, hogy a munkaerő és tőke mobilitás még nem elég fejlett az integrációban. Lásd: az optimális valutaövezet résznél: 2.1-es fejezet

[118] Az aszimmetrikus sokkok hatását lásd részletesen Benczes (2014a)

[119] Palánkai et al (2011) 190.o.

[120] Paul Krugram szerint nem jár szükségszerűen együtt az integráció magasabb foka és a specifikus sokkveszélyek csökkenése. In. Lőrincné (2001)

esetleges sokk bekövetkezése esetén pedig fontos, hogy a sokkok kezelése hatékony legyen. Ez nagyban függ a piacok szabadságától. Az EU esetében az áru- és pénzügyi piacok mentén ez teljesül, azonban a munkaerőpiac esetén nem. Lőrincné több csoportra osztja[121] a GMU országait annak megfelelően, hogy milyen mértékben áll fenn a sokkveszély. Görögország, Spanyolország, Olaszország és Finnország esetén nagy valószínűséggel számolhatunk sokkokkal, míg Ausztria vagy Hollandia esetén elenyésző a veszélye.

Az EU munkaerőpiacára számos feszültség jellemző Palánkai szerint[122]: regionális aránytalanságok, romló korösszetétel, hiányszakmák, munkaerőköltségek és termelékenység összhangja.

Ahhoz, hogy egy közös monetáris politika jól tudjon működni, ki kell küszöbölni az aszimmetrikus sokkokat, hiszen ha az országokat érő sokkok eltérőek, akkor egységes monetáris politikával nem lehet kezelni őket.

Ahhoz, hogy egy ország adoptálhassa a közös valutát, többféle kritériumnak kell megfelelnie, melyeket a következő alfejezetben olvashatnak.

3.1. Maastrichti konvergencia kritériumok

„*A maastrichti szerződés nominális konvergencia kritériumai a monetáris és fiskális politika alakulásának jól mérhető jellemzőit szorítják korlátok közé, hogy megvalósuljon a monetáris unió hatékony működéséhez szükséges előzetes makrogazdasági konvergencia a tagországok között*."[123]

A közös pénz stabilitásának érdekében olyan kritériumokat fogalmaztak meg, melyek közvetlen összefüggést tételeznek fel a fiskális fegyelem és az euró stabilitása között. Ezen feltételek mögött az árstabilitás és antiinfláció előnyeire alapuló közgazdasági érvek húzódnak.

---

[121] L rincné (2001) 221.oldal. (Mivel a könyv 2001-es így az azóta csatlakozott tagokat nem sorolja egyetlen csoportba sem.)

[122] Palánkai et al (2011) 199.o.

[123] MNB (2001) 20. o

A Maastrichti Szerződésben meghatározott kritériumok két csoportra oszthatók, jogi és gazdasági követelményekre. A monetáris politikának és jegybanki működésnek meg kell felelnie az EKB és KBER alapokmányában meghatározott rendelkezéseknek, másrészt a gazdaságnak teljesítenie kell a kritériumként felállított számszerű követelményeket. Ezek együttes teljesítésével lehetnek az országok a Gazdasági és Monetáris Unió teljes jogú tagjai.

A maastrichti konvergencia kritériumok[124]

- Jogi kompatibilitás: Nem csupán a nominális konvergencia kritériumok teljesítése szükséges az euróövezethez való csatlakozáshoz, hanem a nemzeti jogszabályok és a közösségi jog közötti összhang megteremtése is. Ez a monetáris politikára és jegybank független és átlátható működésre terjed ki.
- Árstabilitás: A monetáris unióba való belépést megelőző egy évben az infláció nem haladhatja meg 1,5 százalékpontnál nagyobb mértékben a három legalacsonyabb inflációs rátával rendelkező tagállam inflációjának átlagát, előtérbe állítva ezzel az árstabilitást. Vagyis a tagországnak átlagos és fenntartható inflációs rátával kell rendelkeznie.
- Költségvetési fegyelem: Az euróövezethez történő belépést megelőző egy évben az államháztartási hiány nem haladhatja meg a GDP arányos 3%-ot, illetve a bruttó államadósság nem lépheti túl a GDP 60%-át. (Amennyiben túllépi az államadósság a 60%-ot, de csökkenő tendenciát mutat, úgy a kritériumot teljesítettnek veszik.) Ezeknek a kritériumoknak célja a túlzott eladósodás megelőzése, hiszen a túlzott deficit növeli az államadósságot, ami egy ponton túl adósságcsapdához vezethet.
- Árfolyam stabilitás: az árfolyam-mechanizmus (ERM II) normál ingadozási sávjának a betartását írja elő legalább a csatlakozást megelőző két éven keresztül, valamint nem kerülhet sor az ország valutájának a többi tagországgal szembeni leértékelésére.
- Kamat konvergencia: A tagország hosszú távú kamatlába a csatlakozást megelőző egy évben legfeljebb 2 százalékponttal lépheti túl a három

[124] EUMSz 140.cikk

legalacsonyabb inflációs rátát felmutató ország nominális hosszú távú kamatrátájának átlagát.

Bár a szerződés mindig referencia-időszakot határoz meg a vizsgált kritérium esetében, fontos itt is kihangsúlyozni, hogy a kritériumok fenntarthatósága kell, hogy cél előtt lebegjen, hiszen a kritériumok fenntartható módon történő teljesítése esetén a tagországok nem tudnak egyszerre csak egy kritériumnak megfelelni. Szükségszerűen mindháromnak (költségvetési, árfolyam stabilitási és inflációs kritériumok) meg fognak felelni.

A kritériumok előírásával egy erőteljes konvergencia következett be, mely fontos feltétele egy jól működő valutauniónak. Azonban fontos megfogalmazni azt a kritikát miszerint ezek a mutatók nem fedik le egy ország egyensúly helyzetét, kizárólag belülről vizsgálják adott ország gazdasági állapotát.

A szerződés ismertetése során fontos megemlíteni, hogy az csupán a bevezetést szabályozza nagyon szigorúan, a fenntarthatóságot és kilépést egyáltalán nem. Pedig, mint ahogy azt látni fogjuk a feltételek fenntartásának hogyanja is érdekes kérdés lehetett volna[125].

A Maastrichti Szerződés három olyan alapvetésen nyugszik, mely a válság kitörésekor megdőlt.

1. A makrogazdasági sokkok szimmetrikussá válnak, és a közös monetáris politikával orvosolhatók lesznek.
2. A pénzügyi stabilitás makrogazdasági konvergencián és stabilitáson alapul.
3. A Stabilitási és Növekedési Paktum[126] elegendő a fiskális fegyelem fenntartásához.

Az EKB minden próbálkozása ellenére[127] a tagállamok fiskális megszorításokba kezdtek akkor, amikor a kibocsátási rés nőni kezdett, tehát a gazdasági növekedés nem

[125] Például egy világválság kitörésekor. Közös válságkezelő intézmények híján a tagállamok egyértelműen csak saját fiskális stabilizátoraikhoz nyúlhatnak, ami a költségvetési kiadások növekedésével így pedig az államadósság növelésével jár.

[126] Az SNP részletes bemutatását lásd a következő alfejezetben,

[127] Az EKB válságkezelési mechanizmusait lásd részletesen az 5.1-es fejezetben.

tudott igazán beindulni. A pénzügyi integráció nem volt képes stabilitást hozni, hiszen a bankok és államok közti pénzügyi függőség szintje túl magas[128].

Paul De Grauwe történelmi példákra hivatkozva azt állítja[129], hogy valójában ezek a kritériumok nem is szükségesek egy monetáris unió kialakításához, nem biztosítják a megfelelő kiválasztási folyamatot. Ebből a megállapításból következik az a kérdés, hogy valójában olyan kritériumokat tesznek kötelezővé, melyekre nem is lenne szükség?

A kritériumok teljesítéséhez olyan gazdasági döntéseket kellett meghozniuk, amik addig nem voltak jellemzőek adott országok működésére. A több példa közül érdemes megemlíteni, hogy Olaszország nem volt érdekelt a Németországéval megegyező alacsony inflációs szint tartásában a kritériumok megfogalmazása előtt. Az inflációs cél elérése érdekében a német márkához rögzítette a líra árfolyamát. Azonban a valuta felértékelődése rontott az ország versenyképességén, károkat okozva a foglalkoztatottság és teljesítmény terén. Ez természetesen nem maradt rejtve a befektetők elől sem, a spekulációs válság elkerülhetetlenné vált, ami a valuta leértékelődéséhez vezetett. Az ördögi kört nehéz volt megtöri. A líra csak 1996-ban került vissza az ERM II-be. A ’90-es éveket pedig kemény gazdasági reformok tarkították[130].

Ezzel szemben De Grauwe megfogalmazza, hogy a monetáris unióban való belépés a legegyszerűbb módja annak, hogy az infláció csökkentésre kerüljön egy országban, hiszen felér egy monetáris reformmal, mivel többé nem a tagállam nemzeti bankja fogja meghatározni a monetáris politikát, hanem az EKB, ami egyértelműen a Bundesbank mintájára jött létre és elsődleges feladat az árstabilitás fenntartása. Az euró vásárlóereje pedig nem lesz összeköttetésben a líra vásárlóerejével.

Az államadósság GDP arányos 60%-ának eléréséhez pedig egyértelműen hozzájárulnak a monetáris unió által létrehozott alacsonyabb kamatlábak ezen országok számára. Tehát olcsóbban tudják magukat finanszírozni. Ez az érvelés azonban

[128] A részletes elemzést lásd: Bénassy-Quéré, (2015)

[129] De Grauwe (1996)

[130] Megszüntették a bérek infláció mértékével való növelését, több állami vállalatot privatizáltak, adóreformot hajtottak végre, racionalizálták az állami bürokráciát. Európai Tanács (1996)

kizárólag gazdaságilag állja meg a helyét, az ugyanannyiért még több hitel felvételnek morális kockázatával nem számol.

Tehát összességében a feltételek teljesítése sokkal könnyebb lenne, amennyiben már a monetáris unió tagjai lennének, a kockázatközösség és a közös monetáris politika miatt. Azonban nem szabad elfelejtenünk, hogy ez csupán az érem egyik oldala. A kritériumok a gazdasági és monetáris unió gazdasági lábát próbálták kipótolni, vagyis minimálisra csökkenteni a veszélyét annak, hogy egy rossz gazdasági szerkezetű ország is az övezet tagja legyen. Tehát valójában a kritériumok teljesítése nem azt jelentette, hogy ettől jól fog működni az euróövezet, hanem kockázatot próbált csökkenteni.

3.2. Működési keretek

A gazdasági és monetáris politikára vonatkozó jogi szabályozás a jelenleg hatályos Európai Unió Működéséről Szóló Szerződés (EUMSz) (2010/C83/01) harmadik részének VIII címe alatt található. A továbbiakban ezen szerződés cikkeire fogok hivatkozni.

A Gazdasági és Monetáris Unió nem csupán a közös valuta bevezetését, de egy gazdasági unió kiépítését is megfogalmazta. A gazdasági unió mely jelenleg a gazdaságpolitikák koordinációját jelenti csupán, később azok harmonizációját, majd közösségi szintre emelését fogja eredményezni.

A gazdaságpolitika két eszközéből (monetáris és fiskális politika) a monetáris már közösségi szintre emelkedett az eurót bevezetett országok között, azonban a fiskális politika szabályozása továbbra is nemzeti szinten maradt, mely egyfajta aszimmetrikus integrációt rajzol ki.

A szupranacionális monetáris politikát az **Európai Központi Bank** (EKB), valamint a tagállamok központi bankjaiból álló **Központi Bankok Európai Rendszere** (KBER) irányítja (EUMSz/282-284 cikk). Az EKB teljesen független, azaz nem kérhet, és nem fogadhat el utasításokat a tagállamoktól vagy az Unió bármely egyéb intézményeitől. Tőkéjét a tagállamok központi bankjai jegyzik. A Központi Bankok Európai Rendszerében speciális státusszal benne vannak a még nem eurózóna államok jegybankjai is, igaz a közös pénzzel kapcsolatos döntésekben nem vesznek részt.

A fő döntéshozó testülete a Kormányzótanács[131], mely kamatpolitikai döntéseket hoz, szem előtt tartva az EKB fő célját az árstabilitás fenntartását. A pénzügy-politikai döntések végrehajtásáért és az EKB napi ügyeinek intézéséért az Igazgatótanács felelős. Az Általános Tanács rendezi azokat a vitákat, melyek az euróövezetből kimaradó tagállamokkal függnek össze. Ebből fakadóan működésére addig lesz szükség, míg minden Uniós ország nem csatlakozik a valutaövezethez.

Az EKB legfontosabb feladata az árstabilitás fenntartása, az árfolyampolitika alakítása valamint a közösség gazdaságpolitikájának támogatása. Az árstabilitás biztosításához az Európai Központi Banknak a klasszikus jegybanki eszközök állnak rendelkezésére[132]. Kizárólagos hatáskörébe tartozik az euró bankjegyek forgalomba hozatala. A Szerződés szerint kizárólag a közös valuta stabilitásáért felel, nem tisztje a gazdasági visszaesés, munkanélküliség növekedése esetén azonnal az irányadó kamatláb[133] megváltoztatása.

A nyíltpiaci műveleteken keresztül a jegybank értékpapírokat vesz és ad el, ezzel szűkítve és bővítve a pénzkínálatot. Ezek a műveletek napjaink legfontosabb monetáris eszközei, hiszen ezekkel az ügyletekkel rugalmasan tudja kezelni a pénzügyi rendszer zavarait. Nyíltpiaci műveletek közé tartozik[134]: elsődleges refinanszírozó műveletek, hosszabb távú refinanszírozó műveletek, finomhangoló műveletek, strukturális műveletek.

A nyíltpiaci műveletek kiegészítésére szolgál a jegybanki rendelkezésre állás, mely az egynapos likviditás bővítésre, illetve szűkítésre szolgál.

A kötelező tartalékrátával szabályozza a jegybank a pénzintézetek hiteltevékenységét, vagyis a piacok likviditását. Vagyis az EKB-nak jogában áll az euróövezetben működő hitelintézetek számára megszabni egy minimális tartalékot. Ez a minimális tartalék hivatott megszabni a maximálisan termelhető pénzmennyiséget.

---

[131] Tagjai az euróövezetben teljes mértékben részt vevő tagállamok jegybankjainak elnökeiből és az Igazgatótanács tagjaiból áll.

[132] Lásd részletesen: Lőricné (2001)

[133] Az alapkamat meghatározásával lehet a piaci kamatlábak módosítani. A jegybanki alapkamat a kereskedelmi bankok és a központi bank közötti rövid lejáratú betétek és/vagy hitelek kamatát határozza meg. Ezen keresztül a bank és pénzügyi rendszerre fejt ki hatást, ami egyértelműen az egész reálgazdaságra is hatással van. Az euró kamatlábának szintjét az árstabilizációs alapfeladat követelménye adja meg.

[134] Marján (2005)

A közös központi bank rendelkezik a pénzkibocsátás jogával, azonban nem menthet meg bajba jutott országokat, nem finanszírozhatja a hiányt pénznyomással, sem más privilegizált forrásból.

A Lisszaboni Szerződés által életre hívott változást itt kell megemlítenünk, melynek folyományaként az EKB már nem csupán a monetáris unió szerveként, hanem az EU intézményeként lett definiálva[135] Ez elsőre semmiségnek tűnhet, de a jövőre nézve komoly jelentőséggel bírhat, hiszen ezzel is kifejezésre juttatták a monetáris unió kiemelten fontos szerepét az EU keretein belül.

Az Európai Központi Bank szabályozásában a Bankunió létrehozásával módosítás történt. Az EKB új szerepkört kapott egy Tanácsi javaslat értelmében[136] az eurózóna tagországainak bankfelügyelete a nemzeti hatóságoktól átkerül az EKB felelősségi körébe, vagyis az Uniós szerv lett felelős a bankok és más hitelintézetek működéséért, tevékenységi engedélyeinek visszavonásáért, az egyedi szintű felügyeletéért, a felügyeleti beavatkozásokért és a stressz tesztekért is.

Az EKB függetlenségének megőrzése érdekében, szükség volt egy önálló bizottság létrehozására, mely a bank monetáris politikájának és bankfelügyeleti feladatainak elkülönülését ellenőrzi. Ezen kívül az EKB felügyeleti tevékenysége elszámoltatható lett az Európai Parlamentnek és Tanácsnak.

A monetáris politika eszköztárának hatékonyságát másként monetáris transzmissziónak hívják. Ennek alapkérdése, hogy milyen módon kerül át a hivatalos kamatláb a piaci kamatokba. Mivel a zónában még mindig jelentősen különböznek a pénzügyi struktúrák, ezért eltérő úton jutnak el a reálgazdaságba a monetáris intézkedések, vagyis amilyen gyorsan reagálnak az országok gazdaságai a monetáris lépésekre. A monetáris transzmisszió viszonylag sok tényező függvénye:

- Hitel és nem hitel típusú finanszírozás aránya: hiteltípusú finanszírozás esetén a transzmisszió gyorsabban kerül át a reálgazdaságba.
- Banki hitelfinanszírozás formája: hosszú/rövid lejáratú hitelek: minél több a rövid lejáratú hitelek súlya egy gazdaságban, annál hatékonyabb a monetáris politika átvétele.

[135] Horváth (2011) 111. oldal

[136]Európai Bizottság (2012a)

- Bankszektor monopolizáltsága: a bankok közti verseny is kihatással lehet a monetáris transzmisszióra.
- Tőzsdék finanszírozási szerepe és szintje: minél kisebb a szerepük, annál nagyobb a monetáris transzmisszió. Az EU-n belül még mindig alacsonyabb a finanszírozásban betöltött arányuk, mint pl az USA-ban.
- Nem banki szektor pénzügyi pozíciója: vagyis, hogy a vállalatok és háztartások milyen pozícióban vannak a bankszektorral szemben: hitelezői vagy adós szerepben.
- Lakossági megtakarítások befektetési szerkezete: Az EU-n belül a lakossági megtakarítások zömét bankbetétben tartják, melyre kihatással van a jegybanki alapkamat mértéke. Azonban egyre nagyobb teret hódítanak a nyugdíj és más pénztárak, melyek hozamára a jegybanki alapkamat csak áttételesen hat.
- Gazdaságok nyitottsága: minél kisebb a gazdaság nyitottsága a valutaövezeten kívüli országokkal, annál kisebb lesz a hatás.

A monetáris és fiskális politikák közötti koordinációban egyéb számos más intézmény is szerepet játszik. A következőkben ezeket fogom röviden ismertetni.

A legfontosabb döntéshozó szerv az **ECOFIN**[137], mely a gazdaságpolitikák koordinációjának központi szerve, havonta tartott ülésein az EKB képviselője is részt vesz a tagállamok gazdasági és pénzügyminiszterein túl. Ilyenkor vitatják meg a tagállamok stabilitási és konvergenciaprogramjait, illetve a kormányzati kiadásokat érintő kérdéseket.

A **Gazdasági és Pénzügyi Bizottság** [138] elemzéseket és tanácsokat nyújt az ECOFIN számára gazdasági és pénzügyi kérdésekben, így a Gazdasági és Pénzügyi Tanács legfontosabb döntés előkészítő fórumaként működik. Célja, hogy előmozdítsa a tagállamok szakpolitikáinak a belső piac működéséhez szükséges koordinációját. Az EUMSz 134-es cikkének égisze alatt működik, több formációban.

Egyrészről a Bizottságban a nemzeti közigazgatásokban és központi bankokban, valamint az Európai Központi Bankban és az Európai Bizottságban dolgozó magas beosztású tisztviselők dolgoznak, másrészről, amikor az eurócsoport üléseit előkészítő munkacsoportként ülésezik csak a valutaövezetből érkezők üléseznek. Ez a

[137] Gazdasági és Pénzügyi Tanács

[138] Economic and Financial Commitee-EFC

munkacsoport általában havonta egyszer ül össze. 2012 januárja óta az eurócsoport üléseit előkészítő munkacsoport elnöki tisztét Thomas Wieser tölti be, aki egyben a Gazdasági és Pénzügyi Bizottság elnöke is.

A **Gazdaságpolitikai Bizottság**[139] évente megrendezett ülésein a tagállamok strukturális reformjaival foglalkozik. Szakpolitikai véleményeket fogalmaz meg, segít a Tanácsnak az általános gazdaságpolitikai iránymutatások kidolgozásában. Az 1974[140] óta létező szerv szintén fontos szerepet játszik az ECOFIN üléseinek előkészítésében, főként a közösségi gazdasági növekedést célzó javaslatokra koncentrálnak. Működésének két alappillére van: a gazdasági pillér, mely a Lisszaboni stratégiában megjelenő célokat szolgálja (növekedés, munkahelyteremtés) illetve a közpénzügyi pillér, amely a minőség és fenntarthatóságot hivatott szolgálni.

A felsorolásból nem szabad kihagynunk az **Európai Bizottságot**, mely eljárásokat javasol a tagállamok pénzügyi fenntarthatóságára vonatkozóan, illetve kritizálhatja a tagállami gazdaságpolitikákat. A Lisszaboni Szerződés által kapott jogánál fogva, pedig az iránymutatásainak nem megfelelően viselkedő tagállamot figyelmeztetésben is részesítheti.

A gazdaságpolitika lényeges eleme, a fiskális politika, tehát továbbra is nemzeti hatáskörben maradt. Azonban veszélyeket hordoz egy közös valutát 19 különböző fiskális és gazdaságpolitikával fenntartani. A tagállami döntéseknek negatív átgyűrűző hatása lehet a többi tagállamra is a közös monetáris politikán keresztül. Ezért van szükség közös fiskálispolitikai és gazdaságpolitikai harmonizációkra. Ezek fontosságát mindig is tudták a GMU létrehozói, azonban sosem voltak igazán rákényszerítve a változások létrehozására.

Ezt a szerkezeti problémát mutatja be a ***fiskális szuverenitás— független monetáris politika— „no-bailout”/ki nem segítései klauzula***. Amennyiben a tagállamok saját belátásuk szerint alakítják a költségvetésüket (vagyis semmi sem kényszeríti őket konszolidált költségvetés kidolgozására) egy esetleges válság során nem nyúlhatnak a nemzeti monetáris válságkezelő eszközökhöz (hiszen nem rendelkeznek önálló monetáris politikával).

---

[139] Economic Policy Commitee-EPC

[140] 74/122/EGK határozat hozta létre

A fiskális fegyelem fenntartása érdekében hozták létre a **Stabilitási és Növekedési Paktumot (SNP)**. Az SNP egyértelműen az EU gazdasági kormányzásának egyik sarokköve. A Paktum elsődleges célja a strukturális államháztartás javítása. A paktum jogi alapjait 1997-ben két tanácsi rendelettel[141] hozták létre. Az egyik a paktum prevenciós ágát (költségvetés felügyelete) a másik a korrekciós ágat (túlzotthiány eljárás) hivatott biztosítani. Az egyezmény három alapelven nyugszik.

1. Megelőzés: a multilaterális felügyelet ismételt megerősítése.
2. Elrettentés: felgyorsítja, kibővíti és pontosítja a túlzottdeficit-eljárást.
3. Elkötelezettség: minden részt vevő ország kifejezi politikai elkötelezettségét az európai tanácsi határozat megfelelő időben történő teljes bevezetésére.

A prevenciós ág jogszabályai költségvetési célértéket határoznak meg minden tagállam számára. A monetáris unióban részt vevő országoknak stabilitási programot, a kívül eső országoknak konvergencia programot kell benyújtaniuk a cél sikeres elérése érdekében.

A kritériumokat nem teljesítő tagországokra büntetés róható ki, de ez legsúlyosabb esetben is csupán pénzbüntetés lehet, jogi szankciókkal nem sújtható az adott ország. A büntetés mértéke a GDP 0,2-0,5 %-ig terjedhet, melyet nem kamatozó bankbetét formájában kell a tagállamnak elhelyeznie a Közösségnél, ha hiányát nem képes csökkenteni két éven belül, akkor a betét vissza nem fizetendő pénzbírsággá alakul át.

A korrekciós ág hivatott gondoskodni az eladósodás és államháztartási hiány felhalmozódásának megfékezéséről. Túlzott költségvetési hiány pedig akkor alakul ki az EUMSz 126-os cikkének értelmében[142], ha a deficit meghaladja a GDP 3%-át, az államadósság pedig a GDP 60%-át.

A pénzbüntetés viszont nem automatikusan jár. Ha az adott tagország kormánya igazolni tudja, hogy rajta kívülálló ok miatt sértette meg a kritériumokat, automatikusan mentesül a fizetés alól. Ha azonban saját hibája miatt került abba a helyzetbe, a pénzügyminiszterek tanácsa (ECOFIN) 2/3-os többséggel dönt a pénzbüntetés

[141] 1466/97/EK, 1467/97/EK

[142] Európai Unió Működéséről Szóló Szerződés

kiszabásáról. Ez eleve megkérdőjelezi a szankció hatásosságát, hiszen a tanácsban olyan pénzügyminiszterek ülnek, akik országa bármikor kerülhet hasonló helyzetbe.

Már a válság kirobbanása előtt is többen megkérdőjelezték a szigorú kritériumok és büntetések fenntartását, de miután a válság az Európai Unióban is éreztette hatását, még erősebben kezdték hangjukat hallatni az ellenzők. Ugyanis senki sem számított ilyen mértékű pénzügyi válságra és a belőle fakadó reálgazdasági visszaesésre, mint ami bekövetkezett.

A korábbi problémákra reflektálva hozták létre a Stabilitási és Növekedési Paktum 2005-ös reformját. Melynek lényege a paktum megerősítése volt, illetve ismételt konszenzust teremtett a 25 tagállam között. A reformmal nőtt a Paktum közgazdasági megalapozottsága és a keretrendszer rugalmassága, áll a Bizottság hivatalos közleményében[143]. Azonban Paktum „felpuhítása" (eltérő célokat határoztak meg a tagállamok számára[144]) nem volt jó üzenet sem a tagállamok, sem a befektetők számára, továbbá az alapprobléma, vagyis a célok kikényszeríthetősége továbbra sem oldódott meg.

Az euróövezet egésze stabilitásának megőrzése érdekében alapvető fontosságú, hogy a kormányok biztosítsák államháztartásuk stabilitását és fenntarthatóságát, továbbá megakadályozzák az államháztartási hiány túlzott mértékének kialakulását. Ezért fontos a kritériumok betartása a bevezetés után is.

- Ha a tagországuk kedvük szerint túlköltekezhetnének, azzal a többi tagország számára is megnövelnék a kamatfelárat, akadályoznák az üzleti ciklusok együttmozgását, inflációt okoznának, ezekkel pedig megnehezítenék a közös monetáris politika folytatását.
- Ahhoz, hogy egy ország tagja legyen a valutauniónak, azzal nagyon hasonló inflációs rátával kell rendelkeznie, ezzel biztosítva a közös monetáris politika működését. Itt azonban a válság és a bővítések következtében talán érvényt nyerhetne a Darvas-Szapáry[145] által megfogalmazott módosítás. Miszerint, ne a három legalacsonyabb inflációval rendelkező ország átlagához képest lehessen eltérés, hanem magához az euróövezet inflációjához képest. Hiszen a csatlakozni

[143] A reformról részletesebben lásd az Európai Bizottság 2007-es közleményét

[144] Zádor (2010)

[145] Darvas-Szapáry (2008)

kívánó országok fő kereskedelmi partnere maga a valutaövezet, és nem feltétlen a legkisebb inflációval rendelkező három ország.

- A hosszú távú kamatlábak kritériumát az támasztja alá, hogy ezzel lehet az alacsony inflációs ráta fenntarthatóságát felmérni.
- Azzal, hogy a tagjelölt országok nem hajtanak végre árfolyam leértékelést a többi tagország valutájával szemben, bizonyítják, hogy másképpen is képesek az aszimmetrikus sokkok kezelésére. Tehát képes árfolyam stabilitás mellett is kiegyensúlyozottan működni az adott ország. Ezzel növelhető a hitelesség, és a későbbiekben az árfolyamrögzítés is gond nélkül megoldható lesz.

Természetesen mindezek csak stabil költségvetési és pénzügypolitika mellett vihetők végbe. Ezen kritériumok nem csupán az euróövezethez való csatlakozás feltételei, hanem a stabilitásorientált gazdaságpolitikai elvek elfogadását is jelzik. A bizalom szintjének komoly költségvonzata is van. Ha egy ország nem élvezi befektetőinek bizalmát, akkor sok esetben gazdaságpolitikai mozgástere is jelentős mértékben leszűkülhet, amely így tovább rombolja a szuverenitását és mind fiskálisan, mind monetárisan kényszerpályára szorul. (lásd Görögország esetét)

A gazdasági válság kitörése után létrehozott új szabályozások szintén érintették a Stabilitási és Növekedési Paktumot. A „hatos és kettes csomag” néven ismertté vált intézkedések révén.

A hatos jogszabálycsomag magában foglalja a Stabilitási és Növekedési Paktum reformját, amely a költségvetési politikák szigorúbb felügyeletet és a szankciók következetesebb, és korábbi szakaszban való alkalmazását tűzte ki célul, valamint a nemzeti költségvetési keretrendszerekre vonatkozó új rendelkezéseket tartalmaz.

A hatos csomag jogszabályaiból négy költségvetési (a Stabilitási és Növekedési Paktumot érintő) kérdésekkel foglalkozik.

1. A Stabilitási és Növekedési Egyezmény megelőzési ágát módosító rendelet (1466/97/EK).

Az SNE megelőző intézkedéseire vonatkozó jogszabály azon tagállamokkal szemben támaszt költségvetési politikai elvárásokat, amelyeknél a költségvetési hiány alatta marad a GDP 3 százalékának megfelelő tűréshatárnak. A másik fontosabb változás, hogy az évenkénti 0,5 százalékos kiigazítási ütem meghaladását már nem csak

az eurózóna államai, hanem a hazai össztermék, a GDP 60 százalékánál magasabb adósságállományú országok tekintetében is megkövetelnék.

2. A Stabilitási és Növekedési Egyezmény korrekciós ágának jogi alapját módosító rendelet (1467/97/EK).

3. Rendelet az euróövezet költségvetési felügyeletének hathatós érvényre juttatásáról.

Az egyik lényeges változtatás szerint a hiánykritériumokat megszegőket nem ad hoc alkuk mentén, hanem előre meghatározott félautomatizmusok szerint büntetnék. Másik fontos változás a „fordított szavazás intézménye", vagyis a szankcionálásra irányuló bizottsági javaslat elfogadottnak minősülne, hacsak a Tanács azt minősített többséggel el nem veti.

4. Rendelet az euróövezetben jelentkező túlzott makrogazdasági egyensúlyhiány korrekciójára irányuló jogérvényesítési intézkedésekről.

Ha a tagállam kétszer egymás után elmulasztja a szükséges kiigazító lépéseket vagy nem tud megfelelő akciótervet benyújtani, akkor pénzbírságot kell fizetni (GDP 1%-a) mindaddig, amíg eleget nem tesz az előírásoknak.

A „kettes csomag" intézkedései a már említett hatos csomag jogszabályaira épülnek, ám annál szorosabb ellenőrzés és megfigyelést hoznának létre az euróövezet tagállamaival szemben, amennyiben azok túlzottdeficit-eljárás alatt állnak, vagy pénzügyi segítségért folyamodtak. A kettes csomag két rendeletet tartalmaz, amelyek az euróövezethez tartozó tagállamok közötti gazdasági integráció és konvergencia fokozására irányulnak[146].

2015-ben pedig egy iránymutatást adott ki az Európai Bizottság az SNP jövőbeni alkalmazásáról[147]. Ennek célja a strukturális reformok, beruházások és felelősségteljes költségvetési gazdálkodás szorosabbra fűzése volt, azzal a nem titkolt céllal, hogy ez előmozdítsa a gazdasági növekedést és munkahelyteremtést.

Ennek az iránymutatásnak a kulcsa a rugalmasság. Ezentúl a Bizottság külön mátrix alapján határozza meg a paktum prevenciós ágához tartozó tagállamoktól elvárt

[146] A két intézkedés csomag részleteit lásd az 5.2-es fejezetben

[147] Európai Bizottság (2015a)

költségvetési kiigazítást. Különös tekintettel figyelembe veszi az adott tagállam konjunkturális helyzetét. Ennek alapján három időszakot tudunk megkülönböztetni.

- „Rendes időszakokban – vagyis amikor a kibocsátási rés –1,5% és +1,5% között van –, minden 60% alatti GDP-arányos államadóssággal rendelkező tagállamnak a GDP 0,5%-át kitevő kiigazítást kell végrehajtania, míg a GDP 60%-a feletti adósságszinttel rendelkező tagállamoktól a GDP 0,5%-át meghaladó kiigazítás az elvárás.
- A rossz időszakokban – vagyis amikor a kibocsátási rés –3% és –1,5% között van – ennél kisebb kiigazítás is elegendő. A potenciált meghaladó gazdasági növekedés esetén a 60% alatti GDP-arányos államadóssággal rendelkező tagállamoknak a GDP 0,25%-át kitevő kiigazítást kell végrehajtaniuk. Amennyiben a gazdaság növekedése elmarad a potenciálistól, a tagállamoknak ideiglenesen engedélyezett a nulla költségvetési kiigazítás is. A 60% feletti GDP-arányos államadóssággal rendelkező tagállamoktól elvárt költségvetési kiigazítás 0,5%, illetve 0,25% lesz.
- A nagyon rossz időszakokban – vagyis –4% és –3% közötti kibocsátási rés esetén – a 60% alatti GDP-arányos államadóssággal rendelkező tagállamoknak átmenetileg lehetőségük lesz a nulla kiigazításra, azaz semmilyen költségvetési kiigazítást nem kell végrehajtaniuk, míg a 60% feletti GDP-arányos államadóssággal rendelkező tagállamoknak a GDP 0,25%-ának megfelelő éves kiigazítást kell tenniük.
- A kivételesen rossz időszakokban – vagyis –4% alatti kibocsátási rés, illetve csökkenő reál GDP esetén – adósságszinttől függetlenül minden tagállam átmenetileg mentesül a költségvetési kiigazítások alól.”[148]

Ezen kívül eltérhet a középtávú költségvetési céltól, amennyiben a beruházások előmozdítása érdekében történik ez az elmozdulás.

A paktum korrekciós ágánál is módosítás történt. A túlzotthiány-eljárás alá tartozó országok esetében a Bizottság, az általa kidolgozott új megközelítés alapján fogja értékelni az előírt strukturális költségvetési kiigazítás teljesítését[149]. A cél, hogy

[148] Európai Bizottság (2015a)

[149] Az Ecofin Tanács által 2014 júniusában jóváhagyott szabály. Európai Unió Tanácsa (2014a)

bizonyos mértékig elválaszthatók legyenek egymástól a vélhetően a kormány ellenőrzése alatt álló, illetve a kormánytól független költségvetési fejlemények.

Tehát valójában egyrészről szigorítottak, másrészről pedig enyhítettek a paktumon. A szigorított büntetési mechanizmusba beépítettek egy rugalmassági elbírálást. Vagyis figyelembe veszi a gazdaság ciklikusságát, az olyan faktorokat, amikor adott tagállam felelősségi körén kívül történtek, de hatással vannak annak államháztartási hiányára és gazdasági növekedésére.

A Lisszaboni Szerződés intézményesítette az euróövezet országai közti együttműködést, és létrehozta az **Eurócsoportot** (Eurogroup). Ez lehetővé tette, hogy a tagországok meghatározott területeken (költségvetési fegyelem és felügyelet erősítése, gazdaságpolitikai iránymutatások, nemzetközi pénzügyi szervezetekben és konferenciákon közös álláspont képviseletének meghatározása) jogilag kötelező érvényű rendelkezéseket fogadjanak el az övezet egészére nézve. Legfontosabb feladata az euróövezethez tartozó tagállamok gazdaságpolitikái közötti szoros koordináció biztosítása.

Az eurócsoport valójában egy informális testület, mely havonta egyszer ülésezik. Félévente határozza meg munkaprogramját. 2016 második felében a főbb témakörök az alábbiak teszik ki[150]: gazdaságpolitikai koordináció az euróövezeti tagállamok körében; a bankunió euróövezeti vonatkozásai; görögországi gazdasági kiigazítási program felülvizsgálata.

Tekintve, hogy olyan országok is bekerültek az övezetbe az induláskor, akik nem teljesítették a kritériumokat, illetve versenyképességi lemaradásuk[151] egyértelmű volt már akkor is; az euróövezet létrehozása inkább volt különböző politikai alkuk sorozata, mint jól megfontolt és előre kialakított valutaövezet. A Gazdasági és Monetáris Unió jelenleg főként monetárisként működik a gazdasági aspektusok kialakítás alatt vannak.

A Gazdasági és Monetáris unió két lábából csupán az egyik intézményesült és épült ki közösségi politika szintjére, a másik csupán együttműködési mechanizmus

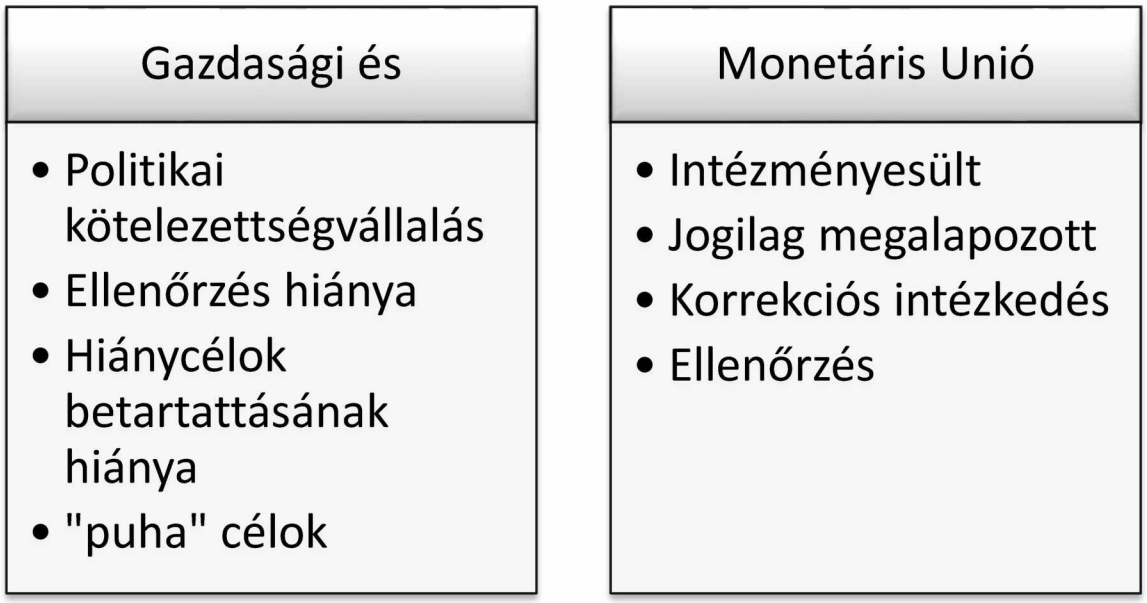
[150] Eurogroup (2016)

[151] Az adatokat lásd a Neményi-Oblath tanulmányban (1. táblázat, 13,14,15,16,17. ábra) és a 1. táblázat

keretében a tagállamok szuverenitása alá tartozó kérdéskör maradt. Ez meglehetősen nagy anomáliát szül. (11. ábra)

Vagyis addig, amíg a monetáris láb teljesen kiépült, intézményeket hoztak létre, beépült az elsődleges EU-s joganyagba, addig a gazdasági pillére a GMU-nak csupán kormányközi szerződéseken nyugszik, EU-s szervezetek nélkül.

11. ábra: A Gazdasági és Monetáris Unió két pillérének összehasonlítása



Forrás: saját szerkesztés

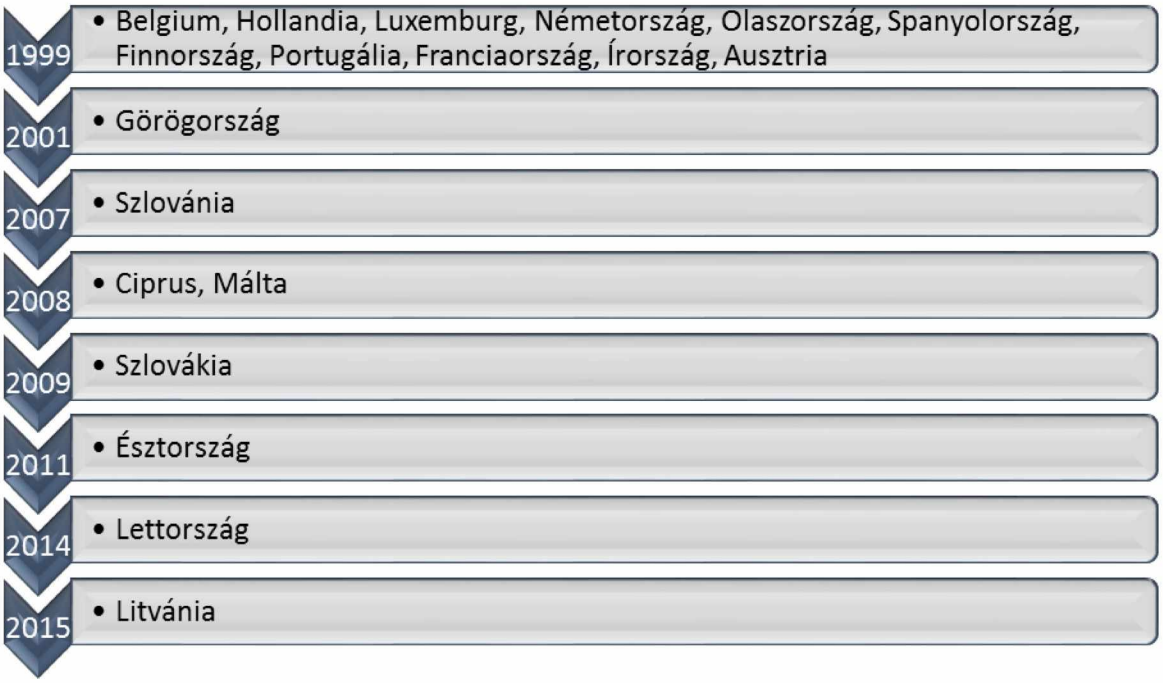
3.3. Az euróövezet napjainkban

Az euró 1999-ben vezették be bankszámlapénzként és 2002-től pedig készpénzként is forgalomba került. Az első résztvevő országok között volt: Belgium, Németország, Spanyolország, Franciaország, Írország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország. Azóta az euróövezet országainak száma 19-re nőtt. (12. ábra)

A közös pénz nem csupán fizetőeszköz, de politikai és gazdasági projekt is. Az euróövezet jelenleg 19 tagállamot számlál, mintegy 340 millió lakossal. Az övezet közös pénze, az euró, pedig a világ második legfontosabb valutája a válság ellenére is,

a globális devizatartalék kb 20%-át teszi ki, közel 60 ország köti hozzá a saját valutáját[152].

12. ábra: Az euróövezet országai, a csatlakozás sorrendjében



Forrás: Saját szerkesztés

A világ bruttó hazai termékkének 11,9%-át állítja elő, ezzel harmadik helyen áll az USA mögött és Kína mögött[153]. A világ harmadik legnagyobb gazdaságának valutája a bevezetése után hirtelen nyert teret a nemzetközi valuták között, mely eredmény megtartásában a válságkezelés kimenetele is nagy hatással lesz.

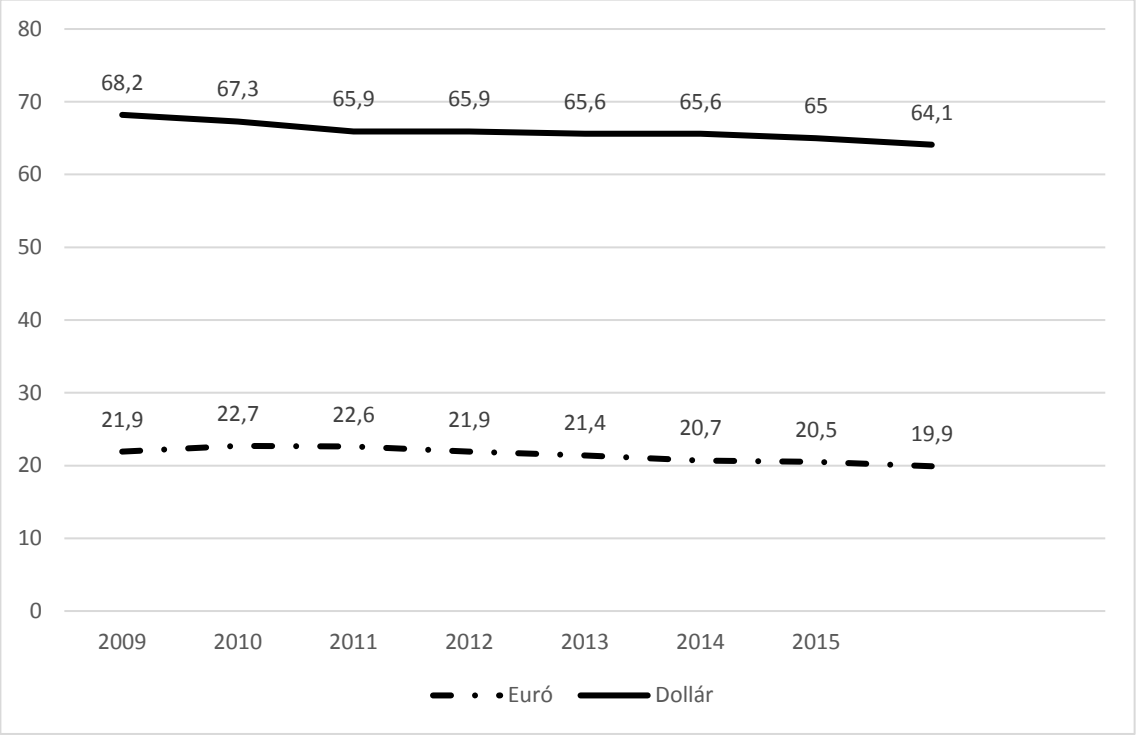
A valuta megléte óta ugyan komoly leértékelődést nem produkált, azonban az euró folyamatos gyengülést mutat a válság óta. 2015-ben több mint 3%-kal csökkent nominál-effektív árfolyama a jelentősebb kereskedelmi partnereihez képest. Az amerikai dollárral szemben 11%-kal gyengült, de az angol fonttal, vagy kínai jüannal szemben is vesztett értékéből[154].

Az euróban denominált eszközök a világ devizatartalékaiban elfoglalt részesedése is csökkenést mutat a válság óta (13. ábra) A jelenlegi 19,9% a valuta bevezetése óta a legalacsonyabb, de a csökkenő tendencia a dollárra is igaz, 2008-hoz

[152] EKB (2016a)
[153] EKB (2015a)
[154] EKB (2016b)

képest közel 4%-ot esett. Ennek oka az EKB szerint[155], hogy Kína elkezdte jelenti az IMF részére az általa birtokolt deviza tartalékok összetételét, mely hozzájárulhat a világ devizatartalékainak átrendezőséhez. A két legerősebb tartalékvaluta arányának csökkenése középtávon előrevetíti a multi poláris nemzetközi pénzügyi rendszert, melyben a többi valuta is egyre nagyobb szerephez jut.

13. ábra: Az euróban és dollárban denominált eszközöknek a világ devizatartalékaiban elfoglalt részesedése



Forrás: EKB (2016a)

Stabilitásának másik kiváló mérőszáma az infláció alakulása. Létrejötte óta az átlaginfláció alakulása 1,7% volt[156]. Ez a 2%-os határ alatt van, az árstabilitást sikerült kialakítani.

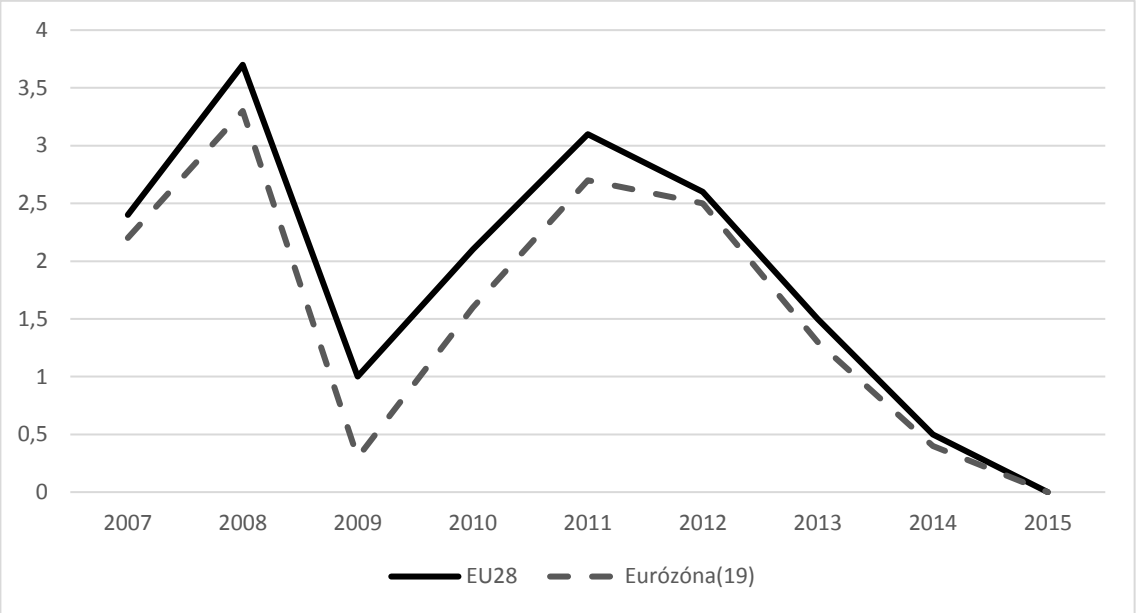
Az infláció alakulását egyértelműen az olajárak csökkenése határozza meg, melynek következtében 2016-ban 0,2-es inflációval számolnak (14. ábra). Ehhez képest

[155] EKB (2016a)

[156] Az Eurostat adatai 2004-től állnak rendelkezésre, így az átlagot 2004-2015-ös időszakra vontam. Eurostat: HICP inflációs ráta

a maginfláció[157] 0,9% körül ragadt. A két mérés közti szakadék egyre nő az energia árak csökkenésével kapcsolatos közvetett vagy közvetlen hatásoknak köszönhetően.

14. ábra: Az infláció alakulása, 2007-2015



Forrás: Eurostat: HICP inflációs ráta.

2017-re 1,4-es inflációt prognosztizálnak, ami igencsak nagy ugrásnak számítana az előző évekhez. Ehhez várhatóan a belső kereslet által gerjesztett árnövekedés fog hozzájárulni, valamint a növekedő energia árak. Azonban az inflációs várakozások negyedévről negyedévre csökkenek, így a jelenlegi előrejelzések sem jelenthetnek biztos alapot arra, hogy az övezet elkerüli a deflációt.

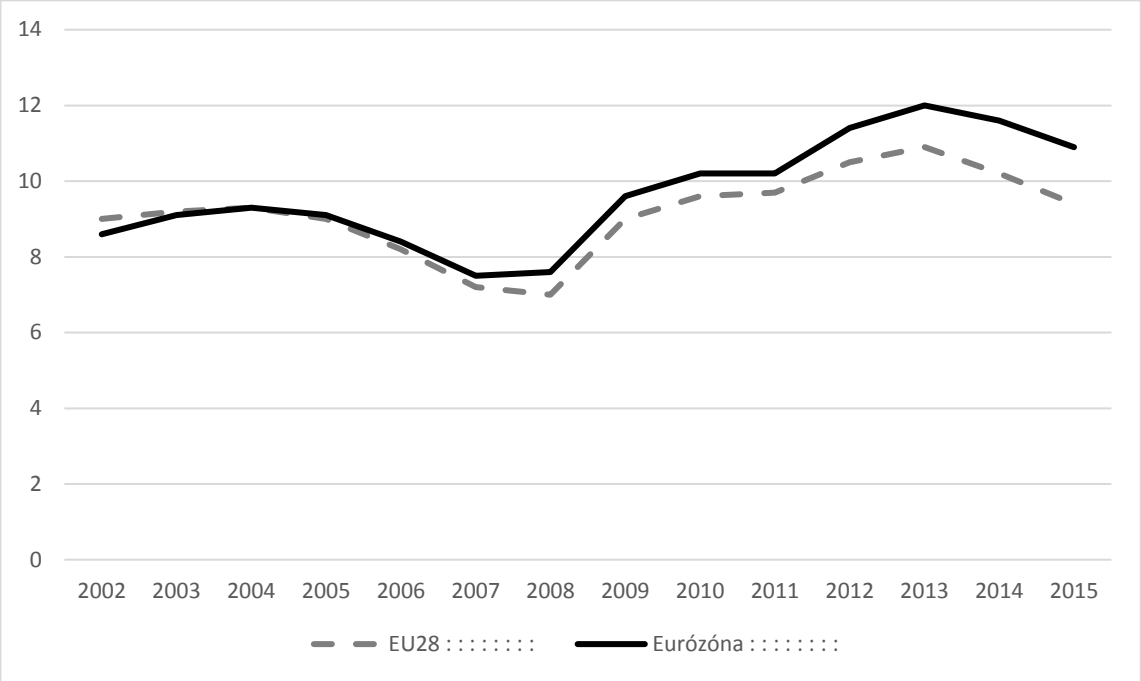
Egy esetleges defláció komoly problémákat okozhat az eurózóna tagállamaiban, hiszen az országok pénzügyi helyzete szempontjából rendkívül káros lehet, hogy a jövedelmek csökkenése mellett az adósság szintje ugyanakkora marad.

A defláció az árak esését jelenti. Vagyis arra készteti a fogyasztót, hogy ne ma vásároljon, amikor holnap még olcsóbb lesz adott termék. Így a vállalatok vagy lejjebb viszik az árakat, vagy elbocsájtják a termelés csökkenése miatt keletkezett felesleges munkaerőt. Az ördögi kört pedig nagyon nehéz megfékezni. A defláció általános kísérő jelenségei a magas munkanélküliség és a sorozatos csődök.[158]

[157] A harmonizált fogyasztói árindex megtisztítva az energia és élelmiszer áraktól.

[158] Az inflációs ráta és a munkanélküliségi ráta közötti kapcsolatot vizsgálja a rövid távú Philips görbe. Melynek lényege tömören: minél nagyobb a munkanélküliség, annál kisebb az infláció.

15. ábra: A munkanélküliségi ráta alakulása, 2002-2015



Forrás: Eurostat. Munkanélküliségi ráta

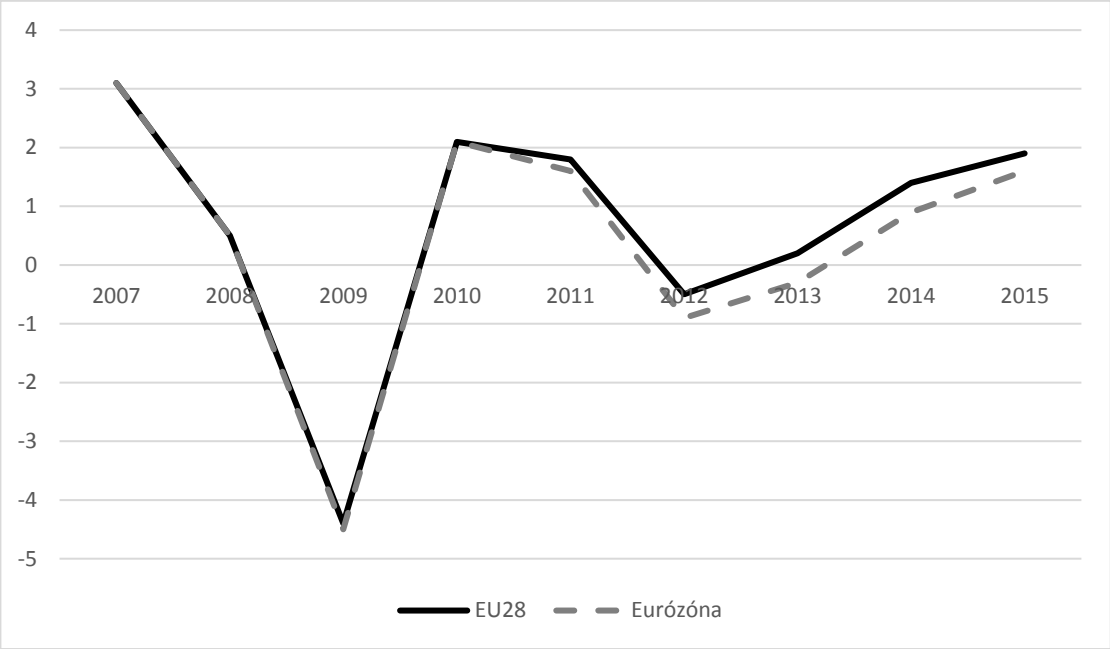
A munkanélküliség terén pedig így is van mit javítani a zónában. A jelenleg 10,9%-os munkanélküliségi ráta több mint 1%-al nagyobb, mint az EU egészében. (15. ábra) Bár a munkahelyteremtés folytatódik az övezetben, a 17,4 millió munkanélküli száma csak lassan fog csökkenni, 2017-re 10%-alá csökkenhet a mutató. Habár a foglalkoztatottság nő a tagállamok többségében, a görög és spanyol helyzet jócskán visszafogja a foglalkoztatás növekedését. A tagállamok nagy része végrehajtott különböző munkaerő-piaci reformokat, melyek mind a gazdasági növekedéshez, mind a munkanélküliség csökkentéséhez hozzájárulnak. A foglalkoztatottság növekedése azonban csak a magasan képzett munkaerőnél növekszik. Azonban a jelenlegi intézkedések a hosszú távú munkanélküliségre nem igazán hatnak, a mutató a kettő vagy több éve munkanélküliek között alig változik[159].

A jelenlegi gazdasági mutatói egyre romló tendenciát mutatnak. Az eurózóna növekedési rátája kisebb, mint az Unió egészéé, és a 2016-os előrejelzések sem az exponenciális növekedést vetítik elő, sőt inkább az eddigi növekedés lassulását. (16.

[159] Európai Bizottság (2016a)

ábra) A GDP növekedési előrejelzés pedig igen kicsi pozitív elmozdulást mutat, 2017-ben is 1,7%-os növekedéssel számolnak az Európai Bizottságnál[160].

16. ábra: GDP növekedési ráta, 2007-2015



Forrás: Eurostat: Reál GDP növekedési üteme

Habár a 2009-es zuhanást követően kilábalni látszott a recesszióból, 2012-ben újra egy erős visszaesés következett be. A jelenleg is tartó növekedés motorja kétségtelenül a lakossági fogyasztás növekedése,[161] de természetesen hozzájárul az alacsony olajár, az euró árfolyamának gyengülése és az EKB monetáris politikája is. Az 1,2%-os növekedése alul marad az USA 2,4%-os növekedéséhez és a világ 2,46%-os gazdasági össznövekedéséhez képest is[162].

A lassú és bizonytalan gazdasági növekedés mellé egy elég magas adósságszint is társul. Érdekes megemlíteni, hogy az EU28-ak államadósság szintje az euróövezet adósságszintje alatt van. A 90%-ával nem sokkal marad el az USA 97%-ától.

[160] Európai Bizottság (2016a)

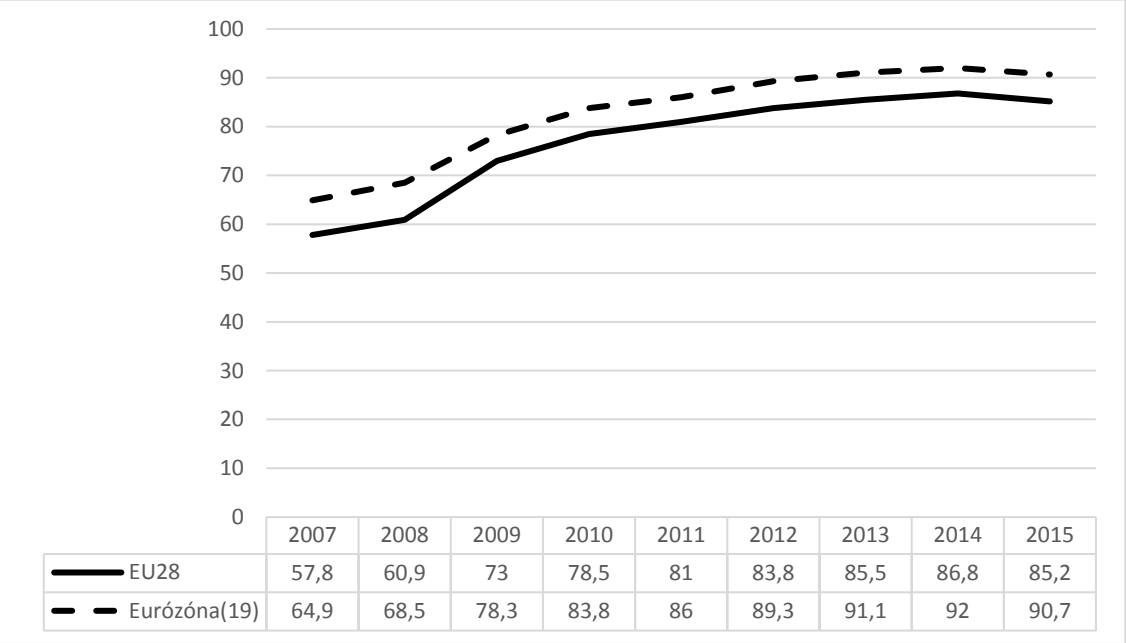
[161] 2014-ben a GDP 55,7%-át tette ki, míg 2016-ban ez 59% körül fog alakulni. Európai Bizottság (2016a)

[162] Világbank (2016): GDP növekedés. A lassú növekedést Csortosék (Csortos-Szalai 2015) a hiszterézissel és mérlegválság természetével magyarázzák.

A zóna államadósságszintje folyamatos növekedést mutatott 2015-ig, (17. ábra) amíg el nem érte a GDP arányos 92%-ot[163]. Azóta csökkenést mutat az alacsony kamatlábaknak és gazdasági növekedésnek köszönhetően.

A költségvetési hiányok az Eurostat adatai[164] szerint a válságig a Maastrichti kritérium alatt alakultak, azonban a válság után jelentősen megugrottak. 2009-ben és 2010-ben a 6%-ot is meghaladták, azonban 2011-től csökkenő tendenciát mutatnak.

17. ábra: Bruttó államadósság a GDP százalékában, 2007-2015



Forrás: Eurostat: Bruttó államadósság a GDP %-ban.

A költségvetési hiány idén 2,1% körül fog alakulni az Európai Bizottság előrejelzése szerint[165], és további csökkenést fog mutatni a jövőben. Ez természetesen a gazdasági növekedésnek és a csökkenő kamatkiadásoknak lesz köszönhető.

Habár 2016-ban inkább expanzív a fiskális politika irányvonala, az EKB előrejelzése[166] szerint a jövőben is csökkenő tendenciát figyelhetünk meg mind a költségvetési hiány, mind az államadósság szintjén. Ez főként a gazdasági növekedésnek és kedvező alacsony kamatkörnyezetnek lesz köszönhető.

[163] 2006-2007-ben átmeneti csökkenés volt megfigyelhető 60,4 % és 57,8%-os szinttel.

[164]Eurostat: Költségvetési hiány alakulása

[165] Európai Bizottság (2016a)

[166] EKB (2016c)

Az eurót 2002-ben hozták forgalomba, vagyis 2017-ben ünnepli 15. születésnapját. Eddigi története abszolút sikeresnek mondható. A kérdés csupán annyi, hogy meg tudja-e őrizni gyorsan kialakult népszerűségét, vagy szépen lassan az enyészeté válik.

4. A 2008-AS GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI VILÁGVÁLSÁG

A világgazdaság a II. Világháború óta a legmélyebb és legtöbb országot érintő válságát éli át, növekedése 2009 folyamán 0,5-1%-kal[167] esett vissza. A krízis a világkereskedelmet sem kerülte el, az IMF szerint a visszaesés 10%-ot is meghaladta. Az Európai Unió országainak gazdasági visszaesése meghaladta a 4%-ot.[168]

A pénzügyi válság az amerikai jelzáloghitelezés problémáival kezdődött még 2007-ben. A jelzálogalapú hitelezés, az előrehozott fogyasztás nagyon régre nyúlik vissza az amerikai gazdaságban. Az amerikai nép ahhoz van szokva, hogy minden jelentősebb kiadását hitelből fedezi, így lesz autója, háza, nyaralója, tandíjra valója. Tulajdonképpen egész Amerika hitelre épült fel. Mivel a hitelezés hosszú múltra nyúlik vissza, így megbízható és nagynevű intézmények jöttek létre, amik véghezvitték a tranzakciókat (Lehman Brothers).

A hitelkihelyezéseket természetesen más befektetők befizetései biztosították, de az amerikai társadalom már jó ideje nem takarít meg annyit, mint amennyit elkölt, vagyis nettó hitelfelvevő[169]. Így a többlet hitelfelvételt a külföld finanszírozza, ami a globális pénzügyi piacok kialakulásával nem jelent problémát, hiszen a megtakarítások keletkezése és felhasználása térben gyakran eltér egymástól. De pontosan a globális tőkepiacoknak köszönhetően tudott kialakulni és ilyen méreteket ölteni a válság.

A hitelezés alapfeltétele, hogy a hitelt felvevő törleszteni tudja azt, ez eleinte Amerikában is így volt. De egy idő után egyre inkább elszaporodtak azok a jelzáloghitelek, amiket ellenőrizetlenül adtak ki, így alacsony hitelképességű ügyfelek is hitelhez jutottak. Ezzel semmi probléma nem volt, hiszen ott volt a biztosíték, maga a jelzálog, vagyis az ingatlan. A probléma ott kezdődött, amikor az ingatlanárak esni kezdtek, illetve egyre több jelzáloghitel dőlt be, és a hitelintézetek nem tudtak mit kezdeni a hirtelen rájuk zúduló alacsony áron eladható ingatlanokkal.

---

[167] IMF, OECD és Világbank adatai közti eltérés miatt, KSH (2010):

[168] IMF (2016): Real GDP growth.

[169] Lásd részletesebben: Magas (2008) 993-996.o.

A kockázat emelkedését érezték a hitelintézetek ezért a viszontbiztosítási gyakorlathoz hasonlóan próbálták más hitelintézetek bevonásával viszontfinanszírozni portfóliójukat. És ebben a globális tőkepiac valamennyi résztvevője benne volt. A bankok, illetve az általuk refinanszírozott jelzálogtársaságok hosszú lejáratú jelzáloghiteleket biztosítottak a lakosságnak, majd ezeket a hitelek összecsomagolták és a befektetők igényeinek megfelelően értékpapírrá alakították át. Majd ez a piac szennyeződött el a másodrendű (subprime) hitelek értékpapírosításával. Vagyis a viszontfinanszírozás nem egy-egy jól leírt, követhető és áttekinthető üzletre vonatkozott, hanem ellenőrizhetetlenül összekeveredtek a jó és „rossz" követelések.

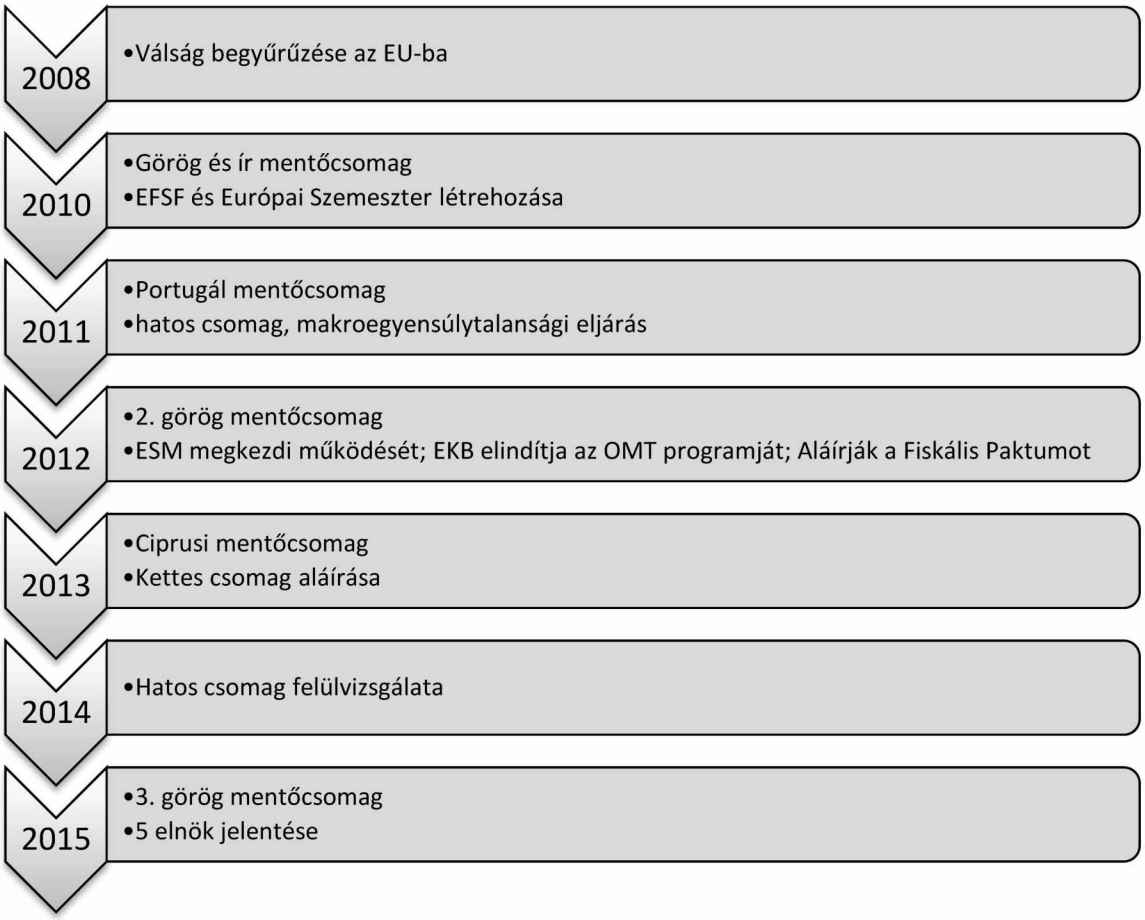
A bizalom köre megrendült. Először a hitelintézetek és hitelfelvevők között, majd a hitelintézetek között és végül a befektetők bizalma is megrendült a globális pénzügyi rendszer hatékony és ellenőrizhető működésében. Elkezdték kivonni tőkéjüket és biztonságosabb helyre menekíteni azt. Így alakult ki a világgazdaságban a forráshiány, melynek következtében az amerikai bankok tömegesen kezdték el felszámolni saját kihelyezéseiket, hogy pénzhez jussanak. Azok a bankok, melyek nagy részben rendelkeztek az amerikai hitelközvetítők papírjaival, sok esetben csődbe mentek. (Ilyen volt például az izlandi bankrendszer.) A globális tőkepiacoknak köszönhetően tudott a válság világméretűvé duzzadni és eljutni Európába is. (18. ábra)

4.1. Európa válságban

A 2008-as gazdasági és pénzügyi világválság az Európai Unió minden országát érintette. Nem csupán a pénzügyi szektor instabilitása miatt, hanem az egyre szaporodó mentőcsomagok miatt több ország is adósságspirálba került. Az európai gazdaság igencsak megfizeti a válságellenes gazdaságösztönző és fogyasztást bővítő intézkedések árát, az államháztartási hiány és az államadósság is ugrásszerűen nőtt meg az övezet országait tekintve. (19. ábra, 3. táblázat)

A közös pénzből fakadó összefonódottság miatt ezek a nemzetgazdasági problémák az egész euróövezet működését veszélyeztették. A válság felszínre hozta a már eleve meglévő problémákat. (állami túlköltekezés, közös fiskális politika hiánya, eltérő versenyképesség, intézményi rendszer szerkezeti problémái…)

18. ábra: A válság kronológiája, 2008-2015

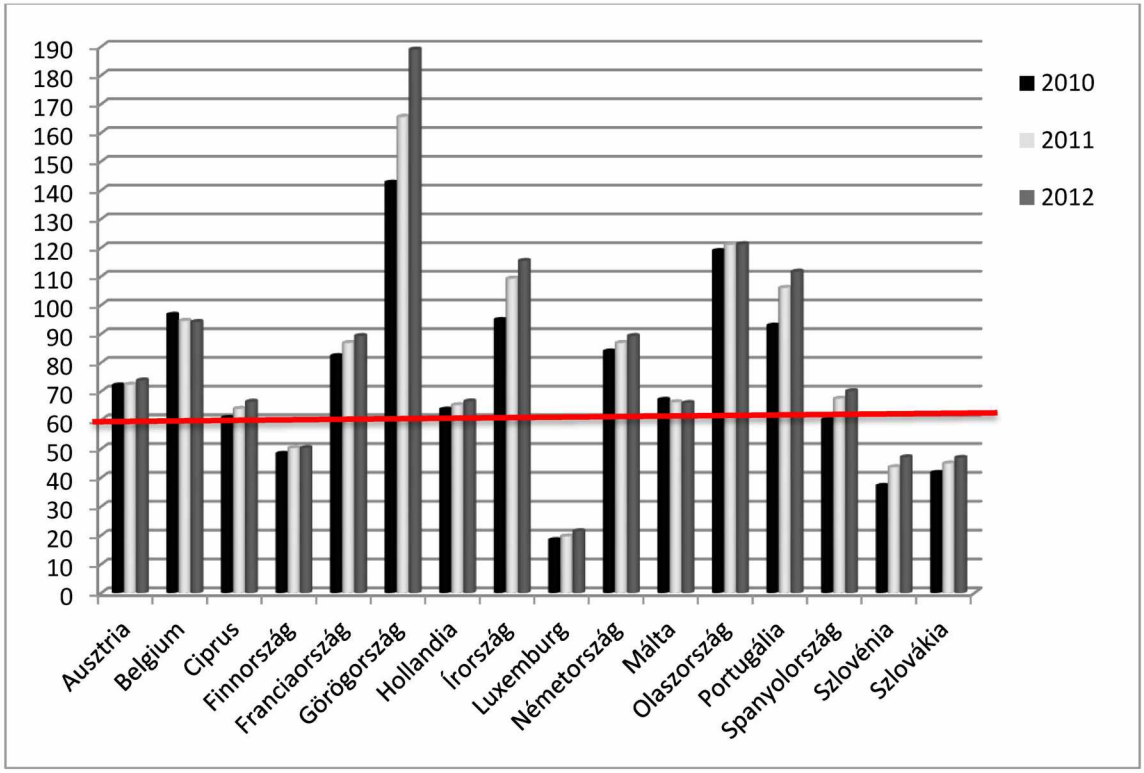


Forrás: saját szerkesztés

Európában a gazdasági konjunktúra tartóssága nagyban függ az országok fiskális pályáinak konszolidációjától. A gazdasági válság kezdetétől fogva a fejlett országok példátlan nagyságú összegeket mozgósítottak a gazdaság és a pénzügyi piacok helyreállítása érdekében. Azonban az állami költekezés negatív hatásai egyre jobban jelentkeznek. Európában, sok országban, de főként a mediterrán tagállamokban, felmerült az adósságpályák fenntarthatatlansága (19. ábra). Ezt azonban az EU nem igazán képes kezelni. A kezdeti bankválság mára egy politikai válsággá alakult át.

A probléma jól kapcsolódik a ***monetáris finanszírozás tilalma — bankok és államok közti kölcsönös függés — no-bailout*** lehetetlenségi tételhez. Mivel a tagállamok nem számíthatnak külső forrásra probléma esetén (egymástól nem kérhetnek kölcsönt, a monetáris finanszírozás is tiltva van), így saját zsebükbe (költségvetésükbe) kell nyúlniuk, ha szeretnék megakadályozni egy gazdasági válság súlyosbodását.

19. ábra: Államadósság a GDP %-ban, az eurózóna[170] országaiban, 2010-2012



Forrás: Eurostat

A válságot különböző állami mentőcsomagokkal igyekeztek megfékezni, melynek következménye az államok eladósodása lett. A megnövekedett államháztartási hiány és államadósság megnöveli az ország kockázatot és a finanszírozás költségeit. Ezért csak azok az országok nyúlhatnak igazán ehhez az eszközhöz, ahol a belső gazdasági és politikai stabilitásuk miatt az irántuk táplált bizalom megvan. Ahol ez hiányzik, ott előbb utóbb külső segítségre kell számítani a válságkezelés érdekében.

A globális dekonjunktúra az Unióban is jelentősen éreztette hatását: a nyugat-európai gazdaságok lefékeződésével egy időben a közép-kelet-európai országok növekedése is lassult, majd az egyre jobban kibontakozó és mélyülő globális válságnak köszönhetően az Unió több országa recesszióba süllyedt. (8. táblázat) „*A reálgazdasági visszaesés hétről hétre negatív csúcsokat döntött meg Európa szerte.*”[171]– támasztja alá állításomat

[170] Észtország kivételével, a 2012-es adatok előrejelzések

[171] Rácz (2009) 81.o.

Az eddig megszokotthoz képest relatív magas infláció a válság kitörése után csökkent és utána alakulása kedvező volt, a második táblázatban bemutatott időszakban, de az államháztartási hiány alakulására vonatkozó adatok már aggodalomra adtak okot. Jól kivehető a táblázatból, hogy az euróövezet összesített államháztartási hiánya 2008-ról 2009-re mennyire megugrott, és 2011-től mutat csak csökkenő tendenciát. Az ilyen mértékű[172] államháztartási hiány és államadósság árthat az euró nemzetközi megítélésének is, és bizalomvesztéssel járhat, ami napjainkban az egyik legnagyobb pénzügyi kockázatok közé tartozik[173]. 2009-re több ország államháztartási hiánya is megközelítette a 10%-ot (3. táblázat) Az állami költségvetések ilyen mértékű romlása gyakorlatilag elkerülhetetlen volt a keresletélénkítő és bankmentő csomagok miatt.

2. táblázat: Az euróövezet (19 ország) néhány makrogazdasági adata, 2007-2013

	GDP növekedési ráta az előző évihez képest (%-os változás)	**Inflációs ráta (%)**	**Államháztartási hiány a GDP %-ban**	**Államadósság a GDP %-ban**
2007	3,0	2,1	-0,7	66,3
2008	0,4	3,3	-2,1	70,1
2009	-4,5	0,3	-6,4	79,8
2010	2,1	1,6	-6,2	85,3
2011	1,5	2,7	-4,1	87,3
2012	-0,9	2,5	-3,6	89,5
2013	-0,3	1,3	-3	91,3

Forrás: Eurostat

[172] A korábbi évekhez képest megháromszorozódott hiány

[173] A magas költségvetési hiány emeli az államadósságot. Az egyre növekvő államadósság egyre nagyobb kamatterhet jelent, finanszírozási nehézségekhez vezethet. Ezek a nehézségek növelik az államcsőd, vagyis fizetésképtelenség valószínűségét.

A válság lerontotta az európai pénzügyi szektor azon képességét, hogy a megtakarításokat a hosszú távú beruházásokhoz irányítsa. Ezért az egyik fontos kérdés az, hogy az ez utóbbiak finanszírozása terén Európának a bankoktól való, hagyományosan nagymértékű függése átadja-e (és át kell-e adnia) majd a helyét egy olyan diverzifikáltabb rendszernek, amelyben a közvetlen tőkepiaci finanszírozás (azaz a kötvényfinanszírozás) jelentősen nagyobb részt tesz ki, és amelyet az intézményi befektetők (például: nyugdíjalapok) nagyobb mértékű részvétele jellemez, vagy valamely más alternatívának. A kkv-k finanszírozási igényeire különös figyelmet kell fordítani, mivel azok képesek elősegíteni a hosszú távú növekedést.

A gazdaságnak a hosszú távú beruházások finanszírozására való kapacitása attól függ, hogy képes-e a pénzügyi rendszer e forrásokat nyílt versenypiacok révén, eredményes és hatékony módon a megfelelő felhasználókhoz és felhasználásokhoz irányítani. Ez a folyamat megvalósítható különféle közvetítőkön keresztül, ideértve a bankokat, a biztosítókat és a nyugdíjalapokat, valamint a pénzügyi piacokhoz való közvetlen hozzáférést is.

Európában a befektetések vagy a megtakarítások GDP-hez viszonyított aránya jobb a világ más régióiénál. Ez az összkép azonban elrejti azt a tényt, hogy a gyenge makrogazdasági helyzet és kilátások következtében jelenleg mind a megtakarításokkal rendelkezőket, mind a befektetőket nagyfokú bizonytalanság, kockázatkerülés és a bizalom hiánya jellemzi. Ez tartós hatásokkal járhat, további állandó akadályokat teremtve a hosszú távú finanszírozás kínálata előtt. Lehetővé kell tehát tenni a pénzügyi szektor számára a reálgazdaság támogatását, a pénzügyi stabilitás veszélyeztetése nélkül.

A válság makrogazdasági hatásai eltérőek voltak az egyes országokban, más mélységű problémákat hoztak a felszínre. Ez is kizárta az egységes válságkezelés lehetőségét. A nemzeti szintű válságkezeléssel viszont közösségi szabályokat[174] sértették meg, különösebb következmény nélkül.

Az EU 27-ek átlagát tekintve[175] a hiány 6,9% volt 2009-ben, majd 6,5%-ra csökkent 2010-ben. Svédország és Észtország kivételével minden ország deficitet

[174] Stabilitási és Növekedési Paktumban megfogalmazott hiánycélok

[175] Eurostat: Költségvetési hiány

produkált 2011-ben[176]. A 3%-os hiányt csupán 7 ország tudta betartani (Ausztria, Bulgária, Dánia, Finnország, Luxemburg, Málta, Németország).

3. táblázat: Euróövezeti tagállamok GDP arányos államháztartási egyenlege, 2008-2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ausztria	-0,9	-4,1	-4,4	-2.6	-2,2	-1,4
Belgium	-1,3	-5,8	-4,1	-4.1	-4.2	-3.0
Ciprus	0,9	-6,1	-5,3	-5.7	-5.8	-4,9
Észtország	-2.7	-2.2	0,2	1.2	-0.3	-0.2
Finnország	4,3	-2,5	-2,5	-1	-2,2	-2,6
Franciaország	-3,3	-7,5	-7,1	-5.1	-4.8	-4
Görögország	-9,8	-15,8	-10,6	-10.3	-8.8	-13,2
Hollandia	0,5	-5,6	-5	-4.3	-3.9	-2,4
Írország	-7,3	-14,2	-31,3	-12.6	-8.0	-5,7
Lettország	-4.1	-9.1	-8.5	-3.4	-0.8	-0.9
Litvánia	-3.1	-9.1	-6.9	-8.9	-3.1	-2.6
Luxemburg	3,4	-0.7	-0.7	0.5	0,3	1
Málta	-4,6	-3,7	-3,6	-2.5	-3.6	-2.6
Németország	-0,1	-3,2	-4,3	-1.0	0.0	-0.2
Olaszország	-2,7	-5,4	-4,6	-3.7	-5.3	-5.3
Portugália	-3,6	-10,1	-9,8	-7,4	-5,7	-4,8
Spanyolország	-4,5	-11,2	-9,3	-9.6	-10.5	-7
Szlovákia	-2,1	-8	-7,7	-4,3	-4,3	-2,7
Szlovénia	-1,9	-6,1	-5,8	-6,7	-4,1	-15

Forrás: Eurostat: Költségvetési hiány

[176] Eurostat: Költségvetési hiány

2016-ra az országok többsége kiigazította a hiányát, csupán Portugália, Spanyolország, Görögország, Franciaország áll még túlzottdeficit-eljárás alatt.

4. táblázat: Hiánytúllépési eljárás alatt álló euróövezeti országok 2009-ben

Tagállam	A Bizottság jelentéstétele (123/3 cikk értelmében)	A Tanács döntése a túlzott hiány fennállásáról (126/6 cikk értelmében)	Határidő a hiány kiigazítására
Ausztria	2009. október 7.	2009. december 2.	2013
Belgium	2009. október 7.	2009. december 2.	2012
Ciprus	2010. május 12.	2010. július 13.	2012
Finnország	2010. május 12	2010. július 13.	2011
Franciaország	2009. február 18.	2009. április 27.	2017
Görögország	2009. február 18.	2009. április 27.	2014
Hollandia	2009. október 7.	2009. december 2.	2013
Írország	2009. február 18.	2009. április 27.	2015
Málta	2009. május 13.	2009. július 7.	2011
Németország	2009. október 7.	2009. december 2.	2013
Olaszország	2009. október 7.	2009. december 2.	2012
Portugália	2009. október 7.	2009. december 2.	2015
Spanyolország	2009. február 18.	2009. április 27.	2016
Szlovákia	2009. október 7.	2009. december 2.	2013
Szlovénia	2009. október 7.	2009. december 2.	2013

Forrás: Európai Bizottság (2009)

Az Európai Unió tekinthető a 2008-ban kezdődött gazdasági-pénzügyi válság nagy vesztesének[177], hiszen Ázsia és az Amerikai Egyesült Államok[178] is túl van már a mélyponton. A válság felerősítette az európai ellentéteket, megnőtt a munkanélküliek száma[179] és több állam finanszírozása is kétségessé vált,[180] miközben a gazdaság újból recesszió közeli állapotba került. (16. ábra)

Az eurózóna pénzügyminiszterei a válság elmélyülését követően többek között jóváhagytak egy 30 milliárd euró nagyságú segélycsomagot Görögország számára a pénzügyi piacok megnyugtatása érdekében, majd egy 750 milliárd eurós segélycsomagot, hogy stabilizálják az államadósság sújtotta tagállamokat. [181]. Ezek a pénzügyi segítségek csupán csak tűzoltásai a meglévő problémáknak, mivel csak rövidtávon kínálnak megoldást az állampapírpiacok zavaraira. Ezek az intézkedések nem garantálják, hogy a jövőben az országokat elkerülik a különböző gazdasági és pénzügyi válságok. A meglévő szabályozás hiányosságai arra utalnak, hogy szélesebb körű és fokozottabb felügyeletre szorulnak a költségvetési és a makrogazdasági politikák.

A kezdeti bankválság után a reálgazdaság is visszaesett. A tagállamok nem voltak felkészülve a jelentős és szokatlan költségvetési kiadásokra. Közös válságkezelő mechanizmus híján a valutaövezet országai csak saját fiskális stabilizátoraikkal tudták enyhíteni a válság következményeit, melyek egyértelműen kiadásnövekedést eredményeztek.

Felmerül a kérdés, hogy a Maastrichti konvergencia kritériumok fenntarthatóak-e rossz konjunkturális időszakokban is, vagy szinte egyértelműen betarthatatlanok? Mennyire életképes a kritériumok által megfogalmazott stabilitási kultúra? Egy rendkívüli helyzet eredményezhet rendkívüli megoldásokat, és figyelmen kívül hagyásokat? Mekkora kudarcot szenvedett el a pénzügyi szigor? Meddig lehet megszegni a kritériumokat valós büntetés nélkül?

---

[177] A 2010-11-es GDP növekedést, 2012-ben ismét recesszió követte. (41. ábra)

[178] IMF: GDP growth

[179] Eurostat: Munkanélküliségi ráta.

[180] Görögország, Portugália, Spanyolország, Olaszország

[181] 2010 május 9-én fogadta el az Európai Unió Tanácsa: EFSF (440 milliárd euró), az EFSM (60 milliárd euró) és az IMF (250 milliárd euró) Európai Unió Tanácsa (2010)

A válaszok egy részére választ kapunk a válságkezelő intézkedések ismertetése kapcsán. Az eddig meghozott döntések egyértelműen a költségvetési szigort, a pénzügyi stabilitást próbálják erősíteni és kikényszeríteni. És ahogy az várható volt a kritériumok kiegészítésére is sor került. Az országok rájöttek, hogy a pénzbírságnál sokkal nagyobb büntetést is elszenvedhetnek a pénzpiacokon, ez pedig a bizalomvesztés mely spekulációs támadásokhoz vezethet. Ezáltal a hangsúly áttevődött a bírságról a bizalom fenntartására. Természetesen a pénzbírság lehetőségének fenntartására, és annak kiszabásának szigorítására továbbra is szükség van, elrettentés céljából.

Fontos leszögeznünk, hogy közösségi szintű fellépés hiányában, a tagállamoknak önállóan kellett volna megszerezniük a finanszírozási forrásokat, amit egyértelműen nem hagyhatott az EU. Minden közösségi szintű válságkezelő mechanizmus pedig kétségtelenül az integrációt mélyíti. Ellenben az EU döntéshozóinak nem volt könnyű dolga, hiszen a tűzoltással egy időben kellett érdemi döntéseket, jogi szabályozásokat hozniuk, egyezkedni a tagállamokkal és forrásokat teremteni a bajbajutott országok számára. Ennek fényében az intézkedések lassúsága és milyensége kissé érthetőbbé válik talán, a rengeteg negatív kritika ellenére is.

Darvas Zsolt 10 pontban határozta meg az eurózóna problémáit[182].

1. SNP bukása
2. Fiskális kérdések kizárólagossága
3. Strukturális reformok véghezviteléhez szükséges mechanizmus
4. Válságkezelő intézkedések hiánya
5. Bankok és államok kölcsönös függése
6. Tagállamok közti függés
7. Monetáris finanszírozás tilalma
8. Növekedés és válság közti negatív kapcsolat
9. Zóna szintű fiskális politika hiánya
10. Demokratikus és vezetési deficit

Az, hogy a Stabilitási és Növekedési Paktumban lefektetett hiányértékeket megszegték a tagállamok ma már mindenki számára egyértelmű. Elég az államháztartási hiányt összesítő táblázatot megnézni, vagy a 2009-ben túlzottdeficit eljárás alatt álló országok listáját. (4. táblázat) Darvasék számításai szerint az országok

[182] Darvas (2012)

kétharmada szegte meg az előírásokat már azelőtt, hogy a válság kitört volna. Az azóta meghozott fegyelemre vonatkozó intézkedések alapjaiban reformálják meg a fiskális koordinációt. Azonban leginkább a jövőbeni válságok elkerüléséhez járulnak hozzá, a mostani válságkezelést inkább hátráltatják, hiszen megszorításokon alapuló költségvetési politikát eredményeznek.

A válság előtt a szabályozás csupán a fiskális kérdéseket érintette, nem foglalkoztak a magánszektor adósságával, a fizetési mérleg hiányokkal[183] vagy éppen a munkabérekben tapasztalható különbségekkel, pedig ezen mutatók alakulása is fontos egy gazdaság teljesítményének szempontjából.

A magán adósság szintje az euróövezetben végig magasabb szintet mutatott, mint az államadósság. Ha megvizsgáljuk az adatokat az államadósság csökkenő tendenciát mutatott a válság előtti időszakban, míg a magánszektor adóssága folyamatos növekedést. (20. ábra) Ahogy azt már De Grauwe is megfogalmazta[184] a háztartások adósságszintje 2007-től lett magasabb, mint az államadósság, a vállalati szektor adóssága pedig az általa vizsgált periódusban végig magasabb szintet mutatott. Érdekes lehet továbbá megemlíteni Spanyolország és Írország esetét, ahol a válság előtt meglehetősen alacsony volt az adósság szintje, ráadásul csökkenő irányt mutatott. (2007-ben Írország: 23,9%, Spanyolország: 35%)[185]

Az államadósság csökkenő tendenciáját a válság törte meg. Azonban nem az államok „kicsapongásai" miatt, hanem a magán és közszféra adósságának összefonódása miatt. Ahogy azt az EKB egy tanulmányában[186] is kifejti, minél magasabb a magánszféra adóssága annál nagyobb lesz a gazdasági visszaesés és a defláció a sokkot követően.

Amennyiben a magán szféra GDP arányos adósságát vizsgáljuk 2008-ban az első helyen Luxemburg végzett (357%), akit Ciprus (285%) és Írország (236%)

[183] A tanulmányban szereplő kettes ábrából egyértelműen kiderül, hogy észak és nyugat országai többlettel, míg kelet, közép és dél országai hiánnyal küzdenek.

[184] De Grauwe (2013a) 3. 4. ábra 13 oldal

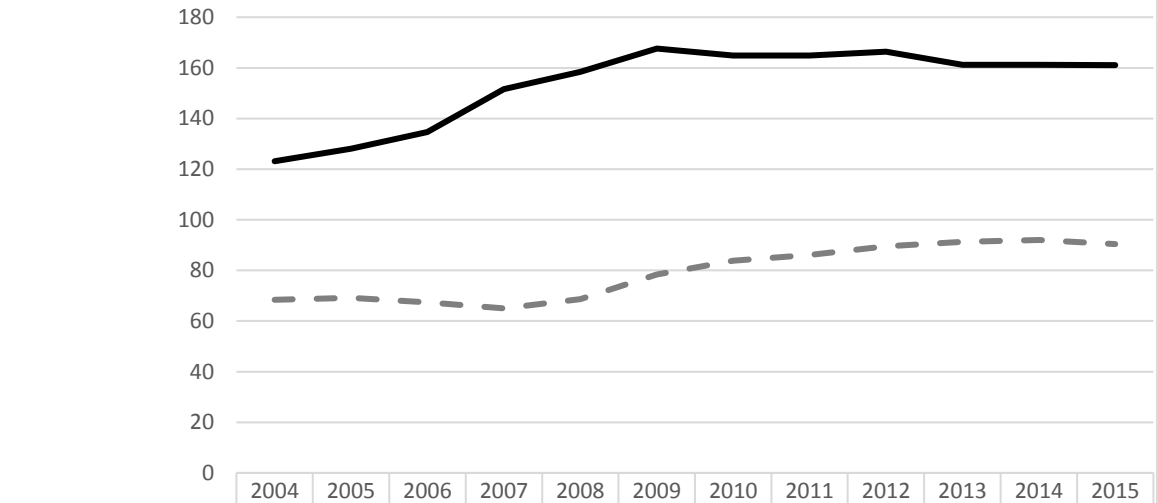
[185] Eurostat: Bruttó államadósság a GDP %-ban

[186] Batini (2015)

követett, de Portugália sem volt nagyon lemaradva az első háromtól a maga 196%-os adósságával, Spanyolországban ez 195% volt Görögország pedig „csupán” 113%.[187]

Tehát a jelenlegi államadósság harc gyökere nem kizárólag az államok túlköltekezésben keresendő, hanem a magán és közszféra pénzügyi összefonódásában. Ebből következően az állami költekezést szigorító intézkedések nem a probléma gyökerét kezeli, csupán tűzoltásként szolgálnak.

20. ábra: Az állam és magán szektor adósságának alakulása az euróövezetben, 2004-2015



	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Privát adósság	123,12	128,11	134,59	151,55	158,41	167,63	164,93	164,89	166,44	161,21	161,16	161,1
Államadósság	68,4	69,2	67,4	65	68,6	78,4	83,8	86,1	89,5	91,3	92	90,4

Forrás: saját szerkesztés, Eurostat: Bruttó államadósság a GDP %-ban, Privát adósság a GDP%-ban

A bajba került országok esetén a szigorú fiskális szabályoknak való megfelelés alacsony növekedést, kisebb államháztartási bevételt eredményez, melyek újabb költségvetési kiigazításokhoz vezetnek. Létrehozva ezzel egy ördögi kört. Ezen kör megtöréséhez lenne szükség egy gazdasági stabilizációs eszközre.

A strukturális reformok véghezvitele igen nagy szórást mutat a zóna országaiban. Egyértelműen az északi országok teljesítettek a legjobban, míg a legrosszabb végrehajtó képességgel a keleti országok rendelkeznek. Ezek hiánya

[187] Eurostat: Privát adósság a GDP %-ban

kihatással van a növekedésre, vagyis a reformok végrehajtásának képességét egyértelműen növelni kell ahhoz, hogy gazdasági növekedés legyen.

Az országok egymástól való függése sokkal nagyobb, mint azt a válság kitörése előtt gondolták volna. 2008 után azonban egyértelművé vált, hogy egy nagy ország államcsődje (pl. Olaszország) hatalmas károkat okozhat az egész övezetre nézve. Ennek kezelése csupán nemzeti szinten történhet az országok sérülékenységének csökkentésével.

5. táblázat: Az eurózóna problémái

Terület	Problémák
Pénzügyi stabilitás	Likviditási problémák Bankközi hitelezés Igen eltérő hitelfelvételi költségek az államadósság tekintetében
Költségvetési fegyelem	Magas államadósság és költségvetési hiány Adóeltérések Társadalombiztosítási hozzájárulások és szociális juttatások különbözősége
Növekedés	Recesszió vagy alacsony növekedés Munkanélküliség Szociális különbségek Lassú átmenet a zöld növekedésbe
Makro egyensúlytalanságok	Országonként egyre növekvő eltérések a növekedésben, beruházási és munkanélküliségi rátában Magas folyó fizetési hiányok és külső eladósodottság
Kormányzás	Hatékonyság és legitimáció hiánya

Forrás: Rodrigues (2012 [17. o.])

A GMU létrehozásával a tagok lemondtak az önálló monetáris politikáról és a saját jegybankról. Ezzel elvesztették végső hitelezőjüket is. Ez nem jelent problémát alacsony adósságszint esetén. Azonban néhány tagállam államadóssága cseppet sem mutat sem alacsony sem fenntartható szintet. Amennyiben a no-bailout klauzula és monetáris finanszírozás tilalma életben van, úgy a tagállamok csak saját maguk eladósításával tudnak pénzhez jutni, mely előrevetíti a jövőbeni megszorító intézkedéseket, melyekkel újra a válságkezelés gazdasági növekedésre gyakorolt negatív hatásához jutunk.

Rodriges ennél részletesebben fejti ki a problémákat. (5. táblázat) Öt fő területet jelöl meg, amelyekkel probléma van. A költségvetési fegyelem hiánya, pénzügyi instabilitás, gazdasági növekedés hiánya, a makroegyensúlytalanságok, és az elégtelen kormányzás vezetett odáig, hogy válságba került a Gazdasági és Monetáris Uniót.

José Manuel Barroso 2011-ben tartott prezentációjában az alábbi összefonódásokra hívja fel a figyelmet. (21. ábra)

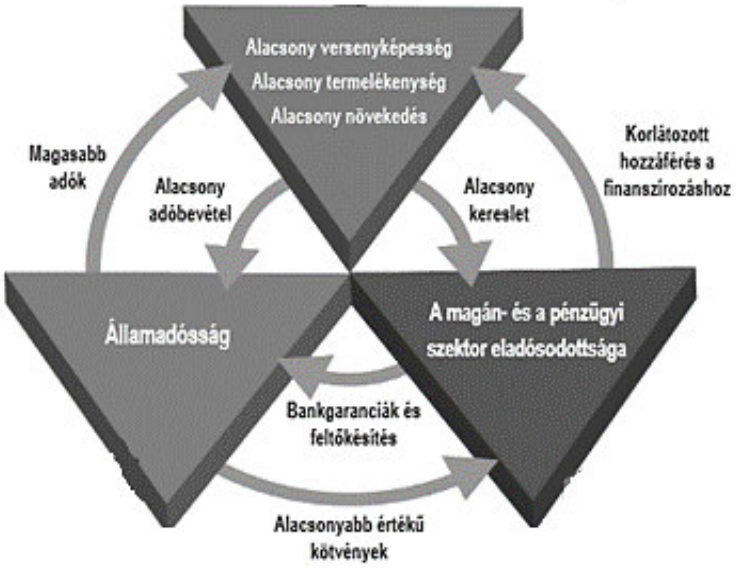
A magas államadósság kezelése magasabb adókat indukál, melyek következményeként alacsonyabb lesz a termelékenység és növekedés, amik alacsonyabb adóbevételeleket generálnak, amik szintén az államadósság növekedéséhez vezetnek közvetett módon. A másik következménye a magas államadósságnak az államkötvények alacsonyabb értéke, vagyis magasabb kamata. Ez a bankok és államok közti interdependencia kapcsán a pénzügyi szektor nagyobb mértékű eladósodottságához vezet, mely következtében nehezebb lesz hozzáférni a hitelekhez, ami szintén a termelékenység és gazdasági növekedés kárára válik. Ezzel párhuzamosan előfordulhat bizonyos bankok feltőkésítése, de a bankgaranciák emelkedése biztosan, ami megint csak az államadósság növekedéséhez vezet. Így egyértelművé válik, hogy az államadósságok csökkentése, miért kulcskérdés az euróövezet számára.

Az államadósság problémakörének megoldására több kezdeményezés is született, úgy, mint a Stabilitási és Növekedési Paktum, pénzügyi stabilitási alapok (EFSF, ESM) és az Euró Plusz Paktum. Az alacsony növekedés és versenyképesség növelésére szintén az Euró Plusz Paktum adott választ.

Ezek a problémák mind összhangban vannak az eddig említettekkel. A tagállami fiskális szuverenitás eredményezi a zóna szintű fiskális politika hiányát, a Stabilitási és

Növekedési Paktum bukását, a fiskális kérdések kizárólagos szabályozására való zóna szintű fókuszt. Továbbá az egyéb költségvetési fegyelemmel összefüggő kérdéseket: különböző adópolitikák, hiányok és adósságok, szociális transzferek.

21. ábra: Az eurózóna problémái



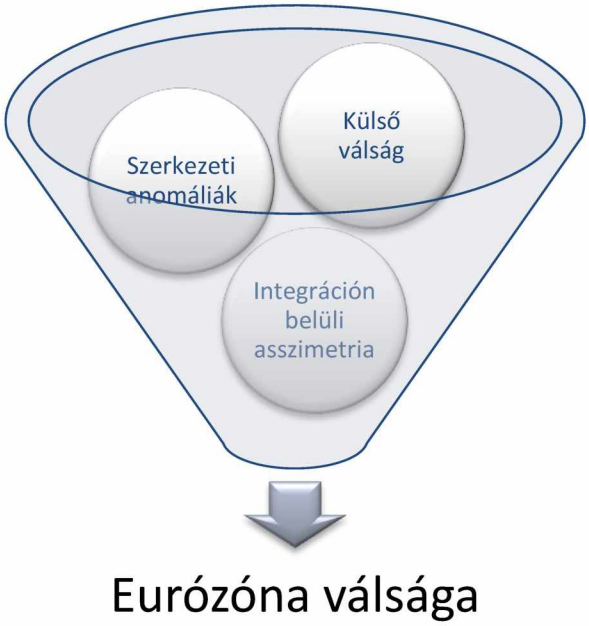
Forrás: Barroso (2011)

A no-bailout klauzula és monetáris finanszírozás tilalma előre vetíti a növekedés és válságkezelés közti negatív kapcsolat előbukkanását. Hiszen amennyiben nincs más pénzügyi forrás, vagyis hiányzik a közös válságkezelő mechanizmus, úgy a kormányok kénytelenek lesznek egyrészt saját magukat eladósítani másrészt pedig megszorító intézkedéseket alkalmazni, ami negatív hatással van a gazdasági növekedésre. Ezt tetézi, hogy a strukturális reformok nem minden esetben történnek meg, ami következtében a kormányok további megszorító intézkedéseke kell, alkalmazzanak. Ez országonként eltérő növekedési ütemet fog eredményezi, ami folyományaként egyre nőni fog a zóna heterogenitása.

Az USA-ból indult pénzügyi válság a bankszektoron keresztül az Európai Unióba is begyűrűzött. A külső válság hatásai néhány országot meglehetősen érzékenyen érintettek. Mivel nem volt GMU szintű válságkezelő mechanizmus, ezért a tagállamok kénytelen voltak egyetlen eszközükhöz, a költségvetési kiadások növeléséhez, nyúlni. Az integráción belüli aszimmetria miatt hiába volt közös monetáris politika, az nem tudott hatékony megoldást kínálni az eltérő gazdasági fejlettséggel és pénzügyi kultúrával rendelkező országok számára. (22. ábra)

Ahogy az már a 2.4-es fejezetben bemutatásra került, az euróövezetben több egymással össze nem egyeztethető feltételt építettek bele, melyek fenntarthatatlanná teszik a valutauniót. Ezt tetézik az előzőekben elemzett problémák. Ezeket összevetve érthetővé válik a reformok szükségessége az övezet sikeres működése érdekében.

22. ábra: Az eurózóna válsága



Forrás: saját szerkesztés

Az euró megléte óta eddig nem volt olyan válság, ami a szabályok újragondolását igényelte volna. Azonban a 2008-ban kitört és az azóta az Unió országaiba is begyűrűzött válság most a működési keretek újragondolását tette szükségessé. Ezen újragondolás részleteit a következő főfejezetben ismertetem. Az értekezés következő részében pedig elemzésre kerülnek a pénzügyi mentőövért fordult országok. Az országok elemezése azért releváns, mert ezzel is igazolhatóvá válik a valutaövezet heterogenitása.

4.2. A programországok

Az Európai Uniónak napi szinten menedzselnie kell az akut válságot, amibe beletartozik a tagországok költségvetési fegyelmének fenntartása és betartatása, illetve a bajba jutott („program-”) országok (Írország, Görögország, Portugália, Ciprus) helyzetének monitorozása, stabilizálása és pénzügyi megsegítése. Az adósságpiacokon

2013 elejére végbement normalizálódás nem javított a rendkívül szűk hitelkondíciókon, amelyek elsősorban a déli periferikus országokban akadályozzák a gazdaság kibontakozását, de az úgynevezett programországokban a versenyképesség helyreállítását célzó reformok meghozták első gyümölcsüket. Írországban például majdnem 20 százalékkal csökkentek a munkaerő fajlagos költségei a válság kitörése óta, és az ország növekedési pályára állt. A spanyol export pedig 20 százalékkal bővült 2009 óta. A növekedés beindításába a strukturális reformok mellett, — amelyeket a tagországok nagy része a válság kényszerítő ereje nélkül nem hajtaná végre — olyan tényezők is szerepet játszanak, mint a globális gazdasági talpra állás, a szabadkereskedelmi megállapodások megkötése például az Egyesült Államokkal, de Európa gyengélkedő ipari bázisának a megújítása is.

6. táblázat: Pénzügyi segélyek megoszlása az euróövezet országaiban

Ország	**Program kezdete**	**Program vége**	**Hitel összege (Mrd €)**	**Folyósító szervezetek**
Ciprus	2013	2016	10	ESM, IMF
Görögország	2010	2018	326	ESM, IMF
Írország	2010	2013	85	ESM, IMF
Portugália	2012	2015	78	ESM, IMF
Spanyolország	2012	2014	41,33	ESM

Forrás: saját szerkesztés

Az Európai Bizottság folyamatosan monitorozza a válságtól sújtott tagországok költségvetési helyzetének alakulását, s differenciált megközelítést alkalmaz velük szemben a hiányok elbírálásakor, speciális helyzetük figyelembe vételével. A strukturális hiány csökkentésére helyezi a hangsúlyt, vagyis nem veszi figyelembe az egyszeri intézkedéseket és azok hatásait. A nominális hiánycélok teljesítése helyett a költségvetés középtávú fenntarthatóságát tartja szem előtt, adott esetben haladékot adva azoknak a tagállamoknak, amelyek végrehajtják a vállalt strukturális deficitcsökkentési előírásokat.

Az Unió és főként az euróövezet gyenge pontjaként az úgynevezett PIGS/PIIGS[188] országokat szokták megnevezni. A déli államok termelékenysége alacsonyabb, gazdasági menedzsmentje hanyagabb, a polgárok adófizetési hajlandósága kisebb, mint az övezet átlagáé. Azonban Írország esetében egy versenyképes, fegyelmezetten menedzselt, az unióval együttműködő országról beszélhetünk.

A válság hatásai két egymástól gyökeresen eltérő[189] országot (Görögország és Írország) érintettek a legmélyebben. Ennek ellenére az eredmény mindkét tagállam esetén ugyanaz lett: EU-IMF[190] hitel megállapodás. A válságkezelés[191] pedig nem jelentett mást, mint főként az államháztartás kiadási oldalának drasztikus visszafogását. A megszorításokkal tarkított strukturális reformok, valamint a magas munkanélküliség komoly belső feszültséget váltott ki, melyet a nemzeti politikusoknak kell tompítani.

Artner (2011) szerint a PIIGS országokra egyaránt igaz, hogy

1. a globalizált gazdaságba függő jelleggel bekapcsolódott félperiférias ország,

2. a 2000-es években relatív versenyképesség-csökkenést szenvedett el és

3. számára kvázi „rögzített" más, erős gazdaság(ok) által meghatározott, felértékelődő valutával kapcsolódott a világpiachoz.

A következőkben röviden bemutatom, hogy miért ezek az országok az övezet gyenge pontjai, illetve, hogy ameddig ezekre a problémákra nem találnak megoldásokat továbbra is azok fognak maradni.

Az országok euróövezeti csatlakozásával nőtt a munkajövedelmek aránya a GDP-ben. A belső kereslet élénkülése felfelé tolta az árakat is. Az infláció mindig magasabb volt, mint az euró zóna átlaga, és főleg magasabb, mint Németországé. Ez pedig rögzített árfolyam (közös valuta) mellett súlyos veszélyeket rejt magában. Az

---

[188] Portugália, Olaszország, Görögország, Spanyolország. Kibővített változat a válság után: PIIGS: Portugália, Olaszország, Írország, Görögország és Spanyolország.

[189] Se fiskális, se gazdaságpolitikai hasonlóság nem volt köztük. Görögország mindig is laza fiskális politikájáról volt híres, Írország pedig a „kelta tigrisként" robbant be a köztudatba, áttekinthető és szigor költségvetési politikával megfűszerezve.

[190] Az IMF bevonása a hitelezésbe két oknál fogva is szükségszerű volt. 1: ez a szervezet rendelkezett megfelelő tőkével, a hitelek folyósításához. 2: Ennek a nemzetközi szervezetnek volt jogi lehetősége arra, hogy a hitel fejében beleszólhasson a tagállam államháztartási politikájába, a finanszírozásért cserébe strukturális reformokat teljesítését írja elő.

[191] A válságkezelő intézkedéseket Artner (2011) foglalja össze

eurót a legerősebb tagországok, elsősorban Németország teljesítménye árazza be. Az euró tehát ezen országok számára felülértékeltté vált, mely már önmagában is rontotta a versenyképességüket.

A függő és félperiférias helyzet azt jelenti, hogy gazdasági folyamataik alapvetően külső folyamatoktól[192] függnek. A félperiférias jelleget pedig az adja, hogy miközben a gazdaság külsőleg függ, tőle is függnek más, fejletlenebb országok[193].

Görögország esetében azonban jóval többről van szó. Nagyban hozzájárult az egymást követő kormányok elhibázott gazdaságpolitikája is; sok egyéb tényező mellett leginkább ennek hatására emelkedett az államadósság finanszírozhatatlan szintre. A görögök nagy baja a magas adósságszint, annak kedvezőtlen lejárati szerkezete, az igen magas költségvetési hiány, a deficit csökkentése előtt tornyosuló belpolitikai akadályok és a következő évekre várható igen alacsony (sőt, sokak szerint negatív) potenciális GDP-növekedési ráta együttese. Ezt tetézi még a hitelesség hiánya[194] valamint a hiteles kilábalási program hiánya.

Görögország nem kezdett el azonnal tárgyalni a Nemzetközi Valutaalappal. Az IMF bevonása a piacok számára megnyugtató hatású lett volna, azonban erre nem került azonnal sor.[195]

A görög és ír válság oka tehát a félperiférias, függő helyzet, a versenyképesség rovására tett jóléti engedmények és az euró. Mindezt megfejeli a válságkezelés, amely a belföldi kereslet szűkítésével a korábbi pályára való visszaállást célozza, tehát csak újraindít egy újabb válságig vezető kört.

4.2.1.Görögország

Görögország esetében a válság hatása indirekt volt, hiszen a görög bankok alig rendelkeztek fertőzött papírokkal. Sokkal nagyobb problémát jelentett azonban a

---

[192] „*Ez leginkább a külső egyensúlytalanságban, vagyis a folyó mérleg (áruk, szolgáltatások, jövedelmek, folyó transzferek) negatívumában, a nettó beruházásimportban (a belföldön lévő külföldi működőtőke-állomány külföldön lévő hazai működőtőke-állomány feletti többletében) valamint a technológiafejlesztés forrásaiban testesül meg.*” (index.hu[2011]])

[193] Ezt a tőkeexportra való képességen kívül a nettó migráció illusztrálja. A félperiférias gazdaságokra jellemző, hogy vonzzák a munkát kereső bevándorlókat.

[194] A statisztikai adatok megbízhatatlansága.

[195] Athén egyértelműen szerette volna elkerülni az IMF beavatkozását, hiszen a nemzetközi szervezet csak igen komoly feltételekkel szolgáltat hitelt.

belpolitikai okok miatt megugrott államháztartási hiány (2009-ben 15,8% 3. táblázat). Az államadósság a GDP 129,3%-ára[196] emelkedett – a legmagasabb érték az eurózónában –, ennek következtében a befektetők elfordultak az országtól, és így az államadósságának fenntarthatósága megkérdőjeleződött. A görögök nagy baja a magas adósságszint, annak kedvezőtlen lejárati szerkezete, az igen magas költségvetési hiány, a deficit csökkentése előtt tornyosuló belpolitikai akadályok és a következő évekre várható igen alacsony potenciális GDP-növekedési ráta együttese. Ezt tetézi még a hitelesség hiánya[197], valamint az, hogy eddig még nem sikerült egy megbízható kilábalási programot kidolgozni. A költségvetési egyensúlytalanságok ennek hatására összefonódtak a külső problémákkal és az adósságállománnyal, az ikerdeficit pedig egy ördögi kör kialakulásához vezetett.

A görög válság okai:[198]

• államadósság és az azzal kapcsolatos problémák;

• strukturális gyengeségek;

• következetlen belpolitika;

• stabilitás hiánya;

• makroökonómiai egyensúlytalanságok;

• az EU megkésett reakciója.

Görögország nem kezdett el azonnal tárgyalni a Nemzetközi Valutaalappal, pedig az IMF bevonása a piacok számára megnyugtató hatású lett volna[199]. Így a 2010 tavaszán elfogadott csomag már nem volt elég ahhoz, hogy visszaszerezzék vele a befektetői bizalmat.

A görög válságra válaszul az Európai Unió Tanácsa 2010. május 9-én egy 750 milliárd euró nagyságú átmeneti válságkezelési keretrendszer létrehozásáról döntött, melynek elemei: az EFSF (440 milliárd euró), az EFSM (60 milliárd euró) és az IMF

[196] Eurostat: Bruttó államadósság a GDP %-ban

[197] A statisztikai adatok megbízhatatlansága.

[198] Csankovszki – Mező (2015)

[199] Athén egyértelműen szerette volna elkerülni az IMF beavatkozását, hiszen a nemzetközi szervezet csak igen komoly feltételekkel szolgáltat hitelt

(250 milliárd euró). Ennek az átmeneti rendszernek a kiváltására jött létre az ESM 2012-ben, 500 milliárd eurós vagyonnal[200].

A 2011. október végén jóváhagyott fenntarthatósági csomag[201] *(comprehensive package)* lett volna hivatott arra, hogy megoldást kínáljon a válságra. Azonban, sajnos, ezzel a csomaggal sem lehetett pontot tenni az ügy végére. És mára már a pénzügyi segítséget nyújtók is belátják[202], hogy egy korai adósságátrendezés sok problémától kímélt volna meg mindenkit.

A görög kormány elsősorban az adók beszedésére koncentrált, azonban az áfa nagymértékű megemelése sem hozta meg a kívánt sikert, sőt az új beruházásokat még vissza is fogta[203]. A gazdaság szerkezeti problémáit azonban nem orvosolták.[204] A privatizációs folyamat javítására pedig továbbra is szükség lenne.[205] A várt fellendülés ezáltal elmaradt, az ország továbbra is a recesszióval küzd. A jelenlegi helyzet rávilágított a strukturális reformok elodázhatatlanságára és az állami kiadások erőteljes visszafogásának szükségességére. Ezen belül fontos szerepet kapott a nyugdíjreform, az állami bérek és a szociális kiadások csökkentése egy kiegyensúlyozott növekedés érdekében. A pénzügyi szektor szerepe is jelentős, de az elkezdett reformok folytatása nélkül nem áll készen a válság kezelésére, így azok határozott véghezvitele elengedhetetlen.

A Trojka 2010 óta 326 milliárd euró értékű hitelt folyósított az ország számára. Habár a második hitelmegállapodás 2014 végén lejárt, már akkor is valószerűtlennek tűnt, hogy a Trojka működése véget ér az országban.[206] Eleinte csupán[207] 10-20 milliárd euró értékű[208] segélycsomagról esett szó, mellyel 2030-ig vonták volna ki az országot a piacról történő finanszírozás alól, amivel a legoptimistább esetben 95%-ra csökkent volna az államadósság. Ezért cserébe a reformok felgyorsítását kérték volna, ugyanis az

---

[200] Európai Unió Tanácsa (2010)

[201] A görög államadósság 50%-ának elengedése, amely 100 milliárd eurónyi magántőkét jelent, illetve újabb 130 milliárd eurós mentőcsomag. Európai Tanács (2011a)

[202] Pisani-Ferry et al(2013) 118. o

[203] Pappada (2014)

[204] Győrffy (2013)

[205] Manasse (2014)

[206] Valószínűleg csak irreálisan magas kamatok mellett tudná az ország finanszírozni saját magát.

[207] Smith (2014)

[208] A Bruegel Intézet munkatársai szerint pedig 40 milliárd euró. Darvas et al (2014). 28. o.

EU–IMF felmérése[209] szerint Görögország a reformoknak alig a felét hajtotta eddig végre.

7. táblázat: Görögországnak nyújtott pénzügyi támogatások 2010-2015

Pénzügyi asszisztencia éve	**Összeg (Mrd euró)**
2010	110
2012	130
2015	86
Összesen	**326**

Forrás: Európai Bizottság (2015b), saját szerkesztés

Azonban ez a szcenárió 2015-ben megdőlt, mivel az új politikai párt hatalomra jutásával az ország finanszírozási igénye is jelentősen megnőtt. Az IMF akkori számításai szerint[210]a görögöknek további 50 milliárd eurós külső finanszírozásra lett volna szükségük, a fenntarthatatlan adósságpályájuk miatt. 2015-ben a görög kormány benyújtotta a támogatási kérelmet. Így 2015-ben rengeteg huza-vona után az IMF közreműködésével Görögország újabb hitelt kapott, mintegy 86 milliárd euró értékben, a következő három évre.[211] Így a harmadik hitelcsomaggal összesen már 326 Mrd euró összegben nyújtottak pénzügyi támogatást Görögország számára. Az összeg nagyságát jól mutatja, hogy Portugáliának, Írországnak és a Ciprusnak Trojka általfolyósított összeg együttesen sem éri el ezt a számot. (7. táblázat, 23. ábra), 173 Mrd €)

Sajnos azonban a görögök adósságmutatók a javulás legkisebb jelét sem mutatják. A válság kitörése óta folyamatos növekedést mutat, még a 2012-es részleges államadósság ellenére is. A gazdasági növekedéssel összefüggésben[212], (26. ábra)folyó áron számított államadósság[213] csökkenést mutat. 2011 óta. (24. ábra) Az IMF optimista

[209] Európai Bizottság (2012b)

[210] IMF (2015)

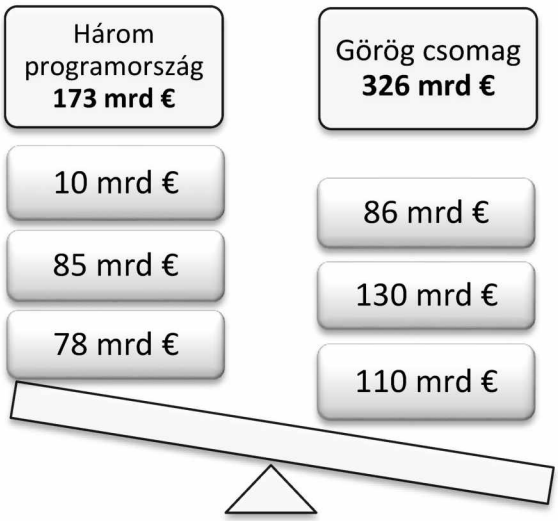
[211] Európai Bizottság (2015b)

[212] Minél kisebb az egy évben megtermelt GDP a meglévő adósság annál nagyobb százalékot fog kitenni belőle. Így habár folyó áron csökken az államadósság, a GDP %-ában mérve nő.

[213] Eurostat: Bruttó államadósság a GDP %-ban

verziója szerint[214] Görögország 2058-ra csökkentheti le 100%-ra a GDP arányos államadósságát, a pesszimista verzió szerint csupán csak 130%-ra lesznek képesek csökkenteni az adósságot, ami 2040 után újra növekedni fog.

23. ábra: Hitelek súlyának megoszlása a programországok között



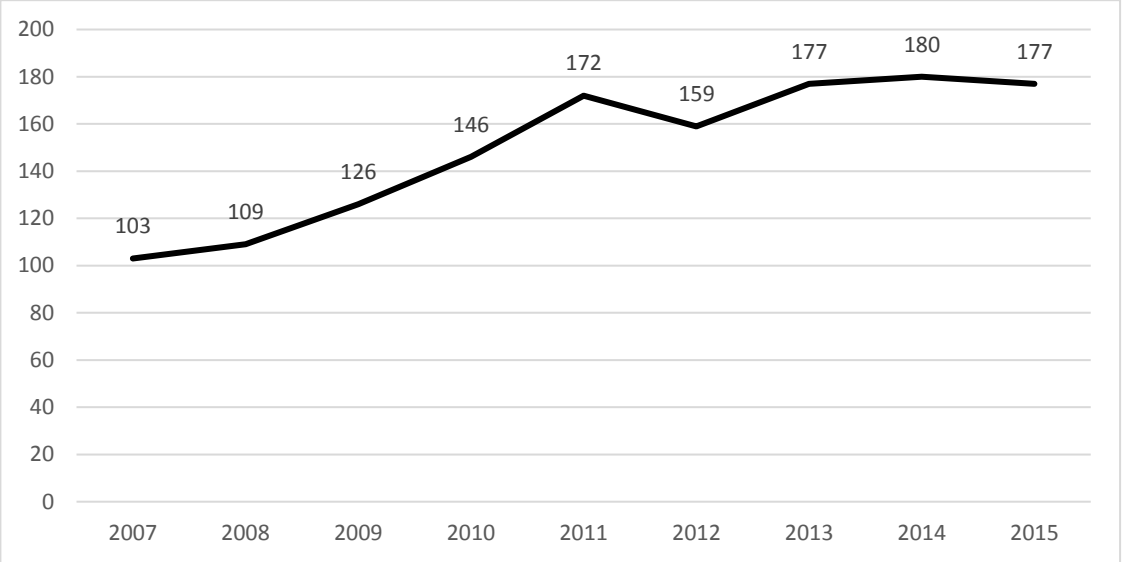
Forrás: saját szerkesztés

Görögország jó gyakorlati példát szolgáltat a lehetetlenségi tételek ismertetésére. A ***fiskális szuverenitás— no-bailout klauzula— független monetáris politika*** anomáliája egyértelműen jelen van a görög gazdaságban. A következetes túlköltekezés, a maastrichti kritériumok sorozatos figyelmen kívül hagyása, a nem megfelelő gazdasági szerkezet, a fiskális fegyelem teljes hiánya olyan helyzetbe sodorta az országot, ahol egy külső sokk végzetes következményekkel járhat. Amennyiben saját monetáris politikával rendelkezne az ország, vagyis leértékelhetné valutáját például, úgy helyzete jelentősen javulna. Azonban erre nincs lehetőség, hiszen önálló monetáris politikáját az övezethez való csatlakozáskor feladta, illetve a GMU monetáris politikája független a tagállamoktól. Csupán fiskális szuverenitásának csökkentésével tud a tételen oldani. Azonban a folyamatos megszorító beavatkozások sem vezetnek sikerre (lásd a 4.3-as alfejezetben). Görögország esetén a külső finanszírozás sem vezet jelenleg megoldásra, csupán a teljes államcsődöt kerülik el vele

[214] IMF (2015)

A ***kilépés tagadása— no-bailout klauzula— államcsőd tagadás***ának problémaköre is megfigyelhető. Az ország nem léphet ki a valutaövezetből, államcsődöt sem jelenthet és külső segítségre is csak az IMF-től számíthat. A valóság egy picit enyhébb képet fest ugyan, hiszen kap hitelt az ország, így nem kell kilépnie az övezetből és államcsődöt sem kell jelentenie. Azonban a probléma ettől még valós.

24. ábra: Görögország bruttó államadóssága, a GDP százalékában, 2007-2015



Forrás: Eurostat: Bruttó államadósság

A 2015-ös kb. 311,5 mrd eurós államadósság[215] az alábbi hitelezők között oszlik meg: ESM, EKB, IMF, GLF[216], egyéb (25. ábra) A legnagyobb részt az EFSF/ESM európai pénzügyi mechanizmus biztosította (49%), de a többi EU-s intézménnyel összesen a meglévő hitel közel kétharmadát biztosítják (73%). Az Uniós konzorciumtól kapott hitelek átlagos kamata 1% körül alakul és nagyjából 50 éves visszafizetési idővel kell számolni, míg az IMF által folyósítotté jóval drágább, 3,9%, melyet 5-7 éven belül kell visszafizetni. Vagyis az olcsó hosszú lejáratú hitel áll szemben a drága rövid lejáratúval. Ez az adat is hozzájárul részben a görög adósság fenntarthatatlanságához. Daniel Gros számításai szerint[217] 2013 óta évente kb. 800 millió euró az IMF nyeresége a görög hiteleken. (Ez az összeg a Valutaalap egy éves működési költsége).

[215] Eurostat: Bruttó államadósság

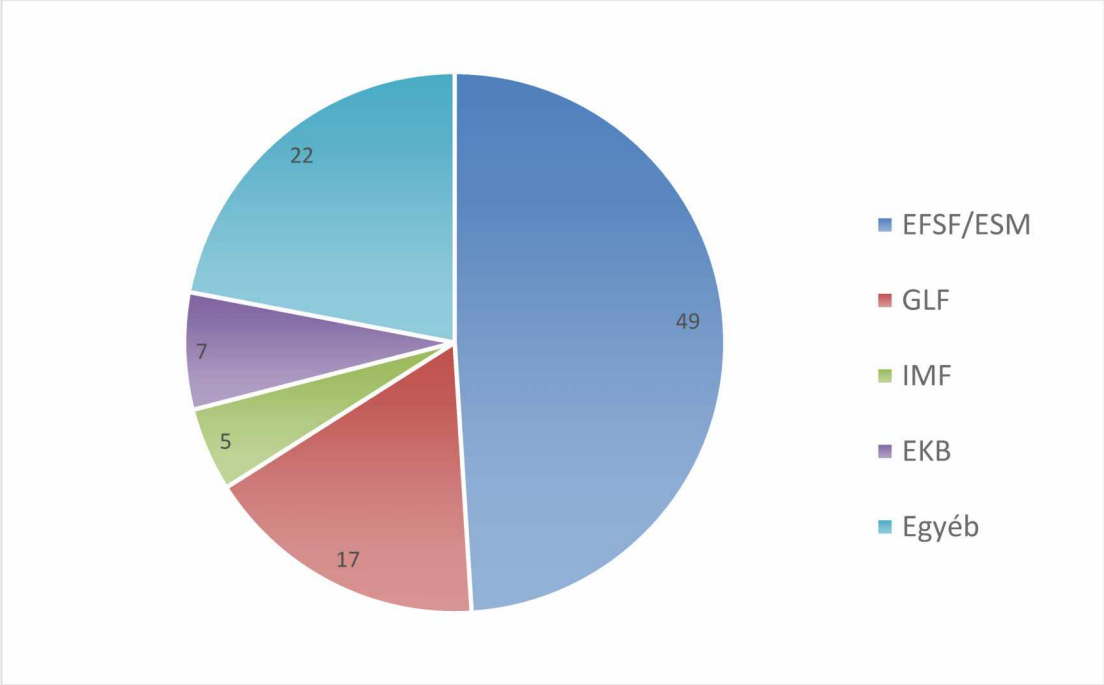
[216] A GLF, vagy más néven Greek Loan Facility az EFSF és ESM elődje,azért jött létre 2010-ben, hogy az EU részéről is legyen hitelnyújtó.

[217] Gros (2016)

Az IMF javaslata szerint[218] a kamatot a jelenlegi átlagos 1,50 százalékos szinten rögzítenék 30-40 évre, a kamattartozás kifizetése pedig csak a tőketartozás lejártakor válna esedékessé. Vagyis a tőketartozás kamatait csak 2040 után kellene törleszteni az országnak. Így az ország törlesztési terhei a GDP 15 %-a alatt maradnának, vagyis kisebb terhet róna az országra a törlesztés.

Gros további számításai szerint a Portugáliának és Írországnak folyósított IMF hitelt is érdemesebb lenne EU-s hitelre váltani, mivel a 2015-ig visszafizetett hiteleken így a három ország összesen közele 9 milliárd eurót veszített.

25. ábra: A görög államadósság összetétele hitelezők szerint, 2015



Forrás: IMF (2015)

A görög adósságválság megoldhatatlan helyzetét jól fémjelzi, hogy jelenleg Görögország a harmadik pénzügyi mentőcsomag nagy részét arra költi, hogy a folyamatosan lejáró adósságát törleszteni tudja az IMF és EU-s hitelezői konzorcium felé. Vagyis lényegében ugyanazok hiteleznek neki, mint akiknek a lejáró adósságát törleszti.

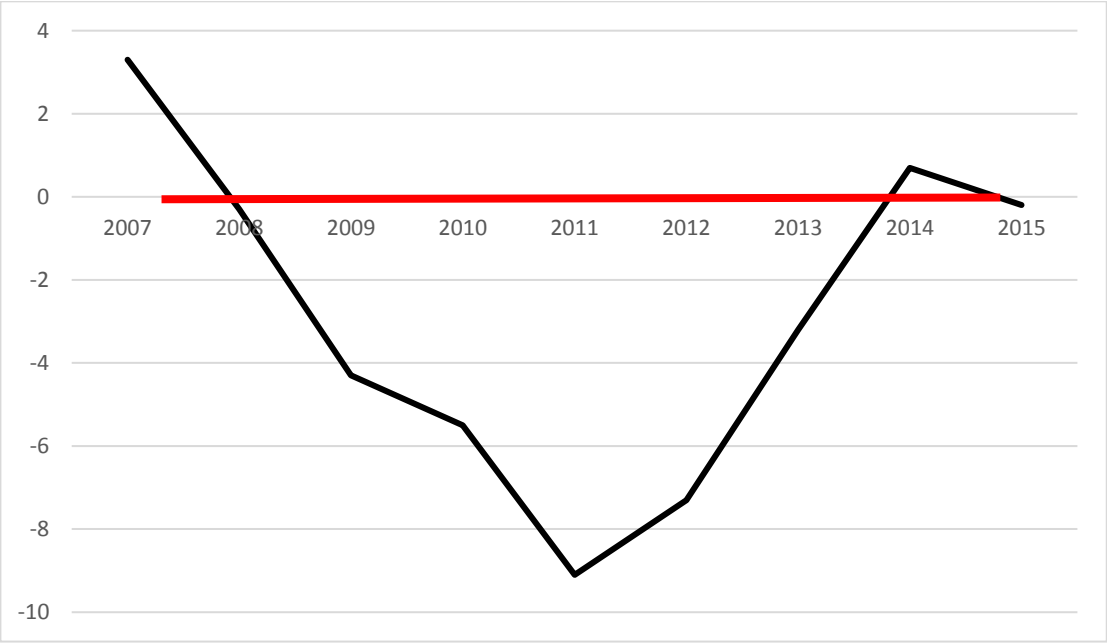
Az hogy változtatásra van szükség, egyértelmű. Hogy milyen irányba, az már kérdéses. Az eddig meghozott intézkedések sem gazdasági fellendülést nem hoztak, sem pénzügyi stabilitást, sem munkahelyeket, de még külföldi befektetéseket sem. De

[218] IMF (2015)

valóban az adósságuk újabb elengedése jelentene megoldást, vagy az, ha reális helyen kezelnék az országot gazdasági teljesítménye alapján? A második megoldás egyértelműen a közös valuta használatának feladását jelentené.

Hiába alakult meg az ESM, az EU pénzügyi alapja még midig félkarú óriás. Az IMF nélkül képtelen érdemi reformokat véghezvinni az országban. Így az EU-nak intézményi szinten is van még tenni valója. Fel kell vállalnia a politikai felelősségét is a reformok végrehajtásában. A számonkérés nélkülözésével és a jószívű engedékeny hozzáállással saját tárgyalási pozícióját is aláássa. Egy valós Európai Valutaalappal kikerülhető lenne az IMF, és így az országok olcsóbb hitelhez juthatnának.

26. ábra: Reál GDP alakulása Görögországban, 2007-2015



Forrás: Eurostat: Reál GDP növekedési üteme

Amennyiben egy államadósság nem fenntartható, az nem is lesz az, valós változtatás nélkül. Újabb és újabb hitelek átutalása nem fog egy országban gazdasági szerkezetátalakítást véghezvinni, rendbe rakni egy bankszektort. Amennyiben a görög válsággal már a kezdetektől érdemben és kellő komolysággal foglalkoztak volna, nagy valószínűséggel nem fajult volna idáig a helyzet. A kezdeti habozás, az intézményrendszer hiányossága odáig vezetett, hogy az eurózóna egyik országa csupán mesterségesen képes saját magát fenntartani, a hitelei törlesztését is az ugyanazoktól a szervezetektől felvett hitelek segítségével tudja visszafizetni. Ebben a formában ezen intézmények le is írhatnák veszteségként a folyósított hitel összegét.

A Maastrichti konvergencia kritériumok betartásánál jóval több mutató vizsgálatára van szükség ahhoz, hogy az eurózóna tagja legyen egy ország. Az államadósság és államháztartási hiány mértéke nem jelzi egyértelműen, hogy egy ország mennyire versenyképes, mennyire fejlett a gazdasága, milyen az emberek morálja, mennyire illeszkedik az övezet többi országához.

Görögország euróövezeti tagsága és válságkezelése kiválóan rávilágított a zónához való csatlakozás veszélyeire. Vagyis ha egy ország gazdaságilag nem áll készen egy mélyebb fokú integrációra, akkor nem szabad csatlakoznia a közös pénzt használók elit klubjához. Amennyiben pedig egy gazdasági és monetáris unió nem rendelkezik kiépített intézményrendszerrel— legyen az válságkezelő, vagy éppen csak ellenőrző— mindenképpen problémákba fog ütközni.

4.2.2. Írország

Írország ezzel szemben az 1990-es évek elején-közepén tapasztalt, gyors ütemű növekedést és jelentős gazdasági fejlődést folytatta, ennek ellenére a 2008-as pénzügyi válság óta jelentős visszaesésnek lehettünk szemtanúi. A növekedésnek ugyanis nem volt stabil talapzata. A gazdasági gyarapodás és a foglalkoztatottság emelkedése növekvő jövedelemmel és kereslettel párosult, amit az euróövezeti tagsággal együtt járó alacsony kamatláb tetézett, így a hitelek és az ingatlanok iránti kereslet megugrott. Az ingatlanpiaci buborék kipukkanása, valamint az építőipar összeomlása éppen a 2008-as pénzügyi válság előtti időszakra tehető. Ennélfogva az írek 2010 végén, amikor a külső támogatásra szorultak, már nagyjából két éve küzdöttek a válsággal[219]. Írország súlyos gazdasági krízise három fő tényezőre vezethető vissza: a külkereskedelemben, a pénzügyi szektorban, valamint az ingatlanpiacon kialakult sokkokra[220].

Az ír kormány már 2008-tól több intézkedést tett a válság tompítása érdekében: bővítették a jövedelemadót fizetők körét, csökkentették a beruházások számát, és átstrukturálták a szociális kiadásokat. 2009-ben ezeket újabb intézkedések követték, melyek főképpen a költségvetési hiány csökkentésére fókuszáltak: alacsonyabb lett a minimálbér, a közigazgatásban dolgozók létszáma és bére, ugyanakkor emelték az áfát

[219] Pisani-Ferry et al (2013)

[220] ESM (2013)

és bevezették a vagyonadót. Azonban mindezen intézkedések sem bizonyultak elegendőnek, ezért fordult Írország 2010 őszén az EU-hoz.

Írország kitűnően példázza ***az államok és bankok közti kölcsönös függés—no-bailout klauzula— monetáris finanszírozás tilalma*** lehetetlenségi tételből fakadó anomáliákat. Tekintettel arra, hogy nem élhetett a monetáris válságkezelő intézkedésekkel (mivel a GMU tagja), és kölcsönt sem kaphatott a tagállamoktól így kénytelen volt saját magát eladósítani. Így fordulhatott elő, hogy a költségvetési hiánya a 2007-es +0,3%-ról 2008-ra -7, majd 2009-re -13,8 végül 2010 -32,1 %-ra nőtt[221]. A túlzott eladósodás következtében jelentősen megnőttek az ír állampapírok felárai[222] (CDS felér közel 500 bázisponton állt). Így egyre költségesebbé vált az államadósság finanszírozása. Végül az IMF és EU közös hitele mentette meg az országot az államcsődtől.

2013 decemberében az írek sikeres fejezték be programjukat – áll az EU–IMF jelentésében. Ezt a jelentős költségvetési és folyófizetésimérleg-kiigazításoknak köszönhetik. A munkanélküliség csökken, a gazdaság növekedési kilátásai egyre jobbak lesznek, az államháztartás hiánya a 2009-es 30,4%-ról 7,4%-ra csökkent, a folyó fizetési mérleg pedig közel 7%-on áll[223]. A jövőben is számolni kell[224] azonban a pénzügyi szektor (különösen a nem teljesítő hitelek nagy aránya), illetve a gazdaság nem megfelelő növekedésének (a kereskedelmi volumen csökkenésének) a kockázatával; melyek könnyedén alááshatják az ország iránt kialakult pozitív piaci hangulatot.

Írország a továbbiakban IMF elővigyázatossági hitelkeret nélkül folytatja az útját, a törlesztést pedig 2029-ben fogja megkezdeni[225]; egészen addig, amíg a kölcsön 75%-át vissza nem fizetik, az országban a PPS[226] fog működni.

---

[221] Eurostat: államháztartási hiány a GDP %-ban

[222] Portfolio (2010)

[223] ESM (2013)

[224] Wolff et al (2014)

[225] ESM (2015)

[226] Post-programme surveillance: program utáni felügyelet. Darvas et al (2014)

4.2.3. Portugália

Görögországhoz hasonlóan, Portugália is a gyenge fiskális fegyelemnek köszönheti a visszaesést. Az ország már a válság előtt sem tudta teljesíteni a maastrichti kritériumot. 2005–2008 között az államadósság a GDP 62,8 és 65,3%-a között mozgott, ám a válság következtében 2009-re elérte a GDP 76,1 százalékát[227]. Súlyosbította a helyzetet, hogy a lakosság is jobban eladósodott, mint a görögök (2010-ben a GDP 260%-a volt). Portugália a csatlakozása óta strukturális problémákkal és a növekedés gyengeségével küzd, ami egyértelműen sérülékennyé tette a külső hatásokkal szemben[228].

Ebből adódóan leginkább a ***fiskális szuverenitás— független monetáris politika —no-bailout klauzula*** hármasa illik az országra. Vagyis a fiskális fegyelem hiánya, a nem megfelelő gazdaságpolitika és egy külső válság olyan helyzetbe hozta az országot, melyben a finanszírozása meglehetősen megdrágult. A romló makrogazdasági mutatók miatt leromlott az adóskockázati besorolása. Hiába szigorítottak a költségvetési politikán és alkalmaztak strukturális reformokat. Végül külső segítségért kellett folyamodniuk.

Az ország az EU-tól és az IMF-től 78 milliárd eurós mentőcsomagot kapott, amelynek fejében ígéretet tett a költségvetési hiány és a közszféra béreinek csökkentésére, valamint az általános forgalmi adó emelésére. A fő cél a gazdasági növekedés beindítása, a munkahelyteremtés és a versenyképesség növelése lenne a strukturális reformokon keresztül[229].

Portugália 2014-ben kikerült a Trojka felügyelete alól, és sikeresen lezárult az országot a pénzügyi összeomlástól megmentő, nemzetközi hitelezői segélyprogram. A portugál miniszterelnök kifejtette, hogy az ország két éven keresztül borzalmas megszorításokkal nézett szembe. A válság az elmúlt 40 év legmélyebb recessziójába lökte az országot, melyből most az kilábalni látszik. Azonban a növekedés beindulása még nem garantálja a válság végét. A megszorítások és az adóemelések tönkretették a gazdasági környezetet, és mégsem bizonyultak elégnek a fiskális konszolidáció sikeres

[227] Eurostat: Bruttó államadósság

[228] Pisani-Ferry et al (2013) 91. o

[229] Európai Bizottság (2014a)

végrehajtásához. A valós talpra álláshoz Portugália esetében is további intézkedésekkel kell számolnunk[230].

Annak ellenére, hogy a portugálok betartották a Trojka előírásait, a költségvetési hiány sem 2013-ban, sem 2014-ben, de még 2015-ben sem ment 3%-alá. Az, hogy az ország mégis sikeresen be tudta fejezni a programját, három fő tényezőn nyugszik. Először is, az egész euróövezet iránt megnövekedett a piaci bizalom; másrészt a portugálok a saját országuk iránt is nagyfokú bizalommal vannak; végül pedig: az ország hatóságai és a Trojka közötti együttműködés annyira erős és hatásos volt, hogy annak következtében bizonyosságot nyert, hogy a portugálok mindent megtesznek a siker érdekében. A gazdaság instabilitása miatt a program befejezése után szükség lenne egy elővigyázatossági hitelkeretre, melyet probléma esetén igénybe vehetnének a portugálok.

4.2.4.Ciprus

A cipruson kialakult helyzetért elsősorban a túlméretezett bankszektort, annak nem prudens működését és a túlzott kockázatvállalását teszik felelőssé. Ehhez hozzájárult a görög adóssságleírás, mely következtében a ciprusi bankok az éves GDP negyedét, vagyis 4,5 milliárd eurót veszítettek el, a költségvetési kiadások és bevételek rossz szerkezete, valamint a szigeten kialakult ingatlanbuborék is[231].

A ciprusi helyzetet nem lehet egyetlen egy tétellel sem teljes mértékben jellemezni, a probléma egyedisége miatt (görög adóssságleírás hatása), azonban a ***monetáris finanszírozás tilalma— no-bailout klauzula— bankok és államok közti kölcsönös függés*** jól jellemzi a ciprusi kormány tehetetlenségét. A bankszektor problémái miatt az egész országban befagyott a pénzpiac, megnőtt a költségvetési hiány, és nagyfokú bizalmatlanság alakult ki a hitelezők irányából.

Habár a problémákat már 2012-ben lehetett észlelni, a szerződés megkötésére csak 2013-ban az új ciprusi kormány megválasztása után került sor. A megállapodás értelmében ciprus 10 milliárd eurós mentőcsomagban részesült, amelyet hét milliárd euróval kell kiegészítenie.

---

[230] Európai Bizottság (2013a).

[231] Botos (2013).

Az erősen kritizált ciprusi mentőakció a korábbiakhoz annyiban hasonlít, hogy az ott alkalmazott program is három pilléren alapul. Az első a bankszektor talpra állítására vonatkozik, a második az államháztartás egyensúlyba hozására, a harmadik pedig a gazdasági növekedés elindítására. Az Európai Bizottság – a görögországi mintára – egy munkacsoport létrehozásáról is döntött a ciprusi hatóságok szakmai támogatása érdekében. Ciprus két év haladékot kapott az államháztartási hiánynak a 3%-os referenciaszint alá történő leszorítására. A csomag része lett a társasági adó 10-ről 12,5 százalékra való felemelése, továbbá 2018-ig 4500 köztisztviselő elbocsátása. A 10 milliárd eurós kölcsön kamata 2,5 százalékos, de csak egy tízéves átmeneti időszak után kell megkezdeni az adósság törlesztését[232]. Az IMF szerint a szociális rendszert is felül kell vizsgálni, és az adminisztratív terheket, költségeket szintén csökkenteni kell az országban.

A ciprusi mentőakció azonban a hasonlóságok mellett különlegesnek is számít, mert sokak szerint az EU ebben az esetben átlépett egy politikai határvonalat a magánbetétek bizonyos összeghatár feletti konfiskálásával. A CEPS (Centre for European Policy Studies) 2013. április 2-án egy kommentárt[233] jelentetett meg Paul De Grauwe tollából, amely éles kritikát fogalmaz meg az új uniós válságkezelési doktrínával szemben, mivel annak az a lényege, hogy a bankválságok okozta pénzügyi hiányokat részben a betétesek vagyonának elvételével (megadóztatásával) szükséges finanszírozni.

A ciprusi pénzügyi mentőöv összegének egy részét, kb. 6 milliárd eurót, az ország eladósodásának korlátozása érdekében közvetlenül a betétesektől gyűjtöttek össze, egy egyszeri különadó formájában. A veszteségeket tehát nem a részvényesek vagy a kötvényesek, hanem a nagy összegű, biztosítatlan betétek tulajdonosai szenvedik el. A különadó mellett szólt többek közt, hogy a ciprusi bankszektor hírhedten sok orosz oligarcha megtakarításainak ad otthont, így kevéssé igazolható, hogy – az EU számos saját problémája közepette – még az ő pénzüket is uniós segítséggel tartsák biztonságban. A ciprusi bankokban tartott 68 milliárd euróból a becslések szerint 38 milliárd van százezer euró feletti betétekben, elsősorban külföldi tulajdonosok kezében.

[232] Uo. 54. o.

[233] De Grauwe (2013b)

Aggodalomra adott okot, hogy a nemzetközi pénzpiacok esetleg precedensértékűnek vélelmezhetik a ciprusi megoldást egy esetleges spanyol vagy olasz mentésre nézve. Azonban a javaslat támogatói – köztük Wolfgang Schäuble német pénzügyminiszter— siettek leszögezni, hogy Ciprus egyedi eset.

A végső megállapodás értelmében a százezer euró alatti betétek érintetlenül maradnak. Az a fölötti betéteket azonban akár 40-50% körüli „hajvágás" is sújthatja. Az offshore-üzlet hanyatlása egy korszak végét jelentheti az országban, ahol a bankok mérlegfőösszege a GDP nyolcszorosát teszi ki, ami teljesen egyedülálló a világon.

Az IMF 2014-es jelentése[234] szerint az ország helyzete sokkal jobban alakul, mint azt várták. A gazdaság stabilizálódni látszik. Az árak és a bérek csökkenése rugalmasan alkalmazkodik a recessziós időszakhoz, azonban a munkanélküliség továbbra is magas, a gazdaság pedig csak 2015-ben kezdett el növekedni.

A pénzügyi szektorban a legsúlyosabb problémát a két legnagyobb bank feltőkésítése után a nem fizető hitelek jelentik. Ezért szükség van a szigorúbb hitelbírálatra, ellenőrzésre és bankmenedzsmentre.

A strukturális reformok folytatódnak, s jelenlegi kulcselemük a szociális rendszer. A reform kapcsán stabilizálják az érvényben levő jóléti juttatásokat, és bevezetik a garantált minimálbérrendszert. Ezzel a ma még kiszolgáltatott háztartások erősebbé tételét szeretnék elérni. Fontosnak tartják az állami bevételek beszedhetőségének javítását, így főként a ciprusi adóhatóság szerepének erősítését. Az államadósság csökkentése érdekében a privatizáció elősegítése elsődleges fontosságú lenne.

2016-ban befejeződött a ciprusi pénzügyi program. Az ország végül nem hívta a rendelkezésre álló 10 milliárd eurót, a végrehajtott strukturális reformok visszavezetették az országot a fenntartható növekedési pályára, és újra képes a piacról finanszírozni önmagát— nyilatkozta az Eurócsoport elnöke[235].

[234] IMF (2014)

[235]Dijsselbloem (2016)

4.3. Összegzés

Főként a görög válság elhúzódása és nem megfelelő kezelése vezetett odáig, hogy az egész eurózóna léte került veszélybe. A fiskális nehézségek kezelhetetlenek lettek, és a problémák többé nemcsak egy-egy országot érintettek, hanem az Európai Unió közös dilemmájává váltak. A kezdeti hitelválság mára államadósság- és bizalmi válsággá nőtte ki magát. A bankmentő csomagok után az elszabadult államadósságok miatt országmentő csomagokra is szükség lett.

A válság Írországot és Ciprust a bankszektoron keresztül érte el, míg Portugália és Görögország egy súlyosabb és nehezebben kezelhető problémával küzd: az államadósság-válsággal. A programországok jelenlegi helyzete is rávilágít arra, hogy a kiegyensúlyozott gazdaságpolitika és egy nagyjából egészséges intézményi hátér milyen fontos lehet a válságból való kilábaláshoz[236]. Sajnos, ezeket a kritériumokat még mindig nem teljesíti Görögország, így a probléma továbbra is ott a legmélyebb és legsúlyosabb.

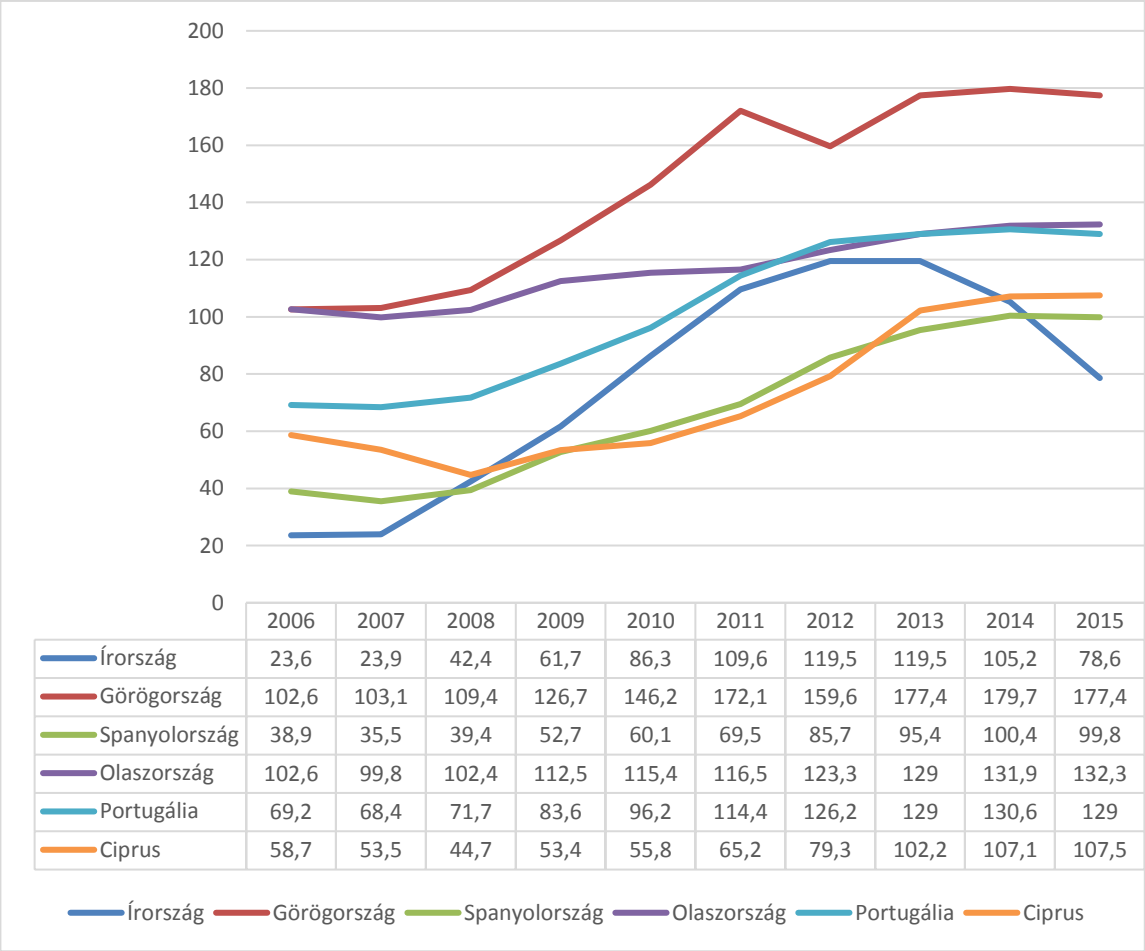
27. ábra: Az euróövezet válságának sokrétűsége

Forrás: Meyer (2012), saját szerkesztés

[236] A szerkezeti és intézményi problémákat nem lehet a keynesi módszerekkel kezelni.

Görögország és Portugália helyzete hasonló a strukturális reformok szükségességének szempontjából. Azonban ezen intézkedések kifutási idejével is számolni kell, hatásuk nem azonnali. Sajnos, ezekben az országokban a termék- és munkaerőpiac rugalmatlansága miatt a megszorítások negatív hatásai sokkal jobban érződtek. Velük ellentétben, Írországban a piaci funkciók jobban működtek, így a kiigazítások is sikeresebbek lehettek.

28. ábra: A PIIGS országok és Ciprus államadósságának alakulása, 2006-2015



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Írország	23,6	23,9	42,4	61,7	86,3	109,6	119,5	119,5	105,2	78,6
Görögország	102,6	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4
Spanyolország	38,9	35,5	39,4	52,7	60,1	69,5	85,7	95,4	100,4	99,8
Olaszország	102,6	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5	123,3	129	131,9	132,3
Portugália	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	114,4	126,2	129	130,6	129
Ciprus	58,7	53,5	44,7	53,4	55,8	65,2	79,3	102,2	107,1	107,5

Forrás: Eurostat: Bruttó államadósság

De Garuwe egyik tanulmányában[237] elemezte az ezen országokban történt válságkezelő intézkedések eredményét. Ahogy az a 28. ábrán is jól látszik, hiába hoztak megszorító intézkedéseket a programországokban, az államadósság szintjük tovább nőtt. Sőt, bizonyítottak egy korrelációt is, miszerint minél intenzívebbek voltak a

[237] De Grauwe—Ji (2013)

megszorító intézkedések, annál nagyobb mértékben nőtt az államadósság szintje adott országban.

Fontos látni, hogy a megszorítások a gazdasági növekedésre is negatívan hatottak. (8. táblázat) Ahhoz, hogy 1%-kal javítsák a költségvetés egyenlegét, 2,8%-ot kell feláldozni a GDP-ből. Tehát minél nagyobb volt a GDP arányos megszorító intézkedés, annál inkább csökkent adott ország gazdasági növekedése[238]. Vagyis a megszorításokra épülő államadósság csökkentés nem túl kecsegtető.

Ahhoz, hogy a 2013-as adósságszintet megfelezzék 2%-os költségvetési többlettel számolva Görögországnak 50, Olaszországnak 32, Portugáliának 30, Spanyolországnak pedig 25 évre lenne szüksége[239].

8. táblázat: A PIIGS országok és Ciprus reál GDP-jének változása, 2006-2015

	Írország	**Görögország**	**Spanyolor-ság**	**Olaszor-ság**	**Ciprus**	**Portugália**
2006	5,9	5,7	4,2	2	4,5	1,6
2007	3,8	3,3	3,8	1,5	4,8	2,5
2008	-4,4	-0,3	1,1	-1,1	3,9	0,2
2009	-4,6	-4,3	-3,6	-5,5	-1,8	-3
2010	2	-5,5	0	1,7	1,3	1,9
2011	0	-9,1	-1	0,6	0,3	-1,8
2012	-1,1	-7,3	-2,9	-2,8	-3,2	-4
2013	1,1	-3,2	-1,7	-1,7	-6	-1,1
2014	8,5	4	1,4	0,1	-1,5	0,9
2015	26,3	-0,2	3,2	0,7	1,7	1,6

Forrás: Eurostat: Reál GDP növekedési üteme

Összegezve elmondható, hogy míg közel sem könyvelhetjük el teljes sikerként a négy programország teljesítményét, kétségtelen tény, hogy három ország visszatért a piaci finanszírozáshoz, a görögök esetében pedig a továbbiakban már nem az

[238] 8. táblázat

[239] De Grauwe—Ji (2013) 3. ábra

euróövezet elhagyásáról szólnak a viták, hanem a hitelmegállapodásból való kilépés lehetőségeiről. Más kérdés, hogy hosszabb távon Görögország és esetleg más déli országok eurózóna tagságát, rendezett államadósság átstrukturálását minden bizonnyal alaposan át kell gondolni. A válságkezelés mindenesetre lehetővé tette, hogy erre ne a válság közepén, nagyfokú bizonytalanság közepette kerüljön sor.

A programországok válságkezeléséről egyöntetűen elmondható, hogy valós változást nem hoztak. A kulcs minden esetben a külső forrás biztosítása volt, vagyis a trojka által biztosított hitelmegállapodás, mellyel feloldódott a forrásszűke. Hiába történt meg a költségvetések kiigazítása, a strukturális reformok implementálása. Valójában az övezet szerkezeti anomáliáiból fakadó problémákat nem oldották fel. Amíg a fiskális szuverenitás adva van az övezet országaiban, addig nem lehet elvárni, hogy minden ország megfelelő költségvetési politikát alkalmazzon. Egy esetleges sokk következményeként Portugália sérülékenysége újra felszínre fog törni, Görögország államadósság válsága a mai napi nem oldódott meg, a kölcsönös kereskedelmi függőség az övezet országai között újra problémát okozhat.

A kamatteher Gros számításai szerint[240] 2010−2015 között a programországok (Ciprus kivételével) 8,42 milliárd euró kamatterhet fizettek ki, 2016−2020 között 4,24 milliárd euró a tervezett kamatteher az IMF felé. Tehát 10 év alatt több mint 12 milliárd euró a programországok (Ciprus kivételével) által a hitelen felül visszafizetendő összeg. Csak Görögország esetében a kamatok okozta költségek az IMF felé 800 millió eurót tettek ki 2013-tól (ez az összeg majdnem az IMF éves működési költsége). (9. táblázat)

9. táblázat: Kamatterhek a programországokban, 2010-2020 (milliárd euróban)[241]

	2010-2015	**2016-2020**	**2010-2020**
Görögország	3,6	1,3	4,9
Írország	2	0,24	2,2
Portugália	2,8	2,6	5,4
Összesen	8,4	4,2	12,6

Forrás: Gros (2016)

[240] Gros (2016)

[241] Ciprus kivételével

Természetesen nem lehet elvárni, hogy tagállami válságokra eurózóna szintű megoldással álljanak elő, azonban az övezet szerkezeti problémáiból fakadó helyzetekre a jövőben is fel kell készülni. Az ESM létrehozása mindenképpen mérföldkőként könyvelhető el, azonban ahogy azt például Benczes[242] taglalja az átpolitizáltság nagyban csökkent hatásfokán, demokratikus legitimációját pedig Varga[243] vitatja.

Az ESM egyértelműen a no-bailout klauzula lazítását hivatott előidézni. Azonban a kölcsönös ki nem segítés és a monetáris finanszírozás tilalma azért lett az EUMSz része, hogy a bajba került tagállamok ne tudjanak a piaci kamatnál olcsóbban hitelhez jutni. Az ESM ezzel szemben− bár nincs egyetlen alkalmazandó kamatrátája− 2015-ben egyik országnak sem hitelezett 1%-nál magasabb kamatnál[244]. Ezzel szemben az IMF által számolt kamat 3% felett volt[245] a programországok esetében. Ezt azt jelenti, hogy habár a szabályozás lényege az, hogy a tagállamok ne jussanak a piacinál olcsóbb hitelhez, ha szükségük van rá, az EU mégis létrehozott egy olyan eszközt, ami ezt biztosítja. Így valójában a saját szabályozását játszotta ki, és a szabály morális fontosságát[246].

[242] Benczes (2014b)

[243] Varga (2014)

[244] ESM (2017)

[245] Gros (2016)

[246] A szabályok nélkül a tagállamok nem lennének rákényszerítve a fiskális szabályok betartására, az pedig a monetáris unió alapjait ásná alá. A klauzula viszont egyfajta fiskális fegyelemre kényszeríti a tagállamokat, amit csak tetéz a Stabilitási és Növekedési Paktum és a monetáris finanszírozás tilalma.

5. A VÁLSÁG ÁLTAL KIKÉNYSZERÍTETT INTÉZMÉNYI ÉS SZABÁLYOZÁSI VÁLTOZÁSOK

A válság kitörése előtt az Európai Uniónak nem voltak válságkezelő mechanizmusai vagy válságkezelő intézményrendszere[247]. Mivel az EU nem volt felkészülve a válságkezelésre, ezért a kezdeti pénzügyi válság napjainkra reálgazdasági és politikai válsággá alakult át.

A már eleve meglévő intézkedések és a görög probléma kezelésének elodázásával nem tudták megakadályozni az adósságválság kialakulását. Ennek következtében egyre erősödő nyomás közepette próbáltak átfogó megoldásokat kialakítani. A katasztrófától való félelem arra ösztönözte az EU vezetőit, hogy világosan és határozottan gondolkodjanak. Nem állhattak úgy fel az asztaltól a tagállamok képviselői, hogy nem tudnak megállapodni, hiszen túl nagy volt rajtuk a nyomás, és az még inkább aláásta volna az Unió egységét nemzetközi porondon.

A már meglévő kereteket elégnek tartották az adósságválság elkerüléséhez. Azonban ma már tisztán láthatjuk, hogy nem volt elég. A válság mélyülésével egyre inkább egyértelművé vált az EU vezetői számára (gondolok itt főként Nicholas Sarkozy francia elnökre és Angela Merkel német kancellárra –„Merkozy duo”), hogy valós intézkedésekre van szükség a helyzet megoldásához. Így a rengeteg egymást követő EU csúcs után továbbmozdultak és az ad hoc rövid távú döntések helyett egyre inkább hosszú távú az Európai Unió alapjaira kihatással levő intézkedések születnek, amik nem csupán a piacok megnyugtatását célozzák, hanem a hosszú távú növekedést és egy állandó válságkezelési mechanizmust létrehozását elősegítő rendelkezések.

A fejezet elején kitérek arra, hogy az EU-s intézmények hogyan és milyen mértékben vették ki eddig részüket a válságkezelésből, majd az intézményi, jogszabályi és egyéb változásokat fogom ismertetni.

A jelen fejezet keretein belül ismertetett válságkezelő intézkedések elemzése a következő fejezetben fog megtörténni.

[247] Lásd a 3.2 fejezetben bemutatott intézményrendszer

5.1. Intézmények

Mondhatjuk az **Európai Bizottság** volt a legaktívabb az Európai Unió intézményei közül. Részt vett a pénzügyi rendszer reformjaira vonatkozó jogszabályok előkészítésében, túlzottdeficit-eljárásokat indított el, ellenőrizte a tagállami támogatási politikákat, az átfogó stratégiai elemző anyagok publikálása között pedig még a válságkezelés összehangolt fellépésében is részt vett a tagállamok és Uniós intézmények közti egyeztetésekkel.

Az **Európai Tanács** szerepe is meglehetősen felértékelődött a válságos időkben. A rengeteg csúcsértekezlet azonban egy idő után nem kifejezetten tudta megnyugtatni a pénzpiacokat. Megfigyelhető volt az a jelenség, hogy kezdetben a találkozók után hetekkel később röppentek fel újabb rémhírek, azonban a 2011-es év vége felé, már napokkal utána. Ez a tendencia annak volt köszönhető, hogy valós döntések nem születtek az értekezleteken. Valószínűleg tartom, hogy ez a piaci magatartás is hozzájárult ahhoz, hogy a megszaporodott találkozók alkalmával érdemi döntések[248] is szülessenek. A pénzpiacok azért sem nyugodtak, mert nem egyértelmű számukra, hogy a bajba jutott országok képesek lesznek-e teljesíteni a már megkötött megállapodásokat, melyek hosszú időre megkötik fiskális mozgásterüket, miközben növekedésük nem gyorsul, illetve kamatköltségük nem mérséklődik (a kedvezményes nemzetközi hitelek ellenére).

Az **ECOFIN** elsősorban a pénzügyi szektor szabályozásával[249] foglalkozott, az Eurócsoport tagjai pedig külön is egyeztettek az egységes álláspontról.

Az **Európai Parlament** az együttdöntési eljárás keretein belül kapcsolódott be a válságkezelésbe, valamint néhány jogszabály-kezdeményezéssel is fordult a Bizottsághoz.

Az EU bankjai és pénzügyi szereplők felügyelete meglehetősen különbözött a válság kitörésekor. A Bizottság nem volt abban a szerepben, hogy koordinálja a válságkezelést. A többi EU-s szerv pedig lassan reagált koherens terv nélkül. Így jutott az EKB-nak a válságkezelés oroszlánrésze.

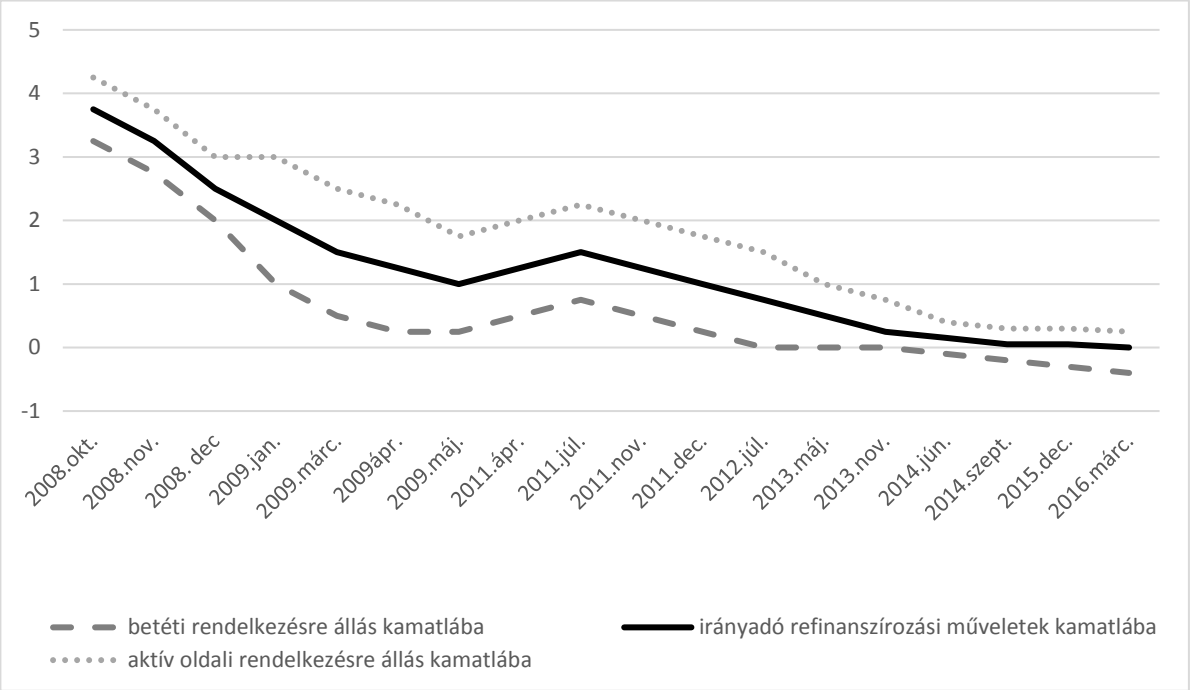
---

[248] A részleteket lásd később ugyanebben a fejezetben.

[249] ÁFA csalások elleni küzdelem, felügyeleti lehetőségek, jövedéki adók mértéke.

Az **Európai Központi Bank** elsődleges feladata az árstabilitás fenntartása, valamint ennek teljesülése esetén a gazdasági növekedés és pénzügyi stabilitás elősegítése. Ennek megfelelően a monetáris politikai kapcsán az Európai Központi Bank főleg kamatcsökkentéssel vette ki részét a kríziskezelésből. A folyamatos kamatcsökkentéssel az EKB fogyasztásra és beruházásra ösztönzi a gazdasági szereplőket, valamint növeli a gazdaságba juttatott pénzmennyiséget, függetlenül attól, hogy van-e kereslet erre a tőkekihelyezésre, vagy nincs. A háztartások és a vállalatok számára kevésbé válik vonzóvá a megtakarítás, így inkább másba fogják befektetni pénzüket, vagyis feltehetően beruházásokat eszközölnek, melyek gazdaságélénkítő hatással bírnak.

29. ábra: EKB kamatlábak, 2008-2016[250]



Forrás: EKB (2016d)

[250] A betéti rendelkezésre állás kamatlába határozza meg a kamatot, amelyet a bankok a központi banknál elhelyezett egynapos betéteik után kapnak.

Aktív oldali rendelkezésre állás: a bankok az egymás közötti egynapos hitelezéshez veszik igénybe.

Az irányadó refinanszírozási műveletek kamatai azt mutatják, hogy milyen költségen vehetnek fel a bankok jegybanki hitelt egyhetes futamidőre. A refinanszírozási hitelek kamatlábának változtatásával indirekt módon, a piaci szereplők pénzkeresletén keresztül tud hatni a jegybank a pénzmennyiség alakulására. Ha a refinanszírozási kamatlábat emelik, akkor a pénzintézetek is emelik saját hitelkamataikat, így a gazdálkodók pénzigénye csökkenni fog. Amennyiben csökkentik, úgy növekszik a pénzkereslet és ezzel a pénz mennyisége is.

A válság a Lehman Brothers összeomlásával vált igazán komollyá. Egy koordinált nemzetközi jegybanki akció keretein belül csökkentette az EKB 50 bázisponttal a kamatot 3,75-re 2008 októberében. (29. ábra) Az ezt követő hét hónapban egészen 1%-ra csökkent a kamat mértéke. 2011 második felétől újabb csökkentés következett, mellyel 2014-re nulla közelire vitték le az alapkamatot.

A tartósan nulla közeli alapkamat azonban hosszú távon nem kedvez egyetlen gazdaságnak sem. Könnyebben alakulnak ki buborékok, túlértékelt helyzetek. A reálszféra és pénzügyi szféra folyamatai elszakadnak egymástól, hiszen túl olcsó a hitel. A mennyiségi lazítás után fontos a gazdasági élénkülés, ahol ezeket a kötvényeket értékesíteni lehet, azonban ezt kamatemelésnek kell megelőznie. Azonban ennek időzítése kulcsfontosságú, hiszen egy kamatemelés mindenképpen a hitelezés visszafogásával jár. Tehát ha az eurózóna gazdasága növekedni fog (egészséges, belső növekedés) és a munkanélküliség csökkenő tendenciát mutat, akkor kerülhet sor kamatemelésre.

Nem konvencionális jegybanki eszközök bevetésére akkor kerülhet sor, ha az alapkamat tartósan nulla közeli állapotban van, de további lazításra lenne szükség; illetve ha valamely részpiac működésképtelenné válik többnyire valamely pénzpiaci zavar következményeként és a jegybank szeretné a kockázatkerülést mérsékelni és a hozamok/felárak indokolt szintre csökkenteni.

A válságkezelésből az Európai Központi Bank is kivette a részét: komoly pénzügyi erőket vonultat fel, hogy megőrizze az európai pénzügyi rendszer likviditását. 2011 decemberében félbillió (500 milliárd) eurót helyezett ki az új, hároméves banki likviditási eszközének első tenderén. Ez gyakorlatilag nagyon hasonló a Fed (az USA központi banki rendszere) mennyiségi enyhítési politikájához – igaz, mindez nem nyíltan, hanem bújtatva történik. Ezt további hasonló intézkedések követték. Az EKB emellett – szakítva a német monetáris ortodoxiával – elkezdett tagállami államadósságot vásárolni a másodlagos piacon.

A transzmisszió elősegítése érdekében az EKB is egy sor nem konvencionális jegybanki eszközt vetett be. A normál eszköztár átalakítása kiterjedt a rendszeresen végbemenő egy hetes refinanszírozási műveletekre, mellyel a pénzintézetek kielégíthették teljes likviditási igényüket. Ezen rövid távú forrástól a vállalatok és

háztartások hitelezésének fenntartását, esetleges bővülését remélték. Továbbá bevezették az LTRO tenderek korlátlan rendelkezésre állását.

2011-ben a hároméves fedezeti program (LTRO[251]) bevezetése volt kiemelten fontos eszköz. Ezzel a szuverén kockázatok bankrendszerre gyakorolt negatív hatását próbálták mérsékelni. Az LTRO 1000 milliárd eurós keretét a bankok főleg államkötvény-vásárlásra és refinanszírozásra költötték. (30. ábra)

Az állampapír vásárlási program keretein belül (Securities Market Program) 219,5 mrd € összegben vásárolt az EKB államkötvényt, 2012-ig. Ezek a felvásárlások másodlagos piacon történtek, így az EKB nem sértette meg a monetáris finanszírozás tilalmáról szóló cikkelyt. Célja a periféria magas kockázat miatt a nemzetközi piacokról kiszorult periféria országok államkötvényeinek vásárlása.[252]

30. ábra: Az EKB nem konvencionális eszközei és céljai

Normál eszköztár átalakítása	•Likviditás juttatása a bankrendszerbe
Covered Bond Purchase Program	•A piac likviditásának javítása, a piaci ügyletkötések felélesztése, hitelintézetek finanszírozási feltételeinek könnyítése, 100 mrd euró
Securities Market Program	•Értékpapírpiacok nem megfelelő működésének kezelése, monetáris transzmissziós mechanizmus helyreállítása, 250 mrd euró
Long Term Refinancing Operation	•Visszaesés mérséklése, közel 1000 mrd euró
Outright Monetary Transaction	•Indokolatlan kockázati felárak leszorítása
TLTRO/ABS Purchase Program	•Hosszú források biztosítása, vállalati értékpiac fellendítése
Quantitavie Easing	•Súlyosan eladósodott tagállamok terheinek enyhítése

Forrás: Király Júlia előadása és saját szerkesztés

A mennyiségi lazítás, vagy quantitative easing 2015 márciusában startolt és várhatóan 2017 végéig fog tartani (Outright Monetary Transaction). Ezen program keretein belül az eurózóna jegybankjai 1 740 milliárd euró értékben vásárolnak

[251] Long-term refinancing operation: általában 3-6 hónapos időtartamra szól.

[252] Győrffy (2013)

értékpapírokat a magánpiacon, ezzel leépítve a magánhitelezőknél lévő adósságállományt[253].

A nem konvencionális eszközök egyértelműen és nagymértékben hozzájárultak az EU egyéb válságkezelő intézkedéseihez. A hosszú távú kamatlábak szignifikánsan csökkentek, mellyel az országok finanszírozása olcsóbbá vált.

Érdekes összehasonlítás rajzolódik ki, ha a FED és EKB kamatlábait vizsgáljuk az EKB megalakulásától kezdve.

Nyolc évvel a válság kitörését követően az irányadó kamatlábak még mindig a nullához közelítenek, azonban 2015 decemberében a FED már elkezdte kamatemelését az EKB még nem. Honnan adódhat ez a különbség?

A maginflációs adatokat nézve is különbségre bukkanunk. Az USA inflációja már emelkedést mutat, azonban az EU28-ak átlagát tekintve ez nem igaz, az infláció még mindig csökken, és a negatív infláció veszélye is fenyeget[254].

Ha megvizsgáljuk a két jegybank mérlegét (31. ábra) könnyen kivehetővé válik, hogy az USA sokkal tovább és nagyobb mértékben élt a nem konvencionális eszközök használatával, míg az EKB ehhez képest hamarabb abbahagyta. Azonban a nem konvencionális jegybanki eszközök újraindítására szükség volt tekintve az infláció, munkanélküliség és alapkamat állását.

Orphanides szerint[255] a FED-hez hasonló monetáris lazítás 4,5 billiárd euróra emelte volna az EKB mérlegét, azonban magasabb növekedést és foglalkoztatottságot generált volna, illetve az infláció is az központi bank árstabilitási céljainak megfelelően alakult volna. Azonban ez a német érdekekkel ellentétben állt. Hiszen ott mind a munkanélküliség, mind az infláció megfelelő szinten áll.

Az EKB által alkalmazott eszközök pozitív hatással voltak mind a GDP visszaesésének mértékére, mind a pénzügyi piacok működésére. A központi bank válságkezeléséből két fontos dolog szűrhető le Micossi szerint[256]. Az első és legfontosabb, hogy a monetáris unió következetes fiskális politika nélkül nem képes

[253]Világgazdaság (2016)

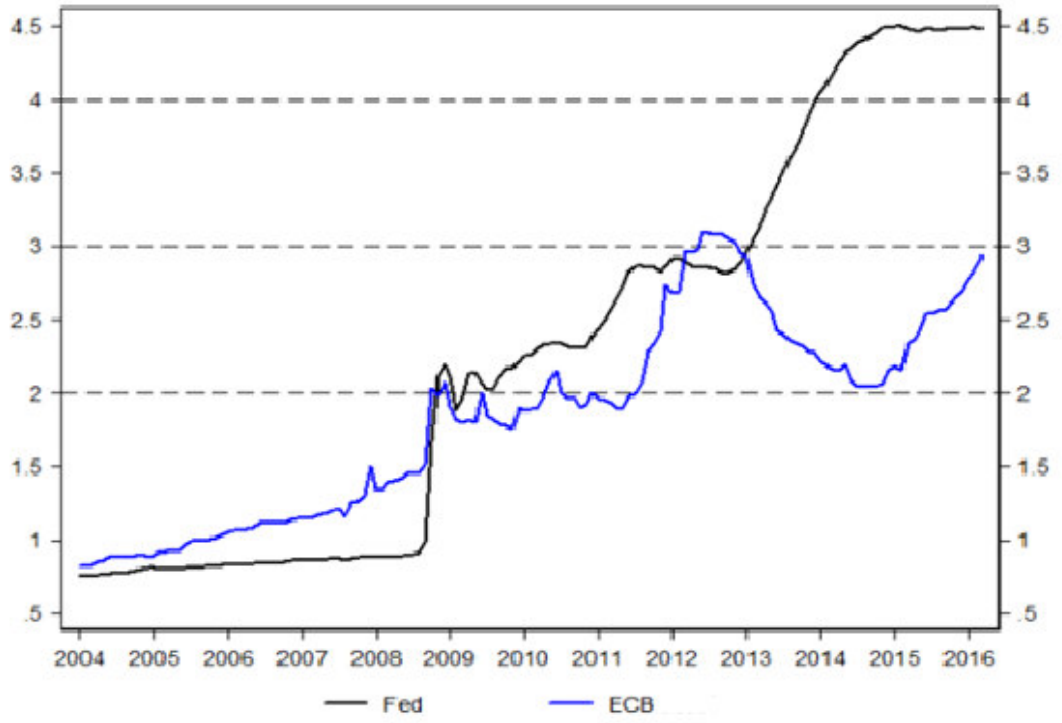
[254] A negatív inflációról lásd részletesebben 3.3. fejezetet.

[255] Orphanides (2016)

[256] Micossy (2015)

stabilan működni, eltérést előidézve ezzel az árak, bérek és termelékenység területén. A másik fontos dolog, melyet már De Grauwe is megemlített[257], hogy az EKB hatásköre nem terjed ki a végső hitelezői hatáskörre, sem arra, hogy egy rendszert érő sokk esetén stabilizálja az államadósság-piacokat. Egyértelművé vált, hogy egy ilyen sokkal szemben a monetáris unió védtelen, képtelen stabilizálni a tőkepiacokat, és az ezt kísérő folyó fizetési mérleg válságot, mely tönkreteheti a közös pénzt. Ez pedig az EKB szerepének újragondolását és kibővítését teszi szükségesség.

31. ábra: A FED és EKB eszközállománya billiárd dollárban, illetve euróban, 2004-2016



Forrás: Orphanides (2016)

5.1. A gazdasági kormányzás kialakulása

Az euróövezet létrejöttekor a tagországok között nem alakult ki átfogó gazdasági unió, vagyis az országok saját maguk alakították ki költségvetési és gazdaságpolitikájukat, és azt csak korlátozott mértékben hangolták össze egymással. A válság során nyilvánvalóvá váltak a rendszer ezen hiányosságai. Így 2010-től kezdve

[257] De Grauwe (2013a)

elkezdődött a GMU gazdasági pillérének kidolgozása a gazdasági kormányzás kialakításán keresztül.

A gazdasági kormányzás az intézmények és eljárások azon rendszere, amelyet az Európai Unió gazdasági célkitűzései, vagyis az EU és polgárai gazdasági és társadalmi fejlődésének előremozdítása céljából folytatott gazdaságpolitikai koordináció elérése érdekében hoztak létre.

Az EU gazdasági kormányzását 4 részre lehet bontani: nyomon követés, megelőzés, korrekció, végrehajtás[258].

A nyomon követés szakaszába főleg a gazdasági folyamatok monitorozása, elemzése tartozik, mellyel jelentések, előrejelzéseket, értékeléseket és vizsgálatok készülnek. Vagyis megvizsgálja a tagállamok stabilitási, illetve konvergenciaprogramjait, kiértékeli az uniós országok költségvetését, és a riasztási mechanizmus keretében készült jelentésben a Bizottság azonosítja, mely országokban áll fenn olyan egyensúlyhiány, vagy kialakulásának a veszélye, a kérdéses ország vagy akár az egész gazdasági és monetáris unió gazdasági stabilitását alááshatja.

A megelőzés pillérében olyan szabályok és eszközök vannak, melyek elősegítik, hogy a nemzeti gazdaságpolitikák megfelelő minőségűek és célra vezetőek legyenek. Ide tartozik a Stabilitási és Növekedési Paktum, stabilitási és konvergenciaprogramok, nemzeti reformprogramok, országspecifikus ajánlások.

A korrekció pillérbe olyan eljárások kerültek, melyeket probléma esetén tudnak alkalmazni az Uniós szervek, kötelezvén a tagállamokat, hogy eredményesen elhárítsák a gazdasági problémákat. Ilyen a túlzotthiány-eljárás és a túlzottegyensúlyhiány-eljárás.

Az elsőnél azokkal a tagállamokkal szemben indul eljárás, amelyek költségvetési hiánya meghaladja a GDP 3%-át, illetve amelyek államadósságukat nem tudják megfelelő ütemben a GDP 60%-a alá vinni.

A második esetben a súlyos egyensúlyhiánnyal küzdő tagállamoknak cselekvési tervet kell kidolgozniuk és benyújtaniuk, amelyben ismertetik, milyen korrekciós lépéseket kívánnak hozni a makrogazdasági egyensúlytalanságok feloldására.

[258] Európai Bizottság (2016b)

Ezen szabályok és intézkedések végrehajtása, vagyis az EU gazdaságirányítási keretszabályainak végrehajtása éves ciklusokban történik. Az éves ciklus két részből, az európai szemeszterből és a nemzeti szemeszterből áll. Ezek ismertetése a következő alfejezetben olvasható.

A gazdasági kormányzás jogalapja elég széles, elsődleges, másodlagos és egyéb jogszabályokat is érint. Elsődleges joganyagként kell megemlíteni az Európai Unió Működéséről Szóló Szerződést, melynek 121, 126 és 136-os cikkelye ad jogalapot. A 121-es cikk a többoldalú felügyelet létrehozását szavatolja. A 126-os cikk a túlzottdeficit eljárást teszi lehetővé. A 136-os cikk pedig az euróövezet költségvetési felügyeletét és megerősített koordinációját törvényesíti. Ez a három cikk a Stabilitási és Növekedési Paktum jogi alapját adja meg, mely a gazdasági kormányzás egyik sarokköve.

Másodlagos jogszabályok közül a Stabilitási és Növekedési Paktumhoz kapcsolódó Tanácsi szabályozást kell megemlítenünk (a Tanács 1466/97/EK rendelete és a 1467/97/EK rendelete). Továbbá fel kell tüntetni a makrogazdasági egyensúlytalanságok kiigazítására, megelőzésére kiadott Európai Parlament és Tanács rendeleteit (1174/2011/EU; 1176/2011/EU).

A másodlagos joganyagba tartozik még

- *A" költségvetési felügyelet euroövezetbeli eredményes érvényesítéséről"* szóló 1173/2011/EU rendelet,
- *„A költségvetésiterv-javaslatok monitoringjára és értékelésére, valamint az euroövezeti tagállamok túlzott hiánya kiigazításának biztosítására vonatkozó közös rendelkezésekről"* szóló 473/2013/EU rendelet,
- *„A pénzügyi stabilitásuk tekintetében súlyos nehézségekkel küzdő vagy súlyos nehézségek által fenyegetett euroövezeti tagállamok gazdasági és költségvetési felügyeletének megerősítéséről"* szóló 472/2013/EU rendelet.

Az egyéb jogi aktusok közé tartozik

- a Bizottság közleménye a nemzeti költségvetési korrekciós mechanizmusok közös elvei (COM/2012/0342),
- a gazdasági kormányzás felülvizsgálatáról szóló jelentés (COM/2014/0905),

- harmonizált költségvetési keretek és kötvénykibocsátás az euroövezeten belül (COM/2014/675)
- a Stabilitási és Növekedési Paktum hatályos szabályai által biztosított rugalmasság legjobb kihasználásról (COM/2015//012),
- a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés
- a Kettes csomag magatartási kódexe
- a SNP magatartási kódexe.

Ezen jogszabályokat a későbbiekben részletesebben is ismertetem adott új intézmény bemutatásánál.

5.2. A gazdasági kormányzás intézményeinek és szerveinek bemutatása

Az Európai Unió vezetői 2010. márciusi csúcsértekezleten megállapodtak egy miniszteri szintű ad hoc munkacsoport létrehozásáról azzal a céllal, hogy javaslatokat dolgozzon ki a gazdaságpolitikai koordináció megreformálására. A létrehozott munkacsoport (Task Force) elnöke Herman Van Rompuy, az Európai Tanács volt elnöke, tagjai pedig a 27 tagállam pénzügyminiszterei.

A munkacsoport ajánlásai alapján 5 irányelvet dolgoztak ki[259], melyek mentén új alapokra kívánják helyezni a gazdasági kormányzást.

1. Átfogó makrogazdasági felügyelet: Évente értékelik majd a tagállamok makrogazdasági egyensúlyhiányát és a kockázat mértékét. Ennek egyik eszköze lesz az a figyelmeztető mechanizmus, amely egy meghatározott mutatókból álló eredménytábla segítségével méri fel, hogy melyik országban adódhatnak egyensúlytalansági problémák.

2. A költségvetési fegyelem megerősítése egy erősebb Stabilitási és Növekedési Egyezmény segítségével: Nagyobb hangsúly lesz ezentúl az államadósság és különösen az államháztartás fenntarthatóságán. Az eredményesség fokozása érdekében pénzügyi,

[259] Kiss (2011)

valamint a jó hírnevet érintő szankciókat kell alkalmazni a Stabilitási és Növekedési Paktum preventív és korrekciós ágában egyaránt.

3. Mélyebb és szélesebb körű koordináció: Az európai szemeszter: Hozzá fog járulni ahhoz, hogy az egyes tagállamok saját költségvetésük és nemzeti szintű reformprogramjaik elkészítése kapcsán minél inkább figyelembe vegyék az uniós dimenziót is.

4. Állandó válságkezelő rendszer: olyan közép/hosszú távú válságkezelő mechanizmus létrehozása, mely képes a pénzügyi zavarok kezelésére és azok kiterjedésének megelőzésére.

5. Erősebb intézményrendszer: olyan nemzeti szintű független intézmények létrehozása, melyek elemzéseket, értékeléseket és előrejelzéseket készítenek a tagállam gazdaságpolitikájával kapcsolatban.

A következőkben az eddig meghozott válság által kikényszerített intézményi, szabályozási és ellenőrzési változásokat fogom bemutatni. Az új intézmények illetve a szigorúbb szabályozás kapcsán megfigyelhetővé válik a fentebb szemléltetett öt irányelv érvényre jutása. Az egyik legátfogóbb intézkedés az **Európai Szemeszter** *(European Semester)* létrehozása volt.

Ez lényegében nem más, mint az Európa 2020 stratégia[260] megvalósítási pillére, melyet 2011-ben indítottak útjára. Bevezetésének célja az uniós gazdaságpolitikák koordinációjának megerősítése. „*Az évente ismétlődő európai szemeszter hat hónapja során a tagállamok összhangba hozzák költségvetési, makrogazdasági és strukturális politikáikat, hogy az uniós megfontolásokat a nemzeti költségvetésük kidolgozásának korai szakaszában, illetve a gazdaságpolitikai döntéshozatal egyéb szempontjainak kialakítása során figyelembe tudják venni*."[261]

Az EU 2020 stratégia sikeréhez kulcsfontosságú a megvalósítás irányításának, koordinálásának kérdése is. Ez utóbbi három egymástól elkülönülő pilléren nyugszik[262]:

[260] A stratégia részleteit lásd: Európai Bizottság (2010a)

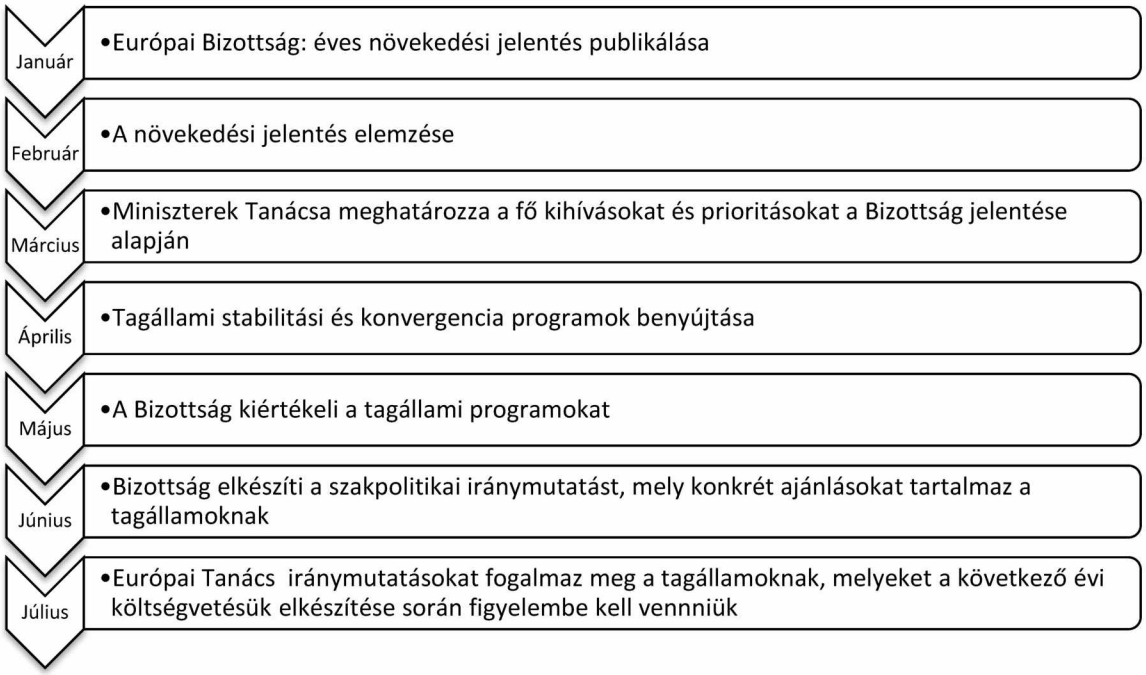
[261] Európai Bizottság (2010a)

[262] Európai Bizottság (2010a)

- a makrogazdasági felügyelet, ami biztosítja a szilárd makrogazdasági környezetet;
- a növekedést előmozdító reformok nyomon követése, ami a strukturális reformokra összpontosít – ezek eredménye a kiemelt és nemzeti célkitűzéseken keresztül lesz lemérhető;
- költségvetési felügyelet a Stabilitási és Növekedési Egyezményen keresztül.

Közös jog híján az Unió szerveinek nincs komoly beleszólása a nemzeti költségvetésekbe, azokat kívülről nem tudják befolyásolni. Így csupán a politikai eliten múlik, hogy fenntartható módon biztosítják-e a közpénzügyi stabilitást, megszilárdítják-e a stabilitási kultúrát országukban. Ennek bizonyos fokú orvoslására jött létre a Szemeszter magja: a tagállami költségvetések előzetes (és nem utólagos) kontrollja.

32. ábra: Az Európai Szemeszter féléves programja



Forrás: Saját szerkesztés

Az egész folyamatból kiemelhetjük, hogy az Európai Unió szervei hamarabb korrigálják a nemzeti költségvetéseket, mint azok saját parlamentjei. Ez az eljárás igencsak egy fiskális unió felé vezető lépés, hiszen a tagállamok parlamentjei eleve egy korrigált költségvetési tervezetet fognak „megvitatni" az őszi ülésszakban. Ezekkel az intézkedésekkel a fiskális fegyelmet szeretnék erősíteni és tudatosítani a tagország kormányainál. Az új rendszer lényege, hogy bár az egyes tagországok költségvetésének

kialakítása továbbra is nemzeti hatáskörben marad, ám a legfőbb prioritásokat, amelyekre a nemzeti költségvetéseket föl kell fűzni, az EU szintjén határozzák meg minden év első felében. Így a következő évi büdzsék tervezésekor ezeket már figyelembe kell venni, és ezen prioritások mentén kell elkészíteni.

A szemeszter minden év első felét jelenti és a 32. ábra szemlélteti a hat hónap programját.

Az első ilyen szemeszter viszonylag észrevétlenül zajlott. Azóta néhány értékelő elemzés is készült, melyek egyöntetű véleménye volt, hogy a folyamat kevésbé átlátható és a jelenlegi helyzetben kevésbé értékelhető.

Az eredeti elképzeléshez képest azonban módosult a szemeszter menetrendje (33. ábra), a következőképpen: Az első szakaszban az Európai Unió Tanácsa átfogó szakpolitikai iránymutatásokat dolgoz ki, melyet az Európa Tanács ad ki tavasszal. Az Európai Bizottság ország jelentéseket ad ki, melyek makrogazdasági egyensúlyhiányra vonatkozó részletes vizsgálatok eredményét tartalmazzák. A tagállamok ezen dokumentumok figyelembevételével készítik el stabilitási és konvergenciprogramjukat a szemeszter második szakaszában. Ezen programok és tervek figyelembevételével készíti el a Bizottság az országspecifikus ajánlásokat, melyeket a Tanács hagy jóvá. A harmadik szakasz a végrehajtás szakasza, melyben a tagállamok figyelembe veszik az ajánlások a költségvetésük elkészítésekor.

Az Európai Bizottság értékelése szerint[263] az elmúlt évek tapasztalatai alapján a szemeszter jól működik és számos kézzel fogható eredményt hozott különböző szakpolitikáknál. A szemeszter keretein belül megfogalmazott ajánlásokat több ország is megfogadta, mellyel javította államháztartásának egyenlegét. (3. táblázat)

Az Európai Szemeszter mélyebb értékelést a Bruegel Intézet munkatársai[264] végezték el 2015-ben. Darvas és Leandro kidolgozták az Európai Szemeszter reform végrehajtási indexet[265], mely azt mutatja, hogy milyen mértékben fogadták el a szemeszter keretein belül megfogalmazott ajánlásokat.

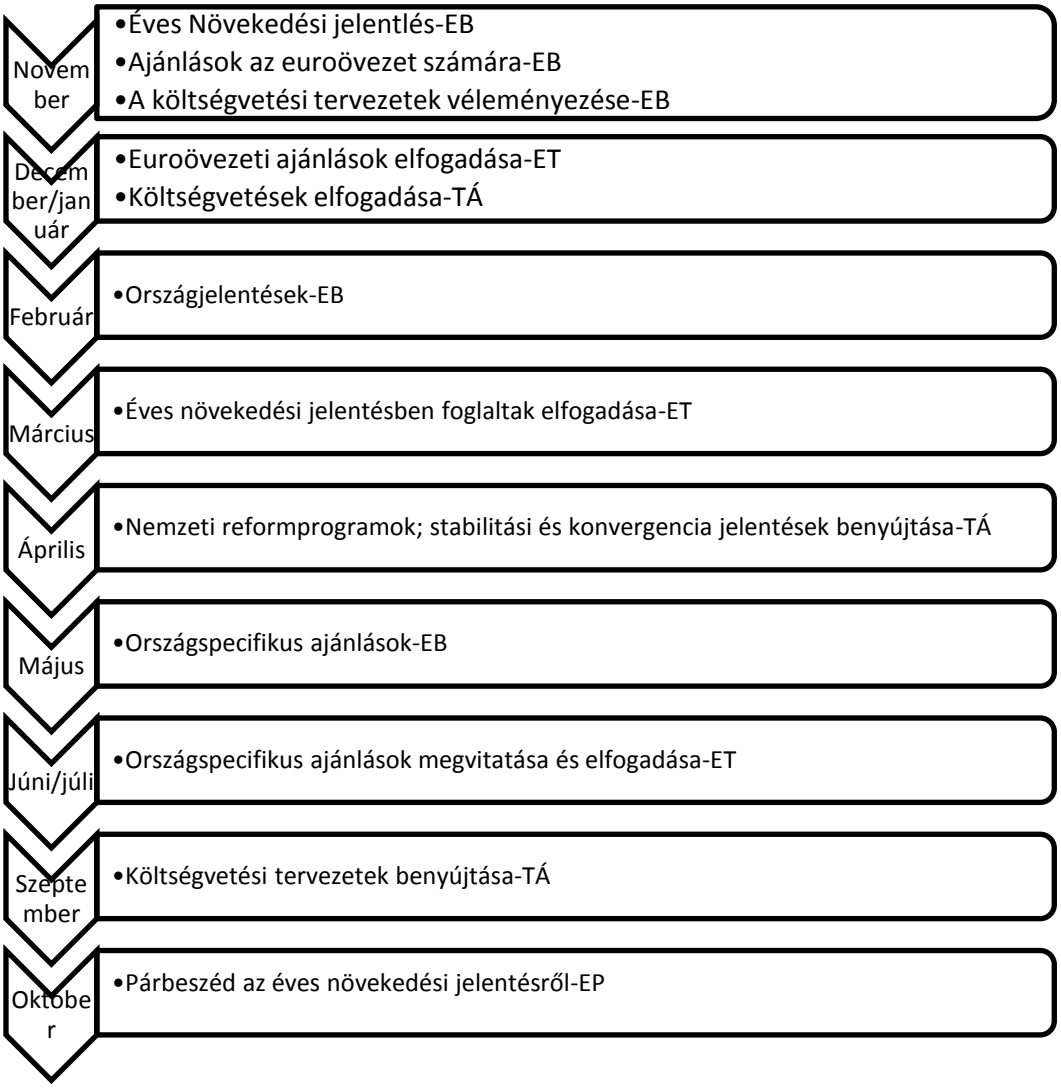
---

[263]Európai Unió Tanácsa (2016)

[264] Darvas− Leandro (2015)

[265] Az index 0 és 1 között mutatja a reformok végrehajtásának sikerességét (egy, amikor minden ajánlást elfogadnak, nulla, amikor egyet sem). Az index kvalitatív elemzéseket nyugszik, Európai Parlamenti, Bizottsági jelentéseket, IMF és OECD adatokat dolgozva fel.

33. ábra: Az Európai Szemeszter módosított programja



Forrás: saját szerkesztés (EB=Európai Bizottság, ET=Európai Tanács, EP=Európai Parlament, TÁ=Tagállam)

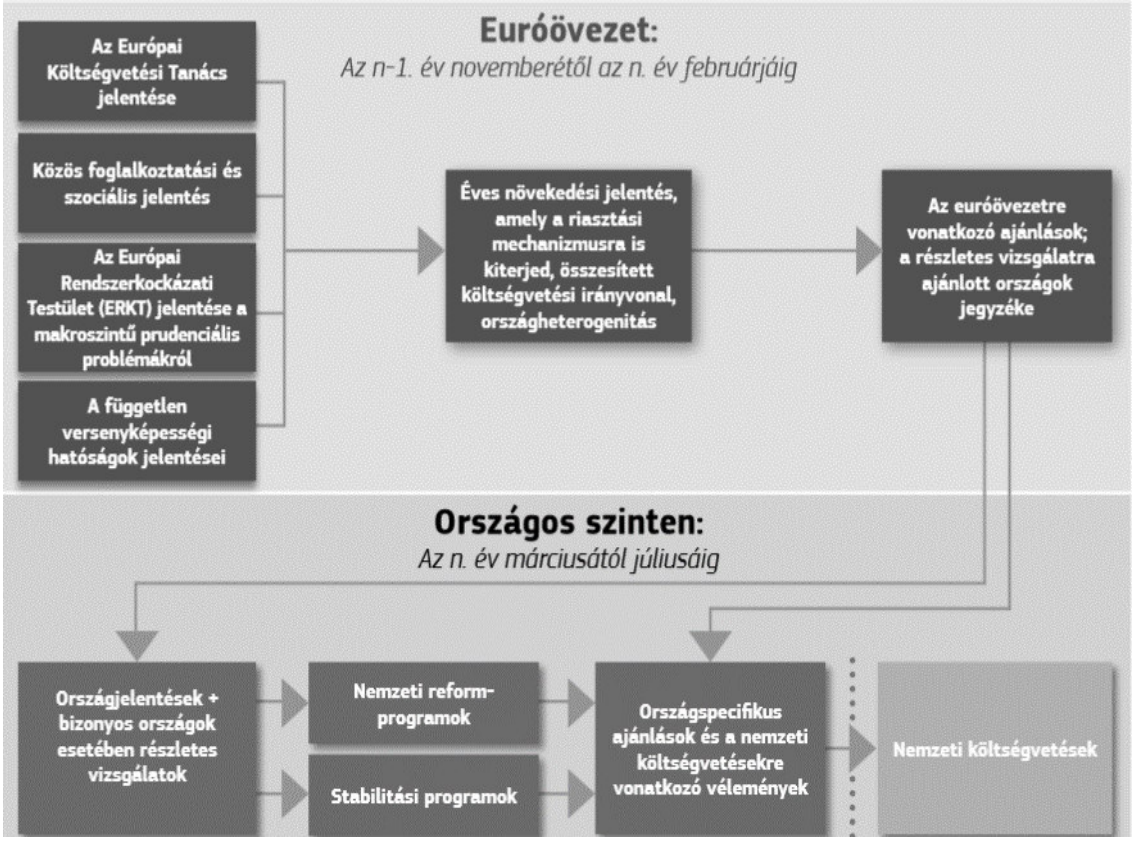
Az index jól mutatja, hogy valójában a szemeszter keretein belül megfogalmazott ajánlások töredékét valósítják csupán meg. 2014-ben a 157 ajánlásból pusztán tízet valósítottak meg teljesen. A Stabilitási és Növekedési Paktumhoz kapcsolható ajánlások azok, amiket leginkább megvalósítanak a tagállamok. Azonban az euróövezeti és övezeten kívüli országok között nagy az eltérés a reformok végrehajtását illetően, természetesen az övezeti országok javára. (31% vs 23%) Az ajánlások megvalósításának szintje pedig csökkenő tendenciát mutat. A 2011-es 40%-hoz képest 2014-ben 29%-ra csökkent az Európai Unió egészét tekintve.[266]

[266] Darvas− Leandro (2015)

Érdekes továbbá megjegyezni, hogy az Európai Szemeszter kapcsán megfogalmazott ajánlások végrehajtásában pont akkora hajlandóság mutatkozik az országok részéről, mint az OECD által megfogalmazott egyoldalú ajánlásokat.

Ezekből az adatokból az elemzők számára az rajzolódik ki, hogy az Európai Szemeszter nem hatékony. Az eurózóna egészét érintő ajánlások nincsenek összhangban az országspecifikus ajánlásokkal. A nemzeti politikusok pedig saját nemzeti parlamentjüknek tartoznak elszámolással, így gyakran érdekellentét mutatkozik meg a nemzetállamok és övezet egészét tekintve.

34. ábra: Integráltabb Európai Szemeszter



Forrás: Juncker (2015)

A Szemeszterrel kapcsolatban már történtek módosítások az eredeti elképzeléshez képest, de további reformokra is szükség lesz a megfelelő működéshez. A Bizottság 2015-ös jelentésében[267] döntött arról, hogy az országspecifikus ajánlásokat illetve az euróövezet számára készült ajánlásokat három hónappal korábban publikálják az eddigihez képest, így adva több időt ezek megvitatására. (34. ábra)

[267] Európai Bizottság (2015c)

Ezen kívül a Szemesztert két szakaszra osztják: először az euróövezet szintjén kezdődnek a megbeszélések aztán a nemzeti szinten a szemeszter második felében, melyek az első szakaszban meghatározott kihívásokra válaszolnak. (A különbség jól látszik a 33-34. ábrán)

Döntöttek továbbá[268] egy Európai Költségvetési Tanács létrehozásáról. Ez a tanács koordinálná a nemzeti költségvetési tanácsok hálózatát, tanácsot adna különböző szakpolitikákkal kapcsolatban, gazdasági iránymutatást adna a megfelelő költségvetési irányvonalról. Tehát alapvetően tanácsadói funkcióval rendelkezne. Ez fontos lépés lehetne egy független és megújulásra képes fiskális intézmény előhívásában, mely kevésbé működne bürokratikus módon és talán kevesebb politikai nyomás alatt hozna döntéseket.

Fontos azonban megemlíteni, hogy sok minden finomításra szorul az új intézménnyel kapcsolatban, ahogy ennek az Európai Központi Bank is hangot adott[269]. Szükség lenne a kommunikációs fórumok egyértelműsítésére, illetve a használt módszertan fejlesztésére.

Ezen kívül létre szeretnék hozni[270] a Nemzeti Versenyképességi Tanácsot az eurózóna országai számára. A nemzeti szintű tanácsok ugyan a decentralizáció irányába mutatnak, azonban nem szabad megfeledkeznünk arról a tényről, hogy a nemzeti tanácsok a nemzeti kormányokkal és parlamentekkel fognak együtt működnek, tehát az országból jövő tanácsokkal fogják ellátni ezeket a szerveket és nem Brüsszelből. Így talán kevesebb érdekellentét fog kialakulni és nagyobb lesz a nemzeti kormányoknak a végrehajtási hajlandósága. Egy ilyen versenyképességi hatóság létrehozása Darvas és Leandro szerint[271] is fontos előrelépés lenne.

A Bruegel Intézet két szerzője azonban egy további fontos reformra hívja fel a figyelmet. Nevezetesen egy euróövezeti fiskális stabilizációs eszköz létrehozása. Ez az

[268] Juncker (2015)

[269] EKB (2015b)

[270] Európai Bizottság (2015d)

[271] Darvas− Leandro (2015)

eszköz inkább a helyes költségvetési vonalra terelné vissza az országokat, mintsem a tagállamok fiskális politikáik koordinálná[272].

A gazdasági kormányzás megerősítésében központi jelentőséggel bírnak a „hatos", illetve „kettes csomag" néven ismert jogalkotási csomagok, melyeket a következőkben ismertetek. A két csomag számos területen megerősítette az uniós kormányzás keretét.

A Stabilitási és Növekedési Paktum szigorításáról a soros magyar EU elnökség alatt tárgyaltak, és hozták létre az úgynevezett **hatos jogszabálycsomagot** *(six pack)*, mely a gazdasági kormányzást kívánja új alapokra helyezni. A hat jogszabályból négy költségvetési (a Stabilitási és Növekedési Paktumot érintő) kérdésekkel foglalkozik, míg a másik kettő a makrogazdasági egyensúlyhiányok kezelésével. Az európai jogalkotók közötti hosszas megbeszéléseket követően a Parlament végül szeptember 28-án szavazta meg a csomagot, amelyet a Tanács november 8-án hagyott jóvá 2011. december 13-án pedig hatályba lépett. A csomag részleteit a következő bekezdésekben ismertetem[273].

1. A Stabilitási és Növekedési Egyezmény megelőzési ágát módosító rendelet (1466/97/EK).

Az SNE megelőző intézkedéseire vonatkozó jogszabály azon tagállamokkal szemben támaszt költségvetési politikai elvárásokat, amelyeknél a költségvetési hiány alatta marad a GDP 3 százalékának megfelelő tűréshatárnak. A másik fontosabb változás, hogy az évenkénti 0,5 százalékos kiigazítási ütem meghaladását már nem csak az eurózóna államai, hanem a hazai össztermék, a GDP 60 százalékánál magasabb adósságállományú országok tekintetében is megkövetelnék.

2. A Stabilitási és Növekedési Egyezmény korrekciós ágának jogi alapját módosító rendelet (1467/97/EK).

3. Új irányelv a tagállamok fiskális kereteire vonatkozó körülményekről.

---

[272] A költségvetési irányvonallal kapcsolatban történt is előrelépés a szerzők tanulmányát követően. Ahogyan az öt elnök jelentésében is meg volt írva.

[273] Európai Bizottság (2011a)

Olyan költségvetési tervezést, átláthatóságot és végrehajtást érintő minimumkövetelményeket tartalmaz, melyeknek a nemzeti költségvetési eljárási gyakorlatban meg kell jelenniük legkésőbb 2013 végéig.

4. Új rendelet a makrogazdasági egyensúlyhiányok megelőzéséről és kiigazításáról.

Nem csupán túlzott deficit eljárás lenne, hanem túlzott makroegyensúlytalansági eljárás is, mellyel a gazdasági egyensúlytalanságokat vizsgálnák (folyó fizetési mérleg, foglalkoztatottsági ráta, magánadósságok). Egy-egy küszöbérték csak irányadó lenne, melynek túllépése nem feltétlenül jelezné az egyensúlytalanság fennállását. Az eljárás során a Tanács ajánlásokat ad ki a tagállam számára, mely az egyensúlytalanság megszüntetésére akciótervet köteles kidolgozni. A Tanács ezt megvizsgálja, majd előírja a korrekciós intézkedések végrehajtásának határidejét.

5. Rendelet az euróövezet költségvetési felügyeletének hathatós érvényre juttatásáról.

Az egyik lényeges változtatás szerint a hiánykritériumokat megszegőket nem ad hoc alkuk mentén, hanem előre meghatározott félautomatizmusok szerint büntetnék. Másik fontos változás a „fordított szavazás intézménye", vagyis a szankcionálásra irányuló bizottsági javaslat elfogadottnak minősülne, hacsak a Tanács azt minősített többséggel el nem veti.

6. Rendelet az euróövezetben jelentkező túlzott makrogazdasági egyensúlyhiány korrekciójára irányuló jogérvényesítési intézkedésekről.

Az új mechanizmussal az eddiginél korábban előre jelezhetők lettek a tagállami gazdaságok egyensúlyhiányai. Az eljárás tíz gazdasági mutatószámot vizsgál, köztük a magánszektor adósságát, a munkaerőköltséget, vagy a külkereskedelem egyenlegét. Probléma esetén pedig ajánlásokat fogalmaznak meg adott tagállam részére.

Ha a tagállam kétszer egymás után elmulasztja a szükséges kiigazító lépéseket vagy nem tud megfelelő akciótervet benyújtani, akkor pénzbírságot kell fizetni (GDP egy százaléka) mindaddig, amíg eleget nem tesz az előírásoknak. Tehát lényegében ugyanolyan büntetéssel sújtható, mint az SNP megszegése esetén.

A gazdasági kormányzásra vonatkozó csomag alapvetően fontos a fokozott költségvetési fegyelem biztosításához és a túlzott makrogazdasági egyensúlyhiány

elkerüléséhez. Ez a hatos jogszabálycsomag magában foglalja a Stabilitási és Növekedési Paktum reformját, amely a költségvetési politikák szigorúbb felügyeletet és a szankciók következetesebb, és korábbi szakaszban való alkalmazását tűzte ki célul, valamint a nemzeti költségvetési keretrendszerekre vonatkozó új rendelkezéseket tartalmaz.

A „**kettes csomag**" *(two pack)* tervezetét még 2011 novemberének végén nyújtották be megvitatásra, és hosszadalmas egyeztetések után[274], végül 2013 májusában az euróövezet valamennyi tagállamában hatályba lépett. Az intézkedések a már említett hatos csomag jogszabályaira épülnek, ám annál szorosabb ellenőrzés és megfigyelést hoznának létre az euróövezet tagállamaival szemben, amennyiben azok túlzottdeficit-eljárás alatt állnak, vagy pénzügyi segítségért folyamodtak. A „csomag" jogi alapját az Európai Unió Működéséről Szóló Szerződés 136. cikke képezi.

Középpontjában nem a szabályozás, hanem a koordináció áll: közös menetrendet szab a költségvetéseknek és közös költségvetési szabályokat vezet be az euróövezethez tartozó tagállamokban. Az újszerűség abba mutatkozik meg, hogy a Bizottság megvizsgálja ezen országok költségvetési tervezetét, és módosításokat is kérhet, amennyiben nem felelnek meg a Stabilitási és Növekedési Paktum kötelezettségeinek. Ezáltal megerősíti azt, hiszen a Bizottság még egy fórumon fogalmazhat meg ajánlásokat. Fontos szempont továbbá, hogy kötelezi a tagállamokat arra, hogy költségvetési tervezeteiket független makrogazdasági előrejelzésekre alapozzák.

A kettes csomag két rendeletet tartalmaz, amelyek az euróövezethez tartozó tagállamok közötti gazdasági integráció és konvergencia fokozására irányulnak. Az egyik szerint az övezet országainak minden év október 15-ig el kell juttatni az Európai Bizottsághoz a következő évre vonatkozó költségvetés tervezetét. Fontos megjegyeznünk, hogy a rendelet nem hatalmazza fel a Bizottságot arra, hogy módosítsa a nemzeti költségvetések tervezetét, csupán közvetlen iránymutatás tud adni.

A másik szerint a "súlyos pénzügyi zavarral" küzdő vagy pénzügyi segítségben részesülő eurózóna-tagállamok a jövőben fokozott ellenőrzés alá esnek. A monitoring és a felügyelet erőssége a tagállam pénzügyi helyzetének súlyosságától függ. A kapott támogatás legalább 75 százalékának visszafizetéséig az érintett tagállam az új fokozott

[274] A háromoldalú megbeszélés a Bizottság, Parlament és Tanács között zajlott.

felügyelet alatt marad, mellyel biztosítható, hogy adott ország sikeresen és tartósan térjen vissza a piaci finanszírozáshoz. A felügyelet alapján a Bizottság megállapíthatja, hogy adott tagállamnak milyen további intézkedéseket kell tennie, mivel pénzügyi helyzete jelentős kedvezőtlen hatásokkal járhat az euróövezet egészének pénzügyi stabilitására nézve.

Az intézkedések szervesen illeszkednek/kiegészítik a többi gazdasági kormányzás keretein belül meghozott intézkedéscsomaghoz. Az euróövezeti tagállamoknál a kettes csomag az Európai Szemeszter tavaszi szakaszát egy őszivel egészíti ki, ez azonban már csak a következő évre vonatkozó költségvetési tervekre fókuszál. A túlzotthiány-eljárásban résztvevő országoknál újabb jelentési kötelezettség jelenik meg, mely többletteher ugyan, de fokozza az EU prevenciós szerepét és erősíti a hatos csomaggal bevezetett jogérvényesítési mechanizmusokat. Tehát megerősíti a Stabilitási és Növekedési Paktumot.

A csomag további vívmánya, hogy a költségvetési paktum néven elhíresült[275] — A gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló kormányközi szerződés— egyes elemeit (a túlzotthiány-eljárás alá vont tagállamoknak a gazdasági partnerségi programok készítésére vonatkozó kötelezettségét és a tagállamok állampapír-kibocsátási terveik előzetes koordinációjára vonatkozó kötelezettségét) beépíti az uniós jogba.

2014-ben sor került mindkét csomag felülvizsgálatára[276], mely során azt vizsgálták, hogy új szabályok milyen mértékben voltak eredményesek a kitűzött célok elérésében, és mennyire járultak hozzá a gazdaságpolitikák szorosabb koordinációjának előmozdításához, gazdasági teljesítményének konvergenciájához.

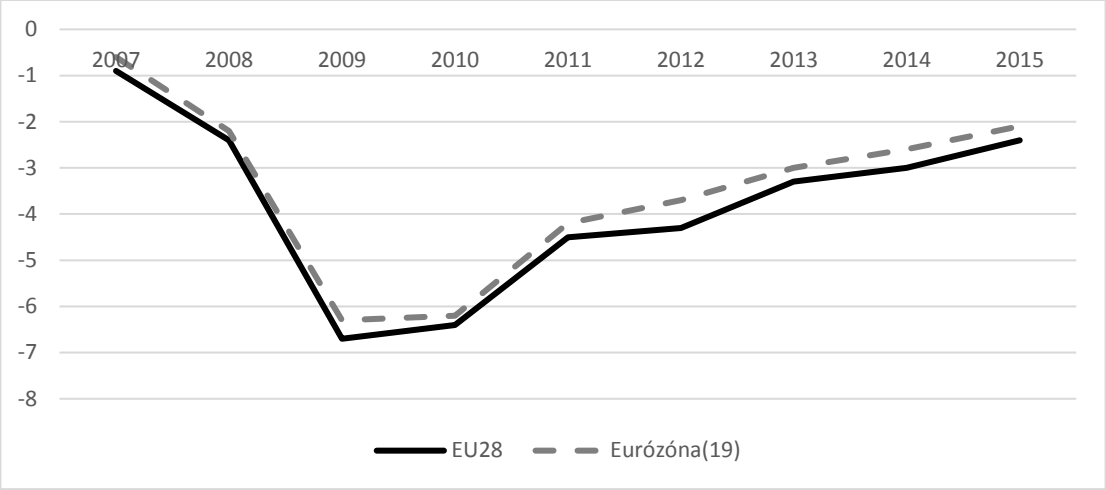
Az integrált szabályrendszer növeli az átláthatóságot, kiszámíthatóságot és a felügyelés eredményességét. Azonban a felülvizsgálat és bevezetés között eltelt rövid idő miatt nem lehet teljes körűen értékelni az intézkedéseket. Annyi biztosan megállapítható, hogy a költségvetési konszolidáció terén előrelépés történt (35. ábra, 3. táblázat), tehát ezen szabályok meghatározó szerepet töltenek be a gazdasági kormányzásban.

[275] A későbbiekben részletesen bemutatásra kerülő intézkedéscsomagot

[276] Európai Bizottság (2014b)

Azt azonban rövidtávon nehéz megmondani, hogy a csökkent makrogazdasági kockázatok ellenére mennyire sikerül beindítani a növekedést, csökkenteni a munkanélküliséget és előmozdítani a pénzügyi stabilitást.

35. ábra: Államháztartási hiány alakulása, 2007-2015



Eurostat: Költségvetési hiány

A jogszabály tervezet vitája során került szóba az **Európai Adósság-visszavásárlási Alap**[277] *(European Redemption Fund)* létrehozása. Ez az euróövezet tagállamainak a GDP arányos 60 százalékot meghaladó államadósságát vonná össze. Ezt a részt 25 év alatt kellene visszafizetnie az adott országoknak, alacsonyabb kamatokkal, mint amiket a piacról kaphatna. Ezáltal fenntarthatóvá válik az államadósságuk, teret kapnak a strukturális reformok végrehajtására, illetve jobban elősegíthetik a gazdasági növekedést. Az alap létrehozása jelenleg még mindig csupán tervként szerepel. Az Európai Parlament egy feltételességen alapuló európai adósság-visszavásárlási alap létrehozásának felvételét kérte az Európai Bizottság 2017. évi munkaprogramjába[278].

Az eddig egyoldalúan csak a fiskális fenntarthatóságra összpontosító szemlélettel szemben felismerték, hogy nem elég az államadósságot csökkenteni, hanem elengedhetetlen a növekedést is előmozdítani. Az **Euro Plusz Paktum** *(Euro Plus Pact)* (korábbi nevén Versenyképességi Paktum) középpontjában elsősorban – mint ahogy ez az eredeti javaslat alapján is szerepel - a versenyképesség, majd ezt

[277] Doluca et al(2012)

[278] Európai Parlament (2016)

követően a foglalkoztatás, az államháztartás fenntarthatósága és a pénzügyi stabilitás áll. A 17 eurózóna tagállam mellett hat másik is csatlakozott az egyezményhez (Bulgária, Litvánia, Lettország, Lengyelország, Románia és Dánia). Az EU vezetői 2011 márciusában hagyták jóvá a paktumot. Mind a 23 aláíró ország vállalta a reformok részletes végrehajtását. A Paktum teljes mértékben részét képezi az új gazdasági kormányzás keretének, és a benne foglalt kötelezettségvállalások szerepelnek az érintett tagállamok nemzeti reformprogramjában.

A paktum négy alapelven nyugszik [279].

- Az EU jelenlegi gazdasági kormányzásával összhangban lesz, valamint megerősíti és hozzáadott értékkel egészíti ki azt.
- Olyan szakpolitikai területekre irányul, melyek kulcsfontosságúak a versenyképesség és konvergencia előmozdításához.
- Az állam-, illetve kormányfők vállalják, hogy minden évben konkrét ajánlásokat tesznek majd.
- A paktum maradéktalanul tiszteletben fogja tartani az egységes piac integritását.

Céljait szintén 4 részre osztották

A. A versenyképesség előmozdítás: Annak érdekében, hogy az euróövezet egészében kiegyensúlyozott és széles körű legyen a növekedés, külön eszközök és közös kezdeményezések kidolgozására fog sor kerülni a leszakadó régiók termelékenységének előmozdítására. Az intézkedéseket két fő csoportra lehet osztani: termelékenységfokozó intézkedések (üzleti környezet javítása, K+F támogatása, kkv-k támogatása) és a munkaköltségek valamint a termelékenység összhangban álljanak.

B. A foglalkoztatás ösztönzés: Az ezzel kapcsolatos eredményeket a tartós és ifjúsági munkanélküliségi ráta, munkaerő-piaci részvételi ráták alapján fogják értékelni. Különös figyelmet kell szentelnie a tagállamoknak a következőkre: egész életen át tartó tanulás, munkaerő-piaci reformok, be nem jelentett munka arányának csökkentése, élőmunkát terhelő adók csökkentése.

[279] Európai Tanács (2011) 13. oldal

C. Az államháztartási rendszerek fenntarthatóságának fokozás: A nyugdíjak, az egészségügy és a szociális juttatások rendszerének fenntarthatóság. Ezt főleg a nyugdíj egészségügyi illetve szociális kiadások kontrolljával kell elérni.

D. A pénzügyi stabilitás megerősítés: A tagállamok vállalják, hogy – a közösségi vívmányok teljes tiszteletben tartása mellett – nemzeti jogszabályokat vezetnek be a bankszanálásra vonatkozóan. Uniós szinten koordinált szigorú banki stressztesztekre is rendszeresen sor fog kerülni. Minden tagállam esetében szorosan figyelemmel fogják kísérni a bankok, a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok adósságszintjét is.

A paktum létrehozásával a fiskális szuverenitást csökkentik, ezzel próbálva keretek között tartani a tagállamok költségvetéseit.

A fiskális unió felé vezető első lépés az (*European Financial Stability Facility* EFSF)— **Európai pénzügyi stabilitási eszköz**— megalakítása volt, melyet 2010-ben hoztak létre az eurózóna tagállamai. Feladata a valutaunió pénzügyi stabilitásának megőrzése átmeneti pénzügyi segítség nyújtásával a bajba került tagok számára. Ami azt jelenti, hogy az ideiglenes euróövezeti mentőalaphoz csak az övezet országai fordulhatnak. Az eszköz mögött 780 milliárd eurós garanciavállalás és 440 milliárd eurós tényleges hitelezési kapacitás áll. (10. táblázat)

Megkapta a tripla A[280] minősítést a három legnagyobb nemzetközi hitelminősítő[281] cégtől, mely elengedhetetlen feltétele volt a megbízható kötvénykibocsátásnak.

2011 során Portugália (26 milliárd euró)[282] és Írország (17,7 milliárd euró)[283] részesedhetett a pénzügyi eszköz hitelkeretéből az EU-IMF megállapodás részeként. Ezek finanszírozását kötvénykibocsátással oldották meg. A kötvények lejárati ideje eredetileg 7,5 év volt, de egy módosítással 15 és 30 éves lejáratra növelték őket[284].

[280] Legkisebb szuverén kockázatot jelentő kötvénykibocsátó

[281] ESM (2016)

[282]Európai Bizottság (2016c)

[283] Európai Bizottság (2016d)

[284] EFSF (2011): 6. oldal

10. táblázat: Pénzügyi stabilitási eszközök

	EFSM	*EFSF*	*ESM*
Hitelezési kapacitás	60 mrd €	440 mrd €	500 mrd €
Minősítés	AAA	AAA	AAA
Hitelfajta	makrogazdasági kiigazítások mellet	makrogazdasági kiigazítások mellet	makrogazdasági kiigazítások mellet+államkötvény vásárlás az elsődleges piacon
Árazás	Euribor+292,5 bázispont	Euribor+247 bázispont+költségek	kibocsátás költség+200bázispont+100bázis pont a három éven túli hiteleknél
Érvényes	2013.06.30-ig	2013.06.30-ig	2012.10.08-tól

Forrás:Neményi-Oblath (2012)

A hitelhez jutás azonban 3-4 hetet vesz igénybe, mivel a tagországi kérvény után az EKB, IMF és Bizottság egy támogatási programot dolgoz ki, ezután az euróövezet pénzügyminiszterei jóváhagyják a programot, majd az EFSF néhány munkanapon belül utalja a megállapított összeget.

AZ EFSF hatáskörébe tartozik a pénzügyi intézetek eseti feltőkésítése is, a kormányoknak nyújtott hitelek révén. Ezáltal természetesen a tagállamok kormányai ugyanúgy eladósodnak, de egy biztosnak nevezhető háttérrel tudják megoldani a finanszírozást. Ezzel próbálják tompítani az állami és banki szektor kölcsönös függését. Itt szintén megfigyelhetjük, hogy nem a trilemma egyik pontját szüntetik meg, hanem rögtön kettőn is lazítanak (fiskális szuverenitás csökkentése —Euró Plusz Paktum, kölcsönös függés csökkentése —EFSF).

Ezt az átmeneti stabilitási eszközt az **Európai Stabilitási Mechanizmus** (*European Stability Mechanism,* ***ESM)*** váltotta fel[285] 2012-től, mely egy állandó segélymechanizmus lesz. Az ESM fogja betölteni az európai pénzügyi stabilitási eszköz (EFSF) es az Európai Pénzügyi Stabilizációs Mechanizmus (EFSM) szerepét, az IMF-

[285] Az EFSF továbbra is megmarad a még meglévő kötvények kezelése céljából. A két alap párhuzamosan működött 2012 októberétől 2013 júniusáig.

el szoros együttműködésben külső pénzügyi segítséget nyújtva az euróövezet tagállamainak.

Az Európai Stabilitási Mechanizmust az euróövezet tagállamai közötti szerződéssel kormányközi szervezetként hozta létre, a nemzetközi közjog szerint, luxembourgi székhellyel a Tanács 407/2010/EU rendelete. Célja a Gazdasági és Monetáris Unió, illetve az európai pénzügyi stabilitás megőrzése. Az ESM kormányzótanácsa 2012. október 8-án[286] tartotta alakuló ülését, mellyel az stabilitási mechanizmus hivatalosan is megkezdte működését.

Ez a mechanizmus a súlyos pénzügyi gondokkal küzdő tagállam uniós pénzügyi támogatását fogja biztosítani. Az ilyen jellegű pénzügyi segítségnyújtásra az Európai Unió működéséről szóló szerződés (az EUMSz 122. cikke) ad lehetőséget. Egyfelől közvetlen pénzügyi segítségnyújtást tesz lehetővé, másfelől biztosítja a rendezett adósságátstrukturálást is.

A 2010. december 16-17-i uniós csúcstalálkozón az európai vezetők egyhangúan megállapodtak arról a határozat tervezetről, amely kismértékben módosítja a Szerződést, lehetővé téve ezzel, hogy az euróövezet tagállamai az euróövezet egésze pénzügyi stabilitásának megőrzése érdekében állandó válságkezelési mechanizmust tudjanak létrehozni. A módosítás nem bővíti az Unió hatáskörét, és csupán az euróövezet tagállamaira vonatkozik, azonban azt saját alkotmányos követelményeinek megfelelően minden tagállamnak jóvá kell hagynia.

Az EUMSz 136 cikke a következő bekezdéssel egészült ki[287], az alap létrehozása érdekében. "*Azon tagállamok, amelyek hivatalos pénzneme az euró, feltétlenül szükséges esetben működésbe hozható stabilizációs mechanizmust hozhatnak létre az euróövezet egésze pénzügyi stabilitásának megőrzése érdekében. A mechanizmus keretében igényelt pénzügyi segítségnyújtásra szigorú feltételek fognak vonatkozni.*"

Fontos megjegyezni, hogy ez a konstrukció nem sérti a ki nem mentési záradékot, mivel csak akkor alkalmazható, ha a tagállamot elért adósságválság az euróövezet egészét veszélyezteti, illetve a támogatást szigorú feltételek mellet lehet

[286]ESM (2016b)

[287] Európai Tanács (2011a) 21. oldal

igénybe venni. Ezáltal lényegében hoztak is ajándékot és nem is, hiszen segít a bajba jutott államon, de kellőképpen el is rettenti a jövőbeni túlköltekezéstől. Ezzel kizárva azt, hogy egyre nagyobb mértékű eladósodásra ösztönözze a tagállamokat.

Kölcsönzési keretét 500 milliárd euróra emelték, és akár már 2012 októberében működésbe is lépett. A mechanizmust szigorú feltételekhez kötötten vehetik igénybe a tagállamok, a kölcsönöket pedig az Európai Központi Bank kezeli majd. Azonban ez a mechanizmus sem fog bankként működni, de még egy valutaalap önállóságát sem élvezi, hívja fel a figyelmet Palánkai (2012).

Legfőbb döntéshozó szerve a Kormányzótanács, melyben az övezet pénzügyminiszterei— szavazati joggal, az EKB elnöke és a gazdasági ügyekért és monetáris politikáért felelős európai biztos megfigyelőként vesznek részt. Döntéseit kölcsönös megegyezés alapján, minősített többséggel[288] hozza az alábbi témákban:

- pénzügyi segítségnyújtás odaítélése
- pénzügyi segítségnyújtásra vonatkozó feltételek
- európai stabilitási mechanizmus hitelezési kapacitása
- eszközkészlet módosítása

Az európai stabilitási mechanizmus összesen 700 milliárd EUR jegyzett tőkével rendelkezik[289]. Ebből az összegből „*80 milliárd EUR az euróövezet tagállamai által 2013 júliusától fokozatosan, öt egyenlő éves részletben befizetett tőke. Ezen felül az európai stabilitási mechanizmus a felek által vállalt lehívható tőke, illetve az euróövezet tagállamai által biztosított garanciák kombinációjával rendelkezik, összesen 620 milliárd EUR összegben. A 2013-től 2017-ig tartó átmeneti időszakban a tagállamok vállaljak, hogy abban a valószínűtlen esetben, ha erre szükség lenne, felgyorsítják a megfelelő eszközök rendelkezésre bocsátását azzal a céllal, hogy legálabb 15 százalékon tartsak a befizetett tőke es az ESM-kötvényállomány közötti arányt.*” olvasható az Európai Tanács 2011. április 20-án kiadott tájékoztatójában[290]. A mechanizmus irányítói továbbá törekedni fognak a főbb hitelminősítő intézeteknél elérhető legmagasabb szintű hitelminősítés megszerzésére és megtartására.

[288] A Kormányzótanácsban a szavazati súly az egyes tagállamoknak az ESB jegyzett tőkéjében való részesedésével áll majd aranyban. A minősített többség a szavazatok 80 százalékában került meghatározásra.

[289] ESM (2016b)

[290] Európai Tanács (2011b)

A pénzügyi segítséget a tagállamnak kell igényelnie egy kérelemmel. A mechanizmus működésbe hozatala több lépésben történik:

1. A kérelem vizsgálását[291] a Bizottság az IMF-el és EKB-val együttműködve végzi el.
2. Tárgyalások folytatása a tagállammal a makrogazdasági kiigazítási programról.
3. A Tanács határozatban hagyja jóvá a programot.
4. A Bizottság feladata a programban leírtak teljesítésének ellenőrzése, majd jelentés készítése a Tanács számára, amely szerv ezek után dönt a támogatás odaítélésének további folyósításáról.

Az stabilitási mechanizmus állandó vagy változó kamatú hiteleket nyújthat, ezek árazásáról[292] a Kormányzótanács dönt. A hitelek kamatait az ESM finanszírozási költségeit a következők fogják meghatározni: 200 bázispontnak megfelelő kamatfelár a teljes hitel összegére, további 100 bázispontnak megfelelő kamatfelár a hitel 3 év után fennálló összegére.

Mivel a mechanizmusba a magánszektor bevonása[293] is megtörténik, ezért a szektor számára valamely féle garanciát szerettek volna biztosítani. Ezt kollektív cselekvési záradéknak[294] hívják. Célja, hogy hitelezés esetén megkönnyítsék az állami és magánszektor közti megállapodás létrehozását. A záradékot egységesített módon fogják bevezetni, amely valamennyi euróövezeti joghatósági területen azonos joghatást biztosít, mellyel megőrzi az övezet tagállamai közti egyenlő feltételeket.

Az ESM létrehozásával egy olyan pénzügyi alap jött létre, mellyel lehetővé válik a tagországok finanszírozása, az EKB vagy egyéb kormányközi hitelezés nélkül. Ezzel egy nagyon fontos hézagot pótoltak a GMU szerkezetében, mely több anomália feloldásában is fontos szerepet játszhat a későbbiekben.

---

[291] Az adósságpálya fenntarthatóságának elemzése

[292] Az árazás módját az ESM kamatszabályzata tartalmazza, melyet rendszeresen felül kell vizsgálni.

[293] A részvétel jellegét és mértékét eseti alapon határozzák meg.

[294] A záradék részleteit lásd részletesebben az Európai Tanács (2011a). 31-32. oldalán

A 2011. október végén elfogadott **fenntarthatósági csomag**[295] *(comprehensive package)* hivatott volna megoldást kínálni a válságra. Azonban aligha tehetünk pontot ezzel a csomaggal az ügy végére.

- A görög államadósság 50%-ának elengedése, mely 200 milliárd eurónyi magántőkét jelent.
- Decemberben újabb 100 milliárd eurós segélycsomagot kap Görögország.
- Bankok feltőkésítése: az európai pénzintézeteknek legkésőbb 2012 júniusáig 5-ről 9%-ra kell emelni a tőke-megfelelési mutatójukat.
- EFSF felduzzasztása 440 milliárd euróra.

2012 március elején még tovább mentek a fiskális integráció útján és aláírták **A gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződést** *(Treaty on Stability, coordination and governance, TSCG)*. Az újabb kormányközi szerződés és az eddig bemutatott megállapodások között sok átfedés van, nagyon újat ennek szövege sem nyújt. Lényegében két tekintetben több, mint a hatos jogszabály csomag (alkotmányba rögzített költségvetési szabályok, fordított minőségi többséggel történő szavazás[296]), de az EU vezetői ezzel is a bizalmat próbálják erősíteni, azt próbálják sugallni, hogy igenis uralják a helyzetet és képesek döntéseket hozni.

Az aláíró tagok[297] a fiskális paktum révén a költségvetési fegyelem előmozdítását célzó szabályrendszer elfogadásával megerősítik a gazdasági és monetáris unió gazdasági pillérét, megerősítik gazdaságpolitikájuk koordinációját és javítják az euróövezet kormányzását, ezáltal támogatják az Európai Unió fenntartható növekedésre, foglalkoztatásra, versenyképességre és társadalmi kohézióra vonatkozó célkitűzéseinek megvalósítását.

A szerződés összhangban van az Európai Unióról szóló szerződés 4. cikkének 3 bekezdésével, továbbá az Európai Unió jogával, ide értve az eljárás jogot is, ha másodlagos jogi aktus elfogadása szükséges. A megállapodás csak akkor alkalmazható, ha az nem sérti

[295]Európai Tanács (2011b)

[296] A túlzottdeficit-eljárás magától elindul, hacsak azt minősített többséggel nem szavazzák le a tagállamok képviselői.

[297] Csupán Csehország és az Egyesült Királyság nem kíván részt venni a megállapodásban.

az Unió hatáskörét a gazdasági unió terén és összeegyeztethető az Európai Unió alapját képező szerződésekkel és az Európai Unió jogával[298].

A Fiskális Paktum talán legszigorúbb része az államháztartási egyenlegre vonatkozik, melynek egyensúlyban kell lennie vagy többletet kell mutatnia. 3. cikk 1/a[299] Ez nagyon komoly elköteleződést és kihívást jelent az országok számára, hiszen napjainkban az országok nagytöbbsége úgy működik, hogy többet költ mint amennyi bevétele van. A túlköltekezés egy növekvő gazdaságban pedig nem okoz gondot, fél százalékos hiány (GDP-hez képest) még elnézhető, sőt, ahol az államadósság a GDP 60 százaléka alatt van, ott 1 százalékig is ki lehet tolni a túlköltekezést. Ahol a GDP 60 százalékát meghaladja az államadósság, ott évente legalább huszadával kell ezt csökkenteni azt. Így hosszú évek után konkrét szám is bekerült egy ilyen egyezménybe.

A paktum 3 cikk 2/a része az eladósodás tiltását azzal erősíti, hogy a tagállamokat kötelezi a szabályt saját jogrendjükbe/alkotmányukba való integrálásra. Ezáltal ha az otthoni alkotmány is előírja a takarékosságot, akkor már helyben alkotmánysértést követnek el azok az országok, melyek túlköltekeznek.

Nem csupán a kiadási oldalon szigorú a paktum, de az állampapírok kibocsátásába is bele kíván avatkozni, oly módon, hogy „*A szerződő felek előzetesen bejelentik az Európai Unió Tanácsának és az Európai Bizottságnak állampapír-kibocsátási terveiket.*” olvasható a 6. cikkben.

A paktum annyiban veszít kormányközi jellegéből, hogy az Európai Bizottságot bevonja a monitorozásba és az Európai Bíróság is szerepet kap a büntetések kiszabásában. „Amennyiben a szerződő felek jelentősen eltérnek a középtávú célkitűzéseiktől, automatikus korrekciós folyamatot kell beindítaniuk, amelyet a Bizottság által lefektetendő alapelvek alapján kell kidolgozni. Ennek tartalmaznia kell a konkrét intézkedéseket, valamint a költségvetési szabályokat felügyelő független intézmények szerepét.„ olvasható a Európa-politikai kormányzati honlapon[300]. A Bizottság vagy bármely szerződő fél eljárást indíthat a szabályokat nem teljesítők ellen. A Bíróság ítélete kötelező az eljárásban részt vevő felekre nézve, akik a Bíróság által megállapított határidőn belül kötelesek megtenni az ítéletben foglaltak teljesítéséhez szükséges

[298] Európai Tanács (2012a)

[299] Európai Tanács (2012a)

[300] Európai Tanács (2012a) 16. oldal

intézkedéseket. A büntetés mértéke az adott ország GDP-jének akár 1%-a is lehet. Ezekkel a kikötésekkel tehát inkább egy hibrid jellegű szerződés jön létre mely félig kormányközi és félig nemzetek feletti.

A szerződés aláírásával lényegében betiltják az államadósságot a résztvevő országok között, hiszen nem költhetnek többet, mint amennyi bevételük van (csak extrém esetben). Ezzel szintén a fiskális szuverenitás csökkentése történt. A közös pénzt használók egyre több tekintetben hangolják össze gazdaságpolitikájukat, (főként takarékosságra kényszerítve egymást), hogy egyes országok kezelhetetlen adóssága ne tudja az egész eurózónát megrengetni.

2015-ben az öt elnök (Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Martin Schulz) együttműködésében megszületett a jelentés „**Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósítása**”-ról. Az öt elnök munkája természetesen nem hagyja figyelmen kívül az eddig létrehozott szabályokat és intézkedéseket.

A jelentés célja, hogy egyértelműen kijelölje az utat az európai gazdasági és monetáris unió számára. Habár az euróövezet reformjára helyezi a hangsúlyt, de nem zárja ki a többi uniós országot sem.

A jelentés elismeri, hogy a GMU egy félkész termék jelenleg, és a befejezetlenségből adódó hiányosságok okozta problémák az egész övezet jövőjét veszélyeztetik. Ez pedig kihatással van az egész Unióra. Tehát az övezet reformja nem csupán a közös pénzt használó országok érdeke, de minden egyes európai állampolgáré is.

Az intézkedésekkel szeretnék kiépíteni a valódi gazdasági uniót, a pénzügyi uniót, a költségvetési uniót és elindulni a politikai unió irányába. Tehát ezen a négy területen számolnak új intézkedésekkel. Tekintettel arra, hogy a négy unió függ egymástól, ezért párhuzamosan kell fejlődniük.

A jelentés három szakaszra bontja az intézkedéseket. (36. ábra) Az első szakaszban a már meglévő intézkedésekre és intézményekre építenek, a lehető legjobban kihasználva azokat. Ebben a szakaszban a versenyképesség, konvergencia, a demokratikus elszámoltathatóság javítását szeretnék elérni felelős nemzeti költségvetések létrehozása mellett. Az elmélyítés szakasza 2017 júniusáig tart, a szakasz értékeléséről pedig 2017 tavaszán egy fehér könyv is születni fog, melyben a további lépések is felvázolásra kerülnek.

36. ábra: Ütemterv a teljes GMU megvalósításához

Forrás: Saját szerkesztés

Az első szakasz legfontosabb intézkedések közé tartozik a demokratikus elszámoltathatóság, legitimitás és az intézmények megerősítése. Ez magában foglalja az eddig meghozott intézkedések legitimmé tétele. Az integráció mélyítése elengedhetetlenül a szuverenitás csökkenésével fog járni. A közös szabályok és iránymutatások helyett egy közös intézményrendszeren és szuverenitás megosztásán alapuló integráció felé mozdulnak el.

Megerősítik az eurócsoport kormányzását, és lépéseket tesznek a zóna közös külképviselete felé. Az eurócsoport létrehozásakor nem gondolták volna, hogy a jövőben a zóna központi kormányzását fogja ellátni. A jövőben külön elnököt szeretnének a csoport élére állítani. Így az övezet érdekképviselete még nagyobb hangsúlyt kapna. Az EU és az euróövezet gazdasági folyamatai, fejlődési iránya egyre meghatározóbb a világgazdaság számára. A nemzetközi intézményekben azonban nem egységes az övezet képviselete, azt továbbra is 19 különböző nemzetállam látja el, saját országuk érdekében cselekedve. Ez egyértelműen alássása a valutaövezet és az EU politikai és gazdasági súlyát.

Átdolgozásra kerül[301] az európai szemeszter, vagyis két egymást követő szakaszra osztják. Továbbá sor kerül az európai és nemzeti parlamentek aktívabb bevonása a szemeszterbe.

A teljes GMU megvalósításának második szakaszában, mely 2017-ben veszi kezdetét, már konkrét új intézkedésekről kell megállapodni a GMU intézményi befejezését illetően.

[301] Az európai szemeszter részletes reformtervét lásd a szemesztert részletesen bemutató résznél, az alfejezet elején.

A végső szakaszban, mely legkésőbb 2025-ig kell, hogy megvalósuljon, pedig elérkezünk a virágzó életteret biztosító GMU-hoz.

A 2012 júniusában tartott EU csúcson hozták létre a **Növekedési és munkahely-teremtési Paktumot** *(Compact for growth and jobs)*. A paktum keretében[302] 120 milliárd eurót mozgósítanak a célok elérés érdekében. Megnövelik az Európai Beruházási Bank hitelkeretét 60 milliárd euróra, illetve a Regionális alapokból 55 milliárd eurót csoportosítanak át a kisvállalkozások támogatására és a fiatalok munkahelyteremtésére.

2011 elején létrejött az európai pénzügyi felügyeletért felelős intézményrendszer. A több mint egy évtizede megteremtett egységes európai piac ellenére a felügyelet továbbra is széttagolódik nemzeti hatóságokra, ezért volt elengedhetetlen egy ilyesfajta felügyelet létrehozása. *„A pénzügyi válság egyik oka egy, a makroszintű kockázatokat figyelemmel kísérő testület hiánya volt. Nem volt senki, aki a kollektív magatartás által kiváltott kockázatokra felhívta volna a figyelmet”*[303] – indokolta az ESRB létrehozását Joaquín Almunia 2009-ben, az EU gazdasági és pénzügyi biztosa.

Ez egy két pillérből álló rendszer, mely a makroprudenciális és mikroprudenciális felügyeletet is ellátja. Az **Európai Rendszerkockázati Testület** (ESRB[304]) figyelemmel kíséri és értékeli a makrogazdaság és pénzügyi rendszer egészéből eredő pénzügyi stabilitási kockázatokat, valamint ajánlásokat tesz az esetlegesen felmerülő kockázatok kezelésére. A **Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszerének** (ESFS[305]) felállítását szorgalmazza abból a célból, hogy biztosítsa a két vagy több uniós tagországban működő pénzintézetek tevékenységének következetes felügyeletét**.** A rendszert részben a már létező tagállami felügyeleti szervek, részben pedig új európai felügyeleti hatóságok alkotják majd.

A Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere nemzeti felügyeletek hálózatából áll, feladata az egyedi pénzügyi intézmények felügyelete (mikroprudenciális felügyelet), együttműködve a jelenleg a banki, biztosítási és foglalkoztatóinyugdíj-

[302] Európai Tanács (2012b)

[303] Jogi Fórum (2012)

[304] European Systemic Risk Board

[305] European System of Financial Supervisors

ágazatban működő bizottságok átalakításával létrehozott új európai felügyeleti hatóságokkal, vagyis az Európai Bankfelügyeleti Hatósággal (EBA), az Európai Biztosítási és Foglalkoztatóinyugdíj-felügyeleti Hatósággal (EIOPA) és az Európai Értékpapír-piaci Felügyeleti Hatósággal (ESMA). Az európai felügyeleti hatóságok mondják ki a döntő szót a tagállami felügyeletek közötti vitás ügyekben, válsághelyzetekben pedig koordinálják majd a tagállami szintű intézkedéseket.

Európai Bankhatóságot az Európai Parlament és a Tanács 1093/2010/EU rendeletével hozták létre, az Európai Bankfelügyelők Hatóságának utódjaként[306]. A független szerv az európai bankszektor egészében biztosítja a prudenciális szabályozás és felügyelet hatékony és következetes szintjét, mellyel fenntartja a pénzügyi stabilitást az EU-ban, a bankszektor integritását, valamint szabályos és hatékony működését. Kötelező érvényű technikai standardokat és iránymutatásokat határoz meg.

Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóságot Európai Parlament és a Tanács 1094/2010/EU rendeletével hozták létre[307]. Célja a pénzügyi szektor stabilitásának, a piacok és pénzügyi termékek átláthatóságának támogatása, valamint a biztosítottaknak, nyugdíjrendszerek tagjainak és a kedvezményezetteknek a védelme.

Európai Értékpapír-piaci Hatóságot az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU számú rendeletével hozta létre[308]. A Hatóság 2011. január 1-jén kezdte meg működését. Az ESMA egy független szerv, mely az európai tőkepiacok integritásának, transzparenciájának, hatékonyságának és zavartalan működésének biztosításával járul hozzá az EU pénzügyi rendszerének stabilitásához. Értékpapír-piaci Hatóság közvetlen felügyeleti jogkörrel bír az EU-ban székhellyel rendelkező hitelminősítő intézetek, illetve kereskedési adattárak felett.

Ezen kívül is történt előmozdulás a szabályozás tekintetében a tőkekövetelményekről szóló irányelvekre, a hitelminősítő intézetekről szóló rendeletre és a Szolvencia II. irányelvre vonatkozó megállapodások révén. Azonban a valós és hosszú távú megoldás a Bankunió alapjainak lerakásával kezdődött meg. Ami azért volt fontos lépés, mert nagyon sok anyabank leányvállalata más tagállamban helyezkedik el, mellyel nem csupán piaci részesedésüket, de kockázataikat is megosztják. A mostani

[306] Európai Unió Hivatalos Lapja (2010a)

[307] Európai Unió Hivatalos Lapja (2010b)

[308] Európai Unió Hivatalos Lapja (2010c)

válság rávilágított, hogy a pénzügyi rendszer egyenetlensége milyen veszélyekkel bír az egységes piacra. A szoros pénzügyi integráció miatt az egyik országból másikba átgyűrűző bankválságok igen érzékeny érintik az Unió egészét, épp ezért kerülhetett ez az integrált bankszektor az összeomlás szélére. Azonban a pénzügyi stabilitás — beleértve a hitelezési képességet, egészséges bankszektort, és a banki szolgáltatások terjedését és fenntartását a belső piacon— elengedhetetlen feltétele a fenntartható hosszú távú növekedésnek[309].

2012 szeptemberében az Európai Bizottság lefektette a **Bankunió**[310] alapjait. Erre azért volt szükség, mivel a szoros pénzügyi integráció miatt az egyik országból másikba átgyűrűző bankválságok igen érzékeny érintik az Unió egészét. A javaslat értelmében[311] az Európai Központi Bank új szerepet kap. Ez az Uniós szerv fogja engedélyezni a bankok és más hitelintézetek működését, illetve figyeli, hogy elegendő tőkéjük legyen.

Amíg az eurózóna monetárisan integrálva van, addig a pénzügyi szektora nemzeti szabályozás alá tartozik. A problémát az szolgáltatja, hogy a két szektor összefonódás nagy méretű, hiszen az államok felelősek a bankok megmentéséért, illetve ezen bankok nagy mértékű államkötvényt birtokolnak[312]. Elég Írország példáját megnéznünk, 2007-ben 25% volt a GDP arányos államadóssága, mely 2011-re 108%-ra nőtt[313] , az adósság nagy része pedig az állami bankmentő[314] csomagokból eredt.

Az ördögi kör jól látható. (37. ábra) Az EKB nem segítheti sem az államokat sem azok bankszektorát probléma esetén. Ezáltal ezek egymásra vannak utalva, melynek következtében Írország esetében az állam, Görögország esetében[315] az állampapírokat birtokló bankok húzták a rövidebbet, de említhetnénk Spanyolország

[309] Darvas Zsolt (2013)

[310] Lásd részletesebben Európai Bizottság (2012c)

[311] Európai Bizottság (2012c)

[312] A pénzügyi és államháztartás bajai egymásra átterjednek és egy lefelé tartó spirálba taszítják egymást, mely komoly válságokat okoz.

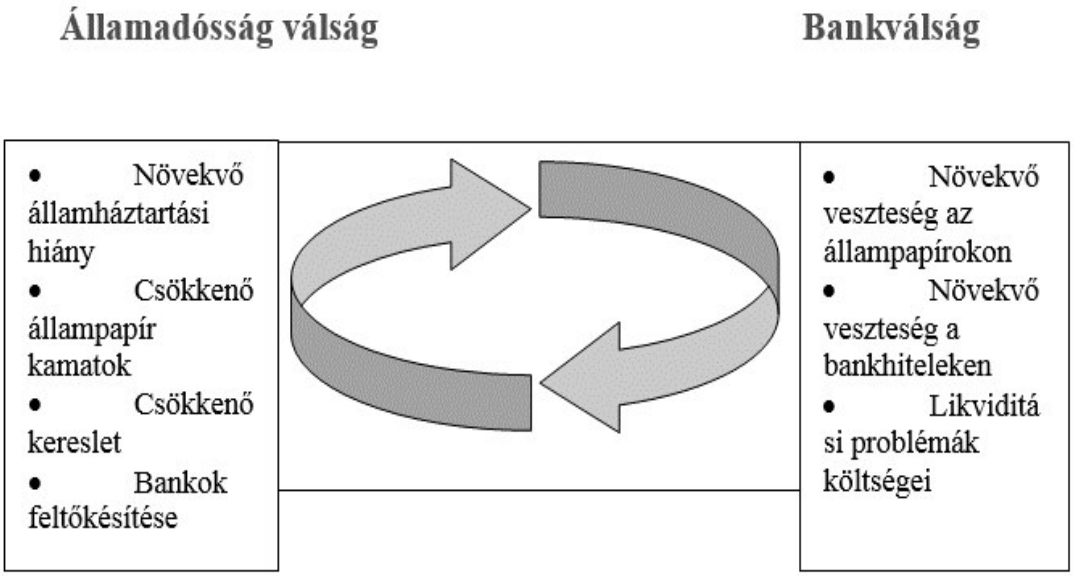
[313] Eurostat: Bruttó államadósság

[314] 100%-os garanciát vállalt az állam az országban elhelyezett bankkötvényekért

[315] Európai Tanács (2011a)

példáját, ahol a 2008-as mennyiséghez képest 2013-ban már háromszorosára duzzadt a bankoknál lévő államkötvények mennyisége[316].

37. ábra: Ördögi kör a bankok és államok között



Forrás: saját szerkesztés

A bankrendszer felügyelete eddig nemzetállami hatáskörbe tartozott, a nemzeti hatóságok látták el ezt a feladatot egymástól elkülönülve, koordinálatlanul[317]. Az Uniós szabályozás alapján már az anya és leányvállalatoknak otthont adó tagállamok hatóságai összehangolt együttműködésben fogják a felügyeletet végezni. Éppen ezért, egy hosszú távú pénzügyi stratégia keretein belül 2012 júniusában az Európai Bizottság lefektette a Bankunió[318] alapjait, mellyel vissza szeretnék állítani a bankszektor és az euró hitelességét.

A bankunión belüli fokozottabb, nemzetállamoktól független felügyelet hozzájárul a bankok stabilitásának javításához. Ha pedig mégis válság következne be, gondoskodik arról, hogy az érintett pénzintézetek szanálása rendben történjék, és a betétesek garanciát kapjanak megtakarításaik biztonságát illetően. Ennek értelmében az

[316] Marján Attila (2013b)

[317] Jól mutatja, hogy mekkora eltérés van a nemzetállamok bankfelügyelete között, hogy míg Görögországban négy évig tart egy bankcsődöt lemenedzselni, addig ez Belgiumban egy évet vesz igénybe. Papaioannou (2016) 1. ábra 2. ábra. 211.oldal

[318] Európai Bizottság (2012c)

euróövezet országai létrehoztak egy közös felügyeleti rendszert a bankjaik számára, ezzel biztosítva a pártatlan, teljes mértékben elfogulatlan és megbízható ellenőrzést.

A Bankunió három plusz egy nulladik pillérből áll: az Egységes Felügyeleti Mechanizmus (Single Supervisory Mechanism, SSM), az Egységes Szanálási Mechanizmus és Alap (Single Resolution Mechanism, SRM; Single Resolution Fund, SRF), a Közös Betétbiztosítási Rendszer (Deposit Guarantee Scheme, DGS), illetve a nulladik, az egységes szabályozás (Single Rulebook for the European Financial Market).

Az egységes szabályozás adja a Bankunió alapját, olyan szabályokat tartalmaz, melyet az EU minden pénzügyi intézményének (Kb 8 300) be kell tartania. Ezek a szabályok többek között megállapítják[319] a tőkekövetelményeket, biztosítják a betétesek jobb védelmét, szabályozzák a megelőzést és menedzselik az esetleges összeomlásokat.

Az Uniós szinten meghatározott tőkekövetelményekkel fokozódik a bankszektor ellenálló képessége és javul a kockázatkezelés, valamint a Bazel III —nemzetközi tőkemegfelelési standardok— is átültetetésre kerülnek az Uniós jogba.

Ezzel egy blokkban alakították ki az Egységes Felügyeleti Mechanizmust (SSM) 2013-ban az EKB vezetésével[320]. A jogi hátteret még abban az évben összeállították, a gyakorlati működését azonban csak 2014-ben kezdte meg. Az SSM legnagyobb előnye, hogy megkönnyíti és minőségibbé teszi az információáramlást az eurózóna országai között, mellyel gyorsabban fény derülhet az esetleges problémákra.

A Tanácsi javaslat értelmében[321] az Európai Központi Bank új szerepkört kapott. Ez az Uniós szerv lett felelős a bankok és más hitelintézetek működéséért, tevékenységi engedélyeinek visszavonásáért, az egyedi szintű felügyeletéért, a felügyeleti beavatkozásokért és a stressz tesztekért is. Vagyis az eurózóna tagországainak bankfelügyelete a nemzeti hatóságoktól átkerül az EKB felelősségi körébe, azonban a gyakorlatban az Európai Központi Bank a nemzeti hatóságokkal szorosan együttműködve, a munkákat megosztva látja el a felügyeletet.

[319] Európai Unió Tanácsa (2015)

[320] Európai Bizottság (2012e)

[321] Európai Bizottság (2012a)

Az EKB közvetlen ellenőrzést gyakorol azok felett a bankok felett, ahol a konszolidált mérlegfőösszeg eléri a 30 milliárd eurót, vagy országuk GDP-jének a 20%-át; illetve pénzügyi segítséget kaptak az ESM-től

Az Európai Központi Bank hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó feladati a következők lettek[322]:

- hitelintézetek tevékenységének engedélyezése, illetve a működési engedélyek visszavonása
- felvásárlások, részesedések ellenőrzése
- az EU szabályozásának megfelelő prudenciális feltételek meglétének ellenőrzése, illetve ahol szükséges ezen feltételek szigorítása
- stressz tesztek futtatása, felügyeleti jelentések elkészítése
- tőkepuffereket szab meg (tőkemegőrzési és anticiklikus)
- kiegészítő felügyelet lát el a pénzügyi konglomerátumban (pénzügyi holdingtársaságok és vegyes pénzügyi holdingtársaságok felügyelete, a biztosítóintézetek kivételével)
- bankokon belüli irányítási rendszerek, eljárások, mechanizmusok ellenőrzése
- korai beavatkozási intézménye, együttműködve a szanálási hatósággal, amennyiben a kockázatok a bank életképességét veszélyeztetik
- közös álláspontot koordinál az illetékes hatóságok között, együttműködik az Európai Bankhatósággal,
- teljes körű együttműködés a magas szintű fogyasztóvédelemi és a pénzmosás elleni küzdelem biztosítása tekintetében illetékes nemzeti hatóságokkal

A valutaövezet országai automatikusan részt vesznek a rendszerben, azonban a nem tag országoknak is lehetőségük van a csatlakozásra. Az ún. szoros együttműködés keretében a nem tagok is átadhatják bankfelügyeletüket, amennyiben jogszabályban vállalják, hogy az EKB minden iránymutatását és kérését végrehajtják, valamint ellátják a szükséges egyedi banki információkkal.

[322] Európai Unió Tanácsa (2013)

Azért, hogy az Európai Központi Bank meg tudja őrizni függetlenségét, szükség volt egy önálló bizottság létrehozására, mely a bank monetáris politikájának és bankfelügyeleti feladatainak elkülönülését ellenőrzi. Ezen kívül az EKB felügyeleti tevékenysége elszámoltatható lesz az Európai Parlamentnek és Tanácsnak.

A Bankunió hitelességét alapvetően érinti, hogy az oda bekerült bankok jó állapotban és tiszta mérleggel kerüljenek be, ezért mielőtt átvette a felügyeletet, az EKB 2014 őszén lefutatott egy banki stressz tesztet[323]. Az uniós szintű teszt segít a pénzügyi rendszer rugalmasságának jobb felmérésében, hozzájárul a pénzügyi piacok iránti bizalom erősítéséhez, és megkönnyíti az uniós szinten koordinált szakpolitikai intézkedéseket.

A stressz teszt alapvetően két lényeges lépésből állt: egy, a bankok mérlegének elemzésén alapuló eszközminőség-vizsgálatból (Asset Quality Review, AQR), és egy, a válságtűrő képesség felmérését célzó elemzésből. Ez utóbbi eredményeként állapították meg, hogy az eurózóna vizsgált bankjainak összesen 263 milliárd eurós veszteségre kell minimum felkészülniük egy általános recesszióba forduló válság esetén. A 130 legnagyobb bank közül[324] a 2013 decemberi állapotok szerint 25 bank esetében mutatott ki elmaradást a követelményektől, tőlük összesen 25 milliárd eurós tőkeemelést várnak el, közülük 12 bank már 2014-ben pótlólagos tőkeemelést végzett. A magyar bankok közül – önkéntes alapon – az OTP-re terjed ki a teszt, amely nem állapított meg tőkeemelési szükséget a magyar hitelintézet esetében. Ezzel a teszttel az EKB pontos képet kapott a felügyelete alá tartozó bankok állapotáról.

Az egységes felügyeletnek társulnia kell egy szintén egységes szanálási mechanizmussal, aminek elengedhetetlen velejárója egy szanálási alap létrehozása is. Ezzel megoldhatóvá válik a bajba jutott bankok átszervezése és az ennek kapcsán felmerülő költségek finanszírozása is. Ezt az Egységes Szanálási Mechanizmus (*single resolution mechanism, SRM*) az Egységes Szanálási Alap biztosítja (*single resolution fund,* SRF). Ezáltal a határon átnyúló kapcsolatok miatt kialakult több országot érintő problémák hatásosabban lesznek orvosolhatóak, mint a nemzeti hatóságok közti együttműködéssel.

[323] Európai Központi Bank (2014)

[324] 22 ország bankjait vizsgálták.

Az SRM jogi hátterét az EUMSz 114-es cikke adja. A szanálási és szerkezet átalakítási folyamat egységes eljárást és eszközöket igényel. A nehézség abból adódik, hogy a problémás bankok nem csupán a valutaövezet országaiban lehetnek, hanem azon kívül is. Ezért a szanálást egy két lépcsős folyamatként hozták létre. Először a 28 EU tagállam szabályait harmonizálták, majd ezt a harmonizált szabályrendszert finomították az övezet 19 országára. A mechanizmust 2014 májusában fogadták el, és 2016 januárjában lépett működésbe[325].

A szanálási mechanizmust finanszírozó alapot a bank részvényesei és hitelezői fedezik, és a megoldás nem az adófizetők terhére, hanem a magánszektoron belül születik meg. Ez először nemzeti szinten fog kezdődni, majd 8 év alatt ezek a nemzeti szintek egybeolvadnak és 2024-re létrehoznak egy kb. 55 milliárd eurós alapot, melyből a bajba jutott bankokat lehet finanszírozni[326].

Ez a feltőkésítés fogja biztosítani a bajba jutott bankoknak, hogy tevékenységüket közfinanszírozás nélkül tudják folytatni. Így elkerülhetővé válik, hogy állami pénzen kerüljenek megmentésre a bankok, mellyel meg lehet törni az ördögi kört a bankok és kormányok egymás közti finanszírozásában. Ezzel a feltőkésítéssel az intézmény tovább tud működni, elkerülve a pénzügyi rendszerben összeomlása esetén adódó zavarokat.

A „bail-in" természetesen nem automatikusan jár, az erről születendő döntést egy úgynevezett szanálási bizottság (*Single Resolution Board, SRB*) fogja meghozni, mely állandó tagjait a Bizottság és Parlament javaslatára a Tanács jóváhagyásával választották meg. Ezáltal lekerül az EKB-ról a kizárólagos döntéshozatal terhe, mellyel egy sokkal hitelesebb és ezáltal elfogadottabb döntés születhet.

2010-ben az Európai Bizottság elfogadta[327] továbbá a Közös Betétbiztosítási Rendszer (*deposit gurantee scheme,* DGS) létrehozását, mely a harmadik pillére lesz a Bankuniónak. több évnyi huzavona után az Európai Parlament és a tagállamok is rábólintottak 2013 decemberében[328].

---

[325] Európai Unió Tanácsa (2014b)

[326] Európai Parlament (2014)

[327] Európai Unió Tanácsa (1994)

[328]Európai Bizottság (2013b)

A betétesek védelméről szóló eredeti törvényt még 1994-ben fogadták el, melyet érdemben nem változtattak azóta, holott a pénzügyi szektorban rengeteg változás történt az elmúlt 20 évben. A rendelet 2009-es módosításával egységesen 100 000 euróra növelték a biztosítás összegét.

A módosítások tartalmazták továbbá: a betétvédelem harmonizálását és egyszerűsítését, a kifizetések felgyorsítását és a finanszírozás javítását, konkrétan a banki hozzájárulásokból fizetett betétbiztosítási alapok előzetes feltöltésén és a tagállami betétbiztosítási rendszerek közötti, megadott határértéken belül kötelező hitelnyújtási eszközön keresztül[329].

A gazdasági és pénzügyi világválság rámutatott arra, hogy a pénzügyi szektor problémái milyen gyorsan és erőteljesen tudnak szétterjedni az országok között, ezzel rengeteg problémát okozva az Európai Unió tagállamainak. Éppen ezért volt szükség egységes és harmonizált szabályrendszerre, felügyeletre és felügyeleti politikákra.

Ezt az egységes felügyelet kezdte meg működését 2014-ben az EKB szárnyai alatt. Közvetlenül 123 nagybank ellenőrzése tartozik az Európai Központi Bank felelősségébe, közvetetten pedig a nemzeti felügyeleti hatóságokkal együttműködve minden EU-s bank. A felügyeletet a monetáris politikai funkciókról leválasztott, külön testületek és közigazgatási egységek hajtják végre az EKB-n belül, egy külön erre a célra létrehozott felügyeleti tanácson keresztül.

A többi pillér működésének elemzéséhez még nem áll rendelkezésünkre elég adat, azonban az már kirajzolódni látszik, hogy további lépésekre is szükség lesz. A Bankunió létrehozása egy következő lépés a valódi Gazdasági és Monetáris Unió kialakításában. Ehhez azonban nem elegendők a különböző kormányközi megállapodások, elkerülhetetlenül szerződés módosításra lesz szükség a közeljövőben. Szilárd jogi alapok nélkül elképzelhetetlen a Bankunió hatásos működése[330].

Ezen kívül hosszabb távon számolni kell az integráció mélyülésének kérdésével. Hiszen a bankunió meglétével közelebb kerültünk a gazdasági és fiskális föderalizmushoz, mely a tagállamokat egyre jobban megosztja, így nagy

[329] Európai Bizottság (2014c)

[330] Schäuble (2013)

valószínűséggel elkerülhetetlen lesz a kétsebességes unió kialakulása az elkövetkezendő évtizedekben.

A válság rámutatott, hogy Európában és a globális szinten egyaránt javítani kell a pénzügyi intézmények szabályozását és felügyeletét. A Bankunió létrejötte segít majd a pénzügyi rendszer iránti bizalom helyreállításában, különösen a betétesek és a fogyasztók védelmének fokozása révén; illetve a jövőbeni válságok elkerülésében a fokozottabb felügyelet révén. Összességében pedig a fiskális sérülékenységet csökkenti.

Főként a görög botrány kapcsán derült fény az **Eurostat** egyik fő hiányosságára, nevezetesen arra, hogy csupán statisztikai szempontból vizsgálhatja a tagállamok jelentéseit. Így azok valóságtartalmát nem bírálhatta. Ezen probléma orvoslására fogadták el 2010-ben azt a jogszabályt[331] (2010. júliusi 679/2010. tanácsi rendelet), mely könyvvizsgálói jellegű jogokkal ruházza fel az intézményt. Így lehetősége lesz a központi, tartományi és helyi önkormányzati és társadalombiztosítási szintű kormányzati egységek elszámolásaihoz való hozzáféréshez, mellyel azokat közvetlenül tudja ellenőrizni. Tehát az eddigi önkéntes szabálykövetést, és a módszertani egységességet kiegészíti az ellenőrzési jogkör is.

A fokozott együttműködésre irányuló intézkedések célja a pénzügyi stabilitás tartós javítása az EU egészében, azonos technikai szabályok következetes alkalmazásának és érvényesítésének biztosítása, a rendszerszintű kockázatok kell időben történő azonosítása; sokkal hatékonyabb közös fellépés biztosítása rendkívüli helyzetekben és a felügyeletek közötti nézeteltérések megoldása terén. Továbbá kísérletet tesz az eddigi, nemzeti alapon széttöredezett rendszer hiányosságainak pótlására, amelyek nagyban hozzájárultak a pénzügyi válság kibontakozásához.

11. táblázat: A gazdasági kormányzás kapcsán tett eddigi intézkedések

Dátum	Szerv	Intézkedés
2010. március 26.	EU állam és kormányfői	Megállapodás egy szorosabb gazdasági kormányzás létrehozásáról.
2010. május 9.	EU állam és kormányfői	EFSF létrehozása.
2010. június		EFSF létrehozása

[331] Európai Unió Hivatalos Lapja (2010d)

2010. július	Európai Tanács	Eurostat könyvvizsgálói jellegű jogokkal való felruházása.
2010. október 28-29.	EU állam és kormányfői	Gazdasági kormányzásra vonatkozó végső terv elfogadása.
2010. november	Európai Parlament, Európai Tanács	Rendelet az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról.
2011. január 1.	EU tagállamok	Első európai szemeszter.
2011. január 1.	EBH, EÉPH, EBFH	Három új európai hatóság kezdi meg működését: az Európai Bankhatóság (EBH), az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (EÉPH) és az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság (EBFH)
2011. március 11.	Eurózóna tagállamai	Megállapodás a gazdasági kormányzásról szóló új szabályok tartalmáról. Euro Plusz Paktum létrehozása.
2011. március 15.	Gazdasági és Pénzügyek Tanácsa (ECOFIN)	Jóváhagyták a gazdasági kormányzásra vonatkozó hat új jogszabály tervezetét.
2011. május 17-19.	ECOFIN	Portugál és ír hitelcsomag jóváhagyása.
2011. június 23-24.	Európai Tanács	Görögország támogatásának feltételei.
2011. július 11.	Euróövezeti pénzügyminiszterek	ESM létrehozásáról szóló szerződés aláírása.
2011. október 31.	EU állam és kormányfői	Fenntarthatósági csomag elfogadása
2011. december 13.		Hatályba lép a hatos jogszabály csomag.
2012. március 02.	Európai Tanács	A gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződést
2012. március	EFSF	Második görög pénzügyi segélyprogram
2012. június 24.	Európai Tanács	Növekedési és Munkahely-teremtési Paktum
2012. július	EFSF/ESM	Spanyol pénzügyi segélyprogram
2012. szeptember 12.	Európai Bizottság	Bankunió alapjainak lefektetése
2012. október		ESM létrehozása
2012. december		Négy elnök jelentése
2013. február		fiskális szabályozása életbe lép
2013. március	ESM	ciprusi mentőcsomag jóváhagyása

2013. december		Írország befejezi a pénzügyi segélyprogramot
2014. január		Spanyolország befejezi a pénzügyi segélyprogramot
2014. június		Portugália befejezi a pénzügyi segélyprogramot
2015. augusztus	Európai Bizottság	Harmadik görög hitelcsomag
2015. június		Öt elnök jelentése a GMU befejezéséről
2015. október	Európai Bizottság	Az öt elnök jelentésében foglaltak végrehajtásához szükséges intézkedések elfogadása
2016. március		Ciprus befejezi a pénzügyi segélyprogramot

Forrás: Saját szerkesztés, Európai Bizottság (2017)

A 2012. októberi EU csúcson[332] egyértelműen a növekedés beindítására helyezték a hangsúlyt, a júniusban elfogadott Növekedési és Munkahely-teremtési Paktum végrehajtásának helyzetével foglalkoztak. Továbbá tárgyaltak egy a gazdasági és monetáris integráció mélyítését megcélzó tervezetről[333] is, melynek kulcseleme a közös bankfelügyelet létrehozása. A találkozón leginkább a jövőbeni irányt és intézkedések szükségességét rajzolták fel, konkrét döntések alig születtek, ahogy Merkel is nyilatkozta[334] a csúcstalálkozó előtt: "*Ez nem a döntések csúcstalálkozója, a helyes irányba kell terelnünk a dolgokat*". Megegyezés született azonban az eurózóna közös bankfelügyeletének kérdésében, így az ESM már a tagállamok közbeiktatása nélkül is kisegítheti a bajba jutott tagállamokat.

A gazdasági kormányzás kialakítása egy hosszadalmas folyamat, melynek jelenleg az elején tartunk. A fentebb vázolt intézkedések fontos alapját képezik ennek a folyamatnak, mely az öt elnök jelentése alapján 2025-ig be fog fejeződni. Ekkorra egy olyan gazdasági és monetáris uniót kapunk, melyben nem csupán a monetáris, de a gazdasági láb is kidolgozott lesz. Így létrejön a gazdaságpolitikák koordinációja, fiskális transzferek, közös válságkezelő mechanizmus, egységes képviselet. Vagyis az országok között egyre szorosabb gazdasági együttműködés jön létre. Ezzel

[332]Európai Bizottság (2012d)

[333] Európai Bizottság (2012e)

[334]HVG (2012a)

párhuzamosan azonban az országok önállósága is csökken és egyre nagyobb hangsúly kerül a közös gazdaságpolitika kiépítésére.

6. VÁLSÁGKEZELÉS ÉRTÉKELÉSE

Az előző fejezetben ismertetett válságkezelő intézkedések nem oldották fel az övezetben jelen lévő szerkezeti anomáliákat. Nem volt egy elfogadott koncepció, hogy mi mentén alakítsák ki a válságkezelő intézkedéseket. Így az intézkedések az egymást követő Európai Tanács találkozóin illetve az EKB szerepvállalásával alakultak ki.

1993-as Maastrichti Szerződéssel létrejött Gazdasági és Monetáris Unióval kapcsolatban három alapkövet fektettek le. Az egyik az Európai központi Bankkal összefüggő monetáris finanszírozás tilalma, vagyis, hogy az EKB nem töltheti be a végső hitelezői funkciót az euróövezet tagállami számára. A másik kettő a tagállamok költségvetési fegyelmét érinti. Az SNP bünteti a túlzott költségvetési hiányt, a no-bailout klauzula pedig megtiltja, hogy a tagállamok egymásnak hitelezzenek szükség esetén.

38. ábra: A GMU három alapköve

Forrás: saját szerkesztés

A 2008-ban Európába is begyűrűző gazdasági és pénzügyi világválság során, azonban az EKB kénytelen volt mind a monetáris lazításra, mind a másodlagos piacon történő állampapír vásárlásra. A tagállamok sorra költöttek többet, mint a GDP-jük három százaléka, az államadósságok is jócskán megszaladtak 2008-at követően.

Mindezt tetézte a Görögországnak nyújtott első pénzügyi mentőöv, mely kormányközi alapon jött létre, vagyis a tagállamok nyújtottak hitelt egymásnak.

Ezáltal a GMU három fontos sarokkövéből (38. ábra) egyik sem tudta ellátni a feladatát. A no-bailout klauzulát figyelmen kívül hagyták, az SNP nem volt képes biztosítani a költségvetési fegyelmet, a monetáris finanszírozás tilalma pedig az EKB állampapír felvásárlásával vesztette erejét. Vagyis a szabályozás mindhárom lába megroggyant.

Az eddigi válságkezelési intézkedések alapvetően a gazdasági krízisre (elsősorban a bankok likviditási, illetve egyes tagországok fizetésképességi problémáira) irányultak. Azonban a jelenlegi válság gazdasági oldalának is több formája van: Görögországban a túlköltekező állam, Írországban pedig a túlhitelező bankszektor csődjéről, míg Olaszországban a hatalmas államadósság miatti fenyegetettségről beszélhetünk.

Legtöbbjük a fiskális szuverenitást hivatott csökkenteni, mellyel a nagyobb fokú költségvetési fegyelem betartására sarkallják a tagállamokat.

- Euro Plusz Paktum;
- Hatos Jogszabálycsomag;
- Fiskális Paktum;
- Kettes Jogszabálycsomag
- Európai Szemeszter;

A pénzügyi fegyelemről szóló, 2011. december közepére elkészült megállapodás (fiskális paktum) aláírói vállalják, hogy strukturális (vagyis az adósságszolgálatot és a konjunktúra hatásait nem tartalmazó) államháztartási hiányuk nem haladja meg a GDP fél százalékát, az adósságot pedig hatvan százalék alatt igyekeznek tartani. A pénzügyi fegyelem vállalásának a részes tagországok alkotmányába vagy megfelelő törvényébe is be kell épülnie. A megállapodás azt is lehetővé teszi, hogy a tartósan szabályt szegő tagállamok az Európai Unió Bírósága előtt felelősségre vonhatók legyenek. A tárgyalásokon részt vett valamennyi EU-tagállam, de az új szerződéstől már előre elzárkózó Nagy-Britannia csak megfigyelőként. 2011-ben a gazdasági kormányzási rendszer módosítása is életbe lépett: ennek értelmében azok az euróövezeti tagok, amelyek a bizottsági ajánlásoknak megfelelni nem képesek, a mulasztás pénzügyi szankciókat von maga után. A

valutaövezeten kívüli országok esetén viszont ugyanez újabb ajánlások megfogalmazásához vezet; a teljesítésükben tapasztalható mulasztás a kohéziós alapok (legalábbis egy részük) kifizetésének felfüggesztését eredményezheti. Ez eddig is így volt, tehát rájuk új szankciók nem vonatkoznak. Az öt rendeletből és egy irányelvből álló hatos jogszabályi csomag több ponton szigorította az EU akkori huszonhét tagállamának gazdasági és költségvetési felügyeletét, de magvalósítása még ma is a kezdeteknél tart.

Az Európai Szemeszter ezen túlmenően a gazdaságpolitikai koordinációt hivatott elősegíteni. Így nem csupán tagállamonként gazdálkodhatnak fegyelmesebben az országok, de az egész övezetre nézve is létrejöhet egy egységes irányvonal a költségvetési kiadások nézve. Ezt hivatott a költségvetési irányvonal elősegíteni.

Annak ellenére, hogy a mostani válság pénzügyiéként indult, hatalmas feszültséget okozott más területeken is: az egyes országok különösen nehéz helyzete rávilágít az eddigi rendszer működésének hibáira. Habár a válság mindenkire hatott, jellege és makrogazdasági hatásai eltérőek voltak, más mélységű problémákat hoztak a felszínre. Ez is kizárta az egységes fellépés lehetőségét. A nemzeti szintű válságkezeléssel viszont egyes esetekben a közösségi szabályokat sértették meg, különösebb következmény nélkül.

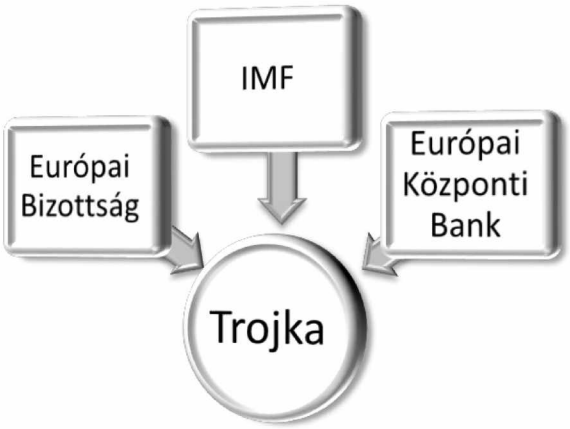
6.1. A Trojka működésének hiányosságai

A válságkezelést az ún. Trojka (Európai Bizottság, Európai Központi Bank, Nemzetközi Valutaalap) végzi (39. ábra), melynek együttműködése egyedülálló a világon, hiszen nincs még egy olyan integráció, ahol az IMF-et partnerként és nem hegemónként kezelnék egy pénzügyi segítségnyújtáskor. Miért volt szükség mégis e különc együttműködésre? Miért nem tudtak az országok csak az IMF-hez vagy csak az EU-hoz fordulni segítségért? A válasz egyszerű: nem állt rendelkezésre elegendő pénz, tapasztalat és megfelelő szakértői gárda ahhoz, hogy a programokat sikeresen végre lehessen hajtani.

A Trojkát még 2010 tavaszán hozták létre az euróövezet vezetői, hogy koordinálja a görögök számára nyújtott kétoldalú hitel megállapodásokat. Az azóta bekövetkezett országmentő (Írország, Portugália, Ciprus) csomagokban is aktívan részt vett.

A Trojka (Európai Bizottság, Európai Központi Bank, Nemzetközi Valutaalap) együttműködése egyedülálló a világon, hiszen nincs még egy olyan integráció, ahol az IMF-et partnerként és nem hegemónként kezelnék egy pénzügyi segítségnyújtáskor. Miért volt szükség mégis e különc együttműködésre? Miért nem tudtak az országok csak az IMF-hez vagy csak az EU-hoz fordulni segítségért? A válasz egyszerű, nem állt rendelkezésre elegendő pénz, tapasztalat és megfelelő szakértői gárda ahhoz, hogy a programokat sikeresen le lehessen futtatni. A hármas együttműködés azonban se nem döntés-hozó szerv se nem hitelező. A hitelező szerepét az IMF és ESM tölti be, míg a döntéshozatal az EB és EKB kezében van.

39. ábra. A trojka összetétele



Forrás: saját szerkesztés

Az EU-IMF együttműködés bonyolultságát jelzi, hogy mindkettő saját logikája és szabályai szerint szeretné a pénzügyi segítséget nyújtani. (Érdekes megemlíteni, hogy az EU csak a legvégső esetben szeretne beavatkozni pénzügyi segítséggel, míg az IMF a korai beavatkozást részesíti előnyben. A Bizottság a deficit csökkentése érdekében a minél gyorsabb költségvetési kiigazítást forszírozta, addig az IMF a belső leértékelésre helyezte a hangsúlyt, többek között a bérek csökkentésére.) Természetesen a támogatások feltétele a szigorú költségvetési konszolidáció és a reformprogramok megvalósítása. Azonban fontos látni, hogy az Európai Bizottság nem tud független félként részt venni ezen programok megvalósításában[335], sokkal inkább egyfajta beépített ügynökként van jelen.

[335]Jelen van a tagállamok küldöttjeként és jelen van, mint Európai Uniós szerv

Ezzel szemben habár az IMF teljesen független félként van jelen az eurózóna országok programjaiban csupán a szükséges pénz 1/3-át adta, mellyel kisebbségi hitelező szerepbe került, ami igencsak távol áll eddigi szerepeitől. (A nem eurózóna országokban (Magyarország, Románia) többségi hitelező volt.)

Az Európai Központi Bank szerepe meglehetősen zavaros abból a szempontból, hogy nem közöl jelentéseket, és egyik dokumentumból sem derül ki egyértelműen, hogy vállal-e és ha igen, milyen mértékben felelősséget a Trojka döntéseiért. A programban főképpen a banki és fiskális oldalért felel. Ez jól látható abban, hogy keményebb az elvárások és célok elérésének sürgetésében, mint a két másik résztvevő. Írország esetében pl. már 2013-ra szerette volna elérni a 3%-os államháztartási hiányt, illetve sokkal nagyobb pénzügyi támogatást kívánt adni a bankszektornak a görög esetben. Az EKB szerepe problémás lehet abból a szempontból, hogy fontosabbnak tartja az árstabilitás fenntartását, mint adott országokban a költségvetések hosszú távú fenntarthatóságát.

Ezen hármas együttműködése különösnek mondható és sok érdekkonfliktust szül, azonban nem okolható például a görög program sikertelenségért[336]. Ezen fajta együttműködésre a jövőben is számolnunk kell, hiszen az ESM alapdokumentuma egyértelmű félként jelöli meg az IMF-et pénzügyi segítségnyújtás esetében. Természetesen az együttműködés mikéntje változhat. A Bruegel Institute tanulmánya szerint[337] a legjobb változat az lenne, ha az IMF a jövőben minimálisan venne részt a hitelprogramokban (a teljes összeg kb. 10%-áig). Szakértőket biztosítana mind a hitelező mind a hitelt kérő országok számára. De mégis megmaradna a lehetősége, hogy kiszálljon, és ne veszítsen függetlenségéből. Hosszút távon megoldást azonban az Európai Valutaalap (EMF) létrehozás jelentene, mely biztosítaná mind azt a szakértelmet és anyagi bázist, amit jelenleg az IMF képvisel.

A Bruegel Intézet munkatársai[338] egy három pillérből álló kritériumrendszert dolgoztak ki, mellyel mérhető a hitel programok sikeressége. Ezek a kritériumokat tekintve a programok akkor sikeresek, ha az országok vissza tudnak térni a piacról való finanszírozáshoz. Az ír program ebből a szempontból teljes sikernek mondható, a

[336] A Trojka nem okolható a rendkívüli körülményekért (magas eladósodottság, belpolitikai fegyelmezetlenség)

[337] Pisani-Ferry et al (2013)

[338] Wolff et al (2014)

portugálok is jó úton járnak (a tanulmány megírásnak a pillanatában), Ciprus esetét még túl korai lenne megítélni a görög program pedig bizonytalan kimenetelűnek számít.

A második kritérium szerint az országoknak be kell tartani a programban szabott feltételeket (költségvetési fegyelem, pénzügyi szektor reformja illetve strukturális reformok). Mind a négy ország nagy mértékben hajtott végre fiskális konszolidációt. A strukturális reformok végrehajtása is megtörtént részben, azonban ezek eredményei csupán hosszú távon lesznek érzékelhetők.

A harmadik kritérium pedig az előrejelzések és való gazdasági mutatók összehasonlításán alapul. A belső kereslet visszaesése mind a három[339] országban nagyobb volt a vártnál. A kereskedelmi mérleg és ezáltal a folyó fizetési mérleg hiánya azonban gyorsabban csökkent a vártnál.

Összességében elmondható, hogy Írország sikeres kilépése a programból nagy lökést adott az eurózóna egészére és ezáltal a Portugál csomag sikeres befejezésére nézve is. Ciprus esetében korai lenne előrejelzésekbe bocsátkozni, azonban várhatóan az írekhez hasonlóan fog kilábalni a nehéz időkből. A görög csomag 2014-es befejezésére kevés esélyt láttak a kutatók[340], és igazuk is lett.

A Trojka nem napjainkban éli népszerűségének fénypontját. Az ír kereskedelmi kongresszus elnöke szerint a Trojka több kárt okozott Írországban, mint britek 800 év alatt.[341] Európai Parlamenti képviselők pedig vizsgálatot indítottak a Trojka államadósság-válságban betöltött szerepéről, illetve annak demokratikus legitimációjáról.[342]A két jelentéstevő nem látja megoldottnak a Trojka demokratikus kontrollját, és felveti az együttműködés felelősségét a program országok jelenlegi gazdasági helyzetéért.[343]Egyetértenek a Bruegel Intézet tanulmányával[344] abból a szempontból, hogy a Trojka utáni időszakban a hasonló mentőakciókat kizárólag közösségi keretek között és demokratikus felügyelet mellett szabad lebonyolítani.

---

[339] Ciprus esetében túl korai lenne a mutatók elemzése

[340]Darvas et al (2014)

[341] Financial Times (2013)

[342] The Economist (2014)

[343]Európai Parlament (2013)

[344]Pisani-Ferry et al (2013)

A ciprusi mentőakció a hasonlóságok mellett különlegesnek is számít, mert sokak szerint az EU itt átlépett egy politikai határvonalat a magánbetétek bizonyos összeghatár feletti konfiskálásával. A CEPS (Centre for Eropean Policy Studies) Paul De Grauwe tollából 2013. április 2-án kommentárt[345] jelentetett meg, amely éles kritikát fogalmaz meg az új EU válságkezelési doktrínával szemben. Az új doktrína lényege, hogy a bankválságok okozta pénzügyi hiányokat részben a betétesek vagyonának elvételével (megadóztatásával) finanszírozzák.

De Grauwe szerint a német és IMF nyomásra kialakított megoldás azt jelenti, hogy a 100 ezer euró feletti betéttel rendelkezők tudni fogják, hogy ha az országuk bajba kerül, akkor ráteheti a kezét a vagyonukra. Ez a rendszer két szempontból problémás: egyrészt mert növeli a rendszerkockázatot és ezáltal a jövőbeli bankválságok kockázatát, azáltal, hogy növeli a betétesek félelmét és hajlandóságát arra, hogy baj esetén megrohanják a bankokat a betéteikért. A baj jelenthet bankszektorbeli és nemzetgazdasági problémát egyaránt, mivel világosan kiderült, hogy ez a kettő szervesen összefügghet egy olyan EU-ban, ahol nincs valódi bankuniós rendszer. Másrészt a körvonalazódó rezsim hatalmas gazdasági terhet ró a megsegítésre szoruló országokra. Mivel a pénzügyi szektor szereplői rendkívüli mértékben összefonódtak egymással, egy bankcsőd gyorsan tovaterjed akár egészséges intézményekre is, ha pedig a rendszer leáll a teljes reálgazdaság finanszírozása fagy meg azonnal – ezt látjuk éppen Cipruson is. A betétek nem minősíthetők befektetésnek, mint mondjuk egy kötvényportfólió – érvel az anyag – mert a betét az üzleti élet napi mozgásának szerves része, ha biztonsága sérül, az üzleti korforgás napi menete sérül.

De Grauwe szerint az az érv sem állja meg a helyét, hogy a betétek megcsapolása az adófizetők védelmében szükséges, mert ha mindez komoly és teljes körű gazdasági okoz, azt végül úgyis az adófizetők lesznek kénytelenek finanszírozni, ráadásul immár jóval nagyobb volumenben. Valójában ez a megoldás a gazdag országok (elsősorban Németország) adófizetőinek védelmét szolgálja. De valószínűtlen, hogy, ha a gazdag északon kerülne bajba a bankszektor egy része, akkor bevetnék a betétek lefölözését.

Aggodalomra adott okot, hogy a nemzetközi pénzpiacok precedensértékűnek vélelmezhetik-e egy esetleges spanyol vagy olasz mentésre nézve. Azonban a javaslat

[345]De Grauwe, Paul (2013b)

támogatói, így Wolfgang Schäuble német pénzügyminiszter is, siettek leszögezni, hogy Ciprus egyedi eset.

A ciprusi eset kiemelése nem csak azért fontos, mert az EU válságkezelési gyakorlatának egy rendkívüli elemeket felvonultató mérföldköve, de azért is, mert komoly negatív hatással járt a Bizottság és az IMF együttműködésére vonatkozóan is[346].

A Trojka működésével kapcsolatban Jean Pisani-Ferry is kritikát fogalmazott meg[347]. Véleménye szerint túl hosszúra nyújtotta a görög adósságkezelést; túlzott optimizmusra építette programjait, melyek így nem a várt hatást érték el; valamint nem fordított figyelmet az eurózóna általános helyzetének romlására és az országok közötti spillover hatásra.

6.2. A válságkezelő intézkedések hiányosságai

A jelenleg tartó folyamatok az európai integrációt helyezik új alapokra, melynek következtében egy új eurózónát fogunk kapni. Habár az intézkedések java része csupán kormányközi megállapodásokon nyugszik, azt kijelenthetjük, hogy a fiskális szabályozás erősítése elkezdődött, ha ugyan sajátos módon is.

Az intézkedések nagy része alternatív forrásokat kíván nyújtani a bajba jutott országoknak, szigorúbb gazdálkodásra ösztönözné őket, illetve közös pénzügyi szabályozás létrehozására.

José Manuel Barroso 2011. októberében elmondott beszéde alapján[348] 5 pontban lehet összefoglalni a legfontosabb tennivalókat, melyek az euróövezet problémáira (21. ábra) és a válság sokrétűségére (5. táblázat) reflektálnak

1. A görög szuverén adósságválság megoldása.

2. A stabilizációs mechanizmus erősítése az ideiglenes európai pénzügyi stabilitási eszköz (EPSE), illetve az eredetileg 2014-re tervezett, végleges európai stabilizációs mechanizmus (ESM) felhasználásával.

[346] Marján Attila (2013a)

[347] Pisani-Ferry, Jean (2013)

[348] Európai Bizottság (2011a)

3. Az európai bankok feltőkésítése.

4. A gazdasági növekedés és stabilitás elérésére tett javaslatok.

5. Robosztus, egységes gazdasági kormányzás a jövőben.

A 2011-es beszéd óta eltelt öt évben az ESM létrehozásával a pénzügyi stabilizációs mechanizmus megerősödött. A bankunió létrejötte előrelépést jelent a bankok felügyeletében, a lefuttatott stressz teszt, pedig rávilágított a feltőkésítésre szoruló bankokra. A gazdasági növekedés és stabilitás érdekében rengeteg javaslat született, azonban ezek eredménye még nem minden országban mutatkozik meg. Az eurózóna növekedése 1,5% körül alakul[349]. A görög válságot azonban nem sikerült továbbra sem megoldani, illetve az egységes gazdasági kormányzás is várat még magára, habár az öt elnök jelentésében is szerepel, vagyis egyértelmű prioritásnak számít.

A továbbiakban a válságkezelő intézkedések és lehetetlenségi tételek kapcsolata kerül bemutatásra.

Fiskális szuverenitás— no-bailout— független monetáris politika

A legtöbb új rendelkezés ezt a trilemmát érinti. Az Európai Szemeszter által létrehozott előzetes költségvetési kontroll, a Hatos jogszabálycsomagban megtalálható „irányelv a tagállamok fiskális kereteire vonatkozó körülményekről", az Euró Plusz Paktum államháztartás fenntarthatóságáról szóló része valamint a Fiskális Paktum alkotmányba rögzített költségvetési szabályai szintén a kormányok büdzsé kialakítását szabályozzák. A fiskális függetlenség csorbulását erősíti a makrogazdasági egyensúlytalanságok kiküszöböléséről szóló szabály a Hatos csomagból, valamint a fordított minőségi többségű szavazás.

Az Európai Stabilitási Mechanizmus egy zóna szintű pénzügyi alapként működik. Vagyis nem a tagállamok adnak egymásnak pénzügyi segítséget, és nem is az EKB. Így sem a szerződésben foglalt monetáris finanszírozás tilalma, sem a no-bailout klauzula nem sérül, és egyúttal fenntarthatóvá is válik. Ez a mechanizmus azonban inkább egy biztonsági háló szerepét fogja betölteni, mintsem valóban a ki nem segítési

[349] Európai Bizottság (2016e)

klauzulát írja felül. Lényegében egy Európai Valutaalapként[350] gondolhatunk rá. Így valójában a tétel rögtön fenntarthatóvá is vált, hiszen létrejött egy olyan közös finanszírozási forrás mely kiváltja a tagállamok egymás közti kimentését.

Fontos azonban látnunk, hogy mind a no-bailout klauzula mind a monetáris finanszírozás tilalma azért lett az EUMSz része, hogy a bajba került tagállamok ne tudjanak a piaci kamatnál olcsóbban hitelhez jutni. Az ESM ezzel szemben- bár nincs egyetlen alkalmazandó kamatrátája- 2015-ben egyik országnak sem hitelezett 1%-nál magasabb kamatnál[351]. Ezzel szemben az IMF által számolt kamat 3% felett volt[352] a programországok esetében. Ezt azt jelenti, hogy habár a szabályozás lényege az, hogy a tagállamok ne jussanak a piacinál olcsóbb hitelhez, ha szükségük van rá, az EU mégis létrehozott egy olyan eszközt, ami ezt biztosítja. Így valójában a saját szabályozását játszotta ki, és a szabály morális fontosságát[353].

Azonban, ha szigorúan a trillemánál maradunk, úgy fontos látni, hogy egyik része sem lett egyenesen feloldva. A no-bailout klauzula és független monetáris politika EU-s jogban van rögzítve, innen vizsgálva a fiskális szuverenitás megszüntetése lenne a legkézenfekvőbb. Azonban, ahogy arra már a lehetetlenségi tételek ismertetésénél utaltam (2.4-es fejezet) ez meglehetősen nehéz feladat.

Az intézkedésekkel a fiskális szabályok erősebbek lettek, bekerültek a nemzeti alkotmányokba, és kvázi automatizmusok útján jár a büntetés az előírást megszegőknek. Azonban a fiskális szabályozás erősítésén túlmenően más gazdasági mutatók figyelemmel kísérése is hangsúly helyeződött a makroegyensúlytalansági eljárás keretein belül.

Az együttes felelősségvállalás tilalma (lényegében a „no-bailout" klauzula)– monetáris finanszírozás tilalma– bankok és az államok közötti pénzügyi interdependencia, vagyis kölcsönös függés

[350] IMF mintájára, további szabályozás létrehozásával. Az EMF kialakításával foglalkozó szakirodalom: Häde, (2010).

[351] ESM (2017)

[352] Gros (2016)

[353] A szabályok nélkül a tagállamok nem lennének rákényszerítve a fiskális szabályok betartására, az pedig a monetáris unió alapjait ásná alá. A klauzula viszont egyfajta fiskális fegyelemre kényszeríti a tagállamokat, amit csak tetéz a Stabilitási és Növekedési Paktum és a monetáris finanszírozás tilalma.

Erre a tételre sem érkezett egyértelmű válasz idáig. Az EFSF és ESM létrehozása valamelyest enyhít a háromszög minden pontján. Az európai pénzügyi felügyeleti struktúra pedig a bankszektor ellenőrzésében mutat előrelépést, mellyel az állami és banki szféra függéséből származó problémák egy részét lehet mérsékelni.

A bankok és államok közti kölcsönös függés feloldása lenne a legégetőbb, ezt a kérdéskört vizsgálva. A probléma megoldását két oldalról kell megközelíteni. Egyrészről fontos a bankok teljesebb körű ellenőrzése. Erre alkalmas eszköz lehet a bankunió (a már meglévő pilléreivel is), az Európai Rendszerkockázati Testület, a Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere. A folyamatos monitoringgal javul a pénzintézetek felügyelete és szabályozása.

A Bankunió kiteljesítésével a probléma megoldódhatna. Azonban, mint az, az 5.2. es fejezetben olvasható, az Egységes Szanálási Alap és a Közös Betétbiztosítási Rendszer kialakítása még folyamatban van. A Bankunió létrejötte segít majd a pénzügyi rendszer iránti bizalom helyreállításában, különösen a betétesek és a fogyasztók védelmének fokozása révén; illetve a jövőbeni válságok elkerülésében a fokozottabb felügyelet révén. Összességében pedig a fiskális sérülékenységet csökkenti.

Az államadósságok kezelésre több eszköz is rendelkezésre áll. A kiegyensúlyozott költségvetési politikával, illetve annak ellenőrzésével elérhető, hogy kezelhető keretek között maradjon a tagállamok költségvetési hiánya. Ezt az Európai Szemeszter, a kettes és hatos jogszabálycsomag valamint a fiskális paktum rendelkezései biztosítják. A valamikor létrejövő Adósság Visszavásárlási Alap pedig lehetőséget nyújt a fenntarthatatlan adósságpályák átalakítására. Ezekkel az intézkedésekkel a lehetetlenségi tétel egyik pontja megszűnik, így szüntetve meg a szerkezeti anomáliát.

A két szektor közti interdependencia feloldása egy hosszú folyamat, melynek csak az elején járunk, és könnyen további intézkedések meghozatalát teszi majd szükségessé. Így kijelenthetjük, hogy a tétel csak elméletileg oldódott fel, a gyakorlati megvalósulásra még várnunk kell.

Kilépés tagadása–„no-bailout" klauzula–államcsőd tagadása

Ebben az esetben az intézkedések egyértelműen nem oldják fel egyik pontját sem a problémakörnek. Az eddig meghozott intézkedések között nincs olyan, ami

lehetővé tenné és szabályozná a közös valuta feladását, és olyan se, mely az államadósság átstrukturálását tenné lehetővé.

Csupán a ki nem segítési klauzula lazítása körvonalazódik, hiszen ha csökken a kormányok felelőtlen gazdálkodása, az mindenképpen csökkenti az esélyétét a likviditási problémák előfordulásának. A másik, már fentebb említett lehetőség, az ESM használata, hiszen így már létezik egy pénzügyi alap, melyből az országok hitelei finanszírozhatóak. Viszont, ha a fiskális szuverenitás csökkentéséből és ezáltal a szigorúbb gazdálkodás megteremtéséből indulunk ki, akkor hosszú távon ezen intézkedések hasznaként a tagállamok integráltsága még mélyebb lesz, gazdaságaik egyre jobban konvergálni fognak ezáltal pedig lényegében szükségtelen lesz akár egy esetleges kilépéssel vagy államcsőddel foglalkozni. Tehát jelenleg ez az ördögi kör nincs megoldva elméletileg, csak közvetett módon.

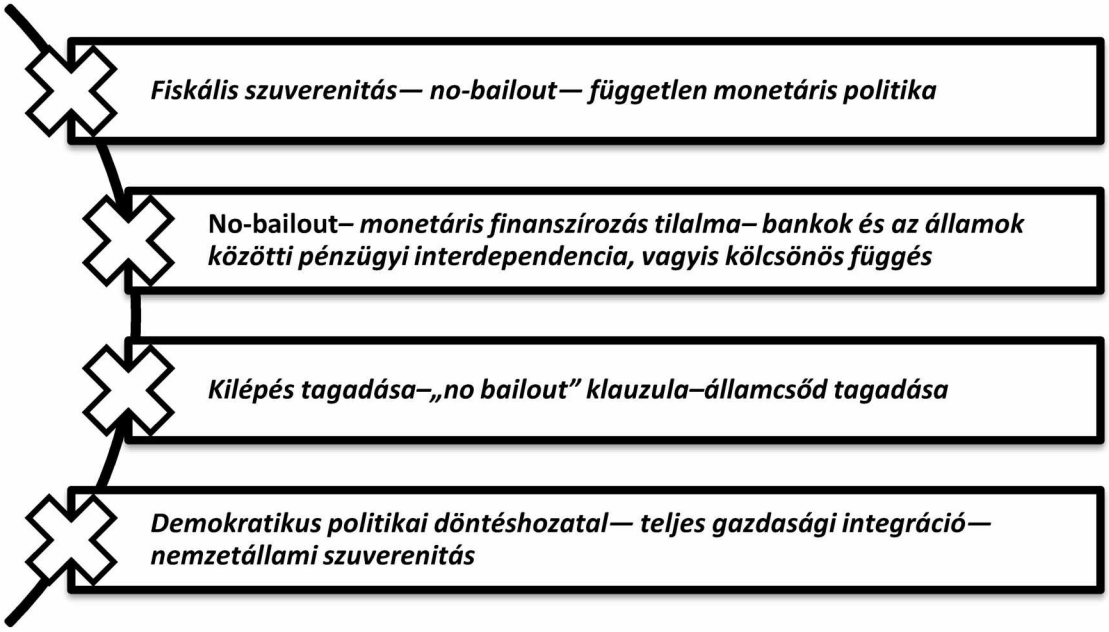
Demokratikus politikai döntéshozatal— teljes gazdasági integráció— nemzetállami szuverenitás.

A teljes gazdasági integráció eléréséhez szükséges a teljes gazdaságpolitikai és költségvetési integráció. Ehhez meg kell szüntetni az eltérő intézményekből fakadó tranzakciós költségeket. Vagyis azt, hogy a nemzetállamok önállóan válasszák meg intézményeiket.

A teljes gazdasági integrációban kialakul a gazdasági és monetáris unió gazdasági lába is, tehát közös költségvetés által lehetővé vált fiskális transzferek, harmonizált gazdaságpolitikák. Ezek mind a tagállamok szuverenitását csökkentik, különösen a fiskális politikájukat illetően. Ezzel párhuzamosan a szabad intézményválasztás is csökken, hiszen ha tagjai akarnak maradni a valutaövezetnek, el kell fogadni az ott regnáló intézményeket. Vagyis a teljes gazdasági integráció kialakításához szükséges a nemzeti önállóság csökkentése, mely kihat a szabad intézményválasztásra.

Ezt a trilemmát vizsgálva kijelenthetjük, hogy az eddigi intézkedések szintén nem oldják fel egyértelműen egyik pontját sem a tételnek. (40. ábra) Azonban a jövőre nézve teljesülhet az anomália feloldása.

40. ábra: A szerkezeti anomáliák feloldása



Forrás: saját szerkesztés

A 12. táblázat a lehetetlenségi tételek által kiemelt szerkezeti anomáliák feloldását mutatja. A trilemmák gyakorlati létezését ábrázolja, vagyis, hogy az eddig meghozott intézkedések bármilyen módon feloldják-e a tételeket a gyakorlatban. Az eddigi elemzésben külön bontottuk a trilemmák gyakorlati és elméleti létezését, itt azonban már egyértelműen állást foglalunk a tételek feloldásáról, melyhez csupán a gyakorlati létezésüket vesszük alapul.

A trilemmák közös pontja a no-bailout klauzula. Vagyis a tagállami finanszírozás megtiltása. Szigorúan véve egyik trilemma sem oldódik meg, azonban, ha a no-bailout klauzula mögé nézünk, világossá válik, hogy valójában azért jött létre a trilemma, mert nem volt közös pénzügyi alap, ahonnan krízis esetén a tagállamokat finanszírozni lehetett volna. Így nem maradt más számukra csak egymás megmentése, vagy az EKB által életre hívott monetáris lazítás. Az ESM létrejöttével ez a kényszer megszűnt.

Azonban ez felveti a morális kockázat kérdéskör problémáját. A no-bailout klauzula és a monetáris függetlenség, valamint monetáris finanszírozás tilalma azért lett létrehozva, hogy a tagállamok ne adósíthassák el magukat a végtelenségig, egyfajta fékként kívánt működni a rendszerben. Az ESM létrejöttével ez a fék megszűnt, hiszen már számíthatnak pénzügyi segítségre, ha nem gazdálkodnak megfelelően. Ennek a

morális kockázatnak a megszüntetésére jött létre a fiskális mozgásteret csökkentő intézkedések sora, melyekkel a nemzeti költségvetések ellenőrzése, szabályozása és összehangolása megnőtt. És habár a lehetetlenségi tétel direkt feloldása nem történt meg, a szerkezeti anomália mégis megoldódott, hiszen létrehoztak egy harmadik pénzügyi forrást.

12. táblázat: A lehetetlenségi tételek feloldása

Fiskális szuverenitás— no-bailout— független monetáris politika	✓
Az együttes felelősségvállalás tilalma (lényegében a „no-bailout" klauzula)– monetáris finanszírozás tilalma– bankok és az államok közötti pénzügyi interdependencia, vagyis kölcsönös függés	✓
Kilépés tagadása–„no-bailout" klauzula–államcsőd tagadása	✓
Demokratikus politikai döntéshozatal— teljes gazdasági integráció— nemzetállami szuverenitás	✖

Forrás: saját szerkesztés

Ehhez járult hozzá az EKB válságkezelése, mely szintén a monetáris lazítás, és másodlagos piacon történő állampapír vásárlás során tudott mentőövet kínálni a bajba jutott országoknak.

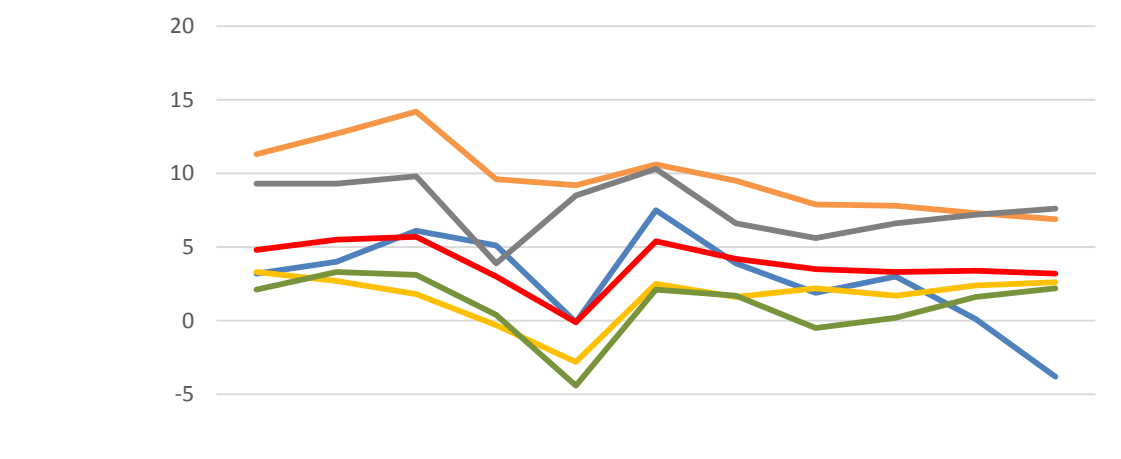
A nemzetállami szuverenitás csökkentése természetesen nem oldódhat meg egyik pillanatról a másikra. Erre egy folyamatként kell gondolnunk, melynek első állomása a gazdaságpolitikák összehangolása, a költségvetések szigorúbb ellenőrzése. Ez a folyamat egyértelműen kezdetét vette az Európai Szemeszterrel és a Kettes, valamint Hatos jogszabálycsomaggal. A kérdés az, hogy milyen szintű szuverenitás feladásra lesznek hajlandóak a tagállamok, és ezt a döntést milyen időtávon kívánják meghozni.

Ezért jelen esetben a tételek bár valójában nem oldódtak fel, a szerkezeti anomáliák megszűntek. Vagyis a tételek részben eltompultak a megoldások hatására, melyhez a jelenlegi gazdasági konjunktúra (41. ábra) is hozzájárul.

Az eddig bekövetkezett változások alapján elmondható, hogy nem egy probléma megoldására törekedtek, hanem általában mindegyik szabályt enyhítik, vagy az eddig

nem szabályozott területekre vetnek ki új előírásokat. Ez nagyban lassítja és bonyolítja a rendszert, kevésbé teszi átláthatóvá az eurózóna szerkezetét.

41. ábra: GDP növekedési üteme, 2005-2015



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Brazília	3,2	4	6,1	5,1	-0,1	7,5	3,9	1,9	3	0,1	-3,8
Kína	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9
India	9,3	9,3	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	5,6	6,6	7,2	7,6
USA	3,3	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6
Világ átlag	4,8	5,5	5,7	3	-0,1	5,4	4,2	3,5	3,3	3,4	3,2
EU28	2,1	3,3	3,1	0,4	-4,4	2,1	1,7	-0,5	0,2	1,6	2,2

Brazília Kína India USA Világ átlag EU28

Forrás: IMF, Eurostat

Az intézményi változtatásokon túl a problémák további megoldásához fontos volt a növekedés beindítása, vagy legalábbis egy növekedés vezérelt közös irányvonal létrehozása. Így 2012 második felében útjára indították a Növekedési és Munkahely teremtési Paktumot.

Tehát, az adósságválság kezelése után a gazdaságot is élénkíteni kellett. Hiszen hiába csökken az államadósság, ha a megszorítások közepette csökken a gazdaság teljesítménye, így végső soron a GDP arányos adósság tovább fog nőni. Illetve a mentőcsomagok a fő problémát, az eltérő versenyképességet nem képesek kezelni, így lényegében az adósság átstrukturálása nem jelent valós kiutat a problémákból. Úgy kell kialakítani a hosszú távú növekedést, hogy közben figyelembe kell venni a költségvetés, fizetési mérleg szempontjait, valamit az árstabilitás követelményeit, hívja fel a figyelmet Palánkai (2012).

„*Ideje, hogy a válságról áthangoljunk a növekedésre*”[354]—jelentette ki az Európai Bizottság elnöke, José Manuel Barroso is a 2012 márciusában tartott kétnapos EU tanácskozáson. A március elején tartott EU csúcson már nem csupán a rövid távú válságkezelésre összpontosítottak, hanem a növekedés beindítására is. Így egyfajta növekedésbarát költségvetési koncepció képét rajzolták fel[355]. Ennek következtében előnyben kell részesíteni azon kiadásokat, melyek jövőbeni növekedésbe való befektetésnek minősülnek (oktatás, kutatás, innováció). Ezeket a lépéseket vitték tovább az azóta megtartott két hivatalos EU csúcson is. Melynek kulcseleme a Növekedési és Munkahely-teremtési Paktum elfogadása, és végrehajtásának megkezdése volt.

A versenyképesség előmozdítása már nehezebb feladat. A fő probléma az országok folyó fizetési mérleg hiánya[356]. Mivel a tagállamok kereskedelmét javarészt egymás között folytatják, így egyik ország folyó fizetési mérlegében csak akkor állhat be javulás, ha a másiké romlik[357]. Erre megoldás lehet, hogy ha globálisan is újra beindul a kereskedelem, akkor az EU egészét tekintve is javulni fog. Illetve ha lehetőség volna államok közti transzferekre vagy újraelosztásra, akkor kezelhetőbbé válnának a makro-egyensúlytalanságok. Ez azonban egyértelmű elmozdulás lenne a fiskális majd politikai unió felé. Vagyis egy föderális Európa létrehozása felé.

Másodrészt az államadósságok konszolidálása, úgymond Maastricht-kompatibilissé tétele. Ez a folyamat is elindult az Európai Adósság Visszavásárlási Alap létrehozásával. Az eurókötvények létrehozása szintén segítené a finanszírozás kérdésének megoldását.

Továbbá szükség lenne az Európai Központi Bank szerepének növelésére, azonban ez a Maastrichti Szerződés módosítását igényli. A másodlagos piacokon való állampapír vásárlás már így is nagy előrelépés volt az EU vezetői részéről, még akkor is, ha heti 20 milliárd[358] euróban maximalizálták azt. Többen — köztük Palánkai (2012) is — egyet értenek abban, hogy az eurókötvények kibocsátása nem kerülhető el.

---

[354] Európai Bizottság (2012f)

[355] Európai Tanács (2012c)

[356] A folyó fizetési mérlegről lásd részletesebben: OECD (2010) és Augspurger (2011)

[357] Solomos és Koumparoulis (2012).

[358] Palánkai (2012) 28. old.

A fentebb bemutatott lépések és új intézmények egy szorosabb integráció kialakulását vázolják fel, hiszen arra már az EU vezetői is rájöttek, hogy az egyetlen lehetséges megoldás az övezet egyben tartására, ha a nemzeti költségvetéseket szigorúan ellenőrzik.

6.3. Brexit

A 2016. június 23-án az Egyesült Királyságban tartott népszavazás eredményeképpen az ország kiválik az Európai Unióból[359]. Az Unió tagállamainak száma így 27-re fog csökkenni várhatóan 2019 közepére.

A tárgyalások lefolytatására két év áll rendelkezésre, a Lisszaboni Szerződés 50. cikkelyének értelmében[360]. *„A kilépésről rendelkező megállapodás hatálybalépésének időpontjától, illetve ennek hiányában a (2) bekezdésben említett bejelentéstől számított két év elteltével a Szerződések az érintett államra többé nem alkalmazhatók, kivéve, ha az Európai Tanács az érintett tagállammal egyetértésben ennek a határidőnek a meghosszabbításáról egyhangúlag határoz.”*

Nagy valószínűséggel ennél rövidebb idő alatt nem fognak lezajlani a tárgyalások. A brexit valós hatásairól csak ez után lehet nyilatkozni, addig csupán feltevések és előrejelzések állnak rendelkezésünkre. Azonban az eddig hozzáférhető információk elemzését és bemutatását nem hagyhattam ki a dolgozatból, hiszen biztosan kijelenthetjük, hogy az ország kiválása nagy hatással lesz az Európai Unió jövőjére.

Az Európai Központi Bank előrejelzése[361] szerint a brexit negatívan fogja érinteni az euróövezet gazdaságát, főként a kereskedelmi kapcsolatokon keresztül. Azonban a népszavazás óta a pénzügyi szektorban erős mozgolódás figyelhető meg[362], mely néhány övezeti államra pozitív hatással lehet.

---

[359] 30 millió állampolgár vett részt a szavazáson. Az igenek 52-48% arányban győztek a nemekkel szemben. BBC (2016)

[360] Lisszaboni Szerződés: 50. cikkely

[361] Európai Központi Bank (2016c)

[362] Euractiv (2016)

Európa pénzügyi központja áthelyeződni látszik Londonból potenciálisan Frankfurtba, Dublinba vagy esetleg Párizsba. Frankfurt pénzügyi központi szerepe egyre erősödik. Ezt adókedvezmények vagy egyéb más jellegű engedmények nélkül sikerült elérni. A tudat, hogy az Európai Központi Bank székhelye itt van, már elég a városba vetett bizalom erősödéséhez, valamint Frankfurtból gond nélkül hozzáférnek az EU maradék 27 országához. Frankfurt mellett Dublin is potenciális esélyesként van számon tartva. Azonban figyelembe véve Írország hozzáállását az integráció mélyítéséhez, a pénzügyi szektor biztonságérzetét nem fogja növelni. Párizsban pedig igen kedvezményes adórendszert dolgoznak ki az áttelepülő pénzügyi vállalatok számára. Tehát London egyértelműen veszíteni fog a pénzügyi szektorban betöltött szerepéből a kiválással, csupán a veszteség mértéke a kérdés, ami nyilvánvalóan a kiválási tárgyalások függvénye.

Az ország kiválásra több szcenárió is létezik. Fő irányvonalként a „hard" és „soft" kiválást szokták emlegetni, melynek több változata is létezik. A „hard" brexit elképzelés szerint az Egyesült Királyság nem marad része az egységes piacnak. A „soft" brexit szerint pedig része maradna az egységes piacnak és egy újabb „Norvégia" jönne létre. Érvényesülhetne a négy szabadság, megmaradnának a jogok és kötelezettségek. Esetleg csak egy szabad kereskedelmi egyezményt kötne az integráció és a kiváló ország. Így a jogok és kötelezettségek alól felmentést kapna, csupán az áruk és szolgáltatások áramolnának szabadon.

A Bruegel Intézet munkatársai egy kontinentális együttműködést javasolnak[363] az EU és az Egyesült Királyság között, mely a fentebb említett lehetőségek mixe, de mindenképpen a „soft" lehetőség közé tartozik. Ezzel kétségtelenül egy új fajta státusz, és rendszer jönne létre az Unióban, mely kormányközi megállapodásokon alakulna, és példa értékkel szolgálna a többi elégedetlen EU tagállam, vagy a jövőben csatlakozni kívánó országok számára is, valamint megoldást kínálna az európai integráció mélyítésének megvalósításához is.

Két kör alakulna ki az Európai Unió körül. A belső kör felruházná az EU-t politikai jogokkal és szupranacionális hatalommal. A külső kör pedig a gazdasági kapcsolatokra építene, kormányközi megállapodások révén. A javaslat megfelelő alapot szolgáltatna az egész integráció újjászervezésére. A már jelenleg is tag országok

[363] Pisani-Ferry et al (2016)

újjászerveződésével egy teljesen más jellegű integráció alakulhatna ki, mint amiben jelenleg élünk. Ez talán az egyik kiutat jelentené az integráció mostani válságából.

A javaslat egyértelműen szeretné fenntartani a gazdasági integrációt a politikai integráció és a munkaerő szabad áramlása nélkül. Az egyezség nem csupán az Egyesült Királyság számára lenne kedvező.

A javaslat értelmében az Egyesült Királyság továbbra is hozzájárulna az EU költségvetéséhez. Szoros együttműködésben beleszólása lenne a közös kül- és biztonságpolitikához és egyéb védelmi ügyekhez. Részt venne a kiválasztott közös politikákban. A létrejött kontinentális partnerség rendszerén belül részt venne a döntéshozatalban és végrehajtásban is.

A négy szabadság közül az áruk, szolgáltatások és tőke mobilitását biztosítanák, valamint a munkaerő szabályozott körülmények közti áramlását, tekintettel arra, hogy az időszakos munkaerő-mozgás elkerülhetetlen, amennyiben a másik három szabad áramlása teljesül.

Nyilvánvalóan egyik félnek sem áll érdekében, hogy eszkalálódjon a kiválással kapcsolatos helyzet. Az Egyesült Királyság mindig is Európához tartozott, nem szakíthat teljesen az Unióval, már csak saját gazdasági érdekei miatt sem. Napjaink illékony stabilitása, sérülékeny békéje rákényszeríti a nemzeteket az együttműködésre.

Az Egyesült Királyság számára nagyon fontos kereskedelmi partner az EU. 2015-ben az import 53%-a, míg az export 44%-a kötődött az európai integrációhoz[364]. 2014-ig az export nagyobbik része egyértelműen az EU-ba irányult, 2015-től azonban az USA és Kína együtt átvették a vezető helyet. 2015-ben az import legnagyobb része Németországból érkezett (15%), míg az exportnak 11%-a irányult a németekhez.

Amíg a briteknek fontos kereskedelmi partner az EU, fordítva a kapcsolat súlya már nem ilyen jelentős. Az EU-ban előállított termékek csupán 6-7%-a érkezik meg az Egyesült Királyság területére exportként, és csak4-5%-ot tesz ki az import mértéke[365].

A többi tagállammal már eltérő a helyzet. A legnagyobb export az írekhez érkezett, a 2011-2015 közötti átlagot nézve (15%). Franciaország, Németország és Spanyolország az EU átlagával megegyezően vette ki a részét a brit export termékekből.

[364] Office for national statistics (2016a)

[365] Office for national statistics (2016a)

A földrajzilag közelebb elhelyezkedő Benelux államokban az export szintje magasabb az EU átlagánál.

Az Egyesült Királyság kereskedelmi egyenlege deficitet mutatott (23,9 mrd font) 2016. első három hónapjában[366]. A legnagyobb kereskedelmi deficit Németországgal szemben áll fent. Csupán Írországgal és Luxemburggal mutatható ki egyértelmű többlet az EU tagállamai közül.

Külföldi működő tőke beruházás szempontjából az Unió szintén fontos szereplő volt a brit gazdaságban. Az FDI 44%-a érkezett az EU-ból, szemben az észak-amerikai 24%-al.

Bárhogy is alakulnak a tárgyalások a jövőben, bármilyen formában is fog tovább folyni az együttműködés a kiváló ország és az európai integráció között, a felelősség nagy. A brexit precedens értékű lesz a többi ország számára is, esetlegesen követendő példa azon országok között, akik egyértelműen az integráció mélyítése ellen vannak.

Amennyiben túl nagyvonalú feltételeket sikerül kialkudnia a briteknek a többi tagállam is kedvet kaphat a kilépéshez, és csak a számukra előnyös részt „veszik ki" az integrációból. Így valójában létrejönne az „a la carte" Európa, vagyis mindenki a számára fontos és előnyös jogokat és kötelezettségeket választaná az integrációból. Hosszú távon ez egyértelműen az integráció szerepének csökkenésével járna, mind nemzetállami, mind világpolitikai szempontból.

Fontos azonban szétválasztani a két sebességes és két fokozatú változatot. Az egyik szerint minden ország egy irányba tart, csak különböző sebességgel, a másik szerint pedig minden ország más integrációs fokozatot választ, vagyis kiválasztja azt a mélységet, ami számára még megvalósítható és kényelmes. Az Egyesült Királyság kiválásával valószínűleg ennek a kora fog eljönni

Az Egyesült Királyság kilépésével valójában elérkeztünk egy olyan mérföldkőhöz az integráció történetében, mellyel vitathatatlanul új pályára került az integráció fejlődése. Nagy valószínűséggel létre fog jönni egy újfajta státusz az EU-val való együttműködés területén, mely példaként is szolgálhat a jövőre nézve, mind a többi tagállam, mind pedig az EU-n kívüli országok számára. A megegyezés ezért óriási jelentőséggel bír az integrációt jövőjére.

[366] Office for national statistics (2016b)

Amennyiben az Egyesült Királyság nem kíván szoros gazdasági együttműködést fenntartani az EU-val, úgy a fentebb vázolt elképzelés nem releváns. És csak valamely „hard” kilépés jöhet szóba. Azonban, tekintettel az EU-val folytatott kereskedelmi kapcsolatok fontosságára, a brit gazdaságban szinte elképzelhetetlen lenne.

7. LEHETSÉGES IRÁNYOK

Európa jelenleg több párhuzamos problémát próbál megoldani, inkább kevesebb, mint több sikerrel. A 2008-ban kezdődött gazdasági és pénzügyi válságot tetézte a görögöknél kialakult megoldhatatlannak tűnő sok tényezős állapot, az oroszok növekvő jelenléte Európában, a migrációs válság, a terrorizmus és végül a Brexit. Ezekben a kihívásokban rövid és hosszú távú probléma megoldások felváltva vannak jelen. A probléma komplexitását és megoldásának súlyát természetesen az EU vezetői is érzik. Ezért 2013-ban útjára indítottak egy akadémikusokon—politikusokon—NGO vezetőkön átívelő diskurzust[367], mely lehetséges megoldásokat, közös víziót kíván felsorakoztatni Európa számára.

A New Pact for Europe[368] szerzői öt lehetséges irányt vázolnak fel Európa számára:

1. Vissza az alapokhoz
   Vissza kell térni ahhoz a minimális integrációs fejlettségi szinthez, melynél még együtt tudnak működni a tagállamok. Vagyis szakpolitikánként meg kell vizsgálni, hogy az Uniós szintű együttműködés/döntéshozatal milyen hatással van adott területre, és ahol nem segíti elő a terület működését, ott újra nemzetállami hatáskörbe kell helyezni a szakpolitikai döntéshozatalt. Amennyiben pedig elősegíti adott terület fejlődését, úgy hatékonyabb Uniós szintű együttműködést és döntéshozatali eljárást kell kialakítani. Ez a verzió elkerülhetetlenül a közös valuta feladásával jár, hiszen az euró megléte egyértelműen egy olyan szintre sodorta az integrációt, ahol már nem funkcionál megfelelően a nemzetek felettiség. Ez az opció vonja maga után a legtöbb kérdést és újabb problémakört, ezért a mainstream által kevésbé támogatott.
2. Az eddig elért eredmények konszolidálása

[367] A New Pact For Europe-ot 2013-ban indították azzal a céllal, hogy elősegítse az Európa jövőjéről zajló vitákat és megoldásokat/közös víziót vázoljon fel. A projektet King Baudouin Foundation és Bertelsmann Stiftung hozta létre, több más neves NGO támogatásával. Lásd részletesen: Davis− Meade (2013)

[368] Davis− Meade (2013)

Erősíteni kell az Unió demokratikus legitimációját és a már meglévő intézményrendszerét. Ezen opció szerint a legfontosabb reformok már bevezetésre kerültek, amik a válságból való kilábaláshoz kellenek. Ezért ezen reformoknak és átalakításoknak időt kell adni, hogy teljes mértékben jól működjenek és beilleszkedjenek az EU eddigi működésébe. El kell fogadni, hogy a tagállamok nem hajlandók mélyebb integrációra jelenleg. Így az átmeneti állapotot kihasználva, inkább a már meglévő dolgok erősítését kell prioritásként kezelni és nem egy bizonytalan integrációmélyítést.

3. Ambiciózus előremenetel

   Ezen opció egyértelműen a mélyebb integráció kiépítése mellett teszi le a voksát. Mivel a válság még nem ért véget, ezért újabb és újabb intézkedésekre van szükség, melyek egyértelműen egy szorosabb integrációt rajzolnak körbe. Ezáltal az Unió polgárainak szemében is erősödne az integráció demokratikus legitimációja. A további intézkedések véghezvitele egyértelműen az Uniós szerződések módosítását igényli. Az intézkedések a gazdasági és pénzügyi integrációt mélyítenék elsősorban, illetve az intézményi rendszer fejlesztésében merülnének ki.

4. Minőségi ugrás

   A minőségi ugrás jelen esetben a valódi gazdasági, monetáris, fiskális, szociális és politikai unió kialakítását jelenti. E verzió szerint, nem elég fontolva haladni. Valós megoldást csak egy nagy ívű előre lépés tudna adni. Természetesen ezt nem minden tagállam támogatná, így egyenes következik, hogy az EU több részre szakadna, vagyis létrejönne a többsebességes integráció. A föderalista irányba való elmozduláshoz azonban szükség lenne egy erős központi kormányra, közös adókra és a tagállami költségvetések vétójára.

5. A több/kevesebb Európa megváltoztatása

   Az utolsó szcenárió szerint az eddigitől teljesen eltérő, új gondolkodásmódra van szükség. A fókuszt az állampolgárokra kell helyezni, hogy számukra egy hiteles integráció jöjjön létre, hogy a sajátjuknak érezzék. A polgárok bevonásával egy más fajta gondolkodásmód mentén lehetne újjáépíteni az Európai Uniót.

Az eddig meghozott intézkedések alapján a hármas út tűnik a legvalószínűbbnek, vagyis az ambiciózus előremenetel. Ez a gyakorlatban a következőket jelenti a jelentés készítői szerint[369]:

- Intenzívebb makrokoordináció
- Tagállamok adórendszerének harmonizálása
- EU költségvetésének növelése (saját bevételek növelése)
- Pénzügyi alap létrehozása, melyből válságok, gazdasági visszaesések kezelhetőek
- Adósság visszavásárlási alap létrehozása
- Bankunió

A jelentés szerint ennek az iránynak több pozitív hatása lenne, vizsgáljuk akár a gazdasági, akár az intézményi, akár a politikai aspektusait. Gazdasági sokk esetén lenne egy puffer, mellyel a krízis hatásai tompíthatók; csökkenne a tagállamok pénzügyi fragmentációja; biztosítva lenne a pénzügyi szektor fenntartható módon való talpra állása; tompítható lenne a bankok és államok közti kölcsönös függés.

Többen[370] a megoldást szintén egy mélyebb integrációban látják. Közös költségvetés, közös fiskális politika létrehozásával, és egyfajta föderális Európa megalakításával. Figyelembe kell azonban vennünk a monetáris politikánál felmerült „one size fits all" problémakört is[371]. Mennyire tudná egy közös fiskális politika megállni a helyét egy ennyire heterogén környezetben? Mennyire lennének megfelelőek ugyanazok az adókulcsok egy ilyen eltérő versenyképességű övezetben?

A fiskális föderalizmus felveti a politikai integrálódás kérdéskörét is, melyet már a Werner tervben is olvashattunk. E szerint a monetáris unió zavartalan működése érdekében egyre több döntési jogkör kerül közösségi szintre a nemzetiről, lényegében kialakul egy politikai unió, mely az integráció csúcsát[372] jelentené.

Az integráció mélyítését, vagyis a „több Európát" a politikusok is szükségszerűnek tartják, így Angela Merkel is. 2012. november eleji Európa Parlamenti

---

[369] Davis− Meade (2013)

[370] Wolfgang Shäuble –német pénzügyminiszter: Portfolio (2011b) Nagy Mohácsi Piroska- EBRD stratégiai vezető: Portfolio (2011a) Paul De Grauwe (2013a)

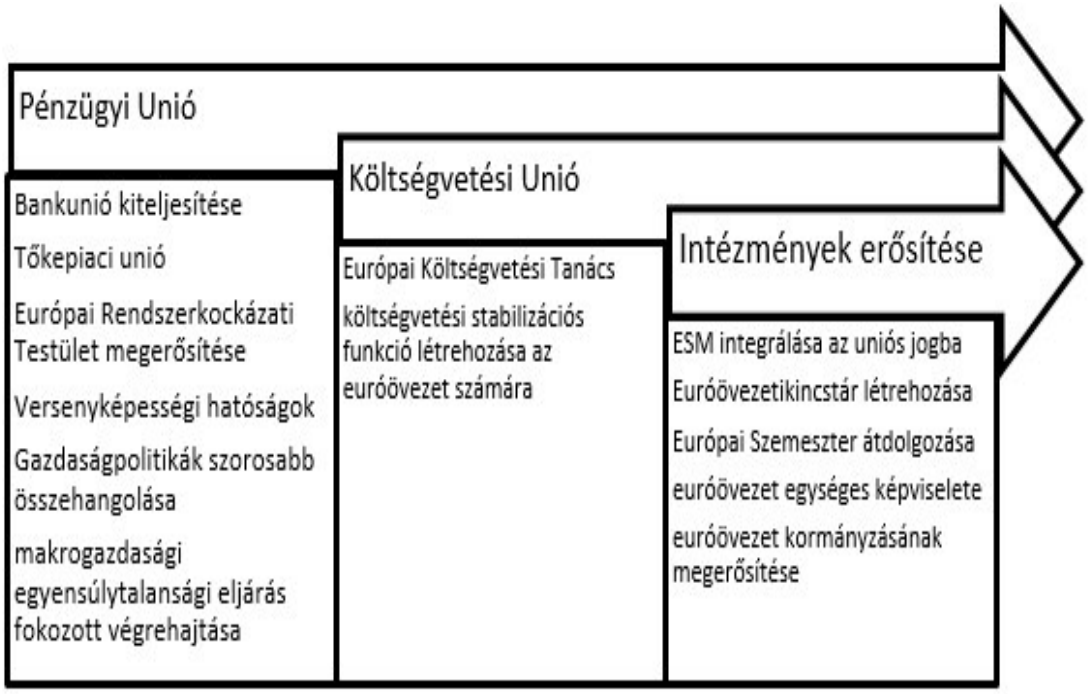
[371] The Economist(1998)

[372] A gazdasági integráció szintjeit lásd részletesen: Palánkai et al (2011) 38-39.o

beszédében a föderális Európa létrehozása mellett érvelt. Világossá tette, hogy a tagállamoknak le kell mondaniuk szuverenitásuk egy nagyobb részéről a közös pénz megmentése érdekében.[373].

Jean-Claude Juncker az Európai Bizottság elnöke az erőteljesebb gazdaságpolitikai koordinációt, a konvergenciát és a szolidaritást helyezte előtérbe 2015-ös jelentésében[374]. A gazdasági és monetáris unió zökkenőmentes működéséhez létfontosságú a gazdaságpolitikák szorosabb koordinációja. Ezen intézkedések kidolgozásában vett részt az Európai Bizottság elnöke, az euróövezeti csúcstalálkozó elnökével, az eurócsoport elnökével, az Európai Központi Bank elnökével és az Európai Parlament elnökével szorosan együttműködve.

42. ábra: A teljes GMU kialakulásának lépései



Forrás: saját szerkesztés

A jelentést megelőzően is egyértelmű volt[375] az EU vezetői részéről, hogy milyen irányba kívánják terelni az Uniót, azonban ezzel a jelentéssel ez már

[373] Európai Parlament (2012)

[374]Junker, Jean-Claude (2015b)

[375] A valódi gazdasági és monetáris unió felé (négy elnök jelentés), A valódi, szoros gazdasági és monetáris unió tervezete, Az euróövezeti gazdaságirányítás javítását célzó következő lépések előkészítése.

egyértelművé vált. A cél tehát a gazdasági és monetáris unió megvalósítása. Melyet lépcsőzetesen szeretnének elérni. (42. ábra) A teljes gazdasági és monetáris unió nem a cél a jelentés szerint, csupán eszköz, hogy jobbá váljon a polgárok élete az unió belül, és maga az integráció is felkészüljön a jövőbeli kihívásokra.

A pénzügyi unió irányába tett lépések közé kell sorolni a Bankunió befejezését. Ehhez elindítják és támogatják az Egységes Szanálási Alapot[376] (SRF) valamint létrehozzák az európai betétbiztosítási rendszert.

Sor kerül továbbá a tőkepiaci unió alapjainak lerakására. A tőkepiaci unió ötlete nem ebben a dokumentumban fogalmazódott meg először, már Jean-Claude Juncker 2015-ös bizottsági programjában is fellelhető volt[377]. Azonban az azóta eltelt idő alatt konkrétan körvonalazódott az unió célja és a megvalósítása.

Ez a gyakorlatban diverzifikáltabb finanszírozási formákat jelentene az unió vállalkozásai számára, határon átnyúló kockázatmegosztást a kötvény- és részvénypiacok integrálása révén. Ehhez szükséges a pénzpiaci szereplők rendszerszintű kockázatainak kezelésére szolgáló eszközök bővítése, az egységes tőkepiaci felügyelet létrehozása, illetve a társasági vagy tulajdonjog területén tett harmonizáció. Az akadálytalan határon átnyúló uniós befektetésekkel a vállalkozások és infrastrukturális projektek könnyebben hozzájutnának a szükséges forrásokhoz.

A tőkepiaci unió cselekvési tervében[378] 2019-es határidőt szabtak meg a létrehozásra. A létrehozása fokozatos lesz, és szigorú gazdasági elemzésekre épül, szem előtt tartva a pénzügyi stabilitási kockázatokat.

A gazdasági unió célja, hogy a tagállamok hasonló irányba és ütemben fejlődjenek, tehát konvergáljanak egymáshoz. Új lendületet kívánnak adni a konvergenciának, a növekedésnek és munkahelyteremtésnek. Uniós jogszabályok hoznának a közös ellenőrzés és döntéshozatali folyamat megerősítéséhez. A GMU gazdasági pillérének kiépítését négy részre osztják:

1. Versenyképességi hatóságok létrehozása. A versenyképességi hatóságokat minden tagállam saját maga fogja létrehozni. A hatóságok a versenyképességre

[376] A Bankunió részletes bemutatását lásd részletesebben az 5.2-es alfejezetben.

[377] Juncker (2014)

[378] Európai Bizottság (2015e)

vonatkozó szakpolitikák és az ezen a területen nyújtott teljesítmény nyomon követésért lesznek felelősek. A hatóságok demokratikusan elszámoltathatóak és függetlenek lesznek. Együttműködnek a Bizottsággal, mely éves szinten összehangolja a nemzeti hatóságok intézkedéseit.

2. Makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás megerősítése. Nem csupán az egyensúlyhiányok feltárására kell használni ezután, hanem a strukturális reformok előremozdításában is. Valamint nem csupán tagállami, de övezeti szinten is ki kell mutatni az egyensúlytalanságokat.
3. Foglalkoztatás és a szociális teljesítmény középpontba helyezésével hatékony munkaerőpiacokat kívánnak kialakítani. Ez halvány reménysugarat biztosít a valutaunió munkaerőpiacainak eltérő versenyképességének csökkentésében, mellyel a zónán belüli aszimmetrikus sokkok is kezelhetőbbé válnának.
4. Szorosabban összehangolják a gazdaságpolitikákat az Európai Szemeszter keretein belül. Egyértelműbb és ambiciózusabb ajánlások születnek majd a tagállamok irányába, akiknek felelősséget kell vállalniuk a végrehajtásért.

A válság során egyértelművé vált a költségvetési politikák fontossága, hiszen a fiskális politikai felelőtlenség kihatással van az egész övezet pénzügyi stabilitására. A monetáris politikai pedig nem képes egyedül biztosítani a makrogazdasági stabilizációt, így a növekedésbarát költségvetési politikának nagyobb szerepet kell vállalnia az euróövezet gazdasági fellendítésében. Ezért van szükség a költségvetési unió kialakítására.

A költségvetési unióhoz vezető úton létrehozzák az Európai Költségvetési Tanácsot, majd költségvetési stabilizációs funkciót hoznak létre az övezet számára. A tanács feladat csupán a koordináció és kiegészítés lenne, vagyis lényegében a jelenlegi irányítási keretet erősítené meg. Semmiképpen sem végrehajtás, csupán tanácsadás. Az öttagú testület elnökét az Európai Bizottság nevezi majd ki. A tagokat három évre nevezik ki. A tanács munkáját pedig szakértők fogják támogatni.

Ez a tanács koordinálná a nemzeti költségvetési tanácsok hálózatát, tanácsot adna különböző szakpolitikákkal kapcsolatban, gazdasági iránymutatást adna a megfelelő költségvetési irányvonalról. Ez fontos lépés lehetne egy független és megújulásra képes fiskális intézmény előhívásában, mely kevésbé működne bürokratikus módon és talán kevesebb politikai nyomás alatt hozna döntéseket.

A költségvetési tanácson kívül a jövőben megszületik majd az euróövezet kincstára is, mely az övezet egészét érintő döntések közös elfogadásának lenne a fóruma. Tehát ezzel nem szűnne meg a bevételi és kiadási politikák nemzetállami szinten való meghatározása, a tagállamok továbbra is maguk dönthetnének az adókról vagy szociális kiadásokról.

Mivel a nemzeti szinten létező fiskális stabilizátorok nem elegendőek egy sokk kezeléséhez, ezért szükséges a költségvetési stabilizációs funkció az euróövezet számára. Ez nem állandó transzfereket jelentene az országok között és nem is jövedelemegyenlősítést, csupán az általános gazdasági ellenálló képesség javítását, az övezeti szintű automatikus stabilizáció a célja. Ennek előfeltétele a nagyfokú gazdasági és pénzügyi integráció, illetve a nagyfokú koordináció a nemzeti költségvetések között.

Ezeket az intézkedéseket egészíti ki a költségvetési irányvonal, mellyel elkerülhetővé válik a prociklikus költségvetési politika. Ez alatt az irányvonal alatt expanzív, megszorító vagy semleges irányról beszélhetünk, annak függvényében, hogy adott kormányzat milyen irányba kívánja gazdaságát terelni. Tehát ez az irányvonal határozza meg, hogy milyen szerepet játszik a gazdasági ciklusban a költségvetési politika.

43. ábra: A teljes gazdasági és monetáris unió megvalósításának ütemterve, első szakasz

Első szakasz 2015 –2017	versenyképességi hatóságok
	tőkepiaci unió
	bankunió befejezése
	Európai Rendszerkockázati Testület megerősítése
	Költségvetési Tanács létrehozása
	Európai szemszeszter átdolgozása
	eurócsoport kormányzásának megerősítése
	kormányközi szerződések uniós jogiba való integrálás
	MIP fokozott végrehajtása

Forrás: saját szerkesztés

Ha összességében vizsgáljuk a zóna költségvetéseit az elmúlt években, akkor elmondhatjuk, hogy az inkább megszorító volt, amikor a gazdaság recesszióban volt[379]. Holott ilyenkor inkább expanzív irányvonal lenne kívánatos, ahogy a jövőben is inkább enyhén expanzív költségvetésekre lenne szükség. Jelenleg, azonban, ha elfogadják az országspecifikus ajánlásban foglaltakat a tagállamok, úgy inkább megszorító irányvonal rajzolódik ki. Ezt az anomáliát fontos feloldani az EU szerveinek.

Nehéz elképzelni egy szorosabb integrációt a jelenlegi intézményi szakadékokkal. A nemzetállamok intézményei között lévő szakadék destabilizálja az övezetet. Ezen túlmenően a nagyobb felelősségvállalásnak és mélyebb integrációnak együtt kell járnia a demokratikus elszámoltathatóság növekedésével.

Ennek fontos része az eddig meghozott kormányközi szerződések implementálása az EU Szerződéseibe. Ezt már a Stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés 16-os cikke is előrevetíti[380]:

„A szerződés hatálybalépését követő legfeljebb öt éven belül a végrehajtásával kapcsolatos tapasztalatok értékelése alapján az Európai Unióról szóló szerződéssel és az Európai Unió működéséről szóló szerződéssel összhangban meg kell tenni az ahhoz szükséges lépéseket, hogy e szerződés tartalma az Európai Unió jogi keretének részévé váljon.”

A zóna közös külső képviselete elengedhetetlen feltétele a mélyebb integrációnak, így az eurócsoportnak állandó elnököt biztosítanának, aki elláthatná ezt a képviseletet.

Papaioannou szerint[381] szükség lenne egy intézményi unióra is. Ennek legfontosabb célja az lenne, hogy ne csupán integrációs, de nemzeti szinten is fejlesszék az intézményeket. Így létrejönne egy Uniós szerv, mely a nemzetállami intézmények teljesítményét monitorozza. Ezen túl a strukturális alapokat jól működő intézményekkel kellene összekötni, hogy a támogatások felhasználásának hatékonysága növekedjen.

---

[379] Európai Bizottság (2016f): A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Központi Banknak, az Európai Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának a növekedésbarát euróövezeti költségvetési irányvonal felé.

[380] Európai Tanács (2012a)

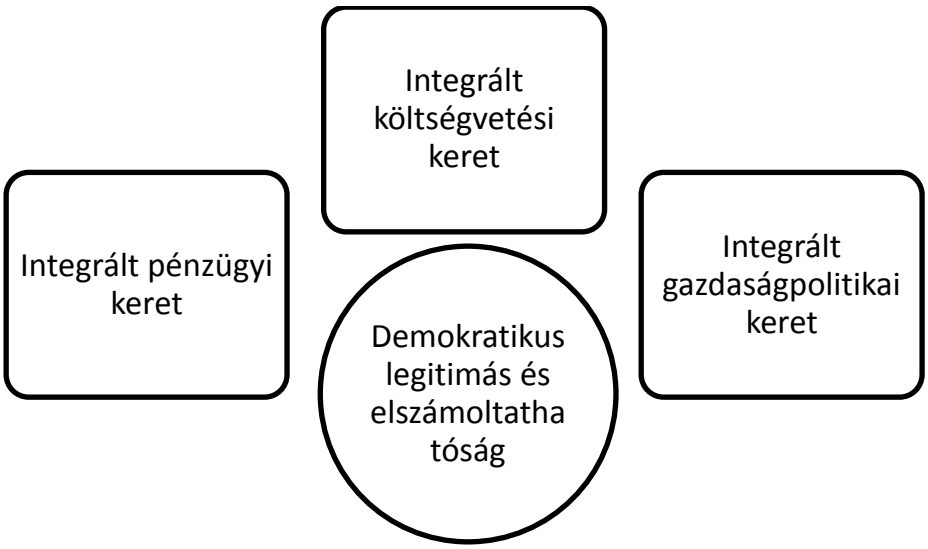
[381] Papaioannou (2016)

A jelentés a 2015-2025-ig terjedő időszakot fedi le cselekvési tervvel. Ez a tíz éves időszak nagyon ambiciózus terveket ölel fel, melyek sikeressége esetén egy valódi gazdasági és monetáris unió alakulhatna ki, ahol vannak fiskális transzferek, közös válságkezelő mechanizmus, a gazdaság és költségvetési politikák harmonizáltak, egységes a zóna képviselete. Vagyis az országok között egyre szorosabb gazdasági együttműködés jön létre. Ezzel párhuzamosan azonban az országok önállósága is csökken és egyre nagyobb hangsúly kerül a közös gazdaságpolitika kiépítésére. Fontos kérdésként kell feltenni azonban azt, hogy a büntetésre alapozó külső kényszer és egy önkéntes szabálykövetés menyire lesz képes szavatolni a fiskális fegyelmet?

Fontos, hogy olyan megoldás szülessen, ahol nő a jólét, a piaci bizalom helyreáll és előremozdul a versenyképesség, ezek a költségvetési fegyelem sarokkövei, melyekkel biztosíthatóvá válik a tagállamok szabálykövetése.

A meghozni kívánt intézkedések három fő csoportra oszthatók (44. ábra). Melyek az elsődleges és másodlagos joganyagot egyaránt érintik. Az új intézmények létrehozásával megerősödik a költségvetési fegyelem és gazdaságpolitikai koordináció, valamint kiszélesedik a felügyeleti spektrum.

44. ábra: A valódi GMU megvalósítása mentén létrejövő halmazok



Forrás: saját szerkesztés

A jelentésben vázolt intézkedések természetesen összekapcsolhatók a második fejezetben ismertetett lehetetlenségi tételekkel. A következőkben elemzésre kerül, hogy mennyiben oldják fel a szerkezeti anomáliákat.

Fiskális szuverenitás— no-bailout— független monetáris politika. A gazdaságpolitikák szorosabb összehangolásával, a költségvetési stabilizációs eszköz és a versenyképességi hatóságok létrehozásával a fiskális problémák csökkenését, illetve előre jelezhetőségét kívánják megoldani. Ezzel a tételnek a fiskális szuverenitás pontja oldódik, azonban nem oldódik meg maradéktalanul. Azt, hogy az intézkedések milyen hatással lesznek a tagállamokra, mennyire lesznek előre látóak és következetesek költségvetéseik kialakításakor nem lehet előre tudni, így igazából hatását is csak árnyaltan lehet vizsgálni. Kétségtelen tény, hogy a tétel egyik legnehezebben oldható pontját lazítják, azonban ez nem igényel azonnali szerződésmódosítást. Mivel nem szünteti meg egyértelműen a tagállamok fiskális szuverenitását, csupán korlátozza azt, így nem oldja fel a lehetetlenségi tételt.

Az együttes felelősségvállalás tilalma (lényegében a „no-bailout" klauzula)– monetáris finanszírozás tilalma– bankok és az államok közötti pénzügyi interdependencia, vagyis kölcsönös függés: A bankunió kiteljesítésével, az ESM hatékonyságának javításával, az Európai Rendszerkockázati Testület megerősítésével, illetve a tőkepiaci unió elindításával a bankok és államok közti kölcsönös függés problémája megoldódni látszik. Ez azonban egy sokkal összetettebb probléma, ahogy ez már kifejtésre került a bankunió létrehozásának ismertetésénél. Így csupán egy szigorúbb ellenőrzéssel nem tud megoldódni. A probléma teljes körű megoldásához szükséges az államadósságok kezelése, fenntarthatóvá tétele.

Kilépés tagadása–„no-bailout" klauzula–államcsőd tagadása. A felvázolt akcióterv ezt a lehetetlenségi tételt nem érinti. Talán az ESM hatékonyabbá tételét lehet megemlíteni, mellyel a tagállamok esetleges finanszírozása könnyebbé válhatna, így a no-bailout klauzulát nem kellene feloldani, hiszen nem tagállamok egymás közti finanszírozásáról lenne szó többé, hanem egy EU-s pénzügyi alapról, mely forrást nyújthat. Így többé nem beszélnénk lehetetlenségi tételről, hiszen létrejön egy forrás, mely képes a bajba jutott tagállamokat finanszírozni. Azonban a morális kockázat megmarad, hiszen lesz megoldás egy esetleges túlköltekezés vagy aszimmetrikus sokk következtében létrejövő forrásszűke megoldására.

Demokratikus politikai döntéshozatal— teljes gazdasági integráció— nemzetállami szuverenitás. Az intézkedések véghezvitelével ugyan közelebb lép a GMU a teljes gazdasági integrációhoz, de nem éri azt teljesen el. Csökkentik ugyan a nemzetállami szuverenitást, mellyel a tétel két másik pontja fenntarthatóvá válik. Azonban nem alakul ki közös költségvetés és teljes gazdaságpolitikai koordináció, az öt elnök jelentését alapul véve.

Paul De Grauwe[382] egyértelműen a politikai unió kialakítása mellett foglal állást. Ennek kezdete egy fiskális unió lehetne, melyben a közös költségvetés automatikus fiskális transzfereket eredményezne. Ezáltal tompítva a jelenleg egyre inkább jelentős gazdasági különbségeket az övezeten belül.

Rodrigues[383] négy féle kimenetet tart valószínűnek az EU jövőjével kapcsolatban:

1. Hierarchikusabb és differenciáltabb Európa
2. Dezintegráció, a zóna felbomlása
3. Fiskális uniós egy szűk ország csoportnak
4. Fiskális unió az egész EU-ban.

Ahogy Rodrigues munkájában olvasható egy esetleges egész Unióra kiterjedő fiskális unió lehetősége, úgy én is megemlítem dolgozatomban. Ez a lehetőség nem jelentené az automatikus csatlakozását a zónán kívüli országoknak, csupán nyitva hagyná számukra is a lehetőséget. Ezáltal elkerülhető lenne egy úgynevezett kétszintű Unió, azonban a kétsebességű nem. Azt azonban szem előtt kell tartanunk, hogy az országok jelenlegi gazdasági helyzetében, aligha tudnák a szigorú fiskális szabályokat betartani és ezáltal belépni vagy bennmaradni a „belső körbe”.

Jim O’Neil, a Goldman Sachs Asset Management első embere, figyelmeztetett[384]. A költségvetési integráció által megvalósuló közös pénzügyminisztérium és erős fegyelem sok kis országot a valutaunió elhagyására ösztönözhet. Hiszen nem lesznek képesek teljesíteni a feltételeket. Ezzel pedig

[382] De Grauwe (2010, 2009)

[383] Rodrigues (2012)

[384] The Telegraph (2011)

egyértelműen egy többsebességű Unió valósulna meg, mely valószínűleg az egyetlen járható útnak tűnik a jövőben.

Az integráció mélyítésére több elképzelés is létezik. Ahogy azt többek között Rácz (2012) is megfogalmazta a zónán belül az északi és déli országok gazdasága más fejlődési pályán van, másképp érintette őket a válság, ezért jelenleg más válságkezelő intézkedésekre van szükségük. Mivel mások a prioritások ezért egyfajta ellentét alakul ki az országok között. A déli országok számára a növekedés és versenyképesség előmozdítása a cél, számukra a fiskális könnyítések és olcsó adósságfinanszírozás az elsődleges. Míg Németország vezetésével néhány közép európai ország a megszorítások, és szigorú költségvetési politika pártján áll, és az angolszász országok a szabad kereskedelem és laza együttműködés hívei.[385]

Ezen logika mentén a Capital Economics elemzői[386] a jelenlegi valutaövezetet két részre bontják. Egy északi és délire, ahol az északi rész tömörítené a fejlettebb és gazdaságilag jobban teljesítő országokat, mint Németország, Finnország, Ausztria és a Benelux államok. A déli rész, pedig nyilvánvalóan a mediterráneum országait. Az országok csoportosítását különböző makrogazdasági adatok alapján valósították meg, így próbálván meg létrehozni egy optimálisabbnak mondható valutauniót, mint a jelenlegi. Ezen átalakulás költségeiről pontos számadatok nincsenek, de minél nagyobb lenne az eltérés a jelenlegi állapottól, annál nagyobb költséggel járna a transzformáció. Azonban hosszú távon mindenképpen érdemes megfontolni a zóna átalakulásának lehetőségét.

A több részre osztással azonban nem oldódna meg minden probléma. A „déli uniónak” lehetősége nyílna a valuta leértékelésre, javulna a versenyképesség és az export aránya, azonban az adósság probléma ezzel nem oldódna meg. Ha tovább megyünk, és nem egy „déli unióban” hanem abban gondolkodunk, hogy a periféria országai kilépnek az eurózónából és visszatérnek saját nemzeti valutájukhoz; akkor számolnunk kell azzal, hogy a nemzeti valuták elképesztő leértékelésen fognak átesni, ami csak tovább növeli a már így magas államadósságokat. Ezeket a szempontokat mérlegelve a dezintegráció nem kecsegtet túl vonzó jövővel.

[385] Kiss J. László (2012)

[386] The Telegraph (2014)

Ennek ellenére Görögország kiválása folyamatosan napirenden van. Két német politikus (Wolfgang Schäuble— pénzügyminiszter, Hans-Peter Friedrich— belügyminiszter) is kimondta[387] már a taglétszám csökkenésének lehetőségét.

45. ábra: Az euróövezet lehetséges jövőképei

Forrás: saját szerkesztés

Görögország esetleges kilépésével gazdasága kb. 40-50%-ot esne, vélekedik Artner[388]. Ez a gazdasági visszaesés pedig kétségtelenül kihatna az európai gazdaságra is. Az euró feladása megemelné az államadósságot, tőkemeneküléssel és rengeteg átállási költséggel járna. A drachma 20-30%-os leértékelődésére lehetne számítani[389], elszabadulna az infláció. Azonban megkérdőjelezhetetlen tény, hogy a nemzeti valuta (drachma) a gazdaság valós teljesítményét[390] tükrözné a jövőben, és a kormány kezében újra lennének monetáris eszközök is a helyzet kezelésére.

A mostani intézkedések egy korlátozott politikai unió képét rajzolják körbe. Melyben szorosabb lesz a koordináció, kiépítik a gazdasági kormányzás

[387] HVG (2012b)

[388] Artner (2011)

[389] Ha a belépéskori árfolyamon váltanák vissza az eurót drachmára.

[390] A görög gazdaság nem tudott lépést tartani az eurózóna gazdaságával. Az export drága, az import olcsó a túlértékelt valuta miatt. E miatt nincs belső termelés és romlik a kereskedelmi mérleg.

eszközrendszerét, de mégsem lépünk a föderális Európa szintjére, hiszen az valóban kvantumugrásnak számítana, ismerve az EU eddigi lassú fejlődését.

Mivel pontosan nem lehet tudni, mekkora veszteségeket okozna a felbomlás ezért az ebből fakadó bizonytalanság miatt az egész pénzügyi rendszer összeomlana[391]. Ugyan a gazdasági visszaesésre már több előrejelzés is született, a politikai aspektusokat nem igazán vették számításba eddig. Továbbá nincs ehhez hasonló nemzetközi példa[392] valutaövezet felbomlására, így azok elemzésének az euróövezetre való kivetítésével sem jutnánk előbbre.

A tagországok reálgazdasági összefonódása (integrációja) már olyan szintet ért el, ami mellett a jelenlegi pénzügyi rendszer összeomlása elfogadhatatlanul nagy költségekkel járna[393]. Minél több idő telik el, annál többe kerül az euró felváltása az egyre inkább feledésbe merülő nemzeti valutákkal.

Az Economist Intelligence Unit elemzői szerint[394] a zóna szétesése esetén a tagállamok GDP-jük minimum 10-25%-át veszítenék el, a munkanélküliség pedig minimum 20% fölé emelkedne.

Egyes brit elemző cégek[395] szerint az eurózóna összeomlása után 30 hónappal, már gyorsabb lenne a növekedés, mint a jelenlegi formában. Azonban az euró kudarca az egész EU kudarca lenne. A valutauniióhoz való csatlakozást egy egyirányú folyamatként hozták létre, senki sem gondolt arra, hogy esetleg a későbbiekben valamely ország visszakozni kíván. A közös valuta megszűnésével Európa vezetői beismernék, hogy nincs jövője az Uniónak sem. Megengedheti-e ezt magának Európa? Megengedheti-e magának, hogy mikor az egész világ valamiféle integráció felé tart, pont a példaértékű integráció mondjon csődöt?

Tekintettel arra, hogy az Európai unió részéről egyetlen hivatalos dokumentum létezik az integráció jövőjével kapcsolatban, így csupán ezt vehetjük alapul. Az öt elnök jelentése ambiciózus előremenetelt alakított ki, azonban a felvázolt intézkedések közül

---

[391] Napi gazdaság: (2011)

[392] Rubel övezet felbomlása, Osztrák-Magyar Monarchia felbomlása

[393]Előkészített felbomlás esetén kb 300 milliárd dollár, tervezetlen felbomlás esetén akár 1 trillió dollár is lehet. Egyes országok a kiválásukkal a GDP-jük 10%-kát veszítenék. McWilliams (2012)

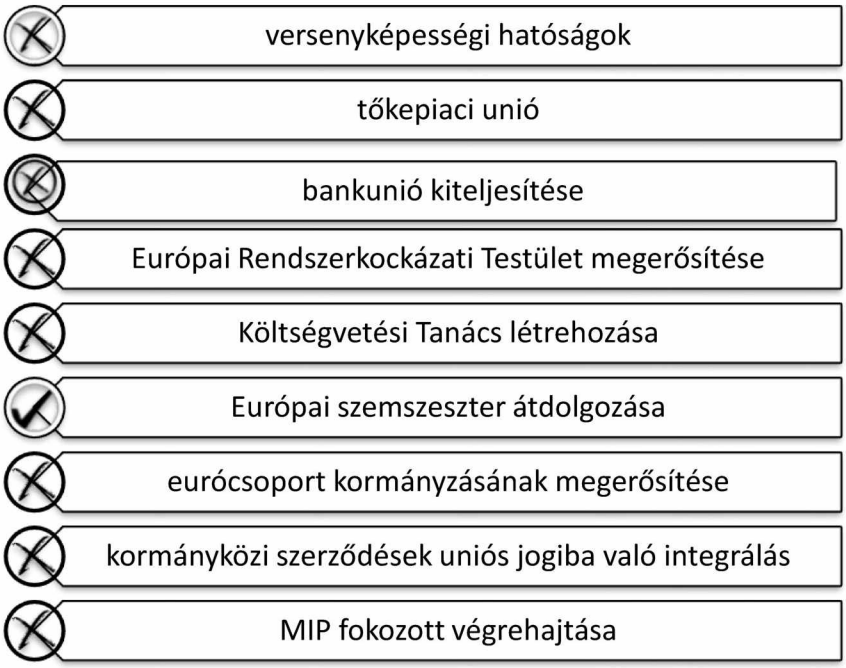
[394] Világgazdaság (2011)

[395] Portfolio (2011c)

több nem valósult meg az első szakaszban. (46. ábra) Ezekhez csatlakoznak a már eddig meghozott intézkedések.

Habár az öt elnök jelentésében foglalt intézkedések csekély része implementálódott eddig, és azok sem oldják fel a lehetetlenségi tételek, fontos látni, hogy azok jelenleg nem aktívak, a globális gazdasági konjunktúra hatásai miatt jelenleg nem okoz nagy fennakadásokat a GMU működésében. (Ahogy az kifejtésre került már az előző fejezetben [6.2] is.) Ezt csak tetézi az a jövőbeli irányvonal, melyet az öt elnök jelentése képvisel.

46. ábra: A teljes gazdasági és monetáris unió megvalósításának eszközei



Forrás: saját szerkesztés

Olyan intézményes és jogi eszközök születtek a jelentés által, melyek a nagyobb fokú költségvetési fegyelem betartását és a magasabb szintű gazdaságpolitikai koordinációt is segítették. Összességében még jobban korlátozzák a tagállamok fiskális szuverenitását, összehangolják gazdaságpolitikájukat, miközben megerősítik a tagállamoktól és jegybanktól független pénzügyi alapot, mely átveszi a hitelezői funkciót. (46. ábra)

Amennyiben nem sikerül az uniós jogi keretbe integrálni az eddig meghozott intézkedéseket, úgy a tagállamok nem lesznek igazán rákényszerítve a kritériumok betartására, a szankciók elfogadására. Ebben az esetben egyre bonyolultabb

szabályozással, rengeteg kormányközi megállapodással, átláthatatlan szerkezettel kell számolnunk. Így a GMU megmarad egy befejezetlen történetnek, és az egész Unió megáll az integráció jelenlegi fokán. A tagállamok egyre inkább különbözőek lesznek, hiszen nincs olyan külső erő, ami igazán egy irányba terelné őket. Hiszen az már bebizonyosodott, hogy egy közös valuta nem elég ahhoz, hogy az azt használó országok gazdaságai konvergáljanak egymáshoz.

A közös valutát megalkották és immáron 10 éve létezik. Jelenleg nem létjogosultságának firtatásával kell foglalkozni és összeomlásának lehetőségeivel, hanem fenntartásával, mivel az euróövezet felbomlása beláthatatlan következményekkel járna, nem csupán gazdaságilag, de politikailag is. Angela Merkel-német kancellár- szerint[396], ha elbukik az euró, Európa is vele bukik. A béke sajnos nem magától értetődő Európában. Azonban nem hagyhatjuk figyelmen kívül a másik oldalt sem. Hiszen az euró megmentéséért tett lépések az állampolgárokon fognak lecsapódni. Görögországban már így is mindennaposak az utcai zavargások, sztrájkok.

Az eddig meghozott intézkedéseket és az öt elnök jelentését alapul véve az euróövezet egy szorosabb gazdasági integráció útjára lépett, ahol továbbra sem kerül sor a zónából való kilépés lehetőségének szabályozására, az államadósság átstrukturálásra, illetve közös költségvetés kialakítására. Az integráció szintjeit figyelembe véve ez azt jelenti, hogy valójában tovább folytatódik a gazdasági unió kiépítése, mely 1992-ban kezdődött a Maastrichti Szerződés aláírásával.

Az eddig meghozott intézkedések a másodlagos jog használatával megoldhatók voltak, azonban a költségvetési és gazdasági integráció kapcsán tett további lépések már Szerződés módosítást igényelnek. A teljes fiskális és gazdasági unió létrehozása, a bankunió befejezése, az adósság visszavásárlási alap létrehozás, az eurókötvények esetleges létrehozása, mind elsődleges joggal implementálható. (13. táblázat)

Az Európai Unió Működéséről Szóló Szerződés módosítása elég bonyolult feladat, hiszen minden tagállam egyöntetű beleegyezése szükséges hozzá (elég csak a Lisszaboni Szerződés elfogadásának kálváriájára gondolni). Ezen felül pedig a táblázatban említett intézkedések esetén a nemzetállamok szuverenitásának csökkenésével is járna. Itt újra előkerül a ***demokratikus politikai döntéshozatal— teljes gazdasági integráció— nemzetállami szuverenitás*** trilemmája. Vagyis a nemzetállami

[396] Euractiv (2011b)

szuverenitás csökkentésével létrejöhet a mély gazdasági integráció. Ugyan a tagállamok tisztában vannak azzal, hogy valamely integráció tagjává válni a szuverenitásuk csökkenésével jár, azonban a kapott hasznok kárpótolják érte. Azonban ahogy azt Vigvári[397] is írja: *„A globális kormányzás megoldása tehát azt fogja jelenteni, hogy az csak akkor valósulhat meg, ha a politikusok hajlandóak lemondani a nemzetállamuk szuverenitásáról, ez pedig csak akkor fog bekövetkezni, ha az a választók, érdekcsoportok akaratával találkozni fog. Vagyis az eurózóna megmentése ebben az esetben akkor fog bekövetkezni, ha sikerül ráébreszteni a választópolgárokat, érdekcsoportokat, politikusokat, hogy még mindig jobb további szuverenitásról (és egyes esetekben pénzről) lemondani, mintsem a zóna felbomlásának valószínűleg jóval magasabb költségeit viselni."*

13. táblázat: A teljes GMU megvalósításához szükséges intézkedések jogi szabályozása

Intézkedés	**Másodlagos jog**	**Szerződés módosítás**
Európai Szemeszter	X	
Hatos csomag	X	
Kettes csomag	X	
Bankunió (SSM, SRM, közös szabályozás)	X	
Euróövezet egységes külső képviselete	X	
Bankunió befejezése		X
Adósság visszavásárlási Alap		X
Eurókötvények		X
Költségvetési Tanács		X
Versenyképességi Hatóságok		X
Euróövezet Kincstára		X

Forrás: saját szerkesztés

[397] Vigvári (2012) 7. o.

Amennyiben ez nem történik meg úgy nagy valószínűséggel egy több szintű Európa fog létrejönni. Vagyis némely tagállamok között egészen szoros integráció jön létre, némelyek között pedig nem. Természetesen a lehetőség adva van minden tagállam számára a mélyebb integrációban való részvételre, azonban az nem kötelező érvényű. Így nem egy több sebességes Európa jönne létre, ahol mindenki egy cél felé tart eltérő sebességgel, hanem különböző szinteken maradnak bizonyos tagállamok.

8. BEFEJEZÉS

Az USA-ból kiindult külső válság állította rá az európai integrációt egy új fejlődési pályára. Melyben megerősödik a költségvetési fegyelem és gazdaságpolitikai koordináció, valamint a pénzügyi és gazdasági felügyeleti spektrum is kiszélesedik.

A válság kitörése előtt az Európai Uniónak nem voltak válságkezelő mechanizmusai vagy válságkezelő intézményrendszere. Mivel az EU nem volt felkészülve a válságkezelésre, ezért a kezdeti pénzügyi válság napjainkra reálgazdasági és politikai válsággá alakult át.

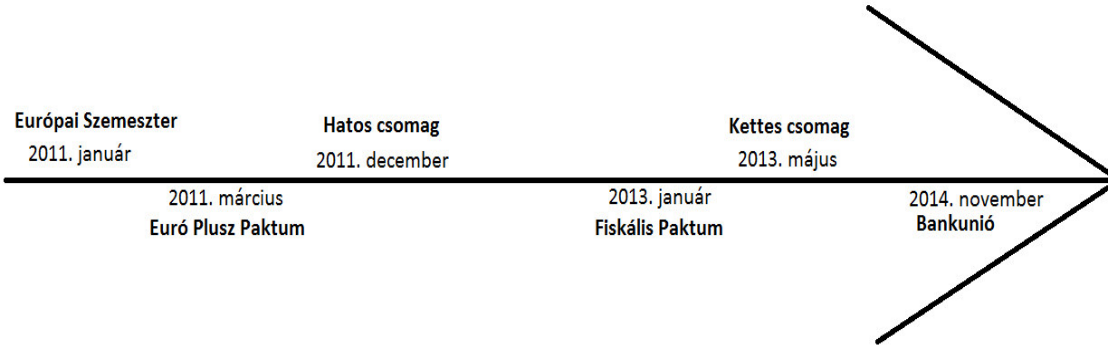
A válság kitörésekor GMU három fontos sarokkövéből egyik sem tudta ellátni a feladatát. A no-bailout klauzulát figyelmen kívül hagyták, az SNP nem volt képes biztosítani a költségvetési fegyelmet, az EKB pedig kénytelen volt másodlagos piacon állampírokat vásárolni, így a monetáris finanszírozás tilalma is erejét vesztette. Vagyis a szabályozás mindhárom lába megroggyant.

Az alkalmazott válságkelező intézkedések mögül hiányzott a koncepcionalitás és stratégiai megközelítés. Fiskális válságkezelő mechanizmusok híján pedig intézményi válaszokat voltak kénytelenek kialakítani. Vagyis a rosszul kialakított intézményi struktúrából eredő államadósság és versenyképességi válságot közigazgatási eszközökkel kénytelenek megoldani az euróövezet döntéshozói, —új intézmények és szabályozás létrehozásával. A bajba került tagállamok pedig csupán a saját válságkezelő eszközeikre számíthattak. Mivel az euróövezetben meglévő közös monetáris politika csak egy irányba képes elmozdulni (nem pedig 19 különböző irányba) így a költségvetési politika jelentősége megerősödött a válságkezelésben.

Az euróövezet létrejöttekor a tagországok között nem alakult ki átfogó gazdasági unió, vagyis az országok saját maguk alakították ki költségvetési és gazdaságpolitikájukat, és azt csak korlátozott mértékben hangolták össze egymással. A válság során nyilvánvalóvá váltak a rendszer ezen hiányosságai. Így 2010-től kezdve elkezdődött a GMU gazdasági pillérének kidolgozása a gazdasági kormányzás kialakításán keresztül. Így jött létre az Európai Szemeszter, a Hatos és Kettes csomag, az Euró Plusz Paktum, Bankunió. (47. ábra)

Az eddigi válságkezelési intézkedések alapvetően a gazdasági krízisre (elsősorban a bankok likviditási, illetve egyes tagországok fizetésképességi problémáira) irányultak. Legtöbbjük a fiskális szuverenitást hivatott csökkenteni, mellyel a nagyobb fokú költségvetési fegyelem betartására sarkallják a tagállamokat. A válságkezelő intézkedések kapcsán (Fiskális Paktum, Hatos Csomag, Bankunió stb.…) leginkább gazdaságpolitikai koordinációról és nem az adózást érintő kérdésekről beszélhetünk.

47. ábra: A gazdasági kormányzás legfontosabb intézményeinek hatályba lépése



Forrás: saját szerkesztés

A válság rámutatott, hogy Európában és globális szinten egyaránt javítani kell a pénzügyi intézmények szabályozását és felügyeletét. A Bankunió létrejötte segít majd a pénzügyi rendszer iránti bizalom helyreállításában, különösen a betétesek és a fogyasztók védelmének fokozása révén; illetve a jövőbeni válságok elkerülésében a fokozottabb felügyelet révén. Összességében pedig a fiskális sérülékenységet csökkenti.

A probléma súlyát és komplexitását az EU-s szervek vezetői is érzékelték, így több fronton is próbáltak erről párbeszédet kezdeményezni, megoldási lehetőségeket felvázolni. Ennek részeként jött létre a New Pact for Europe, a Négy elnök jelentése, majd az Öt elnök jelentése.

Nagyon határozott az uniós döntéshozók szándéka, hogy a mainál sokkal hatékonyabb gazdaságpolitikai koordinációs mechanizmusokat alakítsanak ki. Ennek keretében szigorúan fogják elbírálni mind a fiskális, mind a reálgazdasági egyensúlytalanságokat, es az egyensúlytalanságok azonosítását követően nem fognak késlekedni a korrekciós mechanizmusok életbe léptetésével, beleértve a mainál keményebb szankciókat is.

A gazdasági és monetáris unió zökkenőmentes működéséhez létfontosságú a gazdaságpolitikák szorosabb koordinációja. A cél tehát a gazdasági és monetáris unió megvalósítása. Melyet lépcsőzetesen szeretnének elérni. A pénzügy majd költségvetési unió létrehozásával párhuzamosan mélyítenék az intézményrendszert, és 2025-re létrejöhetne a teljes GMU az öt elnök jelentése szerint. A teljes gazdasági és monetáris unió nem a cél a jelentés szerint, csupán eszköz, hogy jobbá váljon a polgárok élete az unió belül, és maga az integráció is felkészüljön a jövőbeli kihívásokra.

A gazdasági unió célja, hogy a tagállamok hasonló irányba és ütemben fejlődjenek, tehát konvergáljanak egymáshoz. Új lendületet kívánnak adni a konvergenciának, a növekedésnek és munkahelyteremtésnek.

A pénzügyi unió irányába tett lépések közé kell sorolni a Bankunió befejezését. Sor kerül továbbá a tőkepiaci unió alapjainak lerakására. A költségvetési unióhoz vezető úton létrehozzák az Európai Költségvetési Tanácsot, majd költségvetési stabilizációs funkciót hoznak létre az övezet számára.

A költségvetési tanácson kívül a jövőben megszületik majd az euróövezet kincstára is, mely az övezet egészét érintő döntések közös elfogadásának lenne a fóruma. Szükséges továbbá a költségvetési stabilizációs funkció az euróövezet számára. Ennek előfeltétele a nagyfokú gazdasági és pénzügyi integráció, illetve a nagyfokú koordináció a nemzeti költségvetések között.

A Gazdasági és Monetáris Unió megalakulásakor olyan egymással össze nem egyeztethető szabályokat fektettek le, melyek előrevetítették a zóna fenntarthatatlanságát. Az anomáliák felszínre kerüléséig azonban nem kellett sokat várni, hiszen a 2008-ban Európába is eljutott gazdasági és pénzügyi világválság, mely alapjaiban rázta meg az gazdasági és monetáris integrációt. Erre természetesen azért volt lehetősége, mivel a már eleve meglévő problémák miatt az Európai Unió nem tudott megfelelő választ adni a pénzügyi krízisre. Így a kezdeti hitelválság könnyen átalakult szuverén adósságválsággá és az EU kormányzási válságává.

Az értekezés elején bemutatásra került elméleti keret legfontosabb részét a közgazdasági lehetetlenségi tételek képezik. Ezen lehetetlenségi tételeken keresztül elemezte a szerző az euróövezet szerkezeti problémáit.

A legtöbb új rendelkezés a ***fiskális szuverenitás— no-bailout— független monetáris politika*** trilemmáját érinti.

Mivel az SNP nem volt képes megakadályozni az adósságválság kialakulását, mondhatni inkompetens volt, ezért volt szükség új és több területet átfogó szabályok és automatikus büntetési eljárások kialakítására.

Az Európai Szemeszter által létrehozott előzetes költségvetési kontroll, a Hatos jogszabálycsomagban megtalálható „irányelv a tagállamok fiskális kereteire vonatkozó körülményekről", az Euró Plusz Paktum államháztartás fenntarthatóságáról szóló része valamint a Fiskális Paktum alkotmányba rögzített költségvetési szabályai szintén a kormányok büdzsé kialakítását szabályozzák. A fiskális függetlenség csorbulását erősíti a makrogazdasági egyensúlytalanságok kiküszöböléséről szóló szabály a Hatos csomagból, valamint a fordított minőségi többségű szavazás.

Az öt elnök jelentését alapul véve a gazdaságpolitikák szorosabb összehangolásával, a költségvetési stabilizációs eszköz és a versenyképességi hatóságok létrehozásával a fiskális problémák csökkenését, illetve előre jelezhetőségét kívánják megoldani. Ezzel a tétel fiskális szuverenitás pontja oldódik, azonban nem oldódik meg maradéktalanul, hiszen a fiskális szuverenitás nem fog megszűnni a tagállamokban. Azt, hogy az intézkedések milyen hatással lesznek a tagállamokra, mennyire lesznek előre látóak és következetesek költségvetéseik kialakításakor nem lehet előre tudni, így igazából hatását is csak árnyaltan lehet vizsgálni. Mivel nem szünteti meg egyértelműen a tagállamok fiskális szuverenitását, csupán korlátozza azt, így nem oldja fel a lehetetlenségi tételt.

A tétel tehát nem csupán az eddigi intézkedések hatására nem oldódik fel, de a jövőben várhatóan meghozott intézkedések sem lesznek elegendőek az anomália megszüntetésére.

Az együttes felelősségvállalás tilalma (lényegében a „no-bailout" klauzula)– monetáris finanszírozás tilalma– bankok és az államok közötti pénzügyi interdependencia, vagyis kölcsönös függés.

A bankunió kiteljesítésével, az ESM hatékonyságának javításával, az Európai Rendszerkockázati Testület megerősítésével, illetve a tőkepiaci unió elindításával a bankok és államok közti kölcsönös függés problémája megoldódni látszik. Ez azonban egy sokkal összetettebb probléma, ahogy ez már kifejtésre került a bankunió létrehozásának ismertetésénél. Így csupán egy szigorúbb ellenőrzéssel nem tud megoldódni.

A probléma teljes megoldására sem érkezett egyértelmű válasz idáig. Az EFSF és ESM létrehozása valamelyest enyhít a háromszög minden pontján. Az európai pénzügyi felügyeleti struktúra pedig a bankszektor ellenőrzésében mutat előrelépést, mellyel az állami és banki szféra függéséből származó problémák egy részét lehet mérsékelni.

A bankok és államok közti kölcsönös függés feloldása lenne a legégetőbb, ezt a kérdéskört vizsgálva. A probléma megoldását két oldalról kell megközelíteni. Egyrészről fontos a bankok teljesebb körű ellenőrzése. Erre alkalmas eszköz lehet a Bankunió (a már meglévő pilléreivel is), az Európai Rendszerkockázati Testület, a Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere. A folyamatos monitoringgal javul a pénzintézetek felügyelete és szabályozása.

Az államadósságok kezelésre több eszköz is rendelkezésre áll. A kiegyensúlyozott költségvetési politikával, illetve annak ellenőrzésével elérhető, hogy kezelhető keretek között maradjon a tagállamok költségvetési hiánya. Ezt az Európai Szemeszter, a kettes és hatos jogszabálycsomag valamint a fiskális paktum rendelkezései biztosítják. A valamikor létrejövő Adósság-visszavásárlási alap pedig lehetőséget nyújt a fenntarthatatlan adósságpályák átalakítására. Ezekkel az intézkedésekkel a lehetetlenségi tétel egyik pontja megszűnik, így szüntetve meg a szerkezeti anomáliát.

A két szektor közti interdependencia feloldása egy hosszú folyamat, melynek csak az elején járunk, és könnyen további intézkedések meghozatalát teszi majd szükségessé. Így kijelenthetjük, hogy a tétel feloldására egyértelmű a szándék, azonban a gyakorlati megvalósulásra még várnunk kell.

Kilépés tagadása–„no-bailout" klauzula–államcsőd tagadása.

A felvázolt akcióterv ezt a lehetetlenségi tételt nem érinti. Talán az ESM hatékonyabbá tételét lehet megemlíteni, mellyel a tagállamok esetleges finanszírozása könnyebbé válhatna, így a no-bailout klauzulát nem kellene feloldani, hiszen nem tagállamok egymás közti finanszírozásáról lenne szó többé, hanem egy EU-s pénzügyi alapról, mely forrást nyújthat. Így többé nem beszélnénk lehetetlenségi tételről, hiszen létrejön egy forrás, mely képes a bajba jutott tagállamokat finanszírozni. Azonban a morális kockázat megmarad, hiszen lesz megoldás egy esetleges túlköltekezés vagy aszimmetrikus sokk következtében létrejövő forrásszűke megoldására.

Ebben az esetben az intézkedések egyértelműen nem oldják fel egyik pontját sem a problémakörnek. Az eddig meghozott intézkedések között nincs olyan, ami lehetővé tenné és szabályozná a közös valuta feladását, és olyan se, mely az államadósság átstrukturálását tenné lehetővé.

Csupán a ki nem segítési klauzula lazítása körvonalazódik, hiszen ha csökken a kormányok felelőtlen gazdálkodása, az mindenképpen csökkenti az esélyétét a likviditási problémák előfordulásának. A másik, már fentebb említett lehetőség, az ESM használata, hiszen így már létezik egy pénzügyi alap, melyből az országok hitelei finanszírozhatóak. Viszont, ha a fiskális szuverenitás csökkentéséből és ezáltal a szigorúbb gazdálkodás megteremtéséből indulunk ki, akkor hosszú távon ezen intézkedések hasznaként a tagállamok integráltsága még mélyebb lesz, gazdaságaik egyre jobban konvergálni fognak ezáltal pedig lényegében szükségtelen lesz akár egy esetleges kilépéssel vagy államcsőddel foglalkozni. Tehát jelenleg ez az ördögi kör nincs megoldva elméletileg, csak közvetett módon.

Demokratikus politikai döntéshozatal— teljes gazdasági integráció— nemzetállami szuverenitás.

Az intézkedések véghezvitelével ugyan közelebb lép a GMU a teljes gazdasági integrációhoz, de nem éri azt teljesen el. Hiszen nem alakul ki közös költségvetés és teljes gazdaságpolitikai koordináció, az öt elnök jelentését alapul véve.

A teljes gazdasági integráció eléréséhez szükséges a teljes gazdaságpolitikai és költségvetési integráció. Ehhez meg kell szüntetni az eltérő intézményekből fakadó tranzakciós költségeket. Vagyis azt, hogy a nemzetállamok önállóan válasszák meg intézményeiket. Az egységes piacot alkotó Európai Unió a világ egyik legjelentősebb kereskedelmi tömörülése. A tagállamok nagyfokú egymástól való függése is indokolja tehát, hogy tagállamai összehangolják gazdaságpolitikájukat.

A teljes gazdasági integrációban kialakul a gazdasági és monetáris unió gazdasági lába is, tehát közös költségvetés által lehetővé válnak a fiskális transzferek, harmonizált gazdaságpolitikák. Ezek mind a tagállamok szuverenitását csökkentik, különösen a fiskális politikájukat illetően. Ezzel párhuzamosan a szabad intézményválasztás is csökken, hiszen ha tagjai akarnak maradni a valutaövezetnek, el kell fogadni az ott regnáló intézményeket. Vagyis a teljes gazdasági integráció kialakításához szükséges a nemzeti önállóság csökkentése, mely kihat a szabad

intézményválasztásra. Ezzel integrációelmélet szempontjából egyértelműen a gazdasági föderalizmus felé indulna el az Európai Unió.

Az utolsó trilemmát vizsgálva kijelenthetjük, hogy az eddigi intézkedések szintén nem oldják fel egyértelműen egyik pontját sem a tételnek. Azonban a jövőre nézve teljesülhet az anomália feloldása.

A trillemák közös pontja a no-bailout klauzula. Vagyis a tagállami finanszírozás megtiltása. Szigorúan véve egyik trilemma sem oldódik meg, azonban, ha a no-bailout klauzula mögé nézünk, világossá válik, hogy valójában azért jött létre a trilemma, mert nem volt közös pénzügyi alap, ahonnan krízis esetén a tagállamokat finanszírozni lehetett volna. Így nem maradt más számukra csak egymás megmentése, vagy az EKB által életre hívott monetáris lazítás. Az ESM létrejöttével ez a kényszer megszűnt.

Fontos azonban látnunk, hogy mind a no-bailout klauzula mind a monetáris finanszírozás tilalma azért lett az EUMSz része, hogy a bajba került tagállamok ne tudjanak a piaci kamatnál olcsóbban hitelhez jutni. Az ESM ezzel szemben− bár nincs egyetlen alkalmazandó kamatrátája− 2015-ben egyik országnak sem hitelezett 1%-nál magasabb kamatnál[398]. Ezzel szemben az IMF által számolt kamat 3% felett volt[399] a programországok esetében. Ezt azt jelenti, hogy habár a szabályozás lényege az, hogy a tagállamok ne jussanak a piacinál olcsóbb hitelhez, ha szükségük van rá, az EU mégis létrehozott egy olyan eszközt, ami ezt biztosítja. Így valójában a saját szabályozását játszotta ki, és a szabály morális fontosságát[400].

Ezen túlmenően a meghozott és tervezett intézkedések a tagállamok pénzügyi szuverenitását csökkentik. A pénzügyi szuverenitás a tagállamok önrendelkezésének fontos pontja, melyről bizonyos fokig a remélt hasznok elérése érdekében képesek az államok lemondani. Így történt ez az euróövezet esetén is (mikor a tagjai lemondtak a saját nemzeti valutájukról) a monetáris unióból származó hasznok elérése érdekében. A kérdés azonban az, hogy a jövőben milyen mértékben hajlandók önkéntesen korlátozni a pénzügy politikai jogkörét.

---

[398] ESM (2017)

[399] Gros (2016)

[400] A szabályok nélkül a tagállamok nem lennének rákényszerítve a fiskális szabályok betartására, az pedig a monetáris unió alapjait ásná alá. A klauzula viszont egyfajta fiskális fegyelemre kényszeríti a tagállamokat, amit csak tetéz a Stabilitási és Növekedési Paktum és a monetáris finanszírozás tilalma.

A disszertációban ismertetésre került lehetetlenségi tételek feloldása a válságkezelő intézkedések kialakításánál nem lett figyelembe véve. Tehát az EU-s döntéshozatalban és EU-s közpolitika létrehozásában nem lett beépítve. Mivel a tételek nem, vagy csak részlegesen kerültek feloldásra, így az eurózóna szerkezeti válsága továbbra is megoldandó probléma marad. Ezzel bizonyításra kerül az értekezés második hipotézise, miszerint az eddig meghozott intézkedések és szabályozások nem elegendőek az euróövezet dolgozatban megnevezett szerkezeti problémáinak feloldására. Vagyis az értekezés elején bemutatott lehetetlenségi tételekkel vált bizonyíthatóvá, hogy a GMU szerkezetében továbbra is anomáliák vannak.

Az utolsó trilemma vizsgálatánál azonban fontos megjegyezni, hogy bár egyértelmű a feloldás iránya a nemzeti szuverenitás feladásából fakadó kockázatot fontos megemlíteni. Vagyis a gazdasági kormányzás elmélyítésénél mindenképpen figyelembe kell venni a nemzetállamok költség haszon elemzését. Itt már nem az övezethez való csatlakozás költségeinek és hasznainak számbavételéről van szó, hanem a gazdaságpolitikai szuverenitásuk csökkentésével járó költségek számbavételét. Vigvári elemzése[401] szerint habár ezek a költségek jelentősek, mégis eltörpülnek a kilépésből fakadó költségek mellett. Azonban a különböző fejlettségi és preferencia szinteknek köszönhetően nem minden tagállam érdeke lesz ugyanazon mélységű integráció létrehozása.

Mivel a dolgozatban bemutatott lépések és új intézmények egy szorosabb integráció kialakulását vázolják fel, hiszen arra már az EU vezetői is rájöttek, hogy az egyetlen lehetséges megoldás az övezet egyben tartására, ha a nemzeti költségvetéseket szigorúan ellenőrzik. Nem csupán a megfontolt, átlátható és fenntartható költségvetési politikák ösztönzése a cél, hanem a versenyképességet aláásó folyamtok kiiktatása. A fenntartható növekedés és költségvetési stabilitás biztosítása nem lehetséges strukturális reformok nélkül, melyekre mind Uniós, mind tagállami szinten szükség lenne.

Mind az eddig meghozott intézkedésekből, mind a trilemmák feloldásának lehetséges irányából egy mélyebb gazdasági integráció mutatkozik meg. Azonban Rodrik tételéből következően a mélyebb gazdasági kormányzás nem mindenki számára lesz ugyanolyan érdek. Ebből egy többszintű kormányzás lehetősége rajzolódik ki az Európai Unió számára.

[401] Vigvári (2012)

Ahogy ez a 7. fejezetben kifejtésre került, egy mélyebb integrációnak több pozitív hatása is lenne. Megemlíthetjük azt a pénzügyi puffert, mely egy gazdasági sokk esetén tompítaná annak hatásait, vagy a pénzügyi szektor jobb ellenőrzését. Vagyis amennyiben számíthatunk az Öt elnök jelentésének megvalósítására úgy ezekkel a pozitív hatásokkal is számolhatunk a jövőnket nézve.

Nagyon fontos fejlemény az Egyesül Királyság kiválása az Unióból, mely fejleményt nem lehet figyelmen kívül hagyni az integráció jövőjének elemzésekor. Lehetséges kiút a brexit kapcsán felvázolt kontinentális partnerség lehetősége. Mellyel sok ország problémája oldódna meg, akik nem kívánnak részt venni egy mélyebb integrációban. Illetve azon országok, melyek egy mélyebb integráció felé vennék az irányt, könnyedébben megtehetik azt.

A brexit kapcsán ajánlott jövőbeni együttműködés is valami hasonlót hozna létre. A kontinentális megállapodás lényege abban áll, hogy két szint jönne létre az Európai Unióban. A belső kör felruházná az EU-t politikai jogokkal és szupranacionális hatalommal. A külső kör pedig a gazdasági kapcsolatokra építene, kormányközi megállapodások révén

Amennyiben a New Pact for Europe kimeneteit vizsgáljuk, úgy a legvalószínűbb szcenárió az „*ambiciózus előremenetel*” látszik megvalósulni az intézkedések alapján. Vagyis ezen opció egyértelműen a mélyebb integráció kiépítése mellett teszi le a voksát. Mivel a válság még nem ért véget, ezért újabb és újabb intézkedésekre van szükség, melyek egyértelműen egy szorosabb integrációt rajzolnak körbe. Ezáltal az Unió polgárainak szemében is erősödne az integráció demokratikus legitimációja.

Az intézkedések a gazdasági és pénzügyi integrációt mélyítenék elsősorban, illetve az intézményi rendszer fejlesztésében merülnének ki. A további intézkedések véghezvitele egyértelműen az Uniós szerződések módosítását és a tagállamok pénzügyi szuverenitásának csökkentését igényli.

A jelenleg inkább monetáris mintsem gazdasági unió válaszúthoz érkezett. A közös valutát megalkották és immáron több mint tíz éve létezik. A válság nyolc éve alatt teljesen egyértelművé vált, hogy az Európai Unióban véghezvitt válságkezelés jóval túlmutat a válságon, magát az EU hosszú távú jövőjét formálja aktívan. Az eddig meghozott válságkezelő intézkedések olyan intézményi reformokat indítottak be, amelyek szükségszerűek voltak ahhoz, hogy a válság ne döntse össze kártyavárként az

egész uniót. Azonban ezzel egy olyan pályára állították az integráció fejlődését, amely még koránt sincs befejezve, jóval túlmutat a válság véget érésén is.

IRODALOMJEGYZÉK

ACEMOGLU, Daron— Johnson, Simon— Robinson, James (2004*): Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth*. NBER Working Paper 10481 NBER, Cambridge

ANDORKA Rudolf (2006): *Bevezetés a szociológiába*. Osiris Kiadó. Budapest

ARATÓ Krisztina (2000): *Szociális párbeszéd az Európai Unióban*. BCE. PhD értekezés. http://phd.lib.uni-corvinus.hu/46/1/arato_krisztina.pdf letöltés ideje: 2013-11-22

ARTNER Annamária (2011) *A válság anatómiájához— Írország prizmáján keresztül*. http://artnera.blogspot.com/2011/07/valsag-anatomiajahoz-irorszag-prizmajan.html letöltés ideje:2012-03-22

ARTNER Annamária— Róna Péter (2012): Eurosz(k)epszis: Az optimális valutaövezet elmélete és az euró gyakorlata. In. *Köz-Gazdaság*, 2012/1, 83-102. o.

AZ EURÓPAI UNIÓ HIVATALOS LAPJA (2012): Európai Unióról Szóló Szerződés https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026hu.pdf letöltés ideje: 2014-11-22

AUGSPURGER, Tom (2011): Current account imbalances within the eurozone. in major Themes in Economics. vol 13., 2011, spring 23–50. o.

BALASSA, Bela (1961): *The Theory of Economic Integration*. Irwin, Homewood, Illinois.

BALDWIN, Richard— Giavazzi, Francesco (2016): *How to fix Europe's monetary union: views of leading economists.* CEPR Press. London

BALDWIN, Richard— Giavazzi, Francesco (2015): *The eurozone crisis: A consensus view of the causes and a few possible solution*. CEPR Press. London

BARA Zoltán-SZABÓ Katalin(2005): *Gazdasági rendszerek, országok, intézmények. Bevezetés az összehasolító gazdaságtanba*. Aula. Budapest.

BARROSO, José Manuel (2011): Az Euró Plusz Paktum tapasztalatainka összegzése.

http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/euro_plus_pact_presentation_december_2011_hu.pdf letöltés ideje letöltés ideje: 2014-11-22

BATINI, Nicoletta— Melina, Giovanni – Villa, Stefania (2015): *Interlinkages between private and public debt overhangs*. https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/shared/pdf/20151119_debt_overhang/20151119-Melina-Interlinkages_between_private_and_public_debt_overhangs.pdf letöltés ideje: 2016-11-22

BBC (2016): *BREXIT: All you need to know about the UK leaving the EU*. http://www.bbc.com/news/uk-politics-32810887 letöltés ideje: 2016-11-22

BECK, Hanno— PRINZ, Aloys (2012): The trilemma of a monetary union: another impossible trinity. In. *Intereconomics*, Vol 47/1, 39-43.o.

BÉKÉS Gábor (1998): Optimális valutaövezetek, gazdasági integráltság és hasonlatosság: az Európai Unió példája. In. *Közgazdasági Szemle* 1998/szeptember, 709-737.o.

BÉNASSY-QUÉRÉ, Agnés (2015): Maastricht flaws and remedies. In. *The eurozone crisis. A consensus view of the causes and a few possible remedies*. CEPR Press. Baldwin-Giavazzi. 72-84.o.

BENCZES István (2014a): Az optimális valutaövezete elmélete: Bevezetés. https://www.researchgate.net/publication/267927396_Az_optimalis_valutaovezetek_elmelete_Bevezetes letöltés ideje: 2016-11-22

BENCZES István (2014b): Európai fiskális unió: tervek és kételyek. In: Köz-Gazdaság 2014/2. 67-84.o.

BENCZES István: (2011): Az európai gazdasági kormányzás előtt álló kihívások. In. *Közgazdasági Szemle* 2011/szeptember 759-774.o.

BOD Péter Ákos (2015): Létezik-e közgazdasági értelemben szuverenitás ma Európában? In. Takács Péter (2015): Az állam szuverenitása: Eszmény és/vagy valóság. Gondolat Kiadó.28-45.o.

BOTOS Balázs (2013): A ciprusi gazdasági összeomlás természetrajza. Külügyi Szemle. 2013/tél.133-148.o

BURGESS, Michael (1993): Federalism as political ideology: interests, benefits and beneficaires in federalism and federation.In: Burgess, Michael —Gagnon, Alain-G. (eds.) *Comparative federalism and federation.* Harvester-Wheatsheaf New York, London. 102-114.o.

CAPITAL ECONOMICS (2012): *What is the optimum re-configuration of the euro-zone?* http://www.capitaleconomics.com/european-economics/european-economics-focus.html letöltés ideje: 2012-11-02

CHURCHILL, Winston (1946): Zurich-i beszéde. http://www.churchill-society-london.org.uk/astonish.html letöltés ideje: 2011-11-07

CORSETTI, Giancarlo (2015): *Roots of the Eurozone crisis: Incomplete developement and imperfect credibility of institutions*. In. Baldwin — Giavazzi (2015) 85-98.o.

CSANKOVSZKI Kata —MEZŐ Júlia (2015): *A görög válság – az euróövezet drámája*. In. Farkas– Mező – Voszka (2015) 25-43.o

CSORTOS Orsolya — Szalai Zoltán (2015): A globális pénzügyi válságkezelésnek nehézségei: elméleti és gazdaságpolitikai tanulságok. In. Hitelintézeti Szemle 14. évf. 3. szám 5-38.o.

DARVAS Zsolt (2013): Can Europe Recover Without credit? Bruegel Policy Contribution, No. 3.. http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/770-caneurope-recover-without-credit/#.USecDTebGuo letöltés ideje: 2016-11-22

DARVAS Zsolt (2012): The euro crisis: Ten roots but a fewer solutions. Bruegel. http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2012_17.pdf letöltés ideje: 2016-11-22

DARVAS, Zsolt —Álvaro Leandro (2015): *The limitation of policy coordination in the euro area under the european semester*.Bruegel http://bruegel.org/wp-content/uploads/2015/11/pc_2015_191.pdf letöltés ideje: 2016-11-22

DARVAS, Zsolt —André, Sapir — Guntram B Wolf (2014): The long haul: managing exit from financial assistance.

http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/816-the-long-haul-managing-exit-from-financial-assistance/ letöltés ideje: 2016-11-22

DARVAS Zsolt— Szapáry György (2008) Az euróövezet bővítése és euróbevezetési stratégiák. In. *Közgazdasági Szemle*. LV. évfolyam, 2008/október 833-873.o.

DARVAS Zsolt — Rose, Andrew K. — Szapáry György (2005*):* A fiskális divergencia és a konjuktúraciklusok együttmozgása— a felelőtlen fiskális politika az aszimmetrikus sokkok forrása. In. *Közgazdasági Szemle* LII. évf. 2005/december, 937-959. o.

DAVIS, Jacki (2014): New Pact for Europe — Towards a new pact for europe. https://www.newpactforeurope.eu/documents/new_pact_for_europe_2nd_report.pdf?m=1415862940 letöltés ideje: 2016-11-22

DAVIS, Jacki— Meade, Geoff (2013): *New Pact for Europe* — Strategic options for Europe's future http://www.newpactforeurope.eu/documents/1st_report_new_pact_for_europe.pdf letöltés ideje: 2016-11-22

DE GRAUWE, Paul (2013a): Design failures in the eurozone:can they be fixed? LEQS Paper No.57/2013.

DE GRAUWE, Paul (2013b): The New Bail-in Doctrine: A Recipe for Banking Crises and Depression in the Eurozone. *CEPS,* http://www.ceps.eu/book/new-bail-doctrine-recipe-banking-crises-and-depression-eurozone letöltés ideje: 2014-11-22

DE GRAUWE, Paul (2010): *The Financial Crisis and the Future of the Eurozone*. Bruges *European Economic Policy Briefings*, n.21

DE GRAUWE, Paul (2009): The Fragility of the Eurozone's Institutions. *Open Economies Review*, 21 (1),167-174. o.

DE GRAUWE, Paul (1996): *The dynamics of convergence towards European Monetary Union*. Weltwirtschaftliches Archiv 132 (1):1-27.o.

DE GRAUWE, Paul— JI, Yuemei (2013): *The legacy of austerity in the eurozone*. CEPS. https://www.ceps.eu/system/files/PGD_YJ%20Austerity.pdf letöltés ideje: 2014-11-22

DI GENNARO, Luca: (2005) *Asymmetric shocks and fiscal federalism in European Union.* CEPII. http://www.cepii.com/anglaisgraph/communications/pdf/2005/16170305/Digennaro.pdf letöltés ideje: 2012-11-02

DIJSSELBLOEM, Jeroen (2016): *Greek reform quality a concern, Cyprus has done well*. http://www.reuters.com/article/us-eurozone-greece-idUSKCN0VR10Q letöltés ideje: 2016-12-06

DOLUCA, Hasan— HÜBNER, Malte— RUMPF Dominik— WEIGERT, Benjamin (2012): The economic redemption pact: implementation and macroeconomic effects. In. *Intereconomics* 2012/4 230-239.o.

EFSF (2011): *Frequently asked questions*. http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf letöltés ideje: 2012-02-01

ESM (2017): ESM loans. https://www.esm.europa.eu/assistance/lending-toolkit#lending_toolkit letöltés ideje: 2011-01-03

ESM (2016a): *ESM/EFSF factsheet*. https://www.esm.europa.eu/publications/investor-factsheet-about-esm-and-efsf letöltés ideje: 2016-11-22

ESM (2016b): *History* https://www.esm.europa.eu/about-us/history#context letöltés ideje: 2016-11-22

ESM (2015) *Financial Assistance Programme for Ireland.* https://www.esm.europa.eu/explainers letöltés ideje:2015-12-28

ESM (2013): *Conclusion of EFSF Financial Assistance programme for Ireland: an Overwiev.* https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/irishexitpresentation.pdf letöltés ideje: 2014-10-28

EURACTIV (2016): *Frankfurt woos London banks after Brexit vote*. http://www.euractiv.com/section/euro-finance/news/frankfurt-woos-london-banks-after-brexit-vote/ letöltés ideje: 2016-12-06

EURACTIV (2011a): *Miről szól az Euró Plusz Paktum, és miért nem tetszik Magyarországnak?* http://www.euractiv.hu/gazdasag/hirek/mirl-szol-az-euro-plusz-paktum-es-miert-nem-tetszik-magyarorszagnak-003249 letöltés ideje:2011-11-03

EURACTIV (2011b) *Merkel wins euro rescue fund vote* http://www.euractiv.com/euro-finance/merkel-wins-euro-rescue-fund-vote-news-508591 letöltés ideje:2011-12-28

EUROGROUP (2016): *Eurogroup work programme for the second half of 2016*. Ecfin.cef.cpe(2016)3119386

EUROSTAT: Privát adósság a GDP %-ban. http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=tipspd20&language=en letöltés ideje: 2016-11-22

EUROSTAT: HICP inflációs ráta. http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tec00118 letöltés ideje: 2016-11-22

EUROSTAT: Munkanélküliségi ráta. http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdec450&plugin=1 letöltés ideje: 2016-11-22

EUROSTAT: Reál GDP növekedési üteme. http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1 letöltés ideje: 2016-11-22

EUROSTAT: Bruttó államadósság a GDP %-ban.

http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1 letöltés ideje: 2016-11-22

EUROSTAT: Költségvetési hiány alakulása.

http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=en letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2017): EU economic governance. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction_en letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2016a): *Spring forecast*. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/pdf/ip025_en.pdf letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2016b): *Az EU gazdasági kormányzása*. http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_hu.htm letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG 2016c): *Post-programme surveillance, Portugal*. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu-countries/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-portugal_en letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2016d): *Post-programme surveillance, Ireland*. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu-countries/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-ireland_en letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2016e): *Autumn forecast*. http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2016_autumn_forecast_en.htm letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2016f): *A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Központi Banknak, az Európai Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának a növekedésbarát euróövezeti költségvetési irányvonal felé*. Com (2016) 727

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2015c): *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Central Bank on steps towards Completing Economic and Monetary Union*. Brüsszel, október 21. COM (2015) 600 final

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2015d): *Recommendation for a Council recommendation on the establishment of National Competitivness Boards within the Euro Area*. COM 601

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2015b): *Third economic adjustment programme for Greece*. http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/index_en.htm letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2015a): *Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact*.

http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2015-01-13_communication_sgp_flexibility_guidelines_en.pdf letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2015e): *Cselekvési terv a tőkepiaci unió megteremtésére*. http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2014a): *Programme for Portugal*. https://ec.europa.eu/info/files/portugal-programme-assessment_en letöltés ideje:2014-12-28

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2014b): *A gazdasági kormányzás felülvizsgálata*. http://eur-lex.europa.eu/legal-content/hu/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014DC0905&qid=1428397441356&from=EN letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2014c): *Deposit Guarantee Schemes*. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-296_en.htm letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2013a): *Statement by the EC, ECB and IMF on the Tenth Review Mission to Portugal*. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-1158_en.htm?locale=en letöltés ideje:2015-12-28

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2013b): *Commissioner Barnier Welcomes Agreement between the European Parliament and Member States on Deposit Guarantee Schemes*. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-1176_en.htm letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2012a): *A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak egy bankunió kiépítését eredményező ütemtervről*. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510_hu.pdf letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2012b): *The Second Economic Adjusment Programme for Greece*. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2013/pdf/ocp159_en.pdf letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2012d) *A növekedési és munkahely-teremtési paktum végrehajtása* http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/growth_report_hu.pdf letöltés ideje: 2012-11-10

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2012e) *Towards a genuine economic and monetary union* http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/132809.pdf letöltés ideje: 2012-11-10

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2012c) *Helyzetjelentés a bankunióról.* http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-478_hu.htm?locale=en letöltés ideje: 2012-11-10

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2012e) *EU economic governance* http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/deficit/index_en.htm#top-page letöltés ideje: 2012-03-19

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2012f) *Növekedésre áthangolva* http://ec.europa.eu/news/eu_explained/120302_hu.htm letöltés ideje: 2012-03-15

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2011a): *EU economic governance- Six Pack enter into force*. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-898_en.htm letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2011b) *A roadmap for stability and growth* http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/1180&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en letöltés ideje:2011-10-31

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2011c) *Main results of EU summit* http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/125645.pdf letöltés ideje 2011-11-04

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2011d) *Gazdasági kormányzás* http://ec.europa.eu/europe2020/priorities/economic-governance/index_hu.htm letöltés ideje: 2011-12-31

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2011f) *Általános jelentés az Európai Unió tevékenységéről* http://europa.eu/generalreport/pdf/rg2011_hu.pdf letöltés ideje: 2012-03-25

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2010): *European Stability Mechanism− Q&A*. http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/10/636 letöltés ideje: 2011-12-12

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2010) *A Bizottság közleménye: Európa 2020, Az intelligens, fenntartható és inkluzív növekedés stratégiája*, http://ec.europa.eu/eu2020/pdf/1_HU_ACT_part1_v1.pdf letöltés ideje: 2012-01-29

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2009): Hiánytúllépési eljárás alatt álló euróövezeti országok. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/corrective-arm-excessive-deficit-procedure/overview-ongoing-excessive-deficit-procedures_en letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI BIZOTTSÁG (2007) *A Stabilitási és Növekedési Paktum prevenciós ága eredményességének biztosítása*. http://eur-lex.europa.eu/Notice.do?mode=dbl&lng1=hu,en&lang=&lng2=bg,cs,da,de,el,en,es,et,fi,fr,hu,it,lt,lv,mt,nl,pl,pt,ro,sk,sl,sv,&val=450579:cs letöltés ideje: 2012-11-10

EURÓPAI FÜZETEK (2003) *Gazdaságpolitikai koordináció és fiskális politika a GMU-ban* http://www.mfa.gov.hu/NR/rdonlyres/02A4EB22-6B98-4A4B-A188-F6E6C2D6A311/0/EUF50_gazdasagpol.pdf, 2003 szeptember 20. 50.kiadvány. Budapest. letöltés ideje:2011-11-01

EURÓPAI KÖZPONTI BANK (2016c): *Az EKB szakértőinek 2016. szeptemberi makrogazdasági prognózisa az euróövezetről*. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201609.hu.pdf?7e93bb83880fb4af165b1664d491805d letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI KÖZPONTI BANK (2016b): *EKB éves jelentés 2015*. https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2015.hu.html#IDofChapter2 letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI KÖZPONTI BANK (2016a): *International role of the euro*. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro-international-role-201606.en.pdf?9dda6b4ee322455185065027edc249e1 letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI KÖZPONTI BANK (2016d): *Kamatlábak* https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI KÖZPONTI BANK (2015b): *Economic Bulletin.* http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201507.en.pdf letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI KÖZPONTI BANK (2015a): *Structure of the euro area economy.* https://www.ecb.europa.eu/mopo/eaec/html/index.en.html letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI KÖZPONTI BANK (2014): *ECB's in-depth review*. https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2014/html/sr141026.en.html letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI PARLAMENT (2016): *Az Európai Parlament állásfoglalása a Parlament prioritásairól a Bizottság 2017. évi munkaprogramjára vonatkozóan*. http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+MOTION+B8-2016-0885+0+DOC+XML+V0//HU letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI PARLAMENT (2014): *Parliament negotiators rescue seriously damaged bank resolution system.* http://www.europarl.europa.eu/news/en/news-room/content/20140319IPR39310/html/Parliament-negotiators-rescue-seriously-damaged-bank-resolution-system letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI PARLAMENT (2013*): Enquiry report on the role and operations of the Troika (ECB, Commission and IMF) with regard to the euro area programme countries*. http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-%2f%2fEP%2f%2fNONSGML%2bCOMPARL%2bPE-526.111%2b01%2bDOC%2bPDF%2bV0%2f%2fEN letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI PARLAMENT (2012) *Az EU jövőjéről szóló elképzeléseit vázolta fel Merkel az EP-ben.* http://www.europarl.europa.eu/news/hu/pressroom/content/20121105IPR54894/html/Az-EU-j%C3%B6v%C5%91j%C3%A9r%C5%91l-sz%C3%B3l%C3%B3-elk%C3%A9pzel%C3%A9seit-v%C3%A1zolta-fel-Merkel-az-EP-ben letöltés ideje:2012-11-22

EURÓPAI PARLAMENT (1998): *Adjustment to asymmetric shocks, working paper*, http://edz.bib.uni-mannheim.de/daten/edz-ma/ep/01/econ104_en.pdf letöltés ideje: 2012-11-02

EURÓPAI UNIÓ HIVATALOS LAPJA (2010a): *Az Európai Parlament és a Tanács 1093/2010/EU rendelete az európai felügyeleti hatóság (Európai Bankhatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/78/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről.* http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010R1093&from=HU letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI UNIÓ HIVATALOS LAPJA (2010b): *Az Európai Parlament és a Tanács 1094/2010/EU rendelete az európai felügyeleti hatóság (az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság) létrehozásáról, valamint a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/79/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről*. http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010R1094&from=HU letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI UNIÓ HIVATALOS LAPJA (2010c): *Az Európai Parlament és a Tanács1095/2010/EU rendelete az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapír-piaci Hatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/77/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről*. http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010R1095&from=HU letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI UNIÓ HIVATALOS LAPJA (2010d): *A Tanács 679/2010/EU rendelete*. http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:198:0001:0004:HU:PDF letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI UNIÓ TANÁCSA (2016): *How European Semester works*. http://www.consilium.europa.eu/en/policies/european-semester/how-european-semester-works/ letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI UNIÓ TANÁCSA (2015): *Egységes Szabálykönyv*. http://www.consilium.europa.eu/hu/policies/banking-union/single-rulebook/ letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI UNIÓ TANÁCSA (2014a): *Press release. Economic and financial affairs*. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ecofin/143293.pdf letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI UNIÓ TANÁCSA (2014b): *Council adopts rules setting up single resolution mechanism*. http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-11814-2014-INIT/en/pdf letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI UNIÓ TANÁCSA (2013): *1024/2013 Tanácsi Rendelet* http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R1024&qid=1422304250611&from=EN letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI UNIÓ TANÁCSA (2010): *Sajtóközlemény*.http://europa.eu/rapid/press-release_PRES-10-108_hu.htm letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI UNIÓ TANÁCSA (1994): *94/19/EC Rendelet: Deposit-Guarantee Scheme*. http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31994L0019:EN:HTML letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI TANÁCS (2012a): *Szerződés a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról*: http://www.consilium.europa.eu/hu/history/20120301-tscg-euro-summit/ letöltés ideje: 2012-03-15

EURÓPAI TANÁCS (2012b): *Következtetések 2012. június 28-29.* *http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131388.pdf*

EURÓPAI TANÁCS (2012c): *Következtetések 2012. március 1-2* http://register.consilium.europa.eu/pdf/hu/12/st00/st00004.hu12.pdf letöltés ideje: 2012-03-15

EURÓPAI TANÁCS (2012d): *Treaty establishing the European Stability Mechanism*

http://www.consilium.europa.eu/media/1406404/treaty_establishing_the_esm_2012_final.pdf letöltés ideje: 2012-03-15

EURÓPAI TANÁCS: (2011b): *Következtetések március 24-25.* http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/HU/ec/120317.pdf letöltés ideje: 2012-01-30

EURÓPAI TANÁCS (2011a): *Main results of euro summit* http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/125645.pdf letöltés ideje: 2016-11-22

EURÓPAI TANÁCS (2010): *A Tanács 679/2010/EU rendelete* http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:198:0001:0004:HU:PDF letöltés ideje: 2012-02-20

EURÓPAI TANÁCS (1996): Presidency conclusions. DOC/96/8.http://*europa.eu/rapid/press-release_DOC-96-8_en.pdf* letöltés ideje: 2016-11-22

Európai Unió Működéséről Szóló Szerződés (2010): http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:0200:hu:PDF letöltés ideje: 2011-12-15

FARKAS Beáta – MEZŐ Júlia – VOSZKA Éva (2012): *Válság és válságkezelés az Európai Unió kohéziós országaiban.* Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar. Szeged. http://www.eco.u-szeged.hu/download.php?docID=39948 letöltés ideje: 2014-11-22

FINANCIAL TIMES (2013): *Ireland: Blake houses*. http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f5d742a8-a3a1-11e2-ac00-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz2sdwdlIql letöltés ideje: 2014-11-22

FÜRUTTER, Martina: (2012) *The Eurozone: An Optimal Currency Area?* http://igeuropeanresearch.files.wordpress.com/2012/02/paper_ifier_martina_fuerrutter_feb2012.pdf letöltés ideje: 2012-11-22

GILPIN, Robert (2004) *Nemzetközi politikai gazdaságtan*. Budapest: Bucipe

GLADMAN, Imogen (2012*): Europen Union. Encyclopedia and directory* 2013. Routledge. New York

GOLDSTEIN et al (2000): Introduction: Lagalization and World Politics. International Organization 54, No3: 603-632

GREIF, Avner (2006): *Institutions and the Path to the Modern Economy*. Cambridge University Press, Cambridge.

GROS, Daniel (2016): *IMF go home.* Centre for European Policy Studies https://www.ceps.eu/publications/imf-go-home letöltés ideje: 2016-11-22

GYŐRFFY Dóra (2013): Válságkezelés Európában, a gazdaságpolitika depolitizálásának kilátásai. *Pénzügyi Szemle,* No. 2. . 123-135.o.

HAAN, Jakob – STURN,Jan Egbert: The Case for Central Bank Independence In. *Banco Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No. 182, 1992. szeptember

HÄDE, Ulrich (2010) Legal evaluation of a European Monetary Fund. In. *Intereconomics* 2010/2, 27-69.o.

HANDLER, H. (2013): *The Eurozone: Piecemeal Approach to an Optimum Currency Area*. WIFO Working Paper No. 446.

HAAS, Ernst B (1964): *Beyond the Nation-State. Functionalism and International Organization.* Stanford CA: Stanford University Press

HORVÁTH Zoltán (2011) *Kézikönyv az Európai Unióról*. HVG Orac Lap- és könyvkiadó Kft. Budapest

HORVÁTH Ágnes-SZALAI Zoltán (2004) *Gazdasági és Monetáris Unió*. MNB Műhelytanulmányok 12. MNB. Budapest.

HORVATH, J. (2003): Optimum currency area theory: A selective review. *BOFIT Discussion Paper* 15/2003

HVG (2012a) *Eu-csúcs: döntések nem várhatók, csak irányt választanak* http://hvg.hu/vilag/20121018_EUeucsucs_brusszel_kezdes letöltés ideje: 2012-11-10

HVG (2012b) *Schäuble: egy ország kiválását elbírná az eurózóna* http://hvg.hu/vilag/20120228_wolfgang_schauble letöltés ideje 2012-03-18

HVG (2011a) *Schauble: a válság mutatja, hogy költségvetési unió kell* http://hvg.hu/gazdasag/20111031_schauble_eu_valsag letöltés ideje: 2011-11-05

HVG (2011b) *Hajnalban megállapodtak az euró megmentéséről* http://hvg.hu/gazdasag/20111027_megallpodtak_eu_csucs letöltés ideje 2011-11-01

HVG (2010) *Economist: Lesz euró tíz év múlva*? http://hvg.hu/gazdasag/20100511_Economist_lesz_euro_tiz_ev_mulva letöltés ideje: 2012-03-22

IMF (2016): *Real GDP growth.* http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/WEOWORLD/BRA/CHN/IND/USA letöltés ideje: 2016-07-25

IMF (2015): *Greece: Preliminary debt sustainability analysis*. http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43044.0 letöltés ideje: 2016-07-25

IMF (2014): *Statement bythe European Commission, ECB and IMF on the Third Review Mission to Cyprus.* http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2014/pr1449.htm letöltés ideje: 2016-07-25

INDEX.HU (2011a): *Talán mégis a drachma kellett volna?*) http://index.hu/gazdasag/vilag/2011/11/04/gorogorszag_a_drachma_kapujaban/ letöltés ideje:2011-11-07

INMAN, Robert— RUBINFEL, Daniel L. (1997): Rethinking federalism. *Journal of Ecnomic Perspectives*. Vol 11, Number4. 43-64.o.

JOGI FÓRUM (2012): *Bizottsági javaslatok a pénzügyi felügyeleti rendszer átfogó reformjára*. http://www.jogiforum.hu/hirek/21688 letöltés ideje: 2012-03-18

JUNCKER, Jean-Claude (2015): *Completing Europe's Economic and Monetary Union*. https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf letöltés ideje: 2016-07-25

JUNCKER, Jean-Claude (2014): *Új kezdet Európa számára: a munkahelyteremtés, a növekedés, a méltányosság, és a demokratikus változás programja*. http://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/pg_hu.pdf letöltés ideje: 2016-07-25

KEOHANE, Robert O. (1989) International Institutions and State Power: Essays. In *International Relations Theory*, Boulder: Westview Press.

KIRÁLY Júlia (2014): *Az EKB stratégiája a válság alatt*. http://www.geopro.hu/files/public/cikkepek/17177/File/Kir%C3%A1ly%20Julia%20GeoPro%20Konferencia%202014%2010%2009.pdf letöltés ideje: 2016-09-11

KISS Attila (2011) Az Európai Unió gazdasági reformja: a gazdasági kormányzás. In. *Európai Parlamenti Szemle* http://www.corvinusembassy.com/ep/?page=0&content=kiemelt letöltés ideje: 2012-03-23

KISS J. László (2012) *Eurómentés kerneuropa útján, avagy hány sebességet bír el Európa?* Külügyi Intézet Időszaki Kiadványa. 2012/5

KRASNER S. D. (1983*): International Regimes*. Ithaca, NY. Cornell University Press

KRUGMAN, Paul (2012) *Revenge of the optimum currency area*. The New York Times, http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/06/24/revenge-of-the-optimum-currency-area/ letöltés ideje:2012-11-22

KSH (2010): *Statisztikai tükör*. 2010/123. http://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/jel/jel31009.pdf letöltés ideje: 2016-12-11

LISSZABONI SZERZŐDÉS: http://www.lisbon-treaty.org/wcm/the-lisbon-treaty/treaty-on-European-union-and-comments/title-6-final-provisions/137-article-50.html letöltés ideje: 2014-10-30

LOSONCZ Miklós (2010) A globális pénzügyi válság és az Európai Unió. In. *Pénzügyi Szemle*. 2010/4, 765-780.o.

LOSONCZ Miklós: (2005) *Gazdaság- és pénzügypolitika az Európai Unióban.* Perfekt. Budapest

LŐRINCNÉ Istvánffy Hajna (2001): *Pénzügyi integráció Európában*. KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft. Budapest

LŐRINCNÉ Istvánffy Hajna (1999) Robert Mundell, avagy egy „nonkonformista" közgazdász Nobel-díja. In. *Közgazdasági Szemle.* 1999/december 1116-1132.o.

MAGAS István (2008) *Megtakarítások és külső finanszírozás az amerikai gazdaságban.* In. Közgazdasági Szemle LV. évf. 2008/november, 987-1009.o.

MANASSE Paolo (2014): *Privatisation and Debt: Lessons from Greece's Fiasco*. *VOX,* http://www.voxeu.org/article/privatisation-and-debt-lessons-greece-s-fiasco letöltés ideje: 2016-10-11

MARJÁN Attila (2015): *Európa-politológia*. NKE Szolgáltató Kft. Budapest.

MARJÁN Attila (2013a): *Európai gazdasági és politikai föderalizmus*. Dialóg Campus. Budapest

MARJÁN Attila (2013b): *Bankunió és fiskális paktum—célok, kilátások, kétségek*. In. MKI-tanulmányok 2013/21 http://kki.gov.hu/download/f/89/b0000/Tanulmanyok_2013_21_Bankuni%C3%B3_%C3%A9s_fisk%C3%A1lis_pakt_.pdf letöltés ideje: 2015-10-11

MARJÁN Attila (2005): *Az Európai Unió gazdasága. Minden, amit az EU gazdasági és pénzügyi politikáiról tudni kell*. HVG. Budapest.

MARZINOTTO, Benedicta (2011) *What can the European Semester cycle teach us?* In. Public Service Europe: http://www.publicserviceeurope.com/article/992/what-can-the-european-semester-cycle-teach-us letöltés ideje: 2012-02-20

MCWILLIAMS, Douglas (2012): *The end of the euro in its current form is certain but will be traumatic*.CEBR. http://www.cebr.com/the-end-of-the-euro-in-its-current-form-is-certain-but-will-be-traumatic/ letöltés ideje: 2012-11-22

MEYER, Henning (2012) Analysing the European Predicament— Not one crisis but three, In. *Intereconomics* vol 47. Number 5., 2012/sept-oct. 272-277.o.

MICOSSY, Stefano (2015): *The monetary policy of the European Central Bank (2002-2015)*. CEPS Special Report No.109. May 2015. https://www.ceps.eu/system/files/SR%20109%20SM%20Monetary%20Policy%20of%20the%20ECB_0.pdf letöltés ideje: 2016-10-11

MNB (2001) *A forint útja az euróhoz.* http://www.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbhu_egyebkiadvanyok_hu letöltés ideje: 2010.01.23.

MONGELLI F. P. (2002): New views on the optimum currency areas. *American Economic Review*. Vol. 51, pp. 657-665

MONGELLI, F. P. (2008): European Economic and Monetary Integration and the Optimum Currency Area Theory. *European Commission, Economic Papers* 302, Február 2008.

MUNDELL, Robert (1968) *International Economics*. Macmillan, New York

MUNDELL, Robert (1961) Theory of optimum currency areas. *American Economic Review*. 51, 657-665.o.

NAPI GAZDASÁG: (2011) *Az EU elért az út végére* http://www.napi.hu/nemzetkozi_gazdasag/soros_gyorgy_budapesten_az_eu_elert_az_ut_vegere.500651.html letöltés ideje: 2011-11-04

NEMÉNYi Judit-OBLATH Gábor (2012) Az euró bevezetésének újragondolása In. *Közgazdasági Szemle* 2012. június 569-684.o.

NORTH, Douglass C. (1992): *The New Institutional Economics and Development*. Washington University Conference paper. http://www2.econ.iastate.edu/tesfatsi/NewInstE.North.pdf letöltés ideje: 2016-09-11

NORTH, Douglass C. (1990): *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University Press. Cambridge.

NORTH, Douglass C. (1981): *Structure and Change in Economic History*. W. W. Norton&Company, New York

OECD: (2010) Current account imbalances in the Euro Area: A comparativeperspective. *OECD Economics Department Working Papers*. no. 826., OECD Publishing

OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS (2016a): *UK perspectives for 2016: Trade with the EU and beyond*. http://visual.ons.gov.uk/uk-perspectives-2016-trade-with-the-eu-and-beyond/ letöltés ideje: 2016-10-11

OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS (2016b): *UK trade 2016 March* https://www.ons.gov.uk/economy/nationalaccounts/balanceofpayments/bulletins/uktrade/mar2016 letöltés ideje: 2016-10-11

ORPHANIDES, Athanaisos (2016): *The FED-ECB policy divergence*. SOMC. http://shadowfed.org/wp-content/uploads/2016/04/OrphanidesSOMC-April2016.pdf letöltés ideje: 2016-10-11

PALÁNKAI Tibor (2012) Megmenthető-e az euróövezet? In. *Köz-Gazdaság*. 2012/1, 16-36.o.

PALÁNKAI Tibor- Kengyel Ákos- Kutasi Gábor- Benczes István- Nagy Sándor Gyula: (2011) *A globális és regionális integráció gazdaságtana.* Akadémia Kiadó, Budapest

PAPAIOANNOU, Elias (2016): *Needed: A European institutional union*. In. Baldwin− Giavazzi (2016) 207-226

PAPPADA, Francesco – ZYLBERBERG, Yanos (2014): *Tax Evasion and Austerity-Plan Failure*. VOX. http://www.voxeu.org/article/tax-evasion-and-austerity-plan-failure letöltés ideje: 2016-03-11

PISANI-FERRY, Jean– Röttgen, Norbert– Sapir, André – Tucker, Paul – Wolff, Guntram B. (2016): *Europe after Brexit:A proposal for a continental partnership*. http://bruegel.org/2016/08/europe-after-brexit-a-proposal-for-a-continental-partnership/ letöltés ideje: 2016-03-11

PISANI-FERRY, Jean (2013): *Europe's troika should grow up*. http://bruegel.org/2013/06/europes-troika-should-grow-up/ letöltés ideje: 2016-03-11

PISANI-FERRY, Jean–Sapir, André – Wolff, Guntram B.(2013) *EU–IMF Assistance to Euro Area Countries: an Early Assessment*. Bruegel, http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/779-eu-imf-assistance-to-euro-area-countries-an-early-assessment/ letöltés ideje: 2016-03-11

PISANI-FERRY, Jean (2012) *The euro crisis and the new impossible trinity. Bruegel Policy Contribution, 2012/01*

PORTFOLIO (2011a) *Az euró hosszú távon fizetőeszköz marad* http://www.portfolio.hu/video/play.tdp?id=126 letöltés ideje: 2011-11-03

PORTFOLIO (2011b) *Költségvetési unió kell a német pénzügyminiszter szerint* http://www.portfolio.hu/gazdasag/koltsegvetesi_unio_kell_a_nemet_penzugyminiszter_szerint.157669.html letöltés ideje:2011-11-03

PORTFOLIO (2011c*) Kimondták: széteshet az euróövezet* http://www.portfolio.hu/users/elofizetes_info.php?t=cikk&i=157922 letöltés ideje: 2011-12-06

PORTFOLIO (2010): *Görög válság után ír dráma- Mi lesz ebből*?. http://www.portfolio.hu/gazdasag/gorog_valsag_utan_ir_drama_mi_lesz_ebbol.139205.html letöltés ideje: 2016-03-11

RÁCZ Margit (2012) *Euróválság—merre van előre*? http://vilaggazdasagi.blog.hu/2012/07/17/eurovalsag_merre_van_elore letöltés ideje 2012-11-02

RÁCZ Margit (2009) Az eurózóna kihívásai a válság nyomán kialakult helyzetben, In. *Globális válság: hatások, gazdaságpolitikai válaszok és kilátások, A válság hatása az Európai Unió működésére*.12. kötet, MTA Világgazdasági Kutatóintézet, Budapest. 79-93.

RODRIGUES, Maria Joao (2012) *Mapping future scenarios for the eurozone*. Friedrich-Ebert-Stiftung http://library.fes.de/pdf-files/id/ipa/09194.pdf letöltés ideje: 2012-11-22

RODRIK, Dani (2011): *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*. W. W. Norton and Company, New York

RODRIK, Dani (2000): *Institutions For High-quality Growth. What they are and how to acquire them*? http://www.nber.org/papers/w7540.pdf letöltés ideje: 2016-03-11

SCHÄUBLE, Wolfgang (2013): Banking union must be built on firm foundation. *Financial Times*. http://www.ft.com/cms/s/0/8bdaf6e8-b89f-11e2-869f-00144feabdc0.html#axzz3RjaBztCw letöltés ideje: 2016-03-11

SOLOMOS Dionysios K.- KOUMPAROULIS Dimitrios N. (2012): The recent reform of European governance: A critical review. In. *Intereconomics*. Volume 47, September/October 2012, Number 5. 298-303.

SOÓS János (2011) Az új európai pénzügyi felügyeleti struktúra, In. *Európai Tükör* 2011/2 126-140.o.

SZANYI Miklós (2009) Válságelemzés, In. *Kihívások* 194. szám, VKI 2009/január

SZIGETI Péter (2014): *A nemzetállami szuverenitás közjogi fogalmának védhetősége, és ami azon túl van*. In. MTA law working papers. 2014/15

http://jog.tk.mta.hu/uploads/files/mtalwp/2014_15_Szigeti.pdf letöltés ideje: 2015-11-07

SZIJÁRTÓ Norbert (2014): *Az optimális valutaövezet elméletek evolúciója*. MTA KRTK. Műhelytanulmányok 105. www.vki.hu/mh-105.pdf letöltés ideje: 2015-11-07

TAVLAS, G. S. (1993): The 'New' Theory of Optimum Currency Areas. *The World Economy*. 663-685.

THE ECONOMIST (2014): *The euro's hellhound*. http://www.economist.com/news/europe/21595432-it-time-reform-troika-handles-euro-zone-bail-outs-euros-hellhound?zid=307&ah=5e80419d1bc9821ebe173f4f0f060a07

THE ECONOMIST (2011): *A Greek bearing gifts*, http://www.economist.com/node/21536665 letöltés ideje: 2011-11-07

THE ECONOMIST (2011): *Europe's rescue plan* http://www.economist.com/node/21534849 letöltés ideje: 2011-11-03

THE ECONOMIST: *Europe's depending crisis* http://www.economist.com/blogs/dailychart/2011/03/europes_economies letöltés ideje: 2011-06-20

THE ECONOMIST (1998): *Can one size fit all*? http://www.economist.com/node/159074

THE GUARDIAN (2014): *Germany Preparing Third Financial Rescue for Greece*. http://www.theguardian.com/world/2014/feb/02/germany-preparing-third-financial-rescue-greece letöltés ideje: 2015-11-07

WORLD ECONOMIC FORUM (2016): *Competitivness report* 2015-2016. http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2015-2016/ letöltés ideje: 2016-12-10

WORLD ECONOMIC FORUM (2000) *The Global competitiveness Report*. http://www.nectec.or.th/pld/indicators/documents/WEF-%20Global%20Competitiveness%20Report%202001.pdf letöltés ideje: 2012-11-22

WORLD ECONOMIC FORUM (2012) *The Global competitiveness Report*.http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2012-13.pdf letöltés ideje: 2012-11-22

THE TELEGRAPH (2014*): Euro break-up: Let Germany lead the northern core and France the rest.* http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/9378302/Euro-break-up-Let-Germany-lead-the-northern-core-and-France-the-rest.html letöltés ideje: 2015-10-10

THE TELEGRAPH (2011): *Goldman: Euro could split apart* http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/8872380/Goldman-euro-could-split-apart.html letöltés ideje: 2011-11-07

VARGA András (2014): Az euró-válságkezelés elemzése a demokrácia szempontjából. In: *Politikatudományi Tanulmányok*. 2014. 123-138.o.

VIDA Krisztina (2004): *A föderalizmus hatása az Európai Integráció fejlődésére és szerepe az alkotmányozási folyamatban*. PhD értekezés.BCE. http://phd.lib.uni-corvinus.hu/147/1/vida_krisztina.pdf letöltés ideje: 2016-12-10

VIGVÁRI Gábor (2014): A gazdasági kormányzás válsága a Gazdasági és Monetáris Unióban – a globális politika lehetetlen szentháromsága szemszögéből. In. *Köz-gazdaság*. IX. évf. 2. szám. http://www.uni-corvinus.hu/fileadmin/user_upload/hu/kozgazdasagtudomanyi_kar/files/Koz_gazdasag/IX._EVFOLYAM__2._SZAM_2014._JUNIUS/Vigvari_119-144.pdf letöltés ideje: 2016-11-10

VIGVÁRI Gábor (2012): *Globalizáció és fejlesztő állam. A nemzetközi rezsimek változásának hatása a fejlesztő államra*. PhD értekezés. BCE http://phd.lib.uni-corvinus.hu/625/1/Vigvari_Gabor.pdf letöltés ideje: 2016-10-10

VILÁGBANK (2016): *GDP annual growth.* http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KD.ZG letöltés ideje: 2016-10-10

VILÁGBANK: *Worldwide governance indicators*. http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home letöltés ideje: 2016-10-10

VILÁGBANK (2016): *Government effectivness*. file:///C:/Users/BudaL/AppData/Local/Temp/ge.pdf letöltés ideje: 2016-10-10

VILÁGGAZDASÁG (2016): *Európa titkos mentőcsomagja*. http://www.vg.hu/velemeny/a-kozgazdaszok/europa-titkos-mentocsomagja-478546 letöltés ideje: 2016-10-10

VILÁGGAZDASÁG (2011) *Az európai recesszió visszatértét és az euró felbomlását várják jövőre a brit jegybank tanácsadói* http://www.vg.hu/gazdasag/makrogazdasag/az-europai-recesszio-visszatertet-es-az-euro-felbomlasat-varjak-jovore-a-brit-jegybank-tanacsadoi-365636 letöltés ideje: 2012-02-25

WOLFF, Guntram B. – DE SOUSA, Carlos – SAPIR, André – TERZI, Alessio (2014): *The Troika and Financial Assistance in the Euro Area: Successes and Failures*. Bruegel. http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/815-the-troika-and-financial-assistance-in-the-euro-area-successes-and-failures/. letöltés ideje: 2014-02-22

YÜCEOL, Hüseyin Mualla: (2006) *Why European Union is not an optimal currency area: the limits of integration.* http://eab.ege.edu.tr/pdf/6_2/C6-S2-M6.pdf letöltés ideje: 2012-11-22

ZÁDOR Márta: (2010) *Az eurózóna válságkezelésének legújabb fejleményei-Spanyolország* http://www.ecostat.hu/archiv/download/muhely/ECOSTAT_muhely_100721.pdf letöltés ideje: 2012-11-22

A SZERZŐ TÉMÁBAN MEGJELENT PUBLIKÁCIÓI

Buda Lorina (2017): Does Banking Union Resolve the impossible trinity of the Eurozone? *Pro Publico Bono*. 2017/1 megjelenés alatt

Buda Lorina (2015): Az Európai Unió pénzügyi felügyeleti rendszerének átalakulása és a bankunió létrehozásának bemutatása. *Pro Publico Bono*. 2015/2. pp. 114-122. http://uni-nke.hu/uploads/media_items/az-europai-unio-penzugyi-felugyeleti-rendszerenek-atalakulasa-es-a-bankunio-letrehozasanak-bemutatasa.original.pdf

Buda, Lorina –Koller, Boglárka –Kovács, Attila –Marján, Attila –Molnár, Anna –Szenes, Zoltán –Szuhai, Ilona (2015): European policy overhaul- a sectoral assesment. *Pro Publico Bono*. 2015/2. pp.62-82. http://uni-nke.hu/uploads/media_items/attila-marjan-szerk_-european-policy-overhaul-a-sectoral-assessment.original.pdf

Buda Lorina−Marján Attila (2015)*:* Modern Mitteleuropa: differences and similarities in the Visegrad Group. In. *Modern Diplomacy*, Special Report. 2015/09

Buda Lorina (2014): A devizában denominált hitelek megjelenése az újonnan csatlakozott közép-kelet-európai tagállamokban. *A devizahitelezés Nagy Kézikönyve*. Szerk.: Prof. Dr. Lentner Csaba. 2014. Nemzeti Közszolgálati és Tankönyvkiadó. ISBN**:** 9786155344626 pp.513-530

Buda Lorina−Marján Attila (2014): Banking Union-Achievements and concerns. In. *Journal Diplomacy*. Ministry of Foreign Affairs Republic of Bulgaria. 2014/11 and *Hungarian Institute of Foreign Affairs*. 2014/6.

Buda Lorina−Marján Attila (2014): Az EU válságkezelés kritikai értékelése. In. *Pro Publico Bono*. 2014/2. pp.21-31.

Buda Lorina−Marján Attila (2014): *Az EU és a „programországok" válságkezelésének értékelése*. MKI Tanulmányok 2014/05. Magyar Külügyi Intézet. Budapest. 2014.

Buda Lorina (2014): Az eurózóna válságának Európai Uniós intézményekre gyakorolt hatása. In. *Államreform tehetséggondozó program*, Tanulmánykötet. NKE. Budapest. 2014. ISBN978-615-5057-31-1.pp.11-46

Buda Lorina (2013): Együtt tovább? *Az euróövezet válsága, gazdasági és intézményi elemzés*. Magyarország és az Európai Unió. Az Országgyűlés Hivatala. Budapest. 2012. pp.147-190.

Buda Lorina (2010): *Magyarország euróövezeti tagságának kérdései a gazdasági és pénzügyi világválság után*. Magyarország és az Európai Unió. Az Országgyűlés Hivatala. Budapest. 2010. pp.85-115.

Konferencia kiadványok

Buda Lorina (2017): Az euróövezet szerkezeti problémái. In. Tavaszi Szél konferencia: absztraktkötet. Doktoranduszok Országos Szövetsége. Budapest. pp.292.

Buda Lorina (2016): Az Európai Unió pénzügyi felügyeleti rendszerének átalakulása. In. Tavaszi Szél konferencia: absztraktkötet. Doktoranduszok Országos Szövetsége. Budapest. pp.275

Buda Lorina (2015): EU crisis management. In. Tavaszi Szél konferencia: absztraktkötet. Publio. Eger. pp.269