

A Gazdasági és Monetáris Unió jövője

Európai perspektívák

Szerkesztette
Halmai Péter



LUDOVIKA
EGYETEMI KIADÓ

A Gazdasági és Monetáris Unió jövője

A Gazdasági és Monetáris Unió jövője

Európai perspektívák

Szerkesztette
Halmai Péter



LUDOVIKA
EGYETEMI KIADÓ

Budapest, 2021

A kiadvány a KÖFOP-2.1.2-VEKOP-15-2016-00001 azonosító számú,
„A jó kormányzást megalapozó közszolgálat-fejlesztés” elnevezésű kiemelt projekt keretében jelent meg.

Szakmai lektorok

Halmi Péter
Pálítkai Tibor

Szerzők

Anna Iara
Benczes István
Halmi Péter
Jankovics László
Kollárik Ferenc
Kutasi Gábor
Losoncz Miklós
Magas István
Mocsáry Péter
Piroska Dóra

Kiadja a Nemzeti Közszolgálati Egyetem

Ludovika Egyetemi Kiadó

A kiadásért felel: Koltay András rektor

Székhely: 1083 Budapest, Ludovika tér 2.

Kapcsolat: kiadvanyok@uni-nke.hu

Felelős szerkesztő: Pordány Katalin

Olvasószerkesztő: György László

Korrektor: Bujdosó Hajnalka

Tördelőszerkesztők: Fehér Angéla, Stubnya Tibor

Nyomdai kivitelezés: Pátria Nyomda Zrt.

Felelős vezető: Orgován Katalin vezérigazgató

ISBN 978-963-531-044-9 (nyomtatott)

ISBN 978-963-531-045-6 (elektronikus PDF) | ISBN 978-963-531-323-5 (ePub)

© A szerkesztő, 2021

© A szerzők, 2021

© A kiadó, 2021

Minden jog védve.

Tartalom

Bevezető gondolatok	7
Európai reformok: a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) jövője, európai perspektívák	7
<i>Halmi Péter</i> : GMU 2.0? Teljes GMU felé	21
1. A gazdasági integráció jövőbeli forgatókönyvei	21
2. Válság és a Gazdasági és Monetáris Unió 2.0	28
3. Tisztázandó és továbbgondolást igénylő kérdések	37
4. Napirenden az átütő erejű reform, a GMU 2.0	51
5. „Nagy csomag” versus fokozatos elmélyülés	54
Felhasznált irodalom	58
<i>Anna Iara</i> : A Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítése: lehetőségek és kilátások	63
1. A gazdasági kormányzás hiányosságai a monetáris unió tizedik évfordulója küszöbén	63
2. A GMU első reformhulláma a gazdasági válság éveiben	65
3. Az első reformhullám után: tervek a GMU kiteljesítésére	66
4. A legújabb javaslatok a GMU reformjára	67
5. A GMU kiteljesítése: lehetőségek és kilátások – személyes értékelés	71
Felhasznált irodalom	73
<i>Benczes István – Kollárik Ferenc</i> : Tagállami preferenciák és/vagy közös érdek: gondolatok a fiskális unió lehetőségéről	77
1. Mélyülés az integrációelmélet perspektívájában	78
2. Az Európai Fiskális Unió (EFU)	80
3. Kihívások	85
4. Tagállami preferenciák I: adóztatás	88
5. Tagállami preferenciák II: a kiadási oldal	91
6. Néhány következtetés	94
Felhasznált irodalom	94
<i>Jankovics László</i> : Független fiskális intézmények az európai gazdasági kormányzás rendszerében	99
1. Bevezetés	99
2. A független fiskális intézmények közgazdaságtana	100
3. Áttekintés az uniós FFI-k strukturális jellemzőiről	103
4. Az első tapasztalatok az EU FFI-k kiemelt feladatai kapcsán	107
5. Következtetések	111
Felhasznált irodalom	112
<i>Piroska Dóra</i> : Új európai bankirányítás	115
1. Bevezetés	115
2. Tagállami támogatások szabályozása	115
3. Költségvetési politika	116
4. A központi bankok új feladatai	117
5. Bankunió	118
6. Befejezés	119
Felhasznált irodalom	119
<i>Kutasi Gábor</i> : Mennyire meghatározó az eurótagság a folyó fizetési mérleg alakulása szempontjából?	123
1. Bevezetés	123
2. Az euróövezet belső folyó fizetési mérlegeinek problémája	125
3. Hogyan hat az euróövezeti tagság a fizetési mérlegre?	127
4. Következtetések	132
Felhasznált irodalom	134

<i>Magas István:</i> Európai tőkepiaci folyamatok a brexit tükrében	137
1. Bevezető	137
2. Elméleti megfontolások	139
3. Néhány várható következmény az európai tőke- és pénzpiacokon	145
4. Kilépési (brexit-) károk	149
5. Összegzés – következtetések	150
Felhasznált irodalom	152
<i>Losonczi Miklós:</i> A Gazdasági és Monetáris Unió fenntarthatóságának néhány kérdése	155
1. Általános szemléleti keretek	156
2. A fenntarthatóság az Európai Unióban, illetve a GMU-ban	157
3. Az optimális valutaövezet és a fenntarthatóság	159
4. Válságkezelés, feszültségforrások és a GMU befejezése, illetve kiteljesítése	161
5. A reformok és a fenntarthatóság közötti néhány összefüggés	165
6. Összefoglalás, következtetések	170
Felhasznált irodalom	172
<i>Mocsáry Péter:</i> A Gazdasági és Monetáris Unió mélyülése és bővülése	175
1. Visszatekintés	176
2. A GMU létrejötte – kiterjedése és mélysége	177
3. A globális gazdasági és pénzügyi válság – az elmélyítés szükségessége	179
4. A valódi GMU felé	181
5. A továbblépés kilátásai	182
6. Az euróövezet bővülése	185
7. Az euróövezethez csatlakozó tagállamok teljesítménye	188
8. Az euró bevezetésének egyes problémái	189
9. Összegzés	190
Felhasznált irodalom	191
Mellékletek	193
<i>Halmi Péter:</i> A Gazdasági és Monetáris Unió rendszerének egyes sajátosságai	197
1. A GMU-reform dimenziói	197
2. Konvergencia és felzárkózás az euróövezetben	197
3. Gazdasági reziliencia a Gazdasági és Monetáris Unióban	221
4. GMU-reform: alapelemek, időzítés, víziók, realitások	249
Felhasznált irodalom	283

Bevezető gondolatok

Európai reformok: a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) jövője, európai perspektívák

Az európai integráció – korábbi, nagy hatású víziókra is támaszkodva – immár közel hét évtizede realitás. 1951-ben lépett hatályba az Európai Szén- és Acélközösséget létrehozó szerződés (a továbbiakban: Párizsi Szerződés), 1957-ben írták alá – a Capitoliumi Palota csodálatos helyszínén – az Európai Gazdasági Közösséget létrehozó szerződést (a továbbiakban: Római Szerződés), 1992-ben Maastrichtban pedig az ugyancsak revelatív EU Szerződés jött létre.

Az európai integráció hatalmas új lehetőségeket nyitott meg Európa nemzetei számára. Annak vívmányait évtizedeken át csak a kontinens szerencsésebb felén élők élvezhették. Az előző rendszer bukása után Kelet-Közép-Európa és Kelet-Európa népei is részeseivé válhattak az európai rendszernek.

Az integráció mindmáig meghatározó területe a gazdaság. A vámunió kiépülése nyomán a közös piac, majd az egységes piac fejlődése nyitott meg óriási további hajtóerőket. Több mint 500 millió fogyasztót tömörítő, a négy alapszabadságra épülő belső piaci rendszer működik immár negyedszázada. A magyar export mintegy 80%-a az európai belső piacra irányul. A hazai gazdasági teljesítmény, a munkahelyek alapját kiemelkedő részben más európai felhasználók (vállalkozások, háztartások, kormányzatok) nyújtják, miközben a magyar felhasználók más európai szereplők termékeit és szolgáltatásait hasznosítják.

Az éppen negyedszázados Szerződés az Európai Unióról (a továbbiakban: Maastrichti Szerződés) hozta létre – az európai gazdasági integráció elmélyítése folyamatában – a Gazdasági és Monetáris Uniót (GMU). *A Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) működése és jövője minden európai polgárt érint.* Függetlenül attól, hogy melyik tagállamból származnak, beleértve azokat is, amelyek csak a jövőben csatlakoznak az euróövezetbe.

Az euró több mint pusztán fizetőeszköz. Jelenleg az euró 19 tagállamban, nem kevesebb, mint 340 millió európai polgár közös pénze. A kontinens hosszú időn át tartó megosztottsága után az euróbankjegyek és érmék kézzelfogható módon, nap mint nap emlékeztetnek az Európai Unió kínálta szabadságra, kényelemre és lehetőségekre.

Az euró – bevezetése óta – a világ második leggyakrabban használt fizetőeszközévé vált. További 175 millió személyt képviselő 60 ország és terület saját pénznemét közvetlenül vagy közvetve az euróhoz rögzítette.

Az Egyesült Királyság EU-ból történő kilépése után az euróövezetbe tartozó országok gazdasága az EU teljes GDP-jének 85%-át teszi majd ki. Mindez jól jelzi: az euró központi szerepet játszik a 27 tagállamból álló jövőbeni EU-ban is. Az EU világszinten betöltött szerepét tekintve az euró legalább ennyire fontos a nemzetközi partnerek és befektetők számára is.

A Gazdasági és Monetáris Unió létrehozása számos tekintetben sikertörténet. Ám egyes nehézségekkel teli időszakok miatt nem mindenki tekinti annak. Az Egyesült

Államokban 2007–2008-ban kezdődött pénzügyi és gazdasági válság az Európai Unió hat évtizedes történelmének legsúlyosabb gazdasági recesszióját okozta. A krízis a GMU eredeti felépítésének hiányosságaira is rámutatott. A nehézségek idején a tagállamok és az uniós intézmények szilárd politikai döntésekkel igyekeztek megőrizni az euró sértetlenségét, és elkerülni a legrosszabbat.

Fontos tanulságként adódik: új szakpolitikai eszközökkel és intézményi változásokkal szükséges megerősíteni a GMU-t. Az éveken át tartó alacsony növekedés vagy a növekedés hiánya tartósan rányomta bélyegét Európa szociális, gazdasági és politikai struktúrájára. Több ország még most is küzd a válság örökségeivel – a magas munkanélküliségtől kezdve a jelentős állam- és magánszektorbeli adóssáig. Noha erős – és emelkedik – az egységes pénznem támogatottsága, tágabb értelemben változatlan mechanizmusok esetén megkérdőjeleződhetnek a GMU mechanizmusai és az euró hozzáadott értéke.

Bármennyire is szilárd a GMU, az továbbra sem teljes. A GMU „monetáris” pillére jól fejlett, ahogyan azt az Európai Központi Bank (EKB) szerepe is mutatja. A „gazdasági” összetevő ugyanakkor elmaradt attól. A csekélyebb uniós szintű integráció miatt nem képes maximálisan támogatni a monetáris politikát és a nemzeti gazdaságpolitikákat. Ezért meg kell erősíteni a GMU „uniós” részének megszilárdítására irányuló politikai szándékot. Összességében megállapítható: nagyobb bizalomra van szükség a tagállamok között, a tagállamok és az uniós intézmények között, valamint a nyilvánosság részéről is.

Az eddig elért vívmányok nem fordíthatók vissza. Az öt elnök 2015. júniusi jelentése emlékeztetett: ki kell teljesíteni Európa gazdasági és monetáris unióját. Felvázolták a 2025-ig megteendő lépéseket. Elindították a 2017 júniusáig tartó első szakaszt, azaz a „gyakorlati elmélyítést”. A tagállamoknak azonban még meg kell vitatniuk és el kell fogadniuk a további előremutató lépéseket.

Ilyen vitára csak úgy kerülhet sor, ha egyetértés születik a kihívásokkal és a jövőbeli úttal kapcsolatban. Az évek során nem hiányoztak a mélyreható jelentések, beszédek és politikai viták. Sok minden ismeretes a tennivalókat illetően. Az előrehaladást azonban gyakran gátolja az egyetértés hiánya. Egyesek azzal érvelnek, hogy a válság következményeit nagyobb szolidaritással lehet kezelni. Mások szerint viszont a továbblépés előfeltételeként a tagállamok felelősségét kell megerősíteni. Ennek következtében – az elmúlt évek erőfeszítései ellenére – részben meggyengült a GMU további megreformálásához szükséges lendület. A gazdasági és szociális helyzet javulásának közelmúltbeli jelei megnyugtató érzést keltenek. Ugyanakkor nem várhatjuk passzívan a következő válságot.

Európa jövőjét illetően messzebbre kell tekinteni az eddigieknél. Az Európa jövőjéről szóló, 2017. március 1-jei *Fehér könyv* kiemelte, hogy a jövőbeni EU27-nek erős euróvezettel szükséges rendelkeznie. A 2017. március 25-i Római nyilatkozat aláírásával a tagállamok újból megerősítették a GMU kiteljesítése iránti elkötelezettségüket.

A 2017 májusában közzétett vitaanyag továbbviszi az öt elnök az *Öt elnök jelentésében* szereplő, Európa gazdasági és monetáris uniójának kiteljesítésével kapcsolatos gondolatokat. Hozzájárul az Európa jövőjéről szóló *Fehér könyv* által kezdeményezett szélesebb körű vitához. A vitaanyag összeállítása során a Bizottság kellő figyelmet fordított a tagállamokban zajló vitákra és a többi uniós intézmény véleményére. A vitaanyag – a közös

vívmányokat és kihívásokat áttekintve – rendszerszintű reformot kínál az elkövetkező évekre.

Nem létezik egyetlen megoldás. Átfogó jövőképre és a teendők egyértelmű sorrendjének felállítására van szükség. A GMU-val kapcsolatos viták jelentős része természeténél fogva technikai jellegű. A jövőben alkalmazni ajánlott konstrukciók legfőképpen az euró „gépezetének” alkatrészeit kívánják megjavítani. De a tét nem pusztán technikai: arról szól, hogy az euró jobb eredményeket mutasson fel Európa számára.

A fentebbieket is szem előtt tartva *A modern állam gazdasági szerepének legújabb dimenziói* elnevezésű *Ludovika Kiemelt Kutatóműhely* – szorosán követve eltervezett kutatási menetrendjét – 2017 novemberében nemzetközi konferencia keretében tekintette át e problémakört. E kötet a konferencia előadásait, illetve a kutatóműhely eddigi kutatásai alapján született egyes tanulmányokat tartalmazza. E tanulmányok 2018 őszén kerültek lezárásra. A kötetben első helyen szereplő tanulmány, illetve a hozzá kapcsolódó befejező munka egyes helyeken utóbb kiegészítésre került.

Halmi Péter *GMU 2.0? Teljes GMU felé* című tanulmánya szerint a legutóbbi pénzügyi és gazdasági válság, az azt követő lassú és differenciált kilábalás folyamata nagy erővel húzta alá a gazdasági integráció további mélyítésének igényét. A napirendre került fő forgatókönyvek a differenciált integráció rendszerében különböző súlypontok mentén helyezkednek el. A fő – ám tartalmilag több tekintetben még bizonytalan irány – a Gazdasági és Monetáris Unió teljes kiépítésének (GMU 2.0) igénye.

A krízist követő megkerülhetetlen *kiigazítás* bér- és árvaltozásokat, fiskális konszolidációt és strukturális reformokat igényelt a versenyképesség növeléséhez. E lépések fájdalmas, az érintett országok lakosságát terhelő megszorításokkal járhatnak együtt. Ugyanakkor egyidejűleg jelentős, *átfogó (rendszerszintű) reformok igénye és lehetősége* teremtődött meg. A válság kitörése után elfogadott szabályozás – egyebek mellett – a nemzeti költségvetések szorosabb felügyeletét, könnyebben alkalmazható szankciókat, illetve a bajba jutott tagállamok megsegítését célzó új mechanizmusokat tartalmaz.

A gazdasági és pénzügyi válság nyomán a gazdaságirányítási keret jelentősen megerősödött a hatos csomag, a kettes csomag és a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés bevezetésének köszönhetően. A megerősített költségvetési szabályok, valamint a közelmúltban létrehozott, a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás jelentősen elmélyítették és kiterjesztették az uniós fellépések alkalmazási körét és lehetséges hatékonyságát.

Ugyanakkor a kormányközi megállapodásokon, s a tagállamok önkéntes részvételén alapuló konstrukciók korlátai szembeűnők. A tartós konstrukciók az EU jogrendszerében igényelnének szabályozást, beleértve az alapító szerződések megfelelő irányú módosításait is.

A reformfolyamatok kereteit a „valódi” (másként „teljes”, illetve „mély”) *Gazdasági és Monetáris Unió* megteremtésének igénye képezi. Olly Rehn (korábbi főbiztos) 2012 nyarán hirdette meg – Maastricht 1.0 bírálatának bázisán – *Maastricht 2.0* kiépítésének igényét. Az Európai Bizottság 2012. november 28-án tette közzé vitaindító dokumentumát (blueprint) „a valódi, szoros gazdasági és monetáris unió” tervzetéről. Az elérendő

célként megjelölt *teljes gazdasági unióban* fokozottabban összehangolnák a tagállamok valamennyi nagyobb gazdaságpolitikai (köztük költségvetési politikai) döntését, amelyeket európai szinten hagynának jóvá és felügyelnének. 2013. március 20-án hozták nyilvánosságra az Európai Bizottság közleményét *Towards a Deep and Genuine Economic and Monetary Union* címmel. E folyamatban – némi megtorpanás után – a következő mérföldkő az *Öt elnök jelentése* volt 2015. június 22-én, a GMU megerősítésének programjáról és ütemtervéről.

Az Európai Bizottság a fentiekre alapozva 2017 májusában közzétette vitaanyagát (*Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*) a Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítéséről. Majd 2017 decemberében konkrét javaslatokat terjesztett elő a GMU elmélyítésének kulcstényezőiről.

A GMU elmélyítése az európai integráció stratégiai ügye. A GMU 2.0 témakörében folyó viták a tagállamok közötti különbségek áthidalására összpontosulnak. Egyes álláspontok a tagállami felelősséget és a kockázatcsökkentést, mások a kockázat megosztást, a szolidaritás fontosságát helyezik előtérbe.

A legutóbbi évek reformjai ellenére általános a vélemény: további lépéseket kell tenni a GMU tökéletesítése érdekében. Sok tekintetben eltérők a vélemények: a megoldandó problémákat és az alkalmazandó intézkedéseket tekintve egyaránt. A Bizottság 2017 tavaszán közreadott reflexiós dokumentuma fontos eltolódást mutat: a sokkabszorpció közös eszközei (azaz a kockázatmegosztás) jobb egyensúlyát tartja szükségesnek, és a piacok – a fiskális és pénzügyi fegyelem ösztönzőinél (azaz a kockázatcsökkentésnél) – nagyobb szerepét.

A tanulmány részletesen áttekinti a következő problémaköröket: a GMU fenntarthatatlan egyensúlya, az integráltabb gazdasági és pénzügyi unió, a bankunió kiteljesítése, a pénzügyi unió tökéletesítése a kockázatmegosztás növelése és az örökölt kockázat csökkentése érdekében, a bankunió kiteljesítése, a valóságos euróvezeti biztonságos eszköz, jobb egyensúly a piaci fegyelem és a fiskális felügyelet között, a fiskális unió kérdőjelei, a központi stabilizációs kapacitás megteremtése, az euróvezeti költségvetés, az Európai Valutaalap, a közös költségvetés rendszerének fejlesztése, az euróvezeti intézmények és a beszámoltathatóság erősítése.

A *teljes gazdasági unió*, az európai gazdasági kormányzás kiépülése valódi esélyt kínál az európai gazdaság problémáinak megoldására, egyúttal a teljes európai integrációs folyamat dinamizálására. Mindennek előfeltétele a hatáskörök újraszabályozása, s ahol szükséges, az érintett tagállamok érdekein és önálló döntésén alapuló további szuverenitástranszfer. Arról természetesen esetenként az egyes tagországok eltérően is vélekedhetnek. *Am a globalizáció körülményei között az európai magövezetből történő kimaradás szükségképpen a perifériára szorulás veszélyét hordozza.*

Anna Iara *A Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítése: lehetőségek és kilátások* című tanulmányában megállapítja: az eurórendszer intézményi szerkezete sokat fejlődött bevezetése óta, különösen az elmúlt évtizedben. Hiányosságai azonban jelenleg is vannak. Az abban részt vevő gazdaságok olyan paraméterekben különböznek egymástól, amelyek nemcsak növekedési potenciáljukat, de ellenálló képességüket is meghatározzák makrogazdasági megrázkódtatások esetén. A tovább mélyített GMU hatékony működése

a főbb gazdaságpolitikai célok és eszközök tekintetében egyetértést igényel, amely eddig még nem teljesen valósult meg. Az euróövezet nem tud bármilyen érdekkonfliktust komoly feszültség nélkül semlegesíteni. Ugyanakkor az átláthatóság és elszámoltathatóság növelésére egyelőre még nincs kilátásban a helyzetet gyökeresen megváltoztató javaslat. A szerző szerint e helyzetben új, intézményes struktúrák bevezetése tekintetében nem várható nagyszabású, radikális reform. Am az erősebb és gyengébb gazdasági mutatókkal rendelkező euróövezeti tagok által egyaránt meghozandó lépések, ha el is maradnának az ideálistól, segítenék a reál- és intézményes konvergenciát, továbbá az euróövezet szerkezetének továbbfejlesztését. Mindezek révén hosszabb távon talán a gazdaságpolitikai szemlélet konvergenciáját is.

Benczes István és Kollárik Ferenc *Tagállami preferenciák és/vagy közös érdek: Gondolatok a fiskális unió lehetőségéről* című tanulmányukban aláhúzzák: a 2008–2009-es pénzügyi és világgazdasági válság negatív következményei súlyosan érintették az európai integrációt, azon belül is különösen a Gazdasági és Monetáris Uniót. A krízis az euróövezet több tagállamában szuverén adósságválsághoz vezetett, amelynek következtében felszínre kerültek a GMU nyilvánvaló és rejtett problémái is. Elsősorban az integrációs forma aszimmetrikus jellege, ami jelentős részben abból a tényből fakad, hogy míg a monetáris politika működése valóban szupranacionális szintre került, addig a fiskális (költségvetési) politika továbbra is a tagországok terrénumához tartozott (és tartozik). Az integrációt ért sokkhatás egyértelműen ráirányította a figyelmet azokra a hiányosságokra, illetve strukturális gyengeségekre, amelyek a GMU szerkezetének szuboptimális jellegével hozhatók összefüggésbe. A válság ráadásul olyan mélyen érintette az euróövezetet, hogy jó ideig még annak felbomlása is a lehetséges scenáriók között szerepelt. Ennek következtében a tagállamok elkötelezték magukat az integrációt érintő reformok elindítása mellett, amelyek tulajdonképpen az európai gazdasági kormányzás erősítését célozzák. A tanulmány a következő kettősségre kíván reflektálni; egyfelől közös érdek a közös valuta megmaradása és az euróövezet reformja, másfelől egyidejűleg tény az elevenen velünk élő tagállami preferenciák divergenciája. E keretek között kiemelten az elosztási konfliktus legnyilvánvalóbb formáját, a *fiskális unió lehetőségét* tárgyalják.

Alapvető fontosságú és az EU-integráció jövőjét, lényegét meghatározó kérdés: az új megoldások a szupranacionalitás felé tolják-e a GMU-t (és közvetve az egész EU-t) vagy ellenkezőleg, a továbbiakban is a kormányközi logika érvényesül, amelyben például a Bizottság szerepe jelentős mértékben leértékelődhet. Ha a megvalósított reformok következtében az integráció újabb területekre terjed ki, előidézve a mélyülést (átcsordulási hatás), akkor a neofunkcionalista elmélet relevanciája argumentálható.

Ám a fiskális unióhoz vezető úton jobbára még el sem indult az EU – habár a neofunkcionalista alapvetések szerint e mostani reformok jó alapot szolgáltatnak a spilloverek kiteljesedéséhez, s ez előbb-utóbb a fiskális unió kérdését is a viták homlokterébe tolhatja. A tanulmány kritikusan szemléli e folyamatot. A fiskális unió – ha lesz ilyen – nem valószínű, hogy nagyobb lenne, mint a tagok GDP-jének 2–3%-a. Mint ilyen, valószínűleg nem lehet majd több alkalmi stabilizációs eszköznél, amelyet csak kivételes esetekben aktiválnak a felek. Ez pedig nyilván nagyon messze van attól, hogy a tagállamok annak révén későbbi politikai unió alapjait fektessék le. A politikai unióhoz nem elegendő

a közös költség nagyságának esetleges megnövelése. Azt is el kell dönten, hogy pontosan milyen forrásokból jut bevételekhez a központ és milyen kifizetéseket teljesít. Ám e tekintetben a tagállami preferenciák jelenleg rendkívül heterogének. Nehéz volna megmondani, hogy a jövőben mitől változna érdemben e helyzet.

Jankovics László *Független fiskális intézmények az európai gazdasági kormányzás rendszerében* című tanulmánya szerint a számszerű költségvetési szabályok és a független fiskális intézmények (FFI-k) a közelmúltban egymást kiegészítő megoldásokká váltak abban a tekintetben, hogy tompítsák a deficitre való hajlamot, illetve általánosabban a prociklikus költségvetési irányultságot. Bár jellemzően a legtöbb fejlett országban elsőként csak szabályokat vezettek be, majd az ezek kikényszerítésével kapcsolatos problémák egyre inkább ráirányították a figyelmet az FFI-k potenciális előnyeire. Ezek a független intézmények a várakozások szerint előmozdítják a közpénzügyi átláthatóságot és elszámoltathatóságot. Részben a numerikus szabályok folyamatos nyomon követése révén, ezáltal csökkentve az információk aszimmetriáit és növelve a gazdaságpolitikai viták színvonalát. Az elmúlt években a független szervezeteknek a költségvetési folyamatokba történő bevonásának jelentőségét, beleértve a makrofiskális előrejelzések kritikus értékelését is, egyre inkább elismerik a közgazdasági szakirodalomban és döntéshozói körökben. Különösen igaz ez az állítás az EU tagállamaira.

Az FFI-k jelentős heterogenitást mutatnak intézményi beágyazottságuk, feladataik és erőforrásaik tekintetében, tükrözve az eltérő nemzeti politikai, közigazgatási és költségvetési rendszereket. A tanulmány célja az FFI-k működésével kapcsolatos első tapasztalatok áttekintése volt, két olyan alapfeladatra fókuszálva, amelyeket gyakorlatilag minden érintett intézmény ellát: makrogazdasági előrejelzések készítése/értékelése, illetve a számszerű költségvetési szabályok felügyelete.

A szakirodalomban és az európai gazdasági kormányzásról szóló vitákban az alapvetően evolutív jellegű lépések mellett az FFI-k szerepét fundamentálisan átírni kívánó elképzelések is gyakran megjelennek (lásd például a költségvetési döntések delegálását pártoló reformkoncepciókat). Ugyanakkor az FFI-k szakpolitikai szerepének erősítéséről, jelentéseik elemzési színvonalának javításáról a jelenlegi szabályozási keretek között is érdemes intenzíven gondolkodni. Az átfogóbb átalakítási elképzelésekkel ezen a területen egyébként is célszerű lehet a teljes európai fiskális keretrendszer (stabilitási és növekedési paktum) tervezett reformja bevétele, amelynek időzítését az Európai Bizottság Gazdasági és Monetáris Unió menetrendje a 2020-as évek elejére teszi.

Piroska Dóra *Új európai bankirányítás* című tanulmányában a 2008-as pénzügyi válság után kialakított európai pénzügyi irányítási rendszert vizsgálja. E rendszer mind az unió szintjén, mind pedig a tagállami szabályozásban lényeges változást hozott. Utóbbi a legtöbb szerző a bankunióval azonosítja. A tanulmány szerint a bankunió mellett számos egyéb európai szintű szabályozási változás is befolyást gyakorol arra, hogy a tagállamok, milyen bankpolitikát folytatnak. Ráadásul, mivel e szabályozási keretek nem csak az euróövezet tagjaira érvényesek, ezért befolyásuk minden tagállam bankpolitikájára hatást gyakorol, természetesen eltérő mértékben és intenzitással. Az új bankirányítási keretrendszer (Új Európai Bankirányítás – ÚEB) az új európai gazdaságirányítási rendszer (New European Economic Governance, másként: új európai gazdasági kormányzás)

részének tekinthető. Négy szabályozási pilléren alapul: 1. állami támogatások; 2. költségvetési koordináció; 3. központi bankpolitika és 4. a bankunió. Az egyes tagállamok bankpolitikáját, az ország európai struktúrákba történő integrációjától függően, a négy terület különböző mértékben befolyásolja.

Az Új Európai Bankirányítás mind a négy – egymással összefüggő – területe hatással van a tagállami banki szakpolitika kialakítására és jellegére. Először is: az Új Európai Bankirányítás határozottan csökkenti a tagállami döntéshozatal autonómiáját azáltal, hogy jelentősen korlátozza a tagállam makrogazdasági szuverenitását mind a fiskális politika, mind a banki szakpolitika területén. Ezzel egyidejűleg növeli nemzetek feletti intézmények hatalmát, különösen az EKB, a Versenypolitikai Főigazgatóság, a DG ECFIN, az Európai Bíróság és az Európai Tanács tekintetében. Továbbá az Új Európai Bankirányítás bizonyos tagállami intézmények hatalmát növeli, míg más intézmények és szereplők hatalmát csökkenti. Növeli a végrehajtói hatalmat és a központi bankok befolyását, de csökkenti a parlamentek, a civil társadalom, a szakszervezetek stb. szerepét a pénzügyi szektor szerkezetátalakításában. Ezen kívül, mivel sok tagállamban az új bankirányítási rendszer nem hozta el a gazdasági hatékonyság növekedését, ezért a meghozott bankpolitikai döntések (például bankprivatizáció, bankszanálás vagy bankmentés) ellenzői feljogosítva érzik magukat arra, hogy jogos kritikával illések az intézkedéseket, és a kormányzatoktól változtatást követeljenek. Ugyanakkor a kormányzatok pénzügyminisztériumai, a központi bankok és egyéb, az európai rendszerbe beépült szabályozó hatóságok a változtatások miatt sokkal hatékonyabban verhetik vissza a kritikákat. Ezek a folyamatok gyengíthetik a demokratikus intézményekbe vetett bizalmat, különösen az európai periférián.

Kutasi Gábor *Mennyire meghatározó az eurótagság a folyó fizetési mérleg alakulása szempontjából?* című tanulmányában bemutatja: az EU vezetésének legkésőbb a 2010-ben kezdődő európai adósságválság során rá kellett ébrednie, hogy a gazdaságpolitikai koordináció elhanyagolta a külső egyensúly jelentőségét. Annak következtében tartósan két számjegyű kedvezőtlen kiigazodás következett be egyes fejletlenebb euróövezeti gazdaságok jövedelemszintjében. Ugyancsak tartósan két számjegyű munkanélküliség jelent meg és maradt fenn a 2010-es évek második felében beindult konjunkturális ciklusban is. A tanulmány behatóan vizsgálja: vajon a tagországok folyó fizetési mérlege által leírt pályákat befolyásolta-e a 2000-es évek elejétől az, hogy az adott ország tagjává vált-e az euróövezetnek, vagy megőrizte nemzeti monetáris szuverenitását.

Magas István *Európai tőkepiaci folyamatok a brexit tükrében* című tanulmányában az Európai Unió brexit utáni, leginkább elképzelhető, várható pénz- és tőkepiaci fejleményeit próbálja meg leírni, részben a tőkepiacokról már régről ismert és kiforrott elméleti megfontolások, részben pedig a brexit nyomán újraéledő pénzügyi integráció-mélyítési törekvések tükrében. Miután az elmúlt két évtizedben az európai pénzügyi eszközökbe történő befektetésekkel összefüggő tőkeforgalom volumene folyamatosan és dinamikusan növekedett, egyre nagyobb lett az igény a nemzetközi tőkeforgalom előtt emelkedő akadályok lebontására és a meglévő, erősen eltérő nemzeti szabályozási mechanizmusok egységesítésére. Az európai egységes piac a pénzügyi szolgáltatók felé közös útlevelet (banking passportot) adott, ennyiben jelentős lépést tett az egységesítés

felé. A nemzetközi egységesítési törekvésekből származó közgazdasági/jóléti előnyök nyilvánvaló bizonyítékát adta az egységes valutát – és ezáltal egységes áralakítást és információ-kiegyenlítődést – megvalósító rendszer létrejötte. Az euróövezet egyelőre még rövid története az egységesítés tekintetében csak részben nevezhető sikeresnek. Az integrált nemzeti pénzpiacok elméleti alapjait az 1999-ben közgazdasági Nobel-díjat kapott kanadai professzor, Robert A. Mundell az optimális valutaövezetéről (OCA) szóló munkájában már az euró megvalósulása előtt kidolgozta. Az egységes valutában történő áralakulás információelméleti szempontból úgy is kezelhető, mint adott rendszerben „közlekedő” jelek kódolásának/dekódolásának hatékonyabb – tudniillik a kiiktatott valutaárfolyam ingadozásából eredő bizonytalanságokat kiszűrő – változata.

A kockázatokat és azok árazását egységesebben kezelni tudó európai tőkepiaci szabályozás az információáramlást jobban kiegyenlítené, illetve a nemzetközi befektetések „kódolási/dekódolási” rutinjait egységesítené, a rendszer hatáskörét növelné, és ezzel a tranzeurópai forráselosztást olcsóbbá tenné. Olyan, az árazás tekintetében viszonylag egységes európai tőkepiac létrejötte, amely a CAPM jóval markánsabb érvényesülését is lehetővé tenné, a brexitet követően még távolabb kerülhet. Az európai szabályozási, könyvelési, valamint információ- és kockázatkezelési rendszerek ma még erősen eltérnek, de megindult a közelítés, ilyen hatásúak a MiFID-II és az ESMA intézményei. Az egységesülés és a közösen elfogadott szabályozás mindazonáltal az egész rendszer hatékonyságát növelné, a nemzetközi forrasszerzést pedig gyorsabbá és olcsóbbá tehetné. A már jól működő, sokszereplős, nagyszámú részvényt forgató, de alapvetően mégis nemzeti (belföldi) tőkepiacok forrásközvetítő és elosztó tevékenységének hozadékai – legalábbis az e piacokat működtető piacgazdaságokban – mind a forráskeresők, a végső felhasználók, valamint közvetítőik, mind a megtakarítók szempontjából már régóta nehezen vitathatók. Az európai, de a tengerentúli tőkepiacokon is tapasztalható egyesülési törekvések – a méretgazdaságossági és tranzakciós költségsökkentési előnyökön túl – is ebbe, az információfeldolgozással és kockázatkezeléssel összefüggő hatékonyságjavulási irányba mutatnak. Az abban rejlő előnyöket a piaci szereplők már több évtizede felismerték. Ezért fontos ismét leszögezni: nem közgazdasági jellegű problémák állnak a pénzügyi-tőkepiaci integráció további mélyítésének útjában, hanem kifejezetten politikai (gyakran belpolitikai) manőverezés és érdekérvényesítés, a nettó befizető tagállamok és a nettó kedvezményezett országok esetében egyaránt.

Losonczi Miklós *A Gazdasági és Monetáris Unió fenntarthatóságának néhány kérdése* című tanulmányának középpontjában az euróövezet fenntarthatósága áll. Célja a GMU fenntarthatóságával kapcsolatos leglényegesebb kérdések áttekintése, értelmezése és elemzése, következtetések levonása, ennek révén a problémakör szakirodalmának kiegészítése és gazdagítása.

A fenntarthatóság az Európai Unióban, azon belül a Gazdasági és Monetáris Unióban is kiemelkedő fontosságú hosszú távú gazdaság-, környezet- és társadalompolitikai célkitűzés, amely az elsődleges joganyag része. A gazdasági dimenziót tekintve a GMU-ban a fenntarthatóság, fenntartható fejlődés fogalmát mindenekelőtt az életképesség, a tartós fennmaradás, a fiskális és a monetáris politika, a generációk közötti tehermegosztás,

a rugalmas ellenálló képesség, a stabilitás, az egyensúly és a kohézió köré csoportosítva lehet értelmezni.

A fogalomnak a GMU tartós fennmaradásként történő felfogása esetén a fenntarthatóság a felbomlás és az integrálódás mint két szélső pont között helyezkedik el. Semlegesnek tekintve mind a visszafejlődésként értelmezhető dezintegrálódást, mind a progresszív integrálódást lefedi, bár hallgatólagosan a mindenkori állapot fenntartását mint minimális követelményt értik rajta.

Az operacionalizálással kapcsolatos korlátok ellenére a fenntarthatóság mint kutatási módszer, követelmény, vezérelv és cselekvési vezérfonal – bár nem kifejezetten erre jött létre – hasznos elemzési szempont, eszköz és analitikus keret lehet az EU és azon belül az euróövezet vonatkozásában is. A fenntarthatóság cselekvésre történő felhívásként is értelmezhető. Érvényre jutása nem automatikus, megvalósítása (például a tagállami szerkezeti reformok végrehajtása és a közös vívmányokhoz való hozzájárulás) elkötelezettséget és folyamatos erőfeszítéseket igényel a tagállamoktól és a gazdaság szereplőitől.

Mocsáry Péter *A Gazdasági és Monetáris Unió mélyülése és bővülése* című tanulmánya szerint a GMU-t létrehozó alapvető szándék a következő volt: szilárd, a válsághívásoknak ellenálló és az Európai Unió minden tagjára kiterjedő monetáris integráció jöjjön létre, még akkor is, ha ehhez nem elegendő a tagállamok politikai döntése, de gazdasági alkalmasságukat is meg kell teremteniük. Ez a terv a mai napig, előbb politikai kompromisszumok miatt, később a globális gazdasági és pénzügyi válság eseményei miatt nem teljesedhetett ki. A válság súlyossága miatt sokan az euróövezet szétesésével, a monetáris integráció minőségének romlásával számoltak. A tapasztalatok szerint azonban a rendszer jelentős önkorrekciós képességről tett tanúbizonyságot. Az érintett szereplők megkezdték a válságkezelés heterogén intézkedéshalmazának konszolidációját és a valódi Gazdasági és Monetáris Unió megvalósítását. A jelek szerint, bár a válság múltával kevésbé látványos módon, a munka halad tovább előre. Ezzel párhuzamosan az euróövezetbe is újabb tagállamok csatlakoztak. Jelen állapot szerint még nem tudjuk mikor, de akár Bulgária is az övezet következő, azaz huszadik tagállamává válhat.

Halmai Péter *A Gazdasági és Monetáris Unió rendszerének egyes sajátosságai. A GMU-reform dimenziói* című tanulmányában a reform egyes alapvető jelentőségű dimenziói kerülnek áttekintésre. Egyrészt a Gazdasági és Monetáris Unió rendszerének releváns összefüggéseiről van szó. A konvergenciamechanizmus működése az európai integráció lényeges, alapvető jellemzője. Különösképpen megnő annak fontossága a GMU rendszerében, illetve még inkább azon belül az euróövezetben. A legutóbbi nagy pénzügyi és gazdasági krízis időszakától különös figyelem irányul a sokkokkal szembeni ellenálló képesség, illetve még szélesebben a válaszadás képessége, a gazdasági reziliencia iránt. Utóbbi egyes lényeges sajátosságainak feltárása a tanulmány második szerkezeti egységének kitűzött célja. Végül pedig a harmadik részben a GMU-reform lehetséges tartalma, időzítése, a víziók és a valóság szembesítése került tárgyalásra.

A tanulmány aláhúzza: a valutaövezet implicit konvergencia feltételezésére épül. A legutóbbi pénzügyi és gazdasági válság erőteljes gazdasági és szociális divergenciafolyamatokat eredményezett. A konvergencia problémaköre a gazdaságpolitikai viták előterébe került. Különös figyelem irányul a fenntartható konvergencia kérdésére. (Utóbbi

az időben tartós és folyamatosan reprodukálható konvergenciafolyamat.) A fenntartható konvergencia eléréséhez a GMU-tagok között a konvergenciafolyamat eltérő releváns dimenziói igényelnek megerősítést. A konvergencia valójában sokdimenziós folyamat. Annak fő dimenziói: a nominális, a reál, a társadalmi, a ciklikus, továbbá a strukturális konvergencia. (Legutóbbi a rugalmas gazdasági struktúrák irányába történő közeledés folyamatát tartalmazza.) Mindezek eltérő, ám releváns s egymással kölcsönös kapcsolatban álló dimenziók. E tényezők együttesen gyakorolnak hatást a GMU hosszabb távú társadalmi, gazdasági és politikai fenntarthatóságára.

A legutóbbi krízis tapasztalatai szerint a strukturális (a rugalmasabb gazdasági struktúrák irányában történő) konvergencia kulcsfontosságú a Gazdasági és Monetáris Unió jó működése tekintetében. Különösen relevánsak lehetnek e dimenziók szerint a következő intézkedések: az egységes piac további mélyítése; a dolgozók, nem az állások védelmét célzó munkapiaci reformok; hatékony oktatási és képzési rendszerek; jól működő pénzügyi piacok. Alá kell húzni továbbá: a GMU intézményi konstrukciójában a makropénzügyi stabilitás elősegítése érdekében a pénzügyi ciklusok nagy aszimmetriáinak elkerülése különösen lényeges. A bankunió előmozdítása, a tőkepiaci unió területén történő előrehaladás, a makroprudenciális politikák erősítése hozzájárulhatnak a pénzügyi ciklusok fenntarthatatlan aszimmetriái kialakulásának a megelőzésében a Gazdasági és Monetáris Unióban.

A tagállamok közötti, több dimenzióban értelmezhető konvergencia továbbra is nagy kihívás. Egyben a hatékony GMU elemi feltétele. A gazdasági teljesítmények különbségei bizonyos mértékben elkerülhetetlenek. Rövidebb időszakban az aszimmetrikus sokkok vagy a közös sokkokra adott válaszok következtében, hosszabb horizonton pedig többek között a termelékenység növekedése és az intézmények következtében. Ha e különbségek állandók és nagyok, a monetáris politika transzmisszióját hatástalanná tehetik, elősegítik a potenciális növekedés állandó különbségeit, tovagyűrűznek más országokba, s aláássák a GMU-ba vetett bizalmat.

A legutóbbi évek fejleményei a növekedési ütemek megelőző időszakbeli divergenciája részleges korrekciójára utalnak. Az előrehaladó helyreállítás a tagállamok szélesebb körét érinti. A kilábalás együtt jár a kibocsátás növekedési üteme és az infláció ciklikus szórásának csökkenésével. A 2019 végéig terjedő előrejelzési időszakban a ciklikus konvergencia (illetve az üzleti ciklus magas fokú szinkronizációja) várhatóan előrehalad. Az inflációs különbségek az egyensúlyhiányok alapján beinduló alkalmazkodási folyamatokra utalnak. Az egy főre jutó jövedelem reálkonvergenciája hosszabb időhorizont alapján állapítható meg. Ugyanakkor az átlagosnál kevésbé fejlett tagállamok felzárkózási folyamata ismét megindult. A reáljövedelemben kifejezett konvergencia megőrzéséhez a gazdasági struktúrák (köztük az intézmények és a gazdasági kormányzás) reformja szükséges. A gazdasági reziliencia megerősítése – tekintettel a lehetséges jövőbeli gazdasági sokkokkal szembeni hatásaira – kulcsfontosságú tényező a reál, a társadalmi és a ciklikus konvergencia tekintetében.

A reziliens gazdasági struktúrák irányába történő konvergencia három fő eleme: a gazdaság sokkokkal szembeni sebezhetőségének a csökkenése, növekvő sokkabszorpciós kapacitás és a sokkokból történő gyorsabb helyreállítás képessége. E jellemzők

az európai gazdaság, illetve általánosabban a monetáris unió zavartalan működésének feltételei. Az árfolyamok valutaunióban nem használhatók fel a makroökonómiai sokkok mérsékelésére. Az egyes nemzetgazdaságok kapacitása a sokkok gyors és hatékony kiigazítására meghatározó jelentőségű a valutaunió tagjai közötti fenntarthatatlan differenciák kialakulásának megelőzése tekintetében. Mindezek feltárásához egyrészt az egységes piac (azon belül az árupiacok és a szolgáltatáspiacok) mélyülésének a tényezői igényelnek áttekintést. Azok mérsékelik a gazdaságok sokkokkal szembeni sebezhetőségét. Másrészt át kell tekinteni: hogyan növelheti az egységes piac tökéletesítése (elsősorban a megnövekvő termékdiverzifikáció és ár rugalmasság révén) a sokkabszorpciós kapacitást?

Alapvető kérdés: a sokkot követő kilábalás hogyan gyorsítható a piaci nyitottság, az inszolvenca (a fizetéseképtelenség kezelésére irányuló) rendszer, illetve az üzleti szabályozás konvergenciája révén a belső piacon. A bankunió teljes kiépítése, a tőkepiaci unió irányába történő jelentős előrehaladás alapvető jelentőségű a termékek és szolgáltatások piaci további integrációja révén elérhető előnyök teljes realizálása tekintetében. Az egységes piac teljes kiépítése jól tervezett automatikus fiskális stabilizátorokkal és magánpénzügyi kockázatmegosztó mechanizmusokkal egészíthető ki.

A gazdasági reziliencia koncepciója valamely gazdaság sokkokkal szembeni sebezhetőségére, azok abszorpciójára és a sokkokból történő gyors helyreállítás képességére vonatkozik. E jellemzők révén a reziliens gazdaság a sokk hatását követően alacsonyabb költségekkel szembesül az elveszett kibocsátás, illetve a megnövekedett munkanélküliség miatt rövid távon. Mindez csökkenti a hiszterézis kockázatát a munka- és a tőkepiacon. A tagállam elkerülheti a lefelé irányuló divergenciát. Mindezek révén a reziliens gazdasági struktúra hosszú távon támogatja a fenntartható növekedést.

A gazdasági reziliencia sajátos, országspecifikus jellemzőkön nyugszik. Az EU szintjén a kedvező feltételek, jól működő egységes piac, hatékony makrogazdasági stabilizációs politikák jelentős szerepet játszanak a rugalmas reakcióképességben. Nem csupán az egyes tagállamok, hanem az EU egésze szintjén.

Mélyebb egységes piac előmozdíthatja a növekedési potenciál erősítését. Erősebb verseny, erősebb határon átlépő kereskedelem és beruházás, a kínálat és a fogyasztók szélesebb körének könnyebb elérése, több innováció és gyorsabb technikai fejlődés található e pozitív hatások forrásánál. Mindez valamennyi tagállam számára fontos. Különösen lényeges azonban az euróövezetben.

Az egységes piac további mélyülése a termékek és a szolgáltatások esetében a tagállamok sokkokkal szembeni sebezhetősége csökkenéséhez vezethet. Mindenekelőtt a diverzifikált exportpiacok és intermedier források révén. Ugyanakkor egyidejűleg a tagállamok abszorpciós kapacitása várhatóan növekedhet, mert a mélyülő gazdasági integráció erősíti a relatív árak rugalmasságát. Ezáltal fékezheti az üzleti ciklus ingadozását kibocsátásban és a foglalkoztatásban.

Az egységes piac további mélyülése várhatóan a gazdaság sokk utáni gyors helyreállási kapacitását erősítheti az erőforrások gyorsabb reallokációja révén. A sokk az erőforrások reallokációját igényli a fenntarthatatlan növekedést megvalósító területek felől a fenntarthatóbb növekedési potenciált képező területek irányába.

A tagállamok általános gazdasági reakcióképességének erősítése a hálózati iparágak szabályozó rendszerének további finomhangolását követeli meg. Ennek révén jobban kezelhetők a gazdasági rezilienciára közvetlenül hatást gyakorló, folyamatban lévő technológiai változások.

A termékek és szolgáltatások belső piacának mélyítését szükségképpen az egységes piac más dimenziói (tőke- és munkapiacok) haladásának szükséges követnie. Különösen a bankunió teljes kiépítése és a jelentős előrehaladás a tőkepiaci unióban fontosak a termék- és szolgáltatási piacok további integrációja előnyeinek teljes kihasználásához. A munkapiac és a szociális politika további erősítése a flexicurity elvek mentén szintén fontos annak előmozdítására, hogy erősebb gazdasági reziliencia származzon a mélyebb egységes piacból. Egyidejűleg segítheti a program társadalmi elfogadhatóságának a biztosítását.

A reziliens gazdasági struktúrák megakadályozzák, hogy a gazdasági sokkok szignifikáns és tartós hatást gyakoroljanak a jövedelmi és foglalkoztatási szintre. Ezen a módon képesek a gazdasági ingadozás hatásának mérséklésére. Mindez különösen fontos valamely monetáris unióban. Monetáris unióban korlátozottan állnak rendelkezésre a szignifikáns gazdasági események hatásainak kezelésére alkalmas gazdaságpolitikai eszközök. Az egyes tagállamok között az inflációs különbségek fokozhatják a reálkamat-különbségeket. E differenciák a gazdasági fellendülés túlfűtése révén megnövelhetik a sokkokat.

A reziliens gazdaságok képesek a veszélyes sebezhetőségek elkerülésére. Hatékonyabban tudják kezelni a sokkokat. Mindez hozzájárulhat a fenntarthatatlan fellendülések megelőzéséhez és a recesszió mélységének a csökkentéséhez. Mindezek révén hatékony módon mérsékelheti a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis során az euróövezetben is tapasztalt erős tovagyűrűzéseket.

A gazdasági reziliencia a GMU rendszerében a (ciklikus, reál vagy szociális) konvergencia szükséges, de nem elégséges feltétele. A rugalmas reakcióképesség révén az érintett országok csak viszonylag rövid ideig süllyednek recesszióba, s hosszabb távon potenciális pályájuk mentén tovább növekednek. A reálkonvergencia ezért rövid távon a gazdaságok rezilienciájától és alkalmazkodóképességétől függ. Középtávon és hosszú távon a növekedést meghatározó tényezők (munka, fizikai és emberi tőke stb.) a döntők. Minél kevésbé szakítják meg a trendnövekedést sokkok, annál gyorsabban növekednek és zárkóznak fel a gazdasági partnereikhez. E konvergenciafolyamat fenntarthatóságának fontos feltétele a szociálisan elfogadható jövedelemeloszlás.

A reziliencia erősíti a ciklikus konvergenciát és az egységes monetáris politika hatékonyságát. A fenntarthatatlan fellendülések és az azokat követő mély, tartós recessziók megakadályozása segítheti a tagállamokban az üzleti ciklusok szinkronizálását. Az egységes monetáris politika a monetáris unióban kevésbé hatékony, ha a tagállamok a gazdasági ciklus különböző szakaszaiban helyezkednek el, vagy – összefüggésben egyes tagállamok korlátozóbb magatartásával – szignifikánsan eltérő inflációs rátákat tapasztalnak. Az üzleti ciklus az euróövezetben növekvő mértékben szinkronizálttá vált. Az egyes tagállamok a politikai konvergencia és a kereskedelmi integráció következtében a korábbinál gyakrabban helyezkednek el a ciklus azonos szakaszában. Az üzleti

ciklus amplitúdója eltér a tagállamok között. Egyes tagállamok a krízist megelőzően erős fellendülést tapasztaltak, amelyet utóbb mély recesszió követett.

A reziliens gazdaságok kedvezőbb hosszú távú növekedési teljesítményre képesek. A kellően rugalmas reakcióképességgel nem rendelkező tagállamok tartósan kedvezőtlen irányzatokkal szembesülhetnek a hosszú távú növekedés és a társadalmi kohézió területén egyaránt. Az euróövezetben a reálkonvergencia legutóbbi években tapasztalt hiánya egyértelműen jelezheti: a kialakuló hatások nemcsak az egyes tagállamokon belüli, hanem az euróövezeti tagállamok közötti konvergencia tekintetében is lényegesek. A reziliens gazdasági struktúrák hozzájárulhatnak a mély recessziók szociális következményeinek mérsékeléséhez. A hatékony munka- és termékipiacok pozitív foglalkoztatási hatásai és az aktív munkapiaci politikák kombinációja, új lehetőségek, például az élethosszig tartó tanulás és a hatékony szociális biztonsági háló lehetősége, egyaránt pozitív szociális eredményeket segíthetnek elő.

Számos tényező gyakorol hatást a GMU működése tekintetében nagy jelentőségű gazdasági rezilienciára. A jövőbeli reformok számos prioritást élvező politikája azonosítható. Azok folyamatos figyelmet és a rugalmas reakcióképesség három alapidimenziója mentén mélyebb elemzést igényelnek. E prioritások mentén előrehaladva: csökkentik az euróövezet sebezhetőségét a sokkokkal szemben, növelik a sokkok abszorpcióját az euróövezetben és megerősítik az euróövezeti gazdaságok sokkokból történő helyreállításának a képességét. Alaposabb elemzés szükséges az e reformok alkalmazásához szükséges specifikus politikák és jogi tevékenységek azonosításához.

A GMU-reform továbbvitele a kötet közreadásakor is megvalósítást igénylő feladat. *A könyvben szereplő tanulmányok változatlanul időszerű témaköröket tárgyalnak.* Paradox módon a kötet kiadói munkái záró szakaszában kiobbant világméretű koronavírus-krízis, s annak várható széles körű következményei akár ismét lendületet adhatnak a megtorpanó GMU-reformnak.

Az átfogó reform, a GMU 2.0 következetes kiépítése az európai integráció új hajtóerőit hozhatja mozgásba. A gazdasági integráció dinamizálása az Európai Unióban a további sikeres integrációs folyamatok előfeltétele. Mindez a tagállamok fejlődésének is új dimenzióit nyithatja meg.

A kötet szerkesztője

Vákát

Halmai Péter

GMU 2.0? Teljes GMU felé

A legutóbbi pénzügyi és gazdasági válság, az azt követő lassú és differenciált kilábalás folyamata nagy erővel húzta alá a gazdasági integráció további mélyítésének igényét. A napirendre került fő forgatókönyvek a differenciált integráció rendszerében különböző súlypontok mentén helyezkednek el. A fő – ám több tekintetben tartalmilag még bizonytalan – irány a Gazdasági és Monetáris Unió teljes kiépítésének (GMU 2.0) igénye. Az alábbiakban a jelzett alapösszefüggések felvázolása után utóbbi lehetséges fő irányai, egyes ellentmondásai és időzítésének lehetőségei áttekintése valósulhat meg.¹

1. A gazdasági integráció jövőbeli forgatókönyvei

A gazdasági integráció magasabb fokain a szupranacionális szint részére történő kompetenciatranszfer, illetve a nemzetek feletti intézmények erősödése a jellemző sajátosság. Az integráció fokozataiban történő előrehaladás a *mélyülés* mint folyamat. Ugyanakkor az integráció előrehaladása *mélyintegrációhoz* mint elért szinthez (állapothoz) vezet el (lásd HALMAI 2020a).

A gazdasági integráció megcélzott szintje döntően politikai megfontolások alapján alakul ki (PALÁNKAI 2011). A politikai döntések mindenütt jelen vannak az integráció folyamatában.

Az európai integráció egyre bővülő szabályai, intézményei (vívmányai) az *egyre szorosabb integráció* logikáját tükrözik. (Az EU-Szerződés 1. §-a szerint az integráció „egyre szorosabb egység létrehozásának folyamata”). Azok mindenkorai teljessége² – tartalmi értelemben – a *magintegráció* (HALMAI 2020a). A magintegráció leginkább az európai integráció magországaiiban érvényesül. A periférián a *differenciált integráció* különböző konstrukciói is lehetségesek. A konstrukciók nem egyenértékűek. Az európai integráció „az egyre szorosabb integráció” logikája szerint halad előre. (Lassulásoktól és megtorpanásoktól nem mentesen.) Az integráció lényegi tartalma a magintegráció. A differenciált integráció különböző formái azzal nem egyenértékűek. A *differenciált integráció* (más-ként: többsésségű Európa, változó geometriák, a la carte Európa) integrációs folyamat,³

¹ Mindezek háttérét a tanulmányban foglaltakon túl a kötetet záró tanulmány, továbbá HALMAI (2020a) tartalmazzák.

² Az adott időpontban legmélyebb integrációt képviselő vívmányok teljességéről van szó. Az attól történő esetleges eltérések nem az integrációs vívmányok, a magintegráció, hanem a differenciált integráció körébe tartoznak. Ha a legmélyebb integrációt kifejező vívmányok még nem részei az EU-jognak, akkor is *részét képezik a közgazdaságtani, illetve szélesebb integrációelméleti értelemben vett magintegrációnak*.

³ Jelenlegi példát idézve: a Gazdasági és Monetáris Unió rendszerében az euróövezet a magintegráció. Ám az EU-tagállamok egy része eltéréssel rendelkezik, azaz még nem tartozik az euróövezetbe.

amelyben a tagállamok specifikus csoportja nincs alárendelve a többiekkel azonos uniós szabályoknak (lásd részletesen: BÖRZEL–RISSE 2017; LEUFFEN–RITTBERGER–SCHIMMELFENNIG 2013; RITTBERGER–LEUFFEN–SCHIMMELFENNIG 2013; SCHIMMELFENNIG–LEUFFEN–RITTBERGER 2017). A megkülönböztetés (differenciálás) hosszú, közép-, illetve rövid távú lehet. Hatással van az Európai Unió joganyagának elsődleges vagy másodlagos szintjére. Ugyanakkor a differenciálás bizonyos formái túlnyúlnak az Európai Unió határain, beleértve esetleg egyes kívülálló (nem tag-) államokat is. A differenciálás eszközt jelenthet az EU-tagállamok között fennálló heterogenitások menedzselésére. Mindezek révén egyfelől legyőzhető lehet a patthelyzet az integrációs folyamatban, ám mindez egyúttal dezintegrációs, illetve felbomlási trendek kiváltására is vezethet.

Az euróövezet, még inkább a grexit vagy a brexit viszonylag új kifejezések. Ugyanakkor a differenciált integráció különböző formáiról már az európai integráció kezdeteitől fogva vitatkoztak, illetve annak egyes formáit korán alkalmazni kezdték. A differenciált integráció lehetőséget nyújt az EU-tagállamok heterogenitásának kezelésére, egyes szuverén jogok európai szinten történő összpontosítása révén. A differenciált integrációban a tagállamok specifikus csoportja nincs alávetve a többi tagállamra vonatkozó egyes szabályoknak. A differenciált integráció a konszolidációt szolgálja az Európai Unió mélyülése és bővülése körülményei között. A differenciált integráció hatékony eszköznek bizonyult az európai diverzitás menedzsmenájében. Ám ha valamely tagállam esetében az euróövezet elhagyása vagy éppen a brexit kerül napirendre, akkor azok már az elért integrációs vívmányok visszafordításaként (dezintegrációként) értékelhetők. *A viszonyítás kontextusa a mindenkori magintegráció. Az európai integráció lényegi tartalma (az egyre szorosabb integráció) a magintegráció. A differenciált integráció különböző formái azzal nem egyenértékűek.*

A Római Szerződés aláírásának 60. évfordulója 2017 márciusában egyúttal alkalmat nyújtott az európai integráció soron következő feladatai és jövőbeni működési módja áttekintésére. Alapvető kérdések átgondolása volt megkerülhetetlen. A brexit után milyen változások előtt áll Európa a következő évtizedben? Az új technológiák társadalmat és munkahelyeket érintő hatásától kezdve egészen a globalizációval kapcsolatos kétségekig, a biztonsági aggályokig és a populizmus térnyeréséig. Nem meglepő módon az Európai Bizottság *Fehér Könyvet* adott ki Európa jövőjéről (EC 2017a). Abban *öt forгатókönyvet* vázolt fel. Azok megmutathatják, milyen lehet az Európai Unió 2025-ben. Annak függvényében, hogy milyen döntések születnek az integráció jövőjét illető alapvető kérdésekben. (Az egyes forгатókönyveket az 1. táblázat foglalja össze.)

1. táblázat: Az öt forgatókönyv áttekintése szakpolitikai területenként

	Megy minden tovább	Csakis az egységes piac	Aki többet akar, többet tesz	Kevesebbet hatékonyabban	Sokkal többet együtt
Egységes piac és kereskedelem	Az egységes piac – az energetikai és digitális ágazatokat is beleértve – megerősödik; a 27 tagú EU progresszív kereskedelmi megállapodásokra törekszik.	Az egységes áru- és tőkepiacot megerősítik; az előírások továbbra is eltérnek egymástól; az emberek és a szolgáltatások szabad mozgása nem garantált teljes mértékben.	Mint a „Mey minden tovább” forgatókönyvben, az egységes piac megerősödik, és a 27 tagú EU progresszív kereskedelmi megállapodásokra törekszik.	A közös előírások a minimumra korlátozódnak, az uniós szinten szabályozott területeken azonban a jogérvényesítés megerősödik; a kereskedelemmel kizárólag uniós szinten foglalkoznak.	Az egységes piac a szabályok összehangolása, az előírások közéletítése és a jogérvényesítés fokozása révén megerősödik; a kereskedelemmel kizárólag uniós szinten foglalkoznak.
Gazdasági és monetáris unió	Fokozatosan javul az euróövezet működése.	Az euróövezeten belüli együttműködés korlátozott.	Mint a „Mey minden tovább” forgatókönyvben, kivéve azon országok csoportját, amelyek elmélyítik az együttműködést, például az adózás és a szociális normák terén.	Lépéseket tesznek az euróövezet megszilárdítása és stabilitásának biztosítása érdekében; a 27 tagú EU kevesebbet tesz a foglalkoztatási és szociálpolitika egyes részein.	Az öt elnök 2015. júniusi jelentésében foglalt elképzelés szerint megvalósul a gazdasági, pénzügyi és költségvetési unió.
Schengen, migráció és biztonság	Egyre jobban fokozódik a külső határok igazgatása terén folytatott együttműködés; haladás a közös menekültügyi rendszer felé; jobb együttműködés biztonsági kérdésekben.	Nincs egységes migrációs politika vagy menekültügyi politika; a biztonságra vonatkozó szorosabb koordinációt kétoldalúan folytatják; a belső határellenőrzés szisztematikusabb.	Mint a „Mey minden tovább” forgatókönyvben, kivéve azon országok csoportját, amelyek elmélyítik az együttműködést például biztonsági és igazságügyi kérdésekben.	A határigazgatás, a menekültügyi politika és a terrorizmus elleni küzdelem terén szisztematikus az együttműködés.	Mint a „Kevesebbet hatékonyabban” forgatókönyvben; a határigazgatás, a menekültügyi politika és a terrorizmus elleni küzdelem terén szisztematikus az együttműködés.
Külpolitika és védelem	A külpolitikai kérdésekben egyre gyakrabban képviselnek egységes álláspontot; szorosabb védelmi együttműködés.	Egyes külpolitikai kérdésekkel egyre inkább kétoldalú keretek között foglalkoznak; a védelmi együttműködés a jelenlegi helyzethez képest nem változik.	Mint a „Mey minden tovább” forgatókönyvben, kivéve azon országok csoportját, amelyek elmélyítik a védelmi együttműködést, és a hangsúlyt a katonai koordinációra és a közös felszerelésre helyezik.	Az EU egységes álláspontot képvisel valamennyi külpolitikai kérdésben; európai védelmi unió jön létre.	Mint a „Kevesebbet hatékonyabban” forgatókönyvben, az EU egységes álláspontot képvisel valamennyi külpolitikai kérdésben; európai védelmi unió jön létre.

	Megy minden tovább	Csakis az egységes piac	Aki többet akar, többet tesz	Kevesebbet hatékonyabban	Sokkal többet együtt
Unió költségvetés	Részben korszerűsített, a 27 tagállam szintjén elfogadott reformprogram alapján.	Új hangsúlyok az egységes piachoz szükséges alapvető funkciók finanszírozása érdekében.	Mint a „Megy minden tovább” forgatókönyvben; néhány tagállam részére kiegészítő költségvetést biztosítanak azokra a területekre, amelyeken többet kívánnak tenni.	Jelentősen átalakítva, hogy a 27 tagú EU szintjén elfogadott új prioritásokat szolgálja.	Jelentősen korszerűsítve és növelve, saját forrásokból történő finanszírozással; az euróövezet költségvetési stabilizációs funkciója működik.
Teljesítési képesség	Az eredményközpontú cselekvési program konkrét eredményeket hoz; a döntéshozatal továbbra is túl összetett a megértéshez; a teljesítési képesség nem mindig áll összhangban az elvárásokkal.	A döntéshozatal valószínűleg könnyebben megérthető, ám a közös fellépési képesség korlátozott; a közös aggályokra gyakran kell kétoldalú megoldásokat találni.	Mint a „Megy minden tovább” forgatókönyvben, a 27 tagú EU szintjén az eredményközpontú cselekvési program eredményeket hoz; egyes csoportok bizonyos területeken együtt többet valósítanak meg; a döntéshozatal összetettebbé válik.	A feladatok kiemelt kezelésére vagy feladására vonatkozó kezdeti megállapodás kihívásokkal teli; bevezetését követően a döntéshozatal megértése könnyebbé válhat; az EU gyorsabban és határozottabban cselekszik ott, ahol nagyobb a szerepe.	A döntéshozatal gyorsabb és az érvényesítés határozottabb minden területen; elszámoltathatósági kérdések merülnek fel azok számára, akik úgy érzik, hogy az EU túl sok hatáskört vett el a tagállamoktól.

Forrás: EC 2017a

A felvázolt forgatókönyvek közül az első („Minden megy tovább”) az eddig elindított reformok folytatását tartalmazza, e folyamat minden korlátjával és ellentmondásával együtt. A második („Csakis az egységes piac”), illetve a negyedik („Kevesebbet hatékonyabban”) csak meghatározott, kiválasztott szakpolitikai területeken nyújt módot az integráció mélyítésére. Minden további területen az együttműködés mérséklődése, valójában a dezintegráció volna a jellemző. Igazi előrelépést valójában a harmadik („Aki többet akar, többet tesz”), illetve az ötödik („Sokkal többet együtt”) forgatókönyv ígérhet. A Bizottság pozíciójából is adódóan mindeddig leginkább a legutóbbit szorgalmazta. A „Sokkal többet együtt” forgatókönyvben a tagállamok minden területen több hatáskört és erőforrást osztanak meg, és kiterjesztik a közös döntéshozatalt. A dokumentum azonban jelzi a veszélyt: e forgatókönyv esetében a tagországokban egyes társadalmi csoportok esetleg megkérdőjeleznék az integráció elmélyítését. Ezért – noha a dokumentum nem foglal állást a felvázolt egyes scenáriók között – nagyobb lehet a megvalósíthatósága az „Aki többet akar, többet tesz” forgatókönyvének. Ez utóbbi esetében a 27 tagú EU a mai módon halad tovább (azaz a „Minden megy tovább” forgatókönyv érvényesül). Ám az arra kész országok számára fennáll a lehetőség: meghatározott területeken (gazdasági és monetáris unió, védelem, belső biztonság vagy szociális kérdések) további eredményeket érjenek el. Célirányos koalíciók jöhetnek létre a tagállamok között. Valójában a Gazdasági és Monetáris Unió fejlődésében az euró bevezetésétől fogva e változat működött. A differenciált integráció – azaz az integráció különböző

szintjeit egyidejűleg magában foglaló rendszer – megvalósíthatóbb forgatókönyvnek tűnik az egész unió föderális irányú átalakításával szemben.⁴

2017. március 6-án a nagy tagállamok (Németország, Franciaország, Olaszország és Spanyolország) versailles-i csúcstalálkozóján ugyanez a gondolat merült fel. F. Hollande, akkor hivatalban lévő francia elnök differenciált együttműködéseknek nevezte a különböző kiterjedésű kooperációkat. A francia elnök szerint „néhány ország gyorsabban és messzebb haladhatna előre” olyan területeken, mint a védelmi politika, a gazdasági és a monetáris unió elmélyítése az eurózónában, az adóügyi és szociális harmonizáció. Nem a többiek kirekesztéséről lenne szó, vagy arról, hogy a többi állam ne fejezhethetné ki ellenvéleményét. Angela Merkel német kancellár szerint is az európai-aknak venniük kell „a bátorságot elfogadni, hogy egyes országok gyorsabban haladnak, mint mások”, anélkül, hogy „a késedelmet szenvedettek előtt bezárnák” a lehetőségeket. P. Gentiloni, akkori olasz miniszterelnök pedig az EU-n belüli különböző integrációs szintekről beszélt.

Mindezek a lehetőségek eddig sem voltak ismeretlenek. A szakirodalomban leginkább differenciált integrációnak nevezik azokat. (De a „többsebesség” fogalma eddig sem volt ismeretlen.)

A *Gazdasági és Monetáris Unió* rendszerében definíciószerűen lehetséges a *többsebességű integráció*. A konvergenciakritériumokat nem teljesítő tagállamok tartósan kimaradnak az euróövezetből, ugyanakkor a kimaradási (opt out) klauzula révén az Egyesült Királyság és Dánia önállóan dönthettek az egységes valutához történő csatlakozásról.

A 2008 őszen kitért *penzügyi és gazdasági válság* meggyőzően bizonyította a tagállamok nagyfokú egymásra utaltságát. Jelentős intézkedések történtek. 2010-ben a tagállamok támogatását célzó ideiglenes mechanizmust hoztak létre, amelyet 2013-tól az *állandó európai stabilitási mechanizmus* váltott fel. A válságkezelést szolgáló intézkedéseken túl rendszerszintű reformok is megkezdődtek. Például 2011 tavaszán elfogadták az Euró Plusz Paktumot is. E versenyképességi megállapodás keretében a részt vevő tagállamok kötelezettséget vállaltak kulcsfontosságú, nemzeti hatáskörbe tartozó területeken a gazdaságpolitikai koordináció magasabb szintre emelésére a versenyképesség növelése és a makrogazdasági stabilitás megőrzése érdekében. Eddig tabunak tekintett területeken (például bérek, nyugdíjak, egészségügyi és szociális ellátórendszerek reformja, a társadalmi adóalap harmonizációja stb.) is együttműködnek az érintett tagállamok.

Mindezek rendkívül jelentős változásokat jelentenek. A konstrukció többsebességű: a legszorosabb integráció (s egyben a legnagyobb mértékű hatáskör-átruházás) a magövezetben valósulhat meg. Az abban részt nem vevő tagállamok alacsonyabb integrációs fokozatban kapcsolódnak. Ugyanakkor egyes tagállamokban soha nem látott mértékben erősödtek fel az *euroszeptikus* törekvésekkel jellemezhető politikai erők.

A nagy magországok nem meglepő módon vetik fel a differenciált integráció lehetőségét. A brexit után is 27, igen differenciált helyzettel s eltérő preferenciákkal jellemezhető

⁴ J.-C. Juncker, a Bizottság elnöke 2017 őszen egyértelművé tette: kívánatosnak az euróövezet kiterjesztését, s az EU27 teljes szélességében megvalósuló reformprogramot, azaz az ötödikként jelzett forgatókönyvet tekintené.

tagállam alkotja az Európai Uniót. A többsebességű konstrukció nem igényli az alapszerződések módosítását. A 27 tagú EU egységes marad, miközben azok a tagállamok, amelyek többet szeretnének, lehetőséget kapnak együttműködésük elmélyítésére. A polgárok uniós jogból származó jogai között – attól függően, hogy a szorosabb együttműködést választja vagy az abból kimaradó tagállamok polgáraitól van-e szó – eltérések alakulhatnak ki. A szorosabb integrációból kimaradó tagállamok fenntartásokat fogalmazhatnak meg. Ugyanakkor azokban az országokban, amelyek többet szeretnének elérni, csökkenhet az elvárások és az eredmények közötti távolság.

Egyes elemzők szerint a már létező és elvileg átmenetinek gondolt kétsebesség helyett néhány vezető fejében potenciálisan állandóan elkülönülő, „fallal elválasztott” kétszintű struktúra jelenik meg. Jean Asselborn luxemburgi külügyminiszter egyértelműen a szolidaritás és az alapértékek kérdésével hozta összefüggésbe a kétsebességű Európáról folyó diskurzust. „A szolidaritás politikai kérdés, nem patetikus dolog. Ha ez nem működik többé, akkor nem leszünk többé egy közösség” – jelentette ki.

A differenciált (vagy többsebességű) integráció már ma is létező realitás. A jövőben szerepe bővíthet. Nagymértékben összefügg azzal: milyen mértékű integrációra vállalkoznak a tagállamok? Ha meghatározott területen valamennyien vállalják a *mélyebb integrációt*, akkor nem lesz szükség differenciált konstrukcióra. Ha pedig valamely területen eltér a tagállamok álláspontja e tekintetben, eltérő tagállami integrációs modellek alakulhatnak ki. Ez utóbbi esetben azonban nem jöhet létre zárt klub. A megerősített együttműködésnek nyitva kell állnia a többi tagállam számára is. Ez a döntő feltétele annak, hogy ne alakuljon ki első- és másod-, vagy esetleg harmadosztály az EU-tagóságban.

A *Fehér Könyv* közzétételét követő hónapokban az Európai Bizottság további vitaanyagokat publikált. Az egyes forgatókönyvek lehetséges következményei az integrációs folyamat különböző területei tekintetében is részletesen bemutatásra kerültek.

Az EU finanszírozásáról szóló vitaanyag (EC 2017c) a lehetséges változatoknak a közös költségvetés működését érintő potenciális következményeit tekintette át.⁵

Az egyes forgatókönyvek főbb jellemzőit⁶ a fenti dokumentumban a 2. táblázat foglalja össze. Az egyes forgatókönyvek eltérők a közös költségvetés mérete és a kiadási oldal szerkezete tekintetében. Ugyanakkor a differenciált integráció erősítése, illetve a „Sokkal többet együtt” forgatókönyv megvalósítása esetében a közös költségvetés lényeges szerepet kaphat a Gazdasági és Monetáris Unió erősítésében és teljes kiépítésében. (Ezek a táblázatban szereplő 3., illetve 5. számú forgatókönyvek.) Ez utóbbi forgatókönyvek szorosan kapcsolódnak a GMU jövőbeli fejlődését tárgyaló bizottsági dokumentumhoz (EC 2017b).

⁵ Fontos megjegyezni: a forgatókönyvek közül az a kettő, amely a GMU működéséhez kapcsolódóan új elemeket tartalmaz, szoros összhangban van az Európai Bizottság által 2017. május 31-én publikált, a GMU jövőbeli fejlődésének lehetőségeit bemutató vitaanyaggal (EC 2017b).

⁶ A vitaanyag forgatókönyvei nagyjából megfelelnek a *Fehér Könyv* forgatókönyveinek, noha vannak kisebb eltérések megnevezésükben.

2. táblázat: A különböző forgatókönyvek lehetséges hatásai a közös költségvetés kiadási területeire

	1. forgatókönyv: Megy minden tovább	2. forgatókönyv: Kevesebbet együtt	3. forgatókönyv: Néhányan többet tesznek	4. forgatókönyv: Gyökeres átala- kulás	5. forgatókönyv: Sokkal többet együtt
Szakpolitikai prioritások	A jelenlegi reformprogram folytatása	Elsősorban az egységes piachoz szük- séges funkciók finanszírozása	Az 1. forgató- könyv szerint; egyres tagállamok kiegészítő költségvetési forrásokat moz- gósítanak azokon a területeken, ahol a nagyobb szerepvállalás mellett döntöttek.	A nagyon magas uniós hozzáadott értékű prioritá- sok finanszíro- zása	Sokkal nagyobb szerepvállalás a szakpolitikai területeken
Volumen	Nagyjából válto- zatlan	Lényegesen kisebb	Valamivel nagyobb	Kisebb	Lényegesen nagyobb
Versenyképesség	Enyhén nagyobb részarány	Az 1. forgató- könyv szerint, ám lényegesen kisebb összeggel	Az 1. forgató- könyv szerint	Nagyobb rész- arány	Nagyobb rész- arány
Gazdasági, társas- dalmi és területi kohézió	Kisebb részarány	Alacsonyabb összeg	Az 1. forgató- könyv szerint	Kisebb részarány	Magasabb összeg
Mezőgazdaság	Kisebb részarány	Alacsonyabb összeg	Az 1. forgató- könyv szerint	Kisebb részarány	Magasabb összeg
Biztonság, védelem, migráció	Nagyobb rész- arány	Nincs finanszí- rozás	Nagyobb rész- arány, amelyet részben az arra kész tagállamok fedeznek	Lényegesen nagyobb rész- arány	Lényegesen nagyobb rész- arány
Külső tevékenység	Nagyobb rész- arány	Alacsonyabb összeg	Nagyobb rész- arány, amelyet részben az arra kész tagállamok fedeznek.	Lényegesen nagyobb rész- arány	Lényegesen nagyobb rész- arány
Gazdasági és monetáris unió			Az euróvezeti tagállamokra vonatkozó makrogazdasági stabilizációs funkció		Makrogazdasági stabilizációs funkció és egy Európai Valuta- alap
Bevételek	A jelenlegi rend- szer kedvezmé- nyek nélkül; más bevételei források vagy díjak finan- szírozzák az EU költségvetését.	A jelenlegi rend- szer kedvezmé- nyek nélkül	Az 1. forgató- könyv szerint; emellett az új szakpolitikákat kizárólag a részt- vevő tagállamok finanszírozzák.	Az 1. forgató- könyv egyszerű- sített változata; új saját források	A 4. forgató- könyvön túlmu- tató, mélyreható reform; az uniós költségvetés jelentős részét új saját forrásokból finanszírozzák.

Forrás: EC 2017c

A differenciált integráció az euróövezeti tagállamokra vonatkozó makrogazdasági stabilizációs funkció kiépítését feltételezi, ugyanakkor az új szakpolitikákat ebben az esetben kizárólag a részt vevő tagállamok finanszírozzák. Ezzel szemben az integráció elmélyülése makrogazdasági stabilizációs funkció és Európai Valutaalap kiépítését követeli meg az egész EU-ban. E mélyreható reform esetén az uniós költségvetés jelentős részét új, saját forrásokból kellene finanszírozniuk a tagállamoknak.

2. Válság és a Gazdasági és Monetáris Unió 2.0

2.1. Válságkezelés és reform

A 2008-ban Európát is elérő legutóbbi pénzügyi és gazdasági válság volt az eddigi legsúlyosabb az európai integráció történetében, kiterjedését és mélységét illetően egyaránt. Ebben az időszakban vált igazán világossá: az integráció a korábbi keretek között a komolyabb válságokat már nem képes hatékonyan kezelni. A válság negatív hatásai egyszerre több tényezőre vezethetők vissza. Ezek közé tartoznak az országspecifikus sokkok, a kormányzati hibák, a piaci kudarcok, a bankok és a szuverének (államok) közötti kapcsolatok, valamint a fertőzés (ALLARD et al. 2013). A negatív sokk és az azt követő „kijózanodás” a tagállamok részéről ugyanakkor pozitívumként értékelhető: lépéskényszerbe hozta az európai döntéshozókat, akiknek folyamatosan állást kell foglalniuk a gazdasági kormányzás reformját illetően.⁷

A legutóbbi pénzügyi és gazdasági válság mélyen érintette az Európai Uniót, különösen az euróövezetet. Jó ideig annak felbomlása is a lehetséges scenáriók között szerepelt (ASLETT–CAPORASO 2016). Ennek következtében a tagállamok elkötelezték magukat az integrációt érintő reformok elindítása mellett, amelyek tulajdonképpen az európai gazdasági kormányzás erősítését célozzák. (E folyamatokról részletesen lásd BENCZES 2011, 2018; CSABA 2018; GYÖRFFY 2017; HALMAI 2013, 2017, 2020a; LOSONCZ 2013; VIGVÁRI 2014.)

A legutóbbi válság meggyőzően bizonyította a tagállamok nagyfokú egymásra utaltságát. Az egész Európai Unióban, de különösképpen az egységes monetáris politikát folytató euróövezetben alapvető követelmény, hogy az egyes tagállamok felelős gazdaságpolitikát, azon belül költségvetési politikát folytassanak, ne fenyegetessék a rendszer stabilitását (lásd részletesen HALMAI 2017).

Az euróövezet országainak szorosabb kölcsönös függősége és a közös valutát használó országok közötti továbbgyűrűző hatások lehetősége a költségvetési eljárások és gazdaságpolitikák fokozottabb összehangolását és erősebb felügyeletét igényli az euróövezet valamennyi tagállamában. A válság kettős tanulsággal szolgált: egyrészt a nem megfelelő nemzeti költségvetési és gazdaságpolitika, pénzügyi felügyelet súlyos gazdasági

⁷ Az európai gazdasági kormányzás „olyan multilaterális rendszer, amely olyan nemzeti politikák koordinációját célozza, amelyek hajlamosak a potyautasságra vagy az externáliákra” (HEISE 2008, 4.). Lásd továbbá SZEGEDI (2018, 2019).

és társadalmi nehézségeket okozhat; másrészt az euróövezet sem védett a nagy horde-rejű és destabilizáló hatású gazdasági és pénzügyi sokkok veszélyével szemben. Következésképpen az euróövezet egésze együttes költségvetési, gazdasági és szociális helyzetének szoros nyomon követése és elemzése szükséges. Mindezt figyelembe kell venni a nemzeti szakpolitikák kidolgozása során.

Egyrészt jelentős *rövid távú válságkezelést* célzó intézkedések történtek. 2010-ben a tagállamok támogatását célzó ideiglenes mechanizmust hoztak létre, amelyet 2013-tól az *állandó európai stabilitási mechanizmus (ESM)* váltott fel. A Nemzetközi Valutaalappal szoros együttműködésben kidolgozott támogatási intézkedések feltétele a szigorú költségvetési konszolidáció⁸ és reformok megvalósítása. A kríziskezelésben az Európai Központi Bank kiemelkedő szerepet töltött be.⁹ Tevékenysége több tekintetben a rendszerből még hiányzó mechanizmusok pótlására irányult. Mindez viszont szükségképpen túlterhelte a monetáris politikát.

Az EU egészére kiterjedő pénzügyi szabályozás erősen szigorodott. A rendszerszintű pénzügyi kockázatok felügyeletére az Európai Rendszerszintű Kockázatok Testületét (European Systemic Risk Board – ESRB) hozták létre.

A krízist követő megkerülhetetlen *kiigazítás* bér- és árváltozásokat, fiskális konszolidációt és strukturális reformokat igényelt a versenyképesség növeléséhez. E lépések fájdalmas, az érintett országok lakosságát terhelő megszorításokkal járhatnak együtt.¹⁰

Ugyanakkor egyidejűleg jelentős *átfogó (rendszerszintű) reformok igénye és lehetősége* teremtődött meg (HALMAI 2017, 2020a). A válság kitörése után elfogadott szabályozás – egyebek mellett – a nemzeti költségvetések szorosabb felügyeletét, könnyebben alkalmazható szankciókat, illetve a bajba jutott tagállamok megsegítését célzó új mechanizmusokat tartalmaz. A 2011-ben elfogadott, hat jogszabályból álló csomag megszigorította a Stabilitási és Növekedési Paktumot. Így például megkönnyítették a tagállamokkal szembeni szankciók alkalmazásának a lehetőségét.

A gazdasági és pénzügyi válság nyomán a gazdaságirányítási keret jelentősen megerősödött a hatos csomag, a kettős csomag és a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés bevezetésének köszönhetően.¹¹ A megerősített költségvetési szabályok, valamint a közelmúltban létrehozott, a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás jelentősen elmélyítették és kiterjesztették az uniós fellépések alkalmazási körét és lehetséges hatékonyságát. (A GMU jelenlegi eszközeinek körét az 1. ábra foglalja össze.)

⁸ A fiskális konszolidáció problémaköréről lásd MARTON (2018, 2019).

⁹ A mennyiségi lazításról lásd CZECZELI (2017, 2019).

¹⁰ Azok hatásai azonban már érzékelhetők az érintett tagállamok makrogazdasági mutatói, nemzetközi versenyképessége, illetve pénzügyi megítélése tekintetében. Például a görög programokról lásd GYÖRFFY (2017b).

¹¹ A gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés (TSCG) költségvetési részére „Költségvetési Paktum”-ként is hivatkoznak.

Gazdasági Unió

- a gazdaságpolitika és a költségvetési politika erősebb koordinációja az európai szemeszter keretében
- makrogazdasági egyensúlyhiányok feltárására és kiigazítására szolgáló eljárás
- euróövezeti prioritások erősebb érvényesítése
- nemzeti termelékenységi testületek a versenyképesség alakulásának nyomon követésére
- a szociális jogok európai pillérének a megerősítése

Pénzügyi Unió

- a pénzügyi intézmények és a pénzügyi piacok szigorúbb szabályozása
- betétbiztosítás 100.000 euróig
- kockázatsökkentés a bankágazatban
- bővülő tőkepiaci finanszírozási lehetőségek a vállalkozások számára
- európai betétbiztosítási rendszer

Költségvetési (Fiskális) Unió

- Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM)
- éves tagállami költségvetések szigorúbb felügyelete, nagyobb figyelem az adósságpálya tekintetében
- Európai Költségvetési Tanács
- a költségvetési szabályok egyszerűsítése

Demokratikus elszámoltathatóság és erős intézmények

- intenzív párbeszéd az Európai Parlamenttel és a nemzeti parlamentekkel
 - európai szociális párbeszéd
 - a nemzetközi intézményekben erősebb képviselői előkészítése
-

1. ábra: A GMU jelenlegi eszköztára

Megjegyzés: a *dólt betűvel* írottak már megvalósultak, a többi intézkedés előkészítés, illetve előzetes értékelés alatt

Forrás: Európai Bizottság 2017b alapján a szerző szerkesztése

A gazdasági és pénzügyi válság időszakában jelentősen megerősödött a *gazdaságpolitikai koordináció* a GMU-n belül. A válságot megelőző egyensúlyhiányok, strukturális hiányosságok és válság utóhatásainak leküzdése érdekében, valamint a beruházások élénkítése és a középtávú növekedési potenciál újjáépítése céljából ezek az uniós szintű közös szabályok, eljárások és intézmények központi szerepet játszanak. A válság idején számos kormányközi megállapodás született. Ezt a GMU 1.0 felépítésének hiányosságai magyarázzák. Ám például az ESM irányítási és döntéshozatali eljárásai – főként a kormányközi struktúra következtében – bonyolultak és hosszadalmasak. Középtávon (a második szakaszban) ezért annak irányítását teljes mértékben integrálni kellene az EU-Szerződésbe.

Az *európai szemeszter* – amely a gazdaságpolitikák uniós szintű összehangolására 2011-ben bevezetett éves jelentéstételi és felügyeleti ciklus – nemzeti és uniós szinten egyaránt a reformok végrehajtásának fontos eszközévé vált.¹² A *makrogazdasági egyensúlyhiány* kezelésére szolgáló eljárás az európai szemeszterbe illeszkedik. Célja, hogy megelőzze az egyensúlyhiányt, illetve még kezelhetlenné válása előtt kiigazítsa azt. Az eljárás az európai makrogazdasági felügyelet kulcsfontosságú eszköze. Az ingatlanbuborékok megelőzése, valamint a versenyképesség csökkenésének, a magán-

¹² A makrogazdasági feltételrendszer elve szerint biztosítani kell, hogy az európai strukturális és beruházási alapokat a tagállamok szociális és gazdasági teljesítménye szempontjából kulcsfontosságúként azonosított reformok támogatására használják fel, és az európai strukturális és beruházási alapok hatékonyságát ne akadályozzák ingatlan alapokon nyugvó makrogazdasági szakpolitikák.

és államadósság növekedésének és a beruházások hiányának korai felismerése terén különösen fontos szerepet tölt be. Mindazonáltal a tagállamoknak még több előrelépést kellene elérniük az országspecifikus ajánlások végrehajtása terén, mivel a végrehajtás eddig egyenlőtlen és gyakran csupán korlátozott mértékű volt.

2011 tavaszán elfogadták az Euró Plusz Paktumot (Euro Plus Pact) is. E versenyképességi megállapodás keretében a részt vevő tagállamok a versenyképesség növelése és a makrogazdasági stabilitás megőrzése érdekében kötelezettséget vállaltak kulcsfontosságú, nemzeti hatáskörbe tartozó területeken a gazdaságpolitikai koordináció magasabb szintre emelésére. Az érintett tagállamok eddig tabunak tekintett területeken (például bérek, nyugdíjak, egészségügyi és szociális ellátórendszerek reformja, a társadalmi adóalap harmonizációja stb.) is együttműködnek. Az elfogadott további intézkedések, illetve az európai szemeszter keretében kialakuló koordináció *valódi uniós gazdasági kormányzás kiépülése irányába mutatnak*.

Ugyanakkor a kormányközi megállapodásokon, s a tagállamok önkéntes részvételén alapuló konstrukciók korlátai szembeűnők.¹³ A tartós konstrukciók az EU jogrendszerében igényelnének szabályozást, beleértve az alapító szerződések megfelelő irányú módosításait is.

2.2. Rendszerszintű reform: GMU 2.0

A reformfolyamatok kereteit a „valódi” (másként „teljes”, illetve „mély”) *Gazdasági és Monetáris Unió* megeremtésének igénye képezi. Olly Rehn, korábbi főbiztos 2012 nyarán hirdette meg – Maastricht 1.0 bírálatának bázisán – *Maastricht 2.0* kiépítésének az igényét. Az Európai Bizottság 2012. november 28-án tette közzé vitaindító dokumentumát (blueprint) „a valódi, szoros gazdasági és monetáris unió” tervzetéről. Az elérendő célként megjelölt *teljes gazdasági unióban* fokozottabban összehangolnák a tagállamok valamennyi nagyobb gazdaságpolitikai (köztük költségvetési politikai) döntését, amelyeket európai szinten hagynának jóvá és felügyelnének. 2013. március 20-án hozták nyilvánosságra az Európai Bizottság közleményét *Towards a Deep and Genuine Economic and Monetary Union* címmel. E folyamatban némi megtorpanás után a következő mérföldkő az *Öt elnök jelentése*¹⁴ volt 2015. június 22-én, a GMU megeremtésének programjáról és ütemtervéről.

Az Európai Bizottság 2017 májusában a fentiekre alapozva közzétette vitaanyagát (*Reflection Paper*) a Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítéséről (EC 2017b). Majd 2017 decemberében konkrét javaslatokat terjesztett elő a GMU elmélyítésének kulcsfontosságúiról.

¹³ Például az európai szemeszter nagymértékben megerősítette a gazdaságpolitikai koordinációt; a számos csomag, paktum, eljárás és jelentéstételi követelmény azonban elhomályosította logikáját, és aláásta eredményességét.

¹⁴ Az Európai Bizottság, az Európai Tanács, az Eurócsoport, az Európai Központi Bank (ECB), illetve az Európai Parlament elnökei.

A GMU szorosabbra fűzésének nagyratörő, egyidejűleg pragmatikus tervei három szakaszban végrehajtandó, konkrét intézkedésekre irányuló javaslatokat tartalmaznak. Azok megvalósítása révén *2025-re lenne elérhető a teljes GMU víziója*. E jövőképben – a GMU szilárd és átlátható szerkezete biztosítása érdekében – a szabályok mellett az intézményeket kívánják a középpontba helyezni. A három szakasz a következő.

Elmélyítés: A versenyképesség és a strukturális konvergencia fokozása, felelős nemzeti és euróövezeti költségvetési politikák előmozdítása, a pénzügyi unió megvalósítása, valamint a demokratikus elszámoltathatóság javítása a meglévő eszközök és a hatályos EU-Szerződések felhasználásával.

A GMU megvalósítása: Alapvető konkrét intézkedések elfogadása a GMU gazdasági és intézményi felépítésének befejezéséhez. Ezután az euróövezeti országok megújított felfelé irányuló konvergenciájára vonatkozó referenciaértékek alapján, elmozdulva az új növekedési kilátásokkal kapcsolatos közép- és hosszú távú elképzelések irányába, mélyrehatóbb reformokat szükséges végrehajtani. A fő cél a kötelező (strukturális) konvergenciafolyamat előmozdítása. A közösen megállapított konvergenciamutatók irányába tett jelentős előrehaladás – elérésüket követően a betartásuk – minden tagállam esetében feltétele lenne az euróövezet sokkelnyelő mechanizmusában történő részvételnek.

Végső szakasz (legkésőbb 2025-ig): Valamennyi tervezett lépés teljes megvalósítása után a „valódi, szoros” GMU elérése.

Az Európai Bizottság által *az elmélyítés szakasza* tekintetében ajánlott intézkedéscsomag része a demokratikus párbeszéd elmélyítését és a gazdasági kormányzás továbbfejlesztését célzó „európai szemeszter”¹⁵ felülvizsgálata; a nemzeti versenyképességi testületek életre hívása; a tanácsadó funkciót betöltő Európai Költségvetési Tanács létrehozása. A kitűzött célok közé tartozik az euróövezet egységesebb képviselése a nemzetközi pénzügyi intézményekben. Meghatározták továbbá a bankunió kiteljesítéséhez szükséges lépéseket, közöttük az európai betétbiztosítási rendszer kialakítását és a bankrendszerrel összefüggő kockázatok további csökkentését célzó egyéb intézkedéseket. Az euróövezet-beli bankok és államháztartások még mindig szorosan kapcsolódnak egymáshoz. Nagy jelentőségű a rendszerszintű banki kockázatok további csökkentése és az egyenlő versenyfeltételek megteremtése, továbbá a bankok és az államadóságok közötti negatív visszacsatolási spirál korlátok közé szorítása. A bankunió kiteljesítése mellett kulcsfontosságú cél a tőkepiaci unió kiépítése is. A tervezett intézkedések az euróövezet tagállamaira alkalmazandók, a GMU szorosabbra fűzésének folyamata azonban valamennyi uniós tagállam előtt nyitva áll.

A GMU gazdasági és intézményi struktúrájának kiteljesítéséhez a második szakaszban („Megvalósítás”) jóval hosszabb távú intézkedésekről kell megállapodni. Ennek részeként a szuverenitás és szolidaritás nagyobb fokú megosztására, megerősített demokratikus felügyeletre lesz szükség. A világ második legnagyobb gazdasága nem kezelhető kizárólag szabályokon alapuló együttműködés révén. Ahhoz, hogy az euróövezet fokozatosan

¹⁵ Az euróövezeti dimenzió fokozott figyelembe vétele érdekében az övezet egészére vonatkozó vitákra és ajánlásokra a folyamat elején, az országspecifikus egyeztetéseket megelőzően kerül sor, hogy minden tagállam egységesen kezelhesse a közös kihívásokat.

a valódi gazdasági és monetáris unió irányába fejlődhesen, a nemzeti gazdaságpolitikai döntéshozatalra vonatkozó szabályok és iránymutatások rendszerétől olyan rendszer felé kell elmozdulnia, amely a szuverenitás megosztásán és közös intézményeken alapul. E közös intézmények többsége már létezik, és fokozatosan betöltheti ezt a feladatkört. A gyakorlatban a tagállamoknak saját nemzeti költségvetésük és gazdaságpolitikájuk egyes elemei tekintetében egyre nagyobb mértékben kell elfogadniuk a közös döntéshozatalt. A gazdasági konvergencia és pénzügyi integráció sikeres folyamatának lezárását követően lehetővé válna bizonyos fokú kockázatmegosztás a közszektorban. Azt egyidejűleg erőteljesebb demokratikus részvételnek és elszámoltathatóságnak szükséges kísérnie mind nemzeti, mind európai szinten. E szakaszos megközelítés azért szükséges, mert egyes nagyobb horderejű intézkedések a hatályos uniós jogi keret (az EU-Szerződések) – kisebb vagy nagyobb mértékű – módosítását, valamint az euróövezeti tagállamok gazdasági konvergencia és szabályozási harmonizáció terén történő jelentős előrehaladását teszik szükségessé.

Az ambiciózus reformprogram *fő céljai* az alábbiak:

Valódi gazdasági unió: az egyes nemzetgazdaságok prosperitást biztosító struktúrájának kialakítása a monetáris unión belül. A valódi gazdasági unió alappillérei a versenyképességi hatóságok európai rendszerének¹⁶ létrehozása; a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás szigorúbb végrehajtása; a foglalkoztatás és a szociális teljesítmény középpontba helyezése, továbbá a gazdaságpolitikák szorosabb összehangolása a módosított európai szemeszter keretében. Középtávon – magas szinten meghatározott – közös mutatók alapján erős kötelezettségeken alapuló konvergenciafolyamat előmozdítása a cél az euróövezet egészében.

Bankunió: a pénzügyi stabilitás kockázatainak korlátozása és a kockázatmegosztás a magánszektoralal garantálja az egységes valuta stabilitását. Az egységes felügyeleti mechanizmus kialakítására vonatkozó célt már teljesítették. Az Egységes Szanálási Mechanizmusról (SRM) és a kapcsolódó Egységes Szanálási Alapról megállapodás született. Az SRM az életképtelen pénzügyi intézmények hatékony és eredményes szanálására szolgáló rendszer. A mechanizmus a központi szanálási hatóságból (az *Egységes Szanálási Testületből*) és az *Egységes Szanálási Alapból* áll. Az Alapot teljes egészében az európai bankszektor finanszírozza, és bankcsődök esetén vehető igénybe. Ám a bankunió még nem teljes. Legalább három fontos részéről még nem született megállapodás:

¹⁶ A versenyképességet érintő tényezők (például a bér- és szociális rendszer) esetében a nemzeti preferenciák és a jogi hagyományok eltérők. Célszerű a független szakpolitikai szakértelmet nemzeti szinten koncentrálni, az EU és a tagállamok közötti politikai párbeszédet megerősíteni. A nemzeti versenyképességi hatóságoknak demokratikusan elszámoltathatónak és függetlennek kell lenniük. A nemzeti szereplők (például a szociális partnerek) minden tagállamban továbbra is eredeti szerepüket töltik be, ám a bértárgyalások során iránymutatásként használnák a hatóságok véleményét.

a közös betétbiztosításról, a bankok államkötvénytartásának korlátozásáról és a közös bankszanálási alap részére védőháló biztosításáról.¹⁷

Az „elmélyítés” szakaszában kerülhet sor az európai betétbiztosítási rendszer (EDIS) létrehozására, a nemzeti betétbiztosítási rendszerek európai szintű viszontbiztosítási rendszereként. Kulcsfontosságú prioritás továbbá a tőkepiaci unió. Annak célja a vállalkozások számára diverzifikáltabb finanszírozási források megeremtése, illetve a kötvény- és a részvényt piacok integrálása révén a határokon átnyúló kockázatmegosztás megerősítése.¹⁸ Merész elképzelés az amerikai kincstári kötvényekhez hasonló közös (európai) biztonságos eszközök létrehozása. (A pénzügyi unió kiteljesítésének fő elemeit a 2. ábra foglalja össze.)

A kockázatok csökkentése és a bankok életképesebbé tétele	
<i>2016. november banki csomag</i> Egységes banki szabálykönyv megerősítése további kockázatsökkentő intézkedésekkel	elkészült folyamatban
<i>Nemtulajdonosi hitelekre vonatkozó stratégia</i> kidolgozása, négy szakpolitikai területen (felügyelet, másodlagos piacok, strukturális kérdések [például fizetési képesség], bankrendszer szerkezetátalakítása)	folyamatban
A bankunió három pillérének a kiteljesítése	
<i>Egységes felügyeleti mechanizmus</i>	teljes mértékben működik
<i>Egységes Szanálási Mechanizmus (SRM)</i>	megalakult
Egységes Szanálási Testület+	
Egységes Szanálási Alap közös felhasználása (későbbi időpontban)	SRM védőhálója szükséges ¹⁹
<i>Európai Betétbiztosítási Rendszer (EDIS)</i>	tárgyalások alatt
Tőkepiaci unió megvalósítása	
<i>Cselekvési terv végrehajtása és félidei értékelése</i>	folyamatban
<i>Európai felügyeleti hatóságok felülvizsgálata, európai tőkepiaci felügyelet kiépítése</i>	folyamatban
A bankunió és a tőkepiaci unió túl	
Banki mérlegek diverzifikációja, például állampapír fedezetű értékpapírokkal	értékelés alatt

2. ábra: A bank- és tőkepiaci (pénzügyi) unió kiteljesítésének elemei

Forrás: Európai Bizottság 2017b alapján a szerző szerkesztése

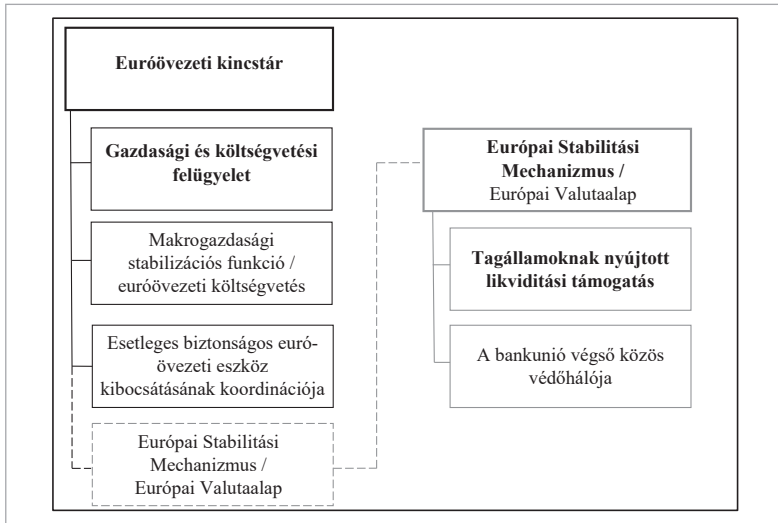
Költségvetési (fiskális) unió: a költségvetés fenntarthatóságát és a költségvetési stabilitást egyaránt biztosítja. A fenntarthatatlan költségvetési politikák nemcsak az árstabilitást, hanem a pénzügyi stabilitást is veszélyeztetnék. Az „elmélyítés” időszakában Európai Költségvetési Tanács létrehozását tervezik, tanácsadó, egyúttal a már létező

¹⁷ Ha az alapon összegyűlt forrás ahhoz nem lenne elégséges. A védőháló témakörében a kézirat lezárása óta előrelépés történt.

¹⁸ A tőkepiaci unió lényege a vállalati (főként kis- és középvállalatok) finanszírozási struktúra átalakítása. Jelenleg a finanszírozás szinte teljes egésze a bankrendszeren keresztül történik, a kockázati tőkebefektetések pedig elhanyagolhatóak. Ehelyett sokkal rugalmasabb, több pilléren nyugvó finanszírozási rendszerre van szükség.

¹⁹ A Tanács 2018. decemberi ülésén a politikai megállapodás megtörtént az ESM ez irányú felhasználásáról. A vonatkozó jogszabály eddig nem került elfogadásra.

nemzeti költségvetési tanácsokat kiegészítő és koordináló funkcióival. E testület európai szintű, független értékelést készíthetne: a nemzeti költségvetések milyen mértékben teljesítik az uniós költségvetési irányítási keretben meghatározott gazdasági célkitűzéseket. Hosszú távon azonban közös makrogazdasági stabilizációs funkciót²⁰ kívánnak kifejleszteni a nemzeti szinten nem megoldható zavarok kezelése érdekében. Annak révén enyhíthetők volnának a nagy makrogazdasági sokkok hatásai, növelhető lenne a GMU egészének ellenálló képessége. (Az euróvezeti kincstár és az Európai Valutaalap lehetséges kulcsfontosságú funkcióit a 3. ábra jelzi.)



3. ábra: Az euróvezeti kincstár és az Európai Valutaalap lehetséges kulcsfontosságú funkciói

Megjegyzés: a jelenlegi struktúrában meglévő tevékenységek félkövérrel szedve

Forrás: a szerző szerkesztése

Politikai unió: demokratikus elszámoltathatóság, legitimitáció, az intézményi keretek megerősítése. Az EU, illetve az euróövezet szintjén történő növekvő felelősségvállalás, integráció növeli a tagállamok közötti kölcsönös függőséget. Mindez egyúttal a hatáskörök hatékonyabb megosztását és fokozottabb átláthatóságot igényel. Az országspecifikus ajánlások, a nemzeti reformprogramok és az éves növekedési jelentéssel összefüggésben nemzeti és európai szinten egyaránt szélesebb körű parlamenti részvétel és ellenőrzés szükséges. Az Euróacsoport szerepének megerősítése sem nélkülözhető. A tényleges demokratikus legitimitás és elszámoltathatóság alapvető fontosságú az elkötelezettség megerősítéséhez a GMU elmélyítésének során. A tervezett kezdeményezések a szuverenitás nagyobb fokú összevonását foglalják magukban. A jövőben létrehozni kívánt euróvezeti kincstár is közös döntéshozatali fórumként működhet.

²⁰ Például az euróövezet ma még nem létező közös költségvetése esetében, amely középtávon nem tartalmazza a tagállamok közötti újraelosztást.

Mindezek révén egyfelől az egyre inkább globalizálódó világban innováció- és versenyképes, sikeres gazdaságok, illetve egyidejűleg nagyfokú társadalmi kohézió elérése szükséges. A megújuló konvergenciafolyamat középpontjában a korábbinál hatékonyabb munkaerőpiac és szociális teljesítmény, a növekvő alkalmazkodó- és versenyképesség állhat. A cél az európai gazdaság visszatérése az erős, fenntartható és társadalmilag kiegyensúlyozott (inkluzív) növekedés, valamint a munkahelyteremtés irányába vezető útjára. (A lehetséges ütemtervet a gazdasági és monetáris unió 2025-ig történő kiteljesítése irányában a 4. ábra foglalja össze.)

Rövidtáv (2020-ig)	
Pénzügyi unió	Költségvetési (fiskális) unió
Bankunió és tőkepiaci unió <ul style="list-style-type: none"> További kockázatsökkentést szolgáló intézkedések a pénzügyi ágazatban Stratégia a nemteljesítő hitelállomány mérséklésére Közös védőháló az SRF számára EDIS kidolgozása Tőkepiaci unióról szóló tervezetek véglegesítése Európai felügyeleti hatóságok felülvizsgálata – első lépések európai tőkepiaci felügyelet létrehozására Haladás államkötvény fedezetű értékpapírok felé az euróövezet számára 	Gazdasági és szociális konvergencia <ul style="list-style-type: none"> Európai szemeszter megerősítése Technikai segítségnyújtás Konvergenciasztenderdek kidolgozása <p>Új uniós többévi pénzügyi keret kidolgozása</p> <ul style="list-style-type: none"> Szorosabb kapcsolódás a reformokhoz és az euróövezet prioritásaihoz <p>Költségvetési stabilizációs funkció</p> <ul style="list-style-type: none"> Vita a költségvetési stabilizációs funkcióról
Demokratikus elszámoltathatóság és hatékony kormányzás <ul style="list-style-type: none"> Megerősített és formalizált párbeszéd az Európai Parlamenttel Haladás az euróövezet erősebb küldő képviselő felé Javaslat a Fiskális Paktum az EU jogrendszerbe történő integrálására 	
Középtáv (2020–2025)	
Pénzügyi unió	Költségvetési (fiskális) unió
A tőkepiaci unió kiépítése	Gazdasági és társadalmi konvergencia <ul style="list-style-type: none"> Konvergenciasztenderdek, kapcsolat a költségvetési stabilizációs funkcióval
EDIS kiépítése	Központi stabilizációs funkció <ul style="list-style-type: none"> Döntés a műveletek tervezéséről, végrehajtásuk előkészítéséről és megkezdéséről
Átmenet az európai biztonságos eszköz kibocsátása felé	Új uniós többévi pénzügyi keret végrehajtása <ul style="list-style-type: none"> Reformösztönzők erősebb érvényesítése
Az állampapír-kitettségek szabályozási kezelését érintő módosítások	Stabilitási és Növekedési Paktum előírásainak egyszerűsítése
Demokratikus elszámoltathatóság és hatékony kormányzás <ul style="list-style-type: none"> Állandó elnök az Eurócsoportban Az Eurócsoport hivatalos tanácsi formáció Az euróövezet teljes mértékben egységes képviselője A fennmaradó kormányközi megállapodások integrációja az EU-jogrendszerbe Euróövezeti kincstár létrehozása Európai Valutaalap létrehozása 	

4. ábra: Lehetséges ütemterv a gazdasági és monetáris unió 2025-ig történő kiteljesítése irányába

Forrás: Európai Bizottság

3. Tisztázandó és továbbgondolást igénylő kérdések

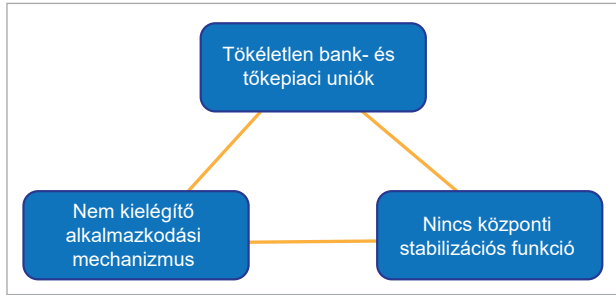
3.1. Teljes GMU

A GMU elmélyítése az európai integráció stratégiai ügye. A GMU 2.0 témakörében folyó viták a tagállamok közötti különbségek áthidalására összpontosulnak. Egyes álláspontok a tagállami felelősséget és a kockázatsökkentést, mások a kockázatmegosztást, a szolidaritás fontosságát helyezik előtérbe.

A legutóbbi évek reformjai ellenére általános a vélemény: további lépéseket kell tenni a GMU tökéletesítése érdekében. (Tudományos álláspontokat idézve, lásd például ENDERLEIN et al. 2016; BÉNASSY-QUÉRÉ – GIAVAZZI 2017.) Sok tekintetben eltérőek a vélemények: a megoldandó problémákat és az alkalmazandó intézkedéseket tekintve egyaránt. A Bizottság 2017 tavaszán közreadott reflexiós dokumentumával (EC 2017) újraindította a vitát. Az *Öt elnök jelentése* (JUNCKER et al. 2015) javaslataira épít. Konkrét lépések sorozatát javasolja 2025-ig a GMU tökéletesítése céljából. Fontos eltolódást mutat: *a sokkabszorpció közös eszközei (azaz a kockázatmegosztás) jobb egyensúlyt tartja szükségesnek és a piacok – a fiskális és pénzügyi fegyelem ösztönzőinél (azaz a kockázatsökkentésnél) – nagyobb szerepét.*

3.2. A GMU fenntarthatatlan egyensúlya

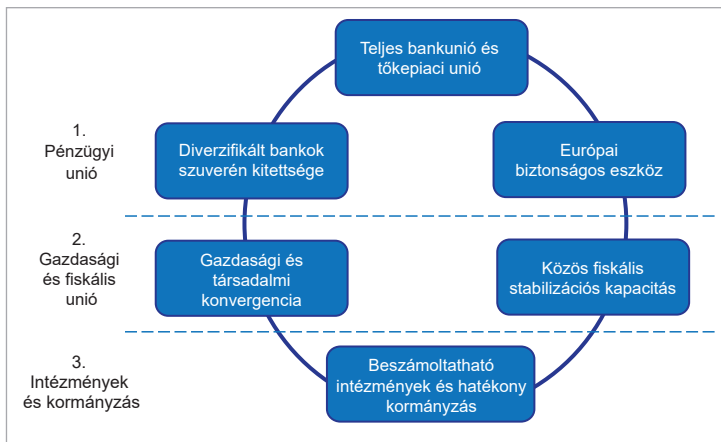
Az elmúlt években elért haladás ellenére a GMU fenntarthatatlan egyensúlyon nyugszik (lásd 5. ábra). Annak fő jellemzői: a pénzügyi unió tökéletlen jellege (a bankunió és a tőkepiaci unió hiánya), a fiskális stabilizációs funkció hiánya. Mindezekkel is összefüggésben a rendszer nem foglal magában kielégítő sokkabszorpció mechanizmust, sem magán, sem kormányzati csatornák tekintetében. A felügyeleti eljárás jelenleg aszimmetrikus természetű: nagyobb hangsúlyt helyez a fiskális vagy a külső (fizetési mérleg) hiány korrekciójára, mint a jelentős többletek kezelésére. E konstrukció központi fiskális stabilizációs mechanizmusokkal történő összekapcsolása hiányában lehetetlen megfelelő fiskális helyzet elérése az euróövezet egészére, egyidejűleg a fiskális erőfeszítés optimális szétosztása. (Utóbbi lehetővé tenné nemzeti szinten a stabilitás és fenntarthatóság között a helyes egyensúly kialakítását.) E kombináció a monetáris politika stabilizációs célokkal történő túlterheléséhez vezet. Alkalmatlan politikai mix alakul ki, különösen a politikai kamatláb nulla alsó határa közelében. Annak egyensúlya még inkább ingadozó. Több tagállam esetében a magas államadósság és a nem kielégítő reformok sebezhetőséget eredményeznek. Mindez fékezi az országokon belüli és azok közötti alkalmazkodást. Ráadásul az elmúlt években mindezt „ultima ratio” döntések eredményeként érték el. Gyakran részleges megállapodások keretében, amelyeket nem mindegyik oldal tekintett a sajátjának.



5. ábra: A GMU 1.0 fenntarthatatlan egyensúlya

Forrás: a szerző szerkesztése

Nincs egyetértés a továbbvezető utat tekintve sem. Az eddigi viták során jellemzően két megközelítés jelent meg. Azok eltérő álláspontot foglaltak el a szolidaritás és a felelősség közötti kölcsönhatás, a kockázatmegosztás és a kockázatsökkentés témaköreiről. A markáns megközelítések olykor már-már „a gondolatok csatájává” váltak a Rajna két partján (BRUNNERMEIER et al. 2016). Az egyik tábor „Maastrichthoz történő visszatérést” igényel. Annak keretében a szabályokon alapuló fiskális rendszer szigorú alkalmazását, beleértve annak szankcióit, a „nincs kiségités” alapelve ismételt megerősítését és a kockázatsökkentésre helyezett súlypontot hangsúlyozzák. A másik tábor jobb, nagyobb körütekintéssel alkalmazható szabályok, egyben – mind magán, mind kormányzati szinten – közös kockázatmegosztó eszközök bevezetését tekinti döntőnek.



6. ábra: Új szintézis elemei

Forrás: a szerző szerkesztése

A szolidaritás és a felelősség valójában ugyanazon érme két oldala. Kiegyensúlyozott megállapodás keretében azokat elvileg egyidejűleg lehetne megvalósítani. Következésképpen a jelzett két vélemény új szintézise révén nyílna mód az érdemi előrehaladásra. Megfelelő kockázatmegosztási rendszer nélküli kockázatsökkentés – pénzügyi

területen – nagy valószínűséggel a piaci instabilitás magasabb kockázatát eredményezheti. Megfordítva: kockázatmegosztás hatékony kockázatsökkentő stratégia nélkül erkölcsi kockázattal jár, végeredményében növelheti a kockázatot.

Az idézett reflexiók kiadvány ezért a két domináns narratíva áthidalására tett kísérletet. Az arra alkalmas reális és kívánatos megoldások azonosítása előmozdíthatja a tagállamok mielőbbi megállapodását. Ugyanakkor a már rövidebb távon megoldható kérdéseken túl további, hosszabb távon rendezhető elemek is szükségesek a GMU eredményes reformjához. Új intézményi egyensúly is szükséges. (Az új szintézis lehetséges alapelemeit a 6. ábra foglalja össze.)

Egyes politikai területeken az integráció vagy a centralizáció kombinálására, más területeken pedig esetleg több mozgástérre lehet szükség (PISANI-FERRY 2015). A reflexiós dokumentum három fő területen javasolt előrehaladást: egyrészt a valódi pénzügyi unió kiépítése; másrészt az integráltabb gazdasági és fiskális unió elérése; végül az euróövezet intézményeinek, illetve a beszámoltathatóságnak az erősítése területén.

3.3. A pénzügyi unió tökéletesítése a kockázatmegosztás növelése és az örökölt kockázat csökkentése érdekében

Az integrált és jól működő pénzügyi rendszer a hatékony és stabil GMU lényeges feltétele. Az előrelépés alapvető feltételei különösképpen a következők:

- növekvő pénzügyi stabilitás, a pénzügyi kockázatok csökkentése;
- a szuverén és banki kockázatok kezelése;
- valódi európai biztonságos eszköz kiépítése.

Az alábbiakban e tényezők áttekintésére kerül sor.

Növekvő pénzügyi stabilitás, a pénzügyi kockázatok csökkentése. A bankunió teljes kiépítése, a bankszektor kockázatainak csökkentése már megvalósítás alatt álló prioritás. Az Egységes Szanálási Alapra vonatkozó megállapodás, továbbá egységes betétbiztosítási rendszer felállítása a rendszer működésének lényeges feltételei. A pénzügyi unió további elemei is elérendők. Egyrészt átfogó stratégiák elfogadása és alkalmazása szükséges a nem teljesítő hitelek arányának mérsékelése érdekében. Másrészt elő kell mozdítani a tőkepiaci unió kiépítését a háztartások és vállalkozások innovatívabb, fenntarthatóbb és diverzifikáltabb finanszírozási forrással történő ellátása céljából. A folyamat részeként áttekintést igényel az Európai Felügyeleti Hatóságok (European Supervisory Authorities) területe. Meg kell indítani az európai tőkepiaci felügyelet kiépítését. A *tőkepiaci unió* előrehaladása felgyorsíthatja az integráltabb tőkepiacok kiépítését Európában. E fejlődés a pénzügyi piacok sokkabszorpciós kapacitása növeléséhez is hozzásegíthet. Még mindig csekély a GMU-ban a magáncsatornák révén megvalósuló kockázatmegosztás. A tartósan eltérő fizetési mérleg pozíciókból is adódó túlzott megtakarítások tőkebefektetések (részvények) révén, nem pedig hitelek révén volnának visszaáramoltathatók az ellenkező

oldalán érintett tagállamokba. Utóbbi (azaz hitel helyett tőkebefektetés) jelentős mértékben csökkenthetné a pénzügyi instabilitás kockázatát.

Ugyanakkor a reflexiók kiadvány nem tárgyalta az úgynevezett vészhelyzeti likviditási támogatás (Emergency Liquidity Assistance – ELA) jelenlegi helyzetének szükségesség átalakítását. Ezt jelenleg még a nemzeti bankok nyújtják az euróövezetben, az ECB felhatalmazása alapján. Logikusnak tűnne a szimmetria az ELA-t nyújtó szint és a felügyelet szintje között. Az SSM-felügyelet alatt álló bankok esetében – amelyek jellemzően euróövezeti országok között működnek – az ELA nyújtásának felelőssége európai szinten, az ECB részéről állhatna fenn.

A szuverén és banki kockázatok kezelése. A bankunió és a tőkepiaci unió a bank-szektor által az államok irányában kiváltható stressz csökkenését eredményezheti. Ám a „végzetes hurok” ellenkező iránya – a szuverénektől a bankokig – az eddig tervezett intézkedések révén csak részben kerül kezelésre. Egészséges fiskális politikák és az állam-adósság csökkentése mérsékelhetik a szuverén kötvénypiaci fejlemények bankokat terhelő kockázatait. Egységes monetáris politika és teljes tőkemobilitás mellett a nemzeti kötvénypiacokon alapuló európai pénzügyi rendszer hirtelen tőkemozgások lehetőségét teremti meg e piacok között. E hirtelen tőkemozgások az euróövezet stabilitása és konvergenciája tekintetében kockázatot képeznek (VAN RIET 2017).

A banki mérlegek nagyobb diverzifikációja hozzájárulhat a bankok és az érintett tagállamok közötti hitelkapcsolatok problémáinak a kezelésében. A nagyobb diverzifikáció elősegítésének egyik lehetősége az úgynevezett szuverén kötvénnyel támogatott eszközök (Sovereign Bond-Backed Securities – SBBS) fejlesztése (BRUNNENMEIER et al. 2016b). Ugyanakkor az SBBS-ek valószínűleg nem válhatnak az európai pénzügyi piacok benchmarkjává, az amerikai kincstári vagy a japán államkötvényekkel összehasonlítható potenciállal.

A szuverén kitétségek szabályozott kezelésének (Regulatory Treatment of Sovereign Exposures – RTSE) lehetséges reformja a bankunióknak a bankszuverén hurok megszakítására történő felhasználásáról folytatott vitákban merült fel. E célból számos opciót tekintettek át (ESRB 2015). Az RTSE reformja a bankunió teljessé válása (egységes szanálási alap, közös betétbiztosítás), továbbá közös európai biztonságos eszköz kialakítása esetén lehet időszerű.

3.4. Valóságos európai biztonságos eszköz

A tapasztalatok szerint stressz időszakában a szuverén kötvények jelenlegi struktúrája Európában és a bankok nagyfokú kitétsége a szuverén adósságoknak felerősítette a piaci ingadozást. Hatást gyakorol a pénzügyi szektor stabilitására és az euróövezeti tagállamok reálgazdaságára.

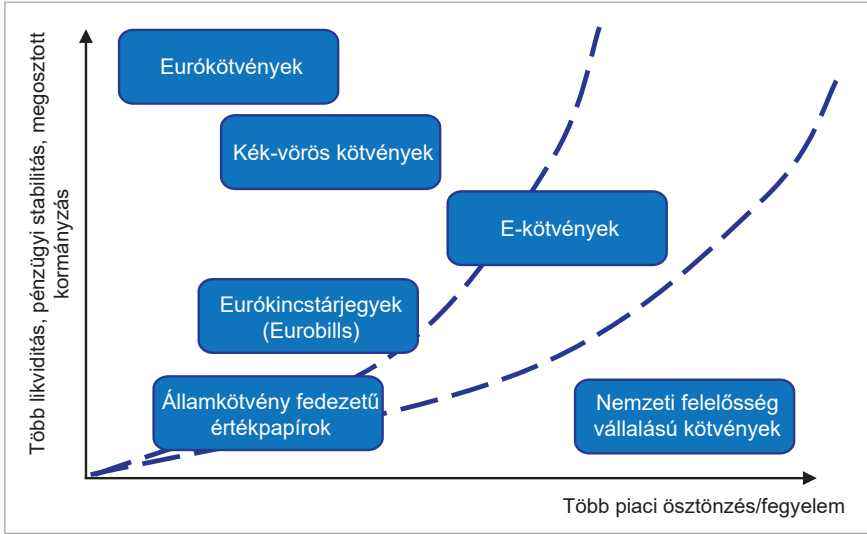
A „halálós hurok” megszüntetéséhez ambiciózusabb megoldás szükséges. Magát az európai kötvénypiacot szükséges megváltoztatni. Ez középtávon az eredeti *euróövezeti biztonságos eszközök* fejlesztését igényli (MOSCOVICI 2017). Ez segíthet az *európai hozamgörbe* kifejlődésében. Az európai hozamgörbe hozzájárulhatna egyrészt a monetáris

politika fenntartásához és transzmissziójához, másrészt a hosszú távú beruházások és a kockázati tőke erősítéséhez. Lényeges követelmény: az euróövezet is rendelkezzen gazdaságának súlyához közel álló eszközszállalással, s képes legyen harmadik országok számára az Európai Unióban alternatív befektetési lehetőséget nyújtani, elsősorban részvény (equity) formájában. A valóságos európai biztonságos eszköz fenntartja a kormányzatok lehetőségét az észszerű költséggel történő finanszírozásra és a folyamatos piacralépésre. Ugyanakkor erősíti az egészséges költségvetési politika iránti ösztönzést.

Az európai biztonságos eszköznek teljes potenciálja működéséhez *az alábbi feltételeket kell teljesítenie*. Más hasonló eszközökkel összehasonlítva Európában és globálisan a lehetséges legalacsonyabb költséggel nyújtson likviditást, káros befolyások és kiegészítő kockázatok nélkül. Szerkezete legyen átlátható, a befektetők számára könnyű árazást tegyen lehetővé, s tekintsek a legbiztosabb sztenderdnek. Másrészt az európai biztonságos eszköz legyen elég kiterjedt, hogy biztosíték és likviditási célból az euróövezet referenciakötvényévé váljon, s feleljen meg a globális keresletnek. Végül széles lejáratú struktúrát foglaljon magában, amely különböző befektetők céljait is szolgálhatja, beleértve a hosszú távú befektetéseket is.

A legutóbbi években számos – különböző jellemzőket tartalmazó – javaslat született az európai biztonságos eszköz megteremtésére. Azok sora a teljestről a részlegesig terjedt. Egyesek közülük *közös kötelezettségeket eredményeznének, mások pedig nem tartalmaznak ilyen elemet* (EC 2011). A 7. ábra illusztrálja a különböző, a szakirodalomban felmerült lehetőségeket. Alapvető kérdés: azok egyrészt hogyan működnek a likviditás, a stabilitás és a kormányzás közötti átváltásokban, másrészt az ösztönzés, illetve a fegyelem dimenziójában. Az eurókötvény (eurobond) a kötelezettségek teljes kölcsönösségével szignifikáns potenciális előnyökkel rendelkezik a nagyság, a likviditás, a kockázatok egyesítése terén. Ám nagy hátrányai lehetnek a korábbi adósságok elosztása és a jövőbeli nemzeti politikák ösztönzése tekintetében. A részben kölcsönössé tett közös kibocsátás, például a „kék kötvények” (WEIZSACKER–DELPLA 2010) esetében a teljes kölcsönössé tétel pozitív és negatív hatásait is szűkítheti. A közös, szakaszolt kibocsátású államkötvényekkel – mint azt az SBBS fentebb jelezte – elkerülhető a veszteségmegosztás, hiszen minden kockázatot a magánbefektetőre hárít. Ugyanakkor gondot okozhat a megfelelő méretezés. A fordított megközelítés – előbb szakaszolás, és utána a pooling immár „megfelelő méretre szabva” – szintén segít elkerülni a kockázatok tagállamok közötti transzferét és megosztását.²¹ Ebbe a kategóriába tartozik például az e-kötvény (MONTI 2010) és az euró kincstárjegy (PHILIPPON–HELLWIG 2011; BISHOP 2013).

²¹ A szakaszolás/felosztás megvalósulhat például futamidő (a nemzeti kibocsátás csak bizonyos futamidővel lehetséges), hitelezők rangsorolása (senioritás alapján), vagy a kötvénykibocsátások rangsorolása révén (megkülönböztetnek junior és szenior kötvényeket, és a közös kibocsátás csak az utóbbira terjed ki). Azok a tervezetek, amelyek pooling nélküli szakaszolást/felosztást javasolnak, mint például az „elszámolható kötvények” (FUEST–HEINEMANN 2015), nem eredményezhetnek biztonságos európai eszközöket.



7. ábra: Európai biztonságos eszköz megteremtésének lehetőségei

Forrás: a szerző szerkesztése

3.5. Jobb egyensúly a piaci fegyelem és a fiskális felügyelet között

A hatékonyabb piaci fegyelem elérése a GMU-ban a gazdasági kormányzás működésének jobb egyensúlyát teheti lehetővé. A piacok eddig az euróvezetben egyenlőtlen szigorúsággal gyakorolták a fiskális politikák fegyelmezésének a szerepét. A *piaci fegyelem* megerősítése nélkülözhetetlen. Ugyanakkor lényeges: az ne vezessen fennakadáshoz a kilábalási folyamatokban. (El kell kerülni a „hirtelen megállás” kockázatát. Lásd PHILIPPON 2015.) A legutóbbi krízis tapasztalatai szerint a piaci fegyelem a jelenlegi rendszerben túl későn és hirtelen lép működésbe. A tervezett új intézményi rendszer (abba beleértve a valóságos európai biztonságos eszközöket) növelheti a linearitást a pénzpiacok reakcióiban, és segítheti a kamatlábak esetében a „sziklaszirthatás” (a kockázatok hirtelen beárázása) elkerülését. A bankunió teljes kiépítése és a közös euróvezeti biztonságos eszközök alkalmazása előmozdítaná a szuverén kötvényeknek történő túlzott kitétséggel együtt járó kockázatok felismerését. Az erősebb gazdasági, fiskális és pénzügyi integráció révén támogatva lehetővé válna a jelenlegi EU fiskális szabályainak egyszerűsítése. (Amelyek a „nagy politikai tévedések” elkerülésének EU-Szerződésben szereplő koncepcióján alapulnak [BUTI–DEROOSÉ–LEANDRO–GUIDICE 2017].²²)

²² Egyes kutatók szerint a valóban megbízható rendszer nem csak az RTSE változását kívánná meg. Szükség lehet a szuverén adósság csődjét jelző mechanizmusra. Szükség lehet a szuverén adósság restrukturálási mechanizmusra (SDRM: Sovereign Debt Restructuring Mechanism). A kormányzatok, meghatározott feltételek között junior nemzeti adósságot bocsátanak ki, amely automatikusan restrukturálásra kerül, ha az ország ESM krízis támogatást kér (GROS–MEYER 2010; CORSETTI et al. 2015). E lépések akkor is

3.6. Integráltabb gazdasági és pénzügyi unió

Az *Öt elnök jelentése* és mások (ENDERLEIN et al. 2016 stb.) felismerték: a konvergencia a reziliens (rugalmas válaszadásra képes) gazdasági és szociális struktúrák irányában a tagállamokban a GMU hosszú távú sikeres működésének az előfeltétele. Számos eszköz mozdíthatja elő az ez irányú haladást: a gazdaságpolitikai koordináció erősítése az európai szemeszter során, a nemzeti reformok és az EU-alapok közötti kapcsolatokat erősítése, a fejlesztési kapacitáshoz nyújtott technikai segítség a tagállamok számára.

A reziliens gazdaság képes a sokkokkal szembeni ellenállásra és a potenciálra történő gyors helyreállásra. Mindezek alapvető jelentőségűek a GMU tekintetében. Az elmúlt évek tapasztalatai megmutatták: a rugalmas reakcióképesség hiányának hogyan lehet állandó hatása nemcsak az euróövezet egy vagy több érintett gazdaságára, hanem további tagállamokra és az euróövezet egészére is. A reziliencia erősíti a ciklikus konvergenciát és az egységes monetáris politika hatékonyságát. A gazdasági rezilienciára hatást gyakorló politikák a GMU-ban a konvergenciasztenderdek részévé válhatnak. E sztenderdeknek történő megfelelés lenne a feltétele az új stabilizációs kapacitásokhoz történő hozzáférésnek.

3.7. Központi stabilizációs kapacitás megteremtése

A fiskális unió koncepciója mélyen kapcsolódik a nemzeti szuverenitáshoz. Valójában a minimalizáló értelmezés szerinti megvalósítása kompetenciák transzferje nélkül garantálható az allokáció és a disztribúció területeire, amelyek nemzeti ellenőrzés alatt maradnak. A fiskális unió olyan fiskális felügyeleti szabályokra építhető, amelyeket egyszerűsített stabilitási és növekedési paktumba foglaltak, az egységes szanalási alapra és a stabilizációs kapacitásra vonatkozó óvintézkedésképpen.

Az *Öt elnök jelentése* által javasolt központi fiskális kapacitás az euróövezetben annak makroökonómiai stabilizálásának javítására²³ a következő alapelvekre épülhet: ne vezessen állandó transzferekhez; minimalizálja az erkölcsi kockázatot; szigorúan feltételes legyen világos kritériumok és folytonos, egészséges politikák tekintetében; az Európai Unió keretében szükséges kifejleszteni; ne kettőzze meg az ESM szerepét.

E funkció intézményesítésére több opció is létezik:

- Az *európai beruházásvédelmi rendszer* széles értelemben védi a beruházásokat, csökkenés esetén támogatja a jól azonosított prioritásokat és a már tervezett projekteket vagy tevékenységeket nemzeti szinten, így az infrastruktúra vagy a képességek fejlesztését.
- Az *európai munkanélküliségi viszontbiztosítási rendszer* „vizontbiztosítási alapként” működhet a nemzeti munkanélküliségi ellátási rendszerek javára. A rendszer

problematikusak lehetnek, ha a pénzügyi stabilitás biztosításának valamennyi előfeltétele fennáll. Akár önbeteljesítő próféciákat generálhatnak.

²³ A fiskális unióra vonatkozó javaslatokról lásd például IMF 2013; illetve THIRION 2017.

nagyobb mozgásteret nyújthat a nemzeti közpénzeknek. Előmozdíthatja a gazdaság krízisből történő gyorsabb és erőteljesebb kiemelkedését. Ugyanakkor a munkanélküliségi viszontbiztosítási rendszer esetleg megkívánhatja a munkapiaci politikák és jellemzők bizonyos fokú előzetes konvergenciáját.²⁴

- Az „*esős nap*” alap rendszeresen forrásokat gyűjthet. Az alaplól diszkrecionális kifizetések történhetnének a nagy sokkok hatásainak tompítása céljából. Az „*esős nap*” alap jellemzően szigorúan összegyűlt forrásai mértékében hajthat végre akciókat.

Fenti eszközök nagy sokkok esetén segíthetnék a stabilizációt. A stabilizációs hatás növelése céljából a tevékenység hitelfelvételi kapacitással is erősíthető. Ugyanakkor más időszakokban megtakarításokat kell elérni, s korlátozni szükséges az eladósodást. Az euróövezeti költségvetés szélesebb célok megvalósítását alapozhatja meg, a konvergenciát és a stabilizációt egyaránt átfogva. Mindehhez stabil bevételek szükségesek. Alapvető követelmény a jelentős európai szintre történő kompetenciátranzfer.

3.8. Az euróövezeti intézmények és a beszámoltathatóság erősítése

Az erősebb GMU kiépítéséhez a tagállamoknak el kell fogadniuk a nagyobb felelősséget és a döntések megosztását az euróövezet ügyeit illetően, közös szerződéses keretben. „Mennyiségi ugrásra van szükség az intézményi integrációban” (DRAGHI 2015). A GMU reformja nagyobb demokratikus beszámoltathatóságot és magasabb átláthatóságot igényel abban: ki dönt, miről és mikor, a kormányzás valamennyi szintjén. Az Európai Parlament és a nemzeti parlamenteket az ellenőrzés elegendő hatalmával szükséges felruházni. Beleértve a párbeszéd kiterjesztését és formalizálását az Európai Parlament és az euróövezetben működő más intézmények között. Kezdve az Eurócsoporttal, amelynek tagjai beszámoltathatók maradnak a nemzeti parlamentjüknek. A további politikai integráció magában foglalhatja az Eurócsoport működésének – mint formális és átláthatóbb döntéshozó testületnek – az újragondolását. Felmerülhet az Eurócsoport állandó elnöki tisztségének a létrehozása, akár a Bizottság GMU-ügyekben illetékes tagja beosztásával történő fúzió révén. Növekvő figyelmet igényel az euróövezet külső képvisellete. Számos kompetencia és funkció, közöttük a fiskális unió funkciói alakítható ki, illetve csoportosítható újra az euróövezet, illetve az EU intézményi keretében. A kincstár – lehetőleg az euróövezet költségvetésével – felelős lehet a fiskális felügyeletért, a makrogazdasági stabilizációs funkciókért, az európai biztonságos eszköz kibocsátásáért.

Az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) jelenlegi formájában likviditási támogatást nyújt a tagállamoknak. A jövőben a bankunió közös intézményeként működhet, amelyet a lehető leghamarabb be kell illeszteni a GMU rendszerébe. Az ESM Európai Valutaalappá (European Monetary Fund – EMF) fejlődhet. Az EMF az euróövezet

²⁴ A munkanélküli segélyekre épülő stabilizációs mechanizmusról folytatott viták áttekintéséről lásd BEBLAVY–LENAERTS 2017.

számára más pénzügyi intézményeknél nagyobb autonómiát nyújthat, ha eléri a pénzügyi stabilitást. Az euróövezeti kincstár lehetséges létrehozása tekintetében eltérő lehetséges tervek fogalmazódtak meg. Például az EMF a kincstár pénzügyi stabilitási karja lehetne. Alapvető előfeltétel: az ESM vagy a kifejlődött EMF integrálódjon az EU-Szerződések rendszerébe. Annak révén javítsa a hatékony döntéshozatalát. Az EMF felett az Európai Parlament felügyelete épülhet ki.

Fenti intézményi változások a GMU elmélyítése későbbi szakaszában kerülhetne sor.

3.9. A bankunió kiteljesítése²⁵

A bankunió még nem teljes. Legalább három fontos részéről még nem született megállapodás: a közös betétbiztosítás, a bankok államkötvénytartásának korlátozása, illetve a közös bankszanálási alap részére védőháló biztosítása, ha az alapon összegyűlt pénz nem lenne elégséges.

Közös bankbetét-biztosítás. Ha valamely bank a közös bankfelügyelet mellett bajba kerül, akkor ez a közös felügyelet hibája lesz. Ha e bank szanálásáról a közös bankszanálási tanács dönt, akkor a bankbetétek esetleges kárpótlására közös betétbiztosítási alap, nem pedig nemzeti alap a kézenfekvő megoldás. Ugyanakkor a közös betétbiztosítás erősíti a bizalmat a gyengébb fundamentumokkal rendelkező országokban.

A bankállamadósság negatív visszacsatolásának megtörése. Egyrészt a válságba került bankok bajba sodorhatják az államot. Ebben az esetben utóbbinak fel kell tőkésítenie a bankokat.²⁶ A negatív visszacsatolásnak ezt az ágát az új pénzügyi szabályozás alapvetően kezeli. A korábbinál jóval magasabb tőkekövetelményeket tartalmaz, továbbá az esetleges veszteségeket a bankok tulajdonosainak és hitelezőinek kell fedezniük, a bankszanálási alap pedig csak rendkívüli esetben biztosíthat forrásokat. (Ám az utóbbi esetben is a bankoknak utóbb fel kell tölteniük a bankszanálási alapot.) Ugyanakkor a negatív visszacsatolás a másik irányban is működik: ha a bankok túl sok államkötvényt tartanak valamelyik országból, s az érintett ország költségvetési egyensúlya megrendül, akkor a bankokat veszteség éri.²⁷ Ezért a bankok államkötvénytartásának korlátozása (hitelminősítési korlátozás vagy koncentrációs korlát²⁸ meghatározása) szükséges.

A fenti problémák megoldása érdekében már számos javaslat történt. Ám a tárgyalások eddig még nem vezettek eredményre. Az erősebb, kiegyensúlyozott gazdasággal rendelkező tagállamok (például Németország) a közös bankbiztosítást ellenzik. Attól tartanak: forrásaikat az egyensúlyhiánnyal küzdő tagállamok bankbetétesei kisegítésére használnák fel. Utóbbiak (például Olaszország) pedig a bankok államkötvénytartásának

²⁵ Az alábbiakban támaszkodtunk DARVAS (2018) tanulmányára.

²⁶ Például Írországból 2010-ben egyetlen bank megsegítése a GDP 20%-ának megfelelő állami feltőkésítést igényelt.

²⁷ 2010 után a görög bankok nagy részben a görög államadósság értékvesztése miatt kerültek súlyos helyzetbe.

²⁸ Adott ország államkötvényéből bizonyos összegnél nagyobbat nem tarthat a bank, illetve e határ túllépése esetén magasabb tőkekövetelménynek szükséges megfelelnie.

korlátozását ellenzik. Attól tartanak: esetleges pénzügyi turbulencia esetén nem számíthatnak „végső vásárlóként” bankjaikra. Olaszországban a bankok államkötvénytartása az euróövezeti válság alatt nagymértékben megemelkedett. A kormányzat a bankok vezetőségét meg tudta győzni: vásároljanak olasz államkötvényeket. Előbbiek hiányában Olaszország 2011–2012-ben valószínűleg jóval súlyosabb válsággal szembesült volna. A nagy olasz államadósság miatt esetleges korlátozás bevezetése a sérülékeny olasz helyzetet pénzügyi válsággá alakíthatja. A helyzet rendkívül sérülékeny.²⁹

Az Európai Szanálási Alap védőhálója. Előfordulhat, hogy a Közös Szanálási Alapban (Single Resolution Fund – SRF)³⁰ összegyűlt összeg nem lesz elégséges bankszanálás esetén. Ebben az esetben a bankválság kezeléséhez az Európai Stabilitás Mechanizmus nyújthatna hitelt az SRF-nek. E reform megvalósíthatónak tűnik.

3.10. Euróövezeti kockázatmentes eszköz

Föderális államokban (például az Amerikai Egyesült Államokban) a központi kormányzat által kibocsátott állampapírok általában kockázatmentesnek tekinthetők. Azok referenciaként szolgálnak, nagyban hozzájárulva a pénzügyi piacok hatékony működéséhez. Az euróövezetben azonban csekély a föderális jellegűnek minősíthető értékpapírok mennyisége.³¹ Az egyes euróövezeti tagállamokban elsősorban a saját maguk által kibocsátott állampapírokat tekintik irányadónak. Ám azok között jelentős a kockázati, következésképpen a hozamkülönbség. Mindez torzítja a különböző országban működő pénzügyi intézmények versenyképességét.

Kockázatmentes euróövezeti eszköz létrehozása tárgyában több javaslat is született már. Ám a kedvezőbb államháztartási egyensúllyal rendelkező tagállamok nem szeretnék közvetlen garanciát nyújtani a gyengébb országok költségvetési finanszírozására. Az Európai Bizottság 2018. május 24-én viszonylag szerény javaslatot³² tett, amely számos tekintetben problematikus (lásd CLAEYS 2018).

²⁹ 2018. május–június során olyan összegű portfóliobefektetés menekült ki Olaszországból, mint 2011 nyarán. Több mint a fele volt a 2011–2012-ben tapasztalt együttes kiáramlásnak. 2019-ben pedig az olasz állam mintegy 400 milliárd euró hitel felvételére kényszerült. A francia hitelígény pedig előbbinek mintegy a felétette ki (lásd MERLER 2018).

³⁰ Lásd <https://srb.europa.eu/en/content/single-resolution-fund> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)

³¹ Egyes pénzügyi segélyprogramok finanszírozására bocsátottak ki ilyen jellegű értékpapírokat, részben az EU-költségvetés garanciájával, részben a különböző euróövezeti segélynyújtó intézmények garanciájával, amelyeket végső soron az euróövezeti tagországok garantálnak. Az Európai Befektetési Bank által kibocsátott kötvények is föderális jellegűnek tekinthetők.

³² Lásd http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-18-3726_en.htm?locale=en (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)

3.11. A fiskális unió kérdőjelei

A fiskális unió létrehozása kulcskérdés a GMU (és az EU) jövője szempontjából. Annak kiépítése vélelmezhetően további hatáskör-átruházást, illetve a szupranacionális intézményi feladatok bővítését feltételező újabb mechanizmusok elfogadását és kialakítását igényli. A kompetenciák átruházása természetesen a tagállami szuverenitás további csökkenését vonná maga után (lásd HALMAI 2013). Egyáltalán nem egyértelmű, hogy ehhez mikorra érnek meg a politikai és társadalmi keretfeltételek. Még mindig nem kristályosodott ki: pontosan milyen elemekből épülne fel a fiskális unió, s hogyan oszlanának meg a hatáskörök a tagállamok és az unió között.

A fiskális „föderalizmus” a GMU gazdasági (szűkebb értelemben véve a költségvetési) oldalát erősítené. Egyben mélyebb és szorosabb integrációs szerkezetet is eredményezne. Ez az intézményi forma a föderatív országokra jellemző, ahol kiemelt szerepet kap a költségvetési feladatok centralizálása, illetve decentralizálása. Szövetségi államok esetében alapvető kérdés: mely funkciókat telepítsenek alacsonyabb szintekre. Ám a GMU esetében a kérdés inkább fordítva vetődik fel: mérlegelni szükséges, a hatékonyabb gazdasági kormányzás és integrációs működés érdekében *mely feladatokat/hatásköröket szükséges szupranacionális szintre utalni* (ami egyben a tagállami szuverenitás korlátozását is jelenti). Ugyanakkor a fiskális föderalizmus lehetőségeit az Európai Unióban a tagállami preferenciák és a fejlettség különbségei szorosan behatárolják.

A fiskális unió egységes, jól körülhatárolható definíciója egyelőre hiányzik (lásd részletesen BENCZES–KOLLÁRIK 2020). Dabrowski (2015) szerint a költségvetési unió a fiskális erőforrások és kompetenciák nemzeti szintről nemzetek feletti szintre történő transzferálása. Bordo et al. (2013) felfogásában a fiskális unió költségvetési föderalizmust eredményez a tagok között. Utóbbiak szubnacionális (regionális) politikai entitások vagy akár nemzetállamok is lehetnek. Thirion (2017) szerint a fiskális unió 5 különböző elemet tartalmaz: 1. szabályok és koordináció, 2. válságkezelő mechanizmusok, 3. bankunió, 4. költségvetési biztosítékok, valamint 5. közös adósságpapírok kibocsátása. Ezek részben a szuverenitás megosztását, részben pedig a kockázat megosztását teszik lehetővé. A GMU az első két területen már jelentős eredményeket ért el, a harmadikon jelenleg is folyik a mélyülés (MÉRŐ–PIROSKA 2017). A további lépések pedig még váratnak magukra.

3.12. Euróavezeti költségvetés

Valamely szövetségi állam költségvetése (például az Egyesült Államok vagy Németország esetében) általában négy fő funkciót teljesít:

- közjavak biztosítása;
- újraelosztás (többnyire a gazdagabbtól a szegényebb régiókba);
- stabilizáció (anticiklikus szövetségi fiskális politika, amikor minden régiót közös sokk ér);
- kockázatmegosztás (ideiglenes átutalások, ha csak egyes régiókat érint egy régió-specifikus sokk).

Az Európai Unió és az euróövezet tekintetében fentiek közül az első kettő elsősorban az EU egésze tekintetében értelmezhető. (Például olyan közjavak, mint határvédelem, bevándorlás kezelése, kutatás és fejlesztés, vagy a diákok mobilitása, az EU egészére vonatkoztatható, nem pedig az euróövezetre.) Az újraelosztás (például a kohéziós politika) is az EU-Szerződésekből vezethető le az EU egésze tekintetében. Leginkább a pénzügyi stabilitás tekinthető az egységes valuta és központi bank miatt euróspecifikus közjóságnak. Következésképpen a pénzügyi stabilitással összefüggő funkciók euróövezeti szintre emelésének lehet létjogosultsága (lásd DARVAS 2018).

A stabilizáció és kockázatmegosztás centralizációja ugyancsak racionális lehet. Az egységes valuta következtében a valuta leértékelődése – mint alapvető makrogazdasági igazodási eszköz – nem lehet országspecifikusan alkalmazható. Következésképpen a makrogazdasági stabilizáció jóval nehezebb feladat az euróövezeten belül, mint azon kívül.

Az euróövezeten belül a magánkockázat-megosztási mechanizmusok (tőke és hitel-piac) és a kiigazodási csatornák (munkaerő-mobilitás és árrugalmasság) az aszimmetrikus sokkok tompítására mérsékeltek. Mindez további érveket nyújt a központosított makrogazdasági stabilizációs eszköz alkalmazása mellett. Kiemelést igényel: az elmúlt években az euróövezet összesített költségvetési helyzete nem igazodott a gazdasági ciklushoz. A mélyebb válság által érintett tagállamok (például Olaszország) nem rendelkeztek költségvetési mozgástérrel a gazdaságélénkítéshez. Ugyanakkor a kedvezőbb helyzetben lévő tagállamok (például Németország) tudatosan visszafogták költségvetési kiadásait. Az esetleges euróövezeti stabilizációs eszköz segíthetne: az euróövezet összesített költségvetési helyzete jobban igazodjon az euróövezeti gazdasági ciklushoz.

Ám az euróövezeti költségvetési stabilizációs eszköz ellen számos ellenvetés is felhozható. A kiegyensúlyozott költségvetési helyzetű tagállamok képesek stabilizálni saját gazdaságaikat. Minden tagállamnak alacsony államadósságra és kiegyensúlyozott költségvetésre kellene törekednie. Utóbbiak révén gazdasági visszaesés esetén is létezhet költségvetési mozgástér. Másfelől az euróövezeti tagállamok közötti jelenlegi makrogazdasági eltérések részben a gyenge nemzeti gazdaságpolitikát és a strukturális különbségeket tükrözik. Ez utóbbiakat nemzeti szinten szükséges kezelni. Továbbá a gazdasági ciklusok az euróövezetbe tartozó tagállamok esetében megfelelően szinkronizáltak. Ez utóbbi csökkenti az országspecifikus gazdasági sokkok lehetőségét. Végül az új intézményrendszer (például a bankunió és az európai szemeszter) segíthet a makrogazdasági és pénzügyi sérülékenységek azonosításában és kiigazításában. Mindezek következtében az országspecifikus sokkok valószínűsége mérséklődhet.

Összességében tehát egyaránt komoly érvek és ellenérvek hozhatók fel az euróövezeti stabilizációs eszköz tekintetében. Például a közös európai munkanélküliségi biztosítás bizonyos mértékű gazdasági stabilizációs hatás mellett elősegíthetné az egyes országok munkapiaci szabályozásainak összehangolását is³³ (lásd CLAEYS–DARVAS–WOLFF 2014). Az euróövezeti stabilizációs eszköz segítené az eurórendszer működését, de

³³ Az erősíthetné a belső piacot, továbbá az euróövezet szociális tartalmát.

valószínűleg nem minősíthető nélkülözhetetlennek. Annak esetleges hiánya nem eredményezi az euróövezet automatikus szétesését.

3.13. A közös költségvetés rendszerének fejlesztése

Fentiek fényében indokolt az Európai Bizottság egyes konkrét, a közös költségvetés fejlesztését célzó javaslatainak áttekintése.³⁴

Euróövezeti stabilizációs eszköz. Az Európai Bizottság különleges hiteleszközt javasolt. Az a recessziót megelőzően az európai szabályrendszernek megfelelő költségvetési és makrogazdasági politikát megvalósító, majd nagy gazdasági visszaesést elszenvedő tagállamok számára volna nyújtható. E potenciálisan kamatmentes hitelek teljes kerete 30 milliárd euró lenne. E javaslat valószínűleg az ambiciózus mélyítési és bármiféle további integrációt határozottan elutasító (például holland) álláspontok közötti esetleges kompromisszumot jelentheti. Az euróövezeti stabilizációs eszközre irányuló javaslat önmagában pozitívnak nevezhető. Ugyanakkor a tényleges tervezet kiábrándítónak minősíthető (lásd CLAEYS 2018; CLAEYS–DARVAS–WOLFF 2014). Egyrészt politikai tekintetben terhes lehet az EU-tól vagy más nemzetközi intézményektől (például a Nemzetközi Valutaalaptól vagy az Európai Stabilizációs Mechanizmustól) származó pénzügyi segélycsomagok igénybevétele. (A jelzett hitellehetőség feltehetően sokak számára ilyen segélycsomagnak volna tekinthető.) Másfelől a prudens makrogazdasági és költségvetési politikákat folytató tagállamoknak valószínűleg nincs szükségük pénzügyi segélycsomagra, még gazdasági visszaesés esetén sem. Megfelelő makrogazdasági fundamentumok fennállása esetén e tagállamokat reális kamatláb mellett a piac is finanszírozza. Továbbá a jó fundamentumokkal rendelkező tagállamnak leginkább a piaci pánik miatt likviditási válság esetében lehet esetleg szüksége hivatalos hitelezőktől segítségre. Ám ilyen esetben a fentebb jelzett hitelkeret nagyon mérsékelt összegnek nevezhető, összehasonlítva például a 2010 után folyósított segélyprogramokkal. Likviditási válság esetén az Európai Központi Bank teljes körű monetáris tranzakciója (Outright Monetary Transactions – OMT) lehet a megfelelő eszköz.³⁷ Végül: a jelzett hitelkeret a 2008 után bekövetkezett állami beruházás csökkenéséhez képest is elenyésző összegnek tekinthető. Következésképpen valószínűleg a javaslat megvalósulása és a hitelkeret esetleges teljes igénybe vétele sem járna számottevő makrogazdasági hatással.³⁵

Strukturális reformok támogatása. Az európai szemeszter ajánlásainak végrehajtása nem kevés zavarral jellemezhető (DARVAS–LEANDRO 2015; EFSTATHIOU–WOLFF 2018). Az Európai Bizottság javaslatai között a közös költségvetésben a strukturális reformokat előmozdító eszközök létrehozása is szerepel. Az újonnan létrehozni kívánt eszköz

³⁴ Azok a következő – 2018. május 2-án közzétett, a 2021–2027. évekre vonatkozó – EU-s költségvetési javaslatban szerepeltek. Lásd https://ec.europa.eu/commission/future-europe/eu-budget-future_en (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)

³⁵ CLAEYS és DARVAS (2018) alternatív javaslata szerint az Európai Központi Bank nyereségét (annak tagállamok közötti szétosztása helyett) a beruházásokat – válsághelyzet esetén az euróövezet egészében – ösztönző alap finanszírozására kellene fordítani.

a tagállamok számára az európai szemeszter egyes ajánlásai megvalósításához nyújthatna segítséget. Ugyanakkor kétségesnek tűnik: némi EU-forrás elérése esetében a tagállamok valóban lelkesebben hajtanák-e végre a reformjavaslatokat.³⁶ A strukturális reformokat előmozdító eszköz megteremtése a közös költségvetésben strukturális tekintetben lényeges előrelépést jelenthet. Ám gyakorlati jelentősége, különös figyelemmel a közös költségvetés korlátozott terjedelmére, s abból is következően az új eszköz várhatóan csekély pénzügyi lehetőségeire, csak korlátozott lehet. (Ha a jelenleg rendkívül alacsony végrehajtási arány mégis emelkedne, az feltehetően más tényezők következménye lehet.)

Euróbevezetési eszköz. Az Európai Bizottság javaslata alapján a jövőben pénzügyi támogatás volna nyújtható az eurót bevezetni szándékozó tagállamok számára, a bevezetéssel kapcsolatos költségek mérséklésére. A javasolt eszköz várhatóan inkább jelképes lenne, csekély pénzügyi tartalommal. Az érintett tagállamok (például Svédország, Csehország vagy Magyarország) aligha döntenek az euróadaptációról pusztán e csekély allokáció reményében. Az eurócsatlakozás tekintetében elkötelezett tagállamok pedig e pénzügyi támogatás hiányában is szeretnének csatlakozni. Az euróvezetési csatlakozás kritériumai (az EU-Szerződésben rögzített úgynevezett „maastrichti kritériumok”) egyértelműek. Ugyanakkor az előbbieket előfeltételként képezi az ERM II rendszerébe történő belépés. Ez utóbbi nem átlátható diszkrecionális döntésen alapul. Ha az euróvezeteten kívüli tagállamokat ösztönözni szeretnék az euró átvételére, akkor ehhez az első lépés az ERM II-be történő belépés feltételeinek átlátható és egyértelmű rögzítése lehetne.

3.14. Európai Valutaalap

Számos javaslat hangzott el az Európai Stabilitási Mechanizmus (European Stability Mechanism – ESM) Európai Valutaalappá alakítására. Alapvető kérdés: mennyiben jelentene mindez valódi változást?

Az ESM jelenlegi működési mechanizmusa lényegében a következő. Az euróvezetési segélyprogramokat az Európai Bizottság készíti elő, tárgyalja le és felügyeli. A programot a tagállamok az ESM igazgatótanácsában egyhangúan hagyják jóvá. Egyes tagállamokban parlamenti jóváhagyás is szükséges. A hitelt pedig e folyamat végén az ESM folyósítja.

Fontos kérdés: az Európai Valutaalap névre átkeresztelt ESM mennyiben teljesítene más funkciókat. Ha a segélyprogramok előkészítése és felügyelete is átkerülne ide, akkor jelentős szakmai törzs kiépítése volna szükséges. Kérdéses, mivel foglalkoznának, amikor éppen nincs folyamatban ESM-segélyprogram. A Nemzetközi Valutaalap esetében kevésbé merül fel ez a probléma. Az IMF a világ csaknem 190 országát felügyeli, ezért ott mindig futnak segélyprogramok. Ha relatíve kevesebb a segélyprogram, akkor is folyamatosan végeznek országelemzéseket. Az Európai Valutaalap is végezhetne – az Európai

³⁶ Például Németország és Franciaország is a sereghajtók között vannak az európai szemeszter ajánlásainak végrehajtásában. Vajon az euróvezet két legnagyobb országa hajlandó lenne-e nagyobb arányban végrehajtani az ajánlásokat pusztán azért, hogy néhány millió eurót szerezzenek az uniós költségvetésből?

Bizottságtól átvéve – országelemzéseket. Esetleg a költségvetési szabályok betartását is ellenőrizhetné. (Ez felmerült a korábbi német javaslatban is.) További lehetséges változtatás: az egyhangú döntés többségi döntéshozatallá történő átalakítása lehetne. Ám egyik jelzett témakörben sem folyik érdemi vita. Az ESM feladatkörét érintő további módosítási lehetőség lehetne a pénzügyi stabilitás elősegítése a bankunió végső pénzügyi biztosítékaként. Például a Közös Szanálási Alap (SRF) részére hitelnyújtás, ha az alapon lévő összeg nem volna elegendő bankszanálás esetén. Hasonló funkciót láthatna el a tervezett közös Európai Betétbiztosítási Rendszert (European Deposit Insurance Scheme – EDIS)³⁷ támogató alap esetében is. Ám a megegyezés az EDIS-ről eddig még nem született meg. Pusztán e hasznos új funkciók ellátásához nem lenne szükséges az ESM Európai Valutaalappá történő átnevezésére.

A Bizottság reflexiós dokumentumának fő értéke az átfogó csomag, a komplex megközelítés. A bemutatott bonyolult problémakörökben azonban – a sok tekintetben eltérő tagállami érdekekkel is szoros összefüggésben – nehéz és hosszadalmas a mindenkire számára elfogadható megoldások elérése. Az EKB alkalmazkodó politikája pedig a végéhez közeledik. Ez pedig – a GMU mélyítését célzó további reformlépések hiányában – ismételtelen felszínre hozhatja egyes euróövezeti tagállamok nagyfokú sebezhetőségét.

4. Napirenden az átütő erejű reform, a GMU 2.0

Az előzőekben a lehetséges reformintézkedések széles köre áttekintésre került. *A kritikus tömeget elérő intézkedések körét* – első megközelítésben – lényegében az Európai Bizottság 2017 decemberében előterjesztett kezdeményezései (*Útiterv*, lásd e kötetben HALMAI 2020b) képezhetik:

- *javaslat az EU alapjogi szerkezetébe beillesztett Európai Valutaalap létrehozására;*
- *javaslat a Fiskális Paktum uniós jogi keretbe történő beemelésére;*
- *javaslat az euróövezeti stabilitást szolgáló, uniós jogi keretbe foglalt új költségvetési eszközök kiépítéséről;*
- *2018–2020 közötti időszakra: (1) a közös rendelkezésekről szóló rendelet célirányos módosítása a nemzeti reformokat támogató uniós források mozgósítása érdekében, valamint (2) javaslat a strukturálisreform-támogató program megerősítésére;*
- *közlemény az európai gazdasági és pénzügyminiszterről.*

Valójában számos további kezdeményezés is e körbe tartozik. (Például a Bizottság bankunióval kapcsolatos, 2016 őszén elindított csomagja; a tőkepiaci unió témakörében tett kezdeményezések; 2018 novemberétől francia–német előterjesztés alapján az euróövezeti közös költségvetés megteremtésére irányuló javaslat stb.) Mindezekről a vezető európai

³⁷ Lásd https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/banking-union/european-deposit-insurance-scheme_en (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)

intézmények még 2019-ben, az új Európai Parlament megalakulása előtt politikai döntést kívántak elérni a GMU-reform tárgyában.

Am a jelzett időhatáron belül a GMU-reform nyitott kérdései többségében nem született döntés.

Bénassy-Quéré et al. (2019) szerint: „ígéretes jelzések ellenére az euróövezeti reform alkalmazása és végigvitele nagyrészt kiábrándító volt. Megállapodtak az ESM backstop alkalmazásáról a közös szanalási mechanizmushoz, de ez túl kicsi lehet, különösen, ha likviditási kérdésekkel szembesül, és nemzeti vétó tárgya. Az EDIS-t és a szuverén koncentrációs díjakat ez idáig nagyrészt tabunak tekintették a politikai vitában. Azt az elvet, hogy közös valutaövezetnek fiskális komponensre, így közös munkanélküliségi biztosításra is szüksége van, néhány euróövezeti tagállam továbbra is visszautasítja.” A korlátozott euróövezeti költségvetési eszköz valóban első lépés lehet. Ám nem teljesít semmiféle euróövezeti makroökonómiai stabilizációs funkciót, s gazdasági lassulás vagy recesszió esetén nem megfelelő eszköz nemzeti fiskális politikák támogatására. „Az intellektuális egyetértés ellenére láthatóan nincs étvágy a közös fiskális szabályok megváltoztatására, hogy átláthatóbbak és kevésbé terhesek legyenek, inkább kapjanak a nemzeti kormányzatok nagyobb rugalmasságot nemzeti fiskális alkalmazkodásra” (BÉNASSY-QUÉRÉ et al. 2019).

2019 őszén megalakult az új Európai Parlament. Új Bizottság és vezető tisztségviselők foglalták el hivatalukat. *Milyen esélye lehet a GMU-reform ügyében az áttörésnek a következő időszakban?* E kérdésre e sorok megírásakor nyilvánvalóan nem adható megalapozott válasz. Érdekes azonban néhány adalékot³⁸ áttekintenünk:

- *Középpontban az euróövezet.* A GMU-reform elsősorban az euróövezetet érinti. Az euróövezeti tagállamok számára a leginkább fontos.
- *Lassú előkészítés.* Az eddigi folyamat során a munkadokumentumok különösképpen lassan készültek el. Annak oka az érintett kérdések különleges összetettsége és hordereje, de különösképpen a szereplők esetenként alapvetően eltérő álláspontja.
- *Elhúzódo viták, lassú és kilúgozó döntések.* A teljes GMU-reform eddigi folyamata végtelenül lassúnak minősíthető. Például a 2018. decemberi vagy a 2019. júniusi euróövezeti csúcshatározatai az eredeti bizottsági javaslatokhoz képest csak igen csekély előrehaladásra utalnak. Utóbbi merészebb elemeiről már említés sem esik a kommunikációban.
- *Nagyfokú megosztottság.* Jelentős különbségek állnak fenn a tagállamokon belüli, illetve az egyes tagállamok közötti álláspontokban. Még az integráció mélyítése mellett leginkább elkötelezett francia és német álláspontok között is lényeges különbségek merültek fel például a szolidaritás és/vagy felelősség témakörében vagy az euróövezeti közös költségvetés tárgyában. Az euróövezeten kívüli tagállamok szembenállnak az euróövezeti költségvetéssel, de még az euróövezeten belül is számos tagállam bírálja e koncepciót.

³⁸ Azokról lásd továbbá HALMAI 2020a.

- *Brexithatás.*³⁹ A brexit az európai integráció egyik legszomorúbb története. Egyidejűleg tankönyvi példája lehet a „post factual society”, illetve a „post truth politics” eseteinek. Ráadásul „vég nélküli borzalom” a bizottsági apparátus számára: immáron 2016 nyara óta a szakmai és tárgyalási kapacitás jelentős részét a brexit (illetve annak következményei) menedzselése köti le. A folyamat pontos vége és perspektívája még 2019 végén sem látható. A brexit esetleges visszafordítása⁴⁰ (amelyre az Európai Bíróság kreativitást sem nélkülöző 2019. januári ítélete elvileg alapot nyújthatna) brit belpolitikai feltételei láthatóan hiányoztak. Ugyanakkor a brit távozás után az EU GDP több mint 85%-át az euróövezetben állítják elő. Új geometria alakulhat ki: *az euróövezeten kívüli tagállamok a periferiára kerülhetnek.* Az euróövezeti ügyek immár egyértelműen az uniós ügyek meghatározó elemeit képezik.
- *Új prioritások?* Az EU-ban megnőtt a figyelem és a politikai nyomás is új gazdasági dimenziók megerősítése tekintetében az éghajlatváltozás, a külső biztonság, a verseny, a kereskedelem és az iparpolitika területei iránt. A 2019. júniusi csúcson elfogadott négy fő prioritás között explicit módon nem szerepel a GMU-reform.⁴¹
- *Időtényező.* Az eredeti, a 2019 közepére átfogó döntést igénylő időzítés – amely a Négy Elnök 2012. decemberi közleményében már körvonalazott irányokra figyelemmel aligha volt kapkodónak nevezhető – meghiúsult. Alapvető kérdés: az újonnan megválasztott intézmények beindulását követően *történik-e áttörés,* vagy a döntések még tovább húzódnak.

A nulla közeli kamatláb és a lehetséges – a magánbefektetőket a piacról még ki nem szorító – államkötvény-állomány felső határa közelében az EKB tere a következő recesszió megállításában korlátozott. *A monetáris politika túlzott terheket visel a stabilizációban. Ugyanakkor hiányzik a fiskális stabilizációs mechanizmus.*

Az eredeti problémák jelen vannak, ugyanakkor *új problémák* (nemzetközi kereskedelmi konfliktus, lassulás a világgazdaság növekedési centrumaiban stb.)⁴² bontakoznak ki. „Az euróövezeti reformról folyó politikai párbeszéd jelenlegi helyzete kiábrándító. A vezetők és a miniszterek nem érzékelik a jelenlegi helyzetben a sürgősséget és a célt. Láthatóan az euróövezet elhúzódó törekenységét, a gazdasági kockázatok közelségét és az EKB-ra történő túlzott támaszkodást nem veszik figyelembe a problémák megválaszolásában, amelyeket a politikai vezetők nem is igazán szándékoznak megoldani” (BÉNASSY-QUÉRÉ et al. 2019).

³⁹ A Brexit témakörét behatóan tárgyalja HALMAI 2020a, 2020b.

⁴⁰ E nem túl valószínű eset nagy ünnep lehetett volna az európai integráció eddigi történetében.

⁴¹ *A gazdasági bázis fejlesztése: a jövő európai modellje* prioritás keretében szerepel – egyebek mellett – a következő szöveg: „Gondoskodnunk kell arról, hogy az euró polgáraink érdekeit szolgálja és reziliens maradjon, ehhez pedig el kell mélyítenünk a gazdasági és monetáris uniót annak minden dimenziójában, ki kell teljesítenünk a bankuniót és a tőkepiaci uniót, és meg kell erősítenünk az euró nemzetközi szerepét.”

⁴² A kézirat végső kiadói munkái időszakában kitört koronavírus-járvány pedig a gazdasági teljesítmények rendkívüli visszaesését eredményezi. A hatalmas bizonytalanságok ellenére égetően szükséges a kríziskezelés. Ez utóbbi – a megvalósítás módjától függően – akár új lendületet is adhat a GMU-reform elhúzódó folyamatának.

Az euróövezet egészére vonatkozó, a további mélyítésre irányuló prioritások a termelékenység és a növekedés előmozdítását, a fiskális konszolidációt célzó európai, közvetlenül elsősorban nemzeti szinten megvalósítandó reformirányzatok létfontosságú feltételei. *A GMU-reformra irányuló erősebb törekvések nélkül Európa sem az euróövezet, sem EU szintjén nem prosperálhat.*

5. „Nagy csomag” versus fokozatos elmélyülés

A legutóbbi krízis után a „teljes” GMU kiépítése irányában figyelemre méltó előrehaladás történt. 2010 után úgy tűnt: akár átfogó, átütő erejű „nagy csomag” is keresztülvihető lehet a GMU reformjáról az EU döntési rendszerében.

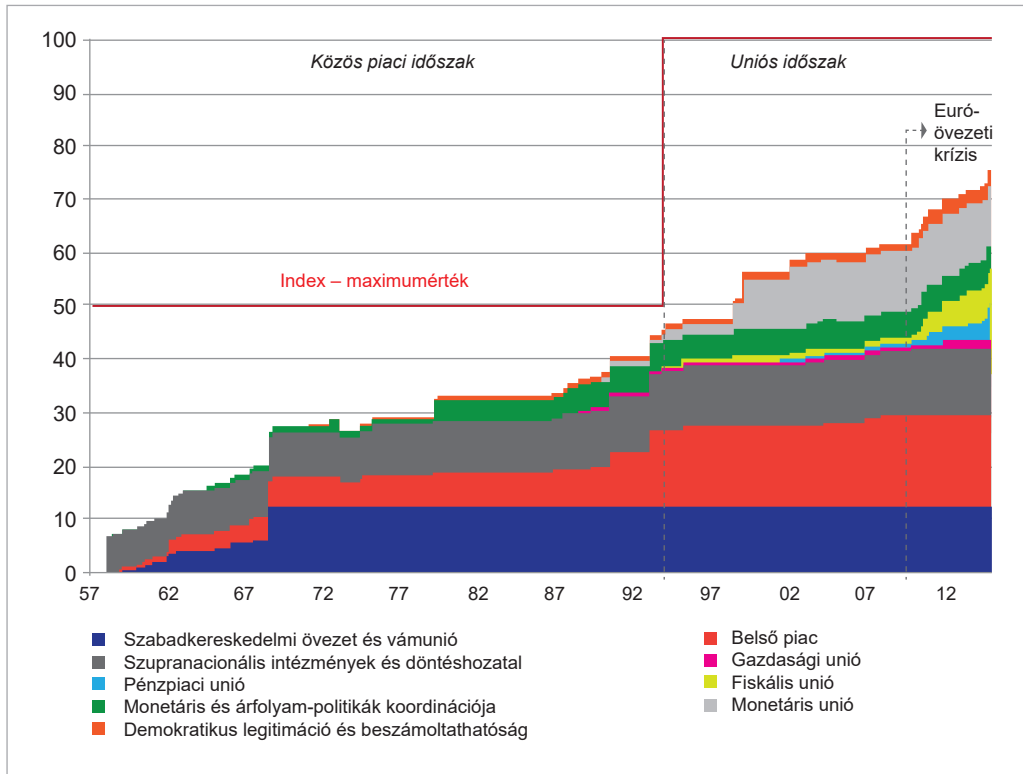
Noha a GMU-reformra vonatkozó közgazdaságtudományi megközelítésekben vannak eltérések, *az átalakítás szükséges fő irányai azonosíthatók*. Pisani-Ferry és Zettelmeyer (2019) joggal hangsúlyozzák: „A nézetek jelentős konvergenciája áll fenn a közgazdászok között abban, amit a valutaunió valóban maga után von. E konszenzus – noha bizonyára nem univerzális – széles és mély, alapul szolgál olyan reformhoz, amely szignifikáns módon javítja az euróövezet rezilienciáját és segít a megosztott prosperitás megalapozásában.”

„*Nagy csomag*” elfogadása egyértelmű áttörést eredményezne a GMU-reform, a teljes GMU kiépítése tekintetében. Ugyanakkor az EU döntési rendszerében, a tagállamok heterogén érdekeire figyelemmel e fajta „nagy csomag” teljes elfogadása kivételes körülmények esetén vihető keresztül. Az EU eddigi történetében már több ízben is támogattak e fajta „nagy csomagot”. Gondoljunk – mások mellett – a belső piac vagy a GMU 1.0 elfogadására. Úgy tűnt, a 2008 utáni bank- és gazdasági krízis, majd az EU-ban annak második szakasza, a szuverén adósságválság kockázatai és veszélyei kikényszeríthetik az áttörést a GMU 2.0 irányában. Több ilyen időszak is volt az elmúlt évtizedben.

Ugyanakkor az európai integráció tapasztalatai szerint a *graduális folyamatok* sem becsülhetők le. Dorrucchi, Ioannou, Mongelli és Terzi (2015) az európai regionális integráció indexe felhasználásával az integráció mélyülési folyamatát az 1958–2015 közötti időszakban tekintette át. Elemzésük egyértelműen kimutatta: a legutóbbi krízis „katalizátorként működött abban a drámai gyorsulásban, amelynek az európai kormányzás reformjának ütemében tanúi voltunk”. E folyamatban mérőföldkőnek minősítik *az átfogó GMU-reform igényét tartalmazó dokumentumokat*, négy nagy, egymást kiegészítő cél kitűzését: a hatékonyabb gazdasági, fiskális és pénzügyi unió, illetve mindezekkel arányos politikai unió igényét.

A 8. ábra mutatja az integráció előrehaladását s az előrehaladás komponenseit. A „közös piaci szakasz” 1958–1993 között az indexben maximum 50 pontot, az „uniós időszak” azóta ugyancsak maximum 50 pontot tartalmaz. A 2015. január 1-jén számított kumulált érték az ábra szerint 76 pont felett volt. A rés 100 – azaz az indexben elérhető maximális pontszám, ha a két időszak valamennyi célját teljes mértékben teljesítik – és a tényleges pontszám között a távolságot jelzi, amelyet még az új állandósult

állapot eléréséhez az integrációs folyamatban teljesíteni szükséges.⁴³ Az ábra jól jelzi az integrációs folyamat 1993 utáni hiányosságait. Ugyanakkor meggyőzően mutatja a 2010-től bekövetkező lényeges mélyülést. (Utóbbi az ábrán önmagában 16 pont.)

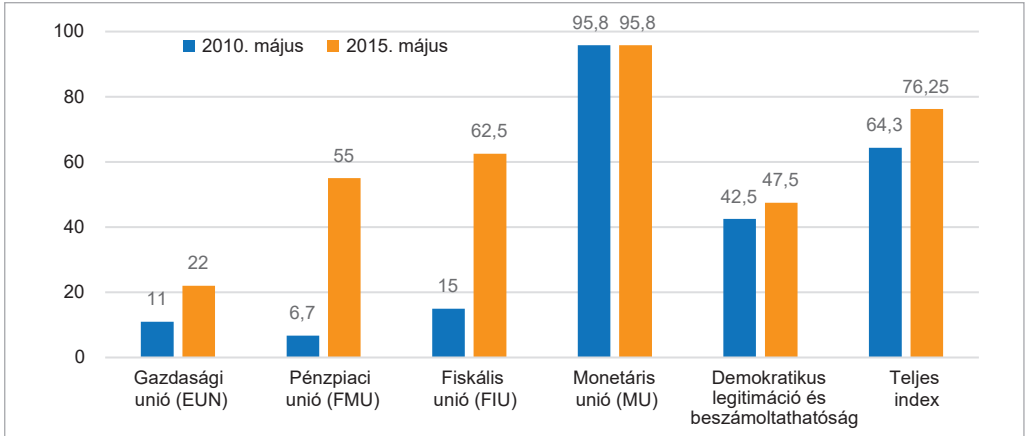


8. ábra: A regionális intézményi integráció európai indexe

Forrás: DORRUCCI–IOANNOU–MONGELLI–TERZI 2015

A 9. ábra az uniós időszak két időpontjára összpontosít: 2010 májusára (a görög program kezdetére) és 2015 januárjára. A krízist követő időszakban az ábra szerint mindegyik lényeges komponens tekintetében lényeges előrehaladás valósult meg. Leginkább a bankunió és a fiskális unió területén ment végbe haladás, s jóval kevesebb történt a gazdasági uniót tekintve.

⁴³ Az index alkalmazott változatában az „uniós szakasz” azonosított céljai a *Négy elnök 2012. decemberi jelentésén* alapultak.

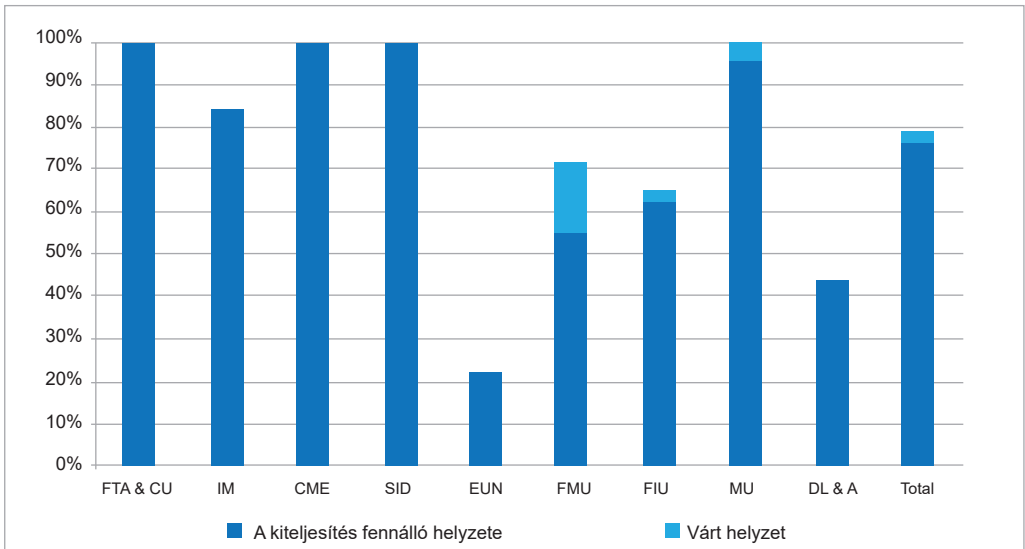


9. ábra: A gazdasági, fiskális, monetáris és pénzügyi unió előrehaladása

Megjegyzés: a 2015-ben hatályos EU-szabályozás és a *Négy elnök jelentése* szerint elérhető maximum százalékában

Forrás: DORRUCCI–IOANNOU–MONGELLI–TERZI 2015

A 10. ábra még teljesebbé teheti a képet: jelzi az egyes komponensek esetében az index alakulását, megmutatva néhány elhatározott, ám a vizsgált időpontban még nem alkalmazott elemet is.



10. ábra: Az európai regionális intézményi integráció különböző területei kieljesítésének foka

Megjegyzés: Lásd a megelőző (8. és 9.) ábrákat

Forrás: DORRUCCI–IOANNOU–MONGELLI–TERZI 2015

Európában a gazdasági integráció folyamata mindig mélyülő természetű volt, s gyakran „krízisekben teljesedett ki” (MONNET 1978). Mindez az európai integráció természetes állapota, *ha az integráció végső céljait jól azonosították és a folyamatot annak kezdetétől fogva jól megértették*. Előbbieket a reformok igényét és kívánatos irányát helyesen jelző átfogó dokumentumok, közöttük akár tervezetek is előmozdíthatják. Különösképpen, ha azok utóbb a további, akár sok lépésből álló cselekvés (reformintézkedések) alapját képezik.

A belső piac kiépítéséhez három és fél évtizedre volt szükség. Ám a gazdasági integráció követendő pályáját tekintve ebben az időszakban nem volt kétség. Ugyanakkor a GMU esetében a végső célok tekintetében felmerülhetnek bizonytalanságok és félreértések. (Aláhúzást igényel: *az euró nem „cseresznye a belső piac pitéjében”*.) Mindezek összefüggenek a *nemzeti szuverenitás és az európai demokrácia* értelmezésével. A legutóbbi krízis óta már eddig is jelentős előrehaladás valósult meg. (Annak ellenére, hogy egységes, átfogó és átütő erejű reformdokumentum eddig nem került elfogadásra.) *A sikeres integráció inkluzív, szélesesen megmagyarázott, megértett és elfogadott reformok révén érhető, illetve mélyíthető el*. Mindez nem csak „nagy csomagok” révén lehetséges.⁴⁴

Az eddigiek alapján megfogalmazható a GMU 2.0-reform tekintetében kritikus tömeget képező intézkedések köre. *A kritikus tömeg eléréséhez* mindenképp három területen⁴⁵ szükséges mélyreható reformdöntések meghozatala:

- *az európai betétbiztosítási rendszer (EDIS) megteremtése;*
- *euróövezeti stabilizációs, uniós jogi keretbe foglalt új fiskális – kockázatmegosztást is tartalmazó – szabályok;*
- *az euróövezeti bankok államkötvényeknek való túlzott kitettsége korlátozása, a „halálos hurok” megszüntetése.*

Fentiek révén egyidejűleg mozdítható elő a pénzügyi stabilitás és a reziliencia tekintetében szükséges kockázatmegosztás, egyidejűleg a kemény költségvetési kényszer és az egészséges politikára történő ösztönzés. E három reformlépés mindegyikére, miképpen a további lépésekre is vonatkozik az *intézményi közgazdaságtani megközelítés* érvényesítése. Azaz nemcsak azt kell tisztázni, mit kell tenni, hanem azt is, ki és mikor tegye meg azokat. Milyen intézményekre és szabályokra van szükség, s mikor? Pénzügyi, fiskális és intézményi reformok szükségesek. *Az intézményi építkezésnek az eddigi tervezetekhez képest nagyobb hangsúlyt kellene kapnia*. Az euróövezeti intézmények újratervelésének lehetséges alapelvei: a szuverén tagállamok részt vesznek a kockázatmegosztásban, miközben betartják a piaci fegyelmet az erkölcsi kockázat kontrolljának rendjében. A fiskális kockázatmegosztás kiépítéséhez központi fiskális kapacitás megteremtése is szükséges. Az EMF – a tagállamok likviditása és fizetőképessége területén – megfelelő kockázatmegosztást teremthet, miközben előmozdítja

⁴⁴ S nemcsak a Szerződések módosítása, hanem kisebb lépések révén is lehetséges. Ám a reformok szerződéses konszolidációja utóbb ez esetben is szükséges.

⁴⁵ Az áttörés kulcs tényezőiről van szó. Az euróövezeti fiskális kapacitás jelentős további tényező lehet. Azok egyúttal a tőkepiaci unió előfeltételei.

a piaci fegyelmet. Az EKB a monetáris politikára és szükség esetén a bankoknak nyújtott likviditási segítségre koncentrálhat.

A fiskális kockázatmegosztás *fokozatos* bevezetése tűnhet megvalósíthatónak: először a bankunió támogatásában, majd kiterjedtebben, a makroökonómiai kockázatokkal szemben, országok közötti „biztosításként”.⁴⁶ Mindezek az erkölcsi kockázat hatékony kezelését feltételezik. A kockázatmegosztás néhány formájának – így az egész területre kiterjedő közjavak szélesebb körével történő ellátásnak – a politikai unió irányában történő előrehaladás esetén nyílnak meg a lehetőségei.

Az európai integráció kivételesen „mély” s jelenleg is elsősorban gazdasági integráció. A GMU 2.0 kiépítése kulcsfontosságú az egész uniós jövő tekintetében. A meghatározó szereplők számára vitális érdek fűződik a továbblépéshez. *E mélyintegráció az eddigi történelmi tapasztalat szerint utat tör, megtalálja a meghatározó szereplők számára egyaránt elfogadható megoldásokat.* E folyamatok centrumában (a magintegrációban), illetve a centrumához szorosan kapcsolódva nagy fejlődési lehetőségek nyílnak meg. A perifériára sodródás pedig a leszakadást valószínűsíti.

Felhasznált irodalom

- ALLARD, Céline et al. (2013): Toward a fiscal union for the Euro Area. *IMF Staff Discussion Note*, No. 9.
- BENCZES István (2011): Az európai gazdasági kormányzás előtt álló kihívások. A hármas tagadás lehetetlensége. *Közgazdasági Szemle*, 58. évf. 9. sz. 759–774.
- BENCZES István – KUTASI Gábor (2010): *Költségvetési pénzügyek. Hiány, államadósság és fenntarthatóság.* Budapest, Akadémiai. DOI: <https://doi.org/10.1556/9789630598422>
- BENCZES István (2018): Az euróövezet válságrendezése a liberális kormányköziség elméletének értelmezésében. *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 9. sz. 923–948. DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/Ksz.2018.9.923>
- BENCZES István – KOLLÁRIK Ferenc (2020): Tagállami preferenciák és/vagy közös érdek: Gondolatok a fiskális unió lehetőségéről. In HALMAI Péter szerk.: *A Gazdasági és Monetáris Unió jövője. Európai perspektívák.* Budapest, Dialóg Campus.
- BÉNASSY-QUÉRÉ, Agnès – BRUNNERMEIER, Markus K. – ENDERLEIN, Henrik – FARHI, Emmanuel – FRATZSCHER, Marcel – FUEST, Clemens – GOURINCHAS, Pierre-Olivier – MARTIN, Philippe – PISANI-FERRY, Jean – REY, Hélène – SCHNABEL, Isabel – VÉRON, Nicolas – WEDER DI MAURO, Beatrice – ZETTELMAYER, Jeromin (2019): *Euro area architecture: What reforms are still needed, and why.* VOX CEPR Policy Portal.
- BORDO, Michael D. (2010): The Euro needs a Fiscal Union: Some Lessons from History. *Economic Policies for the 21st Century.* Shadow Open Market Committee, October 12, 2010.

⁴⁶ A kötet végső kiadói munkálatainak időszakában a koronavírus-krízis utáni gazdasági újjáépítés igényével összefüggésben korábban rendkívül merésznek minősülő, a fiskális uniót is előmozdító javaslatok átgondolása (közös kötvénykibocsátás lehetősége, a közös költségvetés nagyságrendjének jelentős megnövelése stb.) került napirendre.

- BORDO, Michael D. – MARKIEWICZ, Agnieszka – JONUNG, Lars (2011): A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History. *NBER Working Paper Series*, No. 17380. DOI: <https://doi.org/10.3386/w17380>
- BÖRZEL, Tanja A. – RISSE, Thomas (2017): From the euro to the Schengen Crises: European integration theories, politicization, and identity politics. *Journal of European Public Policy*, Vol. 25, No. 1. 83–108. DOI: <https://doi.org/10.1080/13501763.2017.1310281>
- BRUNNERMEIER, Markus K. – JAMES, Harold – LANDAU, Jean-Pierre (2016): *The Euro and the Battle of Ideas*. Princeton, Princeton University Press. DOI: <https://doi.org/10.2307/j.ctvc774qh>
- BUTI, Marco – DEROOSE, Servaas – LEANDRO, José – GIUDICE, Gabriele (2017): Completing EMU. *VOX CEPR Policy Portal*, 2017. 07. 13. Elérhető: <https://voxeu.org/article/completing-emu> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- CLAEYS, Grégory (2018): Are SBBS really the safe asset the euro area is looking for? *Bruegel blog*, 2018. 05. 28. Elérhető: <http://bruegel.org/2018/05/are-sbbs-really-the-safe-asset-the-euro-area-is-looking-for/> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- CLAEYS, Grégory – DARVAS Zsolt – WOLFF, Guntram B. (2014): Benefits and drawbacks of European Unemployment Insurance. *Bruegel Policy Brief*. No. 6. Elérhető: <http://bruegel.org/2014/09/benefits-and-drawbacks-of-european-unemployment-insurance/> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- CZECZELI Vivien (2017): Az EKB mennyiségi lazítási programjának tapasztalatai. *Európai Tükör*, 20. évf. 1. sz. 103–126.
- CZECZELI Vivien (2019): Az expanzív monetáris politika és a pénzügyi buborékok interakciója. *Európai Tükör*, 22. évf. 2. sz. 45–62. DOI: <https://doi.org/10.32559/et.2019.2.3>
- CSABA László (2018): Tőkepiaci unió vagy szabadságharc? *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 5. sz. 484–498. DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2018.5.484>
- DABROWSKI, Marek (2015): Monetary union and fiscal and macroeconomic governance. *European Economy Discussion Papers*, No. 13. DOI: <https://doi.org/10.2765/57987>
- DARVAS Zsolt – WOLFF, Guntram B. (2018): Rethinking the European Union’s post-Brexit budget priorities. *Bruegel Policy Brief*, No. 1. Elérhető: <http://bruegel.org/2018/03/rethinking-the-european-unions-post-brexit-budget-priorities/> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- DORRUCCI, Ettore – IOANNOU, Demosthenes – MONGELLI, Francesco Paolo – TERZI, Alessio (2015): The four unions “PIE” on the Monetary Union “CHERRY”: a new index of European Institutional Integration. *ECB Occasional Paper Series*, No. 160. Frankfurt.
- Európai Bizottság (2017a). *Fehér Könyv Európa jövőjéről. A 27 tagú EU útja 2025-ig: gondolatok és forgatókönyvek*. COM(2017) 2025. Brüsszel, Európai Bizottság. Elérhető: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/feher_konyv_europa_jovojerol_hu.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- Európai Bizottság (2017b). *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*. COM(2017) 291. 31. 05. 2017. Brussels. Elérhető: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_en.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- Európai Bizottság (2017c). *Vitaanyag az Európai Unió pénzügyeinek jövőjéről*. COM(2017) 358. Brüsszel, Európai Bizottság. Elérhető: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-eu-finances_hu.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- FERKELT Balázs (2020): Gazdasági és monetáris együttműködés. In KENGYEL Ákos: *Az Európai Unió közös politikái*. Budapest, Akadémiai.
- GYÖRFFY Dóra (2017a): *Bizalom és pénzügyek: Válság és válságkezelés az Európai Unióban*. Budapest, Typotex.

- GYÖRFFY Dóra (2017b): Görögország a monetáris unióban: A kilépés hiábavalósága. *Magyar Tudomány*, 178. évf. 1. sz. 24–33.
- HALMAI Péter (2013): Európai integráció és szuverenitás: A gazdasági kormányzás új dimenziói. *Magyar Tudomány*, 174. évf. 4. sz. 411–421.
- HALMAI Péter (2014): *Kriszis és növekedés az Európai Unióban. Európai modell, strukturális reformok*. Budapest, Akadémiai. DOI: <https://doi.org/10.1556/9789630597906>
- HALMAI Péter (2017): Új geometria: „teljes” gazdasági és monetáris unió? A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban. *Magyar Tudomány*, 178. évf. 1. sz. 6–17.
- HALMAI Péter (2020a): *Mélyintegráció. A Gazdasági és Monetáris Unió ökonómiája*. Budapest, Akadémiai.
- HALMAI Péter (2020b): *A brexit gazdaságtana*. In Halmi Péter szerk.: *A brexit forgatókönyvei és hatásai*. Budapest, Ludovika Egyetemi Kiadó Nonprofit Kft. 85–212.
- HEISE, Arne (2008): European economic governance: what is it, where are we and where do we go? *International Journal of Public Policy*, Vol. 3, No. 1–2. DOI: <https://doi.org/10.1504/ijpp.2008.017123>
- KERTÉSZ Krisztián (2014): Alternatívák a monetáris politika és a Stabilitási és Növekedési Egyezmény megújítására az eurózónában. *Pénzügyi Szemle*, 59. évf. 3. sz. 386–402.
- LEUFFEN, Dirk – RITTBERGER, Berthold – SCHIMMELFENNIG, Frank (2012): *Differentiated Integration. Explaining variation in the European Union*. Basingstoke, Palgrave Macmillan.
- LOSONCZ Miklós (2014): *Az államadósság-válság és kezelése az EU-ban*. Tatabánya, Tri-Mester Bt.
- MARTON Ádám (2018): A fiskális konszolidáció és az államadósság kapcsolata. Csökkenti vagy növeli az adósságrátát a fiskális kiigazítás. *Pénzügyi Szemle*, Vol. 63, No. 1. 24–38.
- MARTON Ádám (2019): A fiskális kiigazítás sikerességének megítélése – politikai gazdaságtani megközelítés. *Európai Tükör*, 22. évf. 2. sz. 27–44.
- MERLER, Silvia (2018): Italy’s capital flight: 2011, 2016, and early 2018. *Bruegel blog*, 2018. 08. 31. Elérhető: <http://bruegel.org/2018/08/italys-capital-flight-2011-2016-and-early-2018/> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- MÉRŐ Katalin – PIROSKA Dóra (2017): Az Európai Bankunió reformja: a makroprudenciális felhatalmazások rendszerének újragondolása a kelet- és közép-európai országok szemszögéből. *Külgazdaság*, 61. évf. 9–10. sz. 3–29.
- PALÁNKAI Tibor – BENCZES István – KENGYEL Ákos – KUTASI Gábor – NAGY Sándor Gyula (2011): *A globális és regionális integráció gazdaságtana*. Budapest, Akadémiai.
- PISANI-FERRY, Jean (2015): Rebalancing the governance of the euro area. *France Stratégie, Document de travail*. No. 1. Elérhető: www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/dt-jpf-rebalancing-the-governance_01.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- PISANI-FERRY, Jean – ZETTELMEYER, Jeromin (2019): *Risk sharing plus market discipline: A new paradigm for euro area reform? A Debate*. VOX CEPR Policy Portal 18 June. Elérhető: <https://voxeu.org/article/risk-sharing-plus-market-discipline-new-paradigm-euro-area-reform-debate>
- RITTBERGER, Berthold – LEUFFEN, Dirk – SCHIMMELFENNIG, Frank (2013): Differentiated Integration of Core State Powers. In GENSCHEL, Philipp – JACHTENFUCHS, Markus eds.: *Beyond the Regulatory Polity? The European Integration of Core State Powers*. Oxford, Oxford University Press. DOI: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199662821.003.0010> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- SCHIMMELFENNIG, Frank – LEUFFEN, Dirk – RITTBERGER, Berthold (2014): The European Union as a System of Differentiated Integration: Interdependence, Politicization and Differentiation. *IHS Political Science Series, Working Paper*, No. 137.

- SCHIMMELFENNING, Frank – DINAN, Desmond – NUGENT, Neill – PATERSON, William E. (2017): Theorising Crises in European Integration. In DINAN, Desmond – NUGENT, Neill – PATERSON, William E. eds.: *The European Union in Crisis*. Basingstoke, Palgrave Macmillan. DOI: https://doi.org/10.1057/978-1-137-60427-9_16
- SZEGEDI László (2018): *Az európai közigazgatás fejlődése és szabályozása*. Budapest, Dialóg Campus.
- SZEGEDI László (2019): *Közigazgatási bírói jogvédelem uniós átalakulás alatt? Eltérő jogvédelmi mércék az EU jogának tagállami és uniós végrehajtása során*. Budapest, HVG-ORAC.
- THIRION, Gilles (2017): European Fiscal Union: Economic rationale and design challenges. *CEPS Working Document*, No. 1.
- VIGVÁRI Gábor (2014): A gazdasági kormányzás válsága a Gazdasági és Monetáris Unióban. A globális politika lehetetlen szentháromsága szemszögéből. *Köz-Gazdaság*, 9. évf. 2. sz. 119–144.

Vákát

A Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítése: lehetőségek és kilátások¹

1. A gazdasági kormányzás hiányosságai a monetáris unió tizedik évfordulója küszöbén

A 2008-ban Európában is kirobbanó gazdaság és pénzügyi válság fájdalmasan feltárta a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) számos hiányosságát.

- *Makrogazdasági egyensúlytalanságok.* A valutaövezet első évtizedében a GMU tagállamai között hangsúlyos eltérések mutatkoztak a folyófizetésimérleg-egyenlegük terén, a tagállamok versenyképességének eltérő alakulását tükrözve (BELKE–DREGER 2011). Ennek, mint bebizonyosodott, jelentősége van a GMU-ban részt vevő tagállamok estén is, mivel a tagállamoknak nem áll rendelkezésére az árfolyam-kiigazítás eszköze a versenyképességük helyreállítására, és így kétségessé válhat képességük a külső adósság szolgálatára.
- *Fenntarthatatlan nemzetközi tőkeáramlás.* A makrogazdasági egyensúlytalanságok fontos dimenzióját a tőkepiaci folyamatok jelentették. A GMU első évtizedében az euróövezet perifériája nagyarányú pénzügyitőke-beáramlást tapasztalt, amelyben a globális pénzügyi piacokkal szemben a központ bankszektora játszott közvetítő szerepet (EICHENGREEN 2010; ACHARYA–STEFFEN 2015). Ezen folyamatok korábbi megengedő megítélésében jogos volt azon megfontolás, amely szerint a periféria felzárkózása természetes módon tőkeimportot igényel. Ugyanakkor a közös monetáris politikának köszönhető negatív reálkammat a periféria országaiban döntő szerepet játszott azok magas hitelkeresletében, ami jórészt az ingatlanszektorban csapódott le (EICHENGREEN 2010). A válságban nyilvánvalóvá vált, hogy a monetáris unióban is kockázatot jelent a tőkeáramlás esetleges gyors fordulata, azaz a tőkemozgások fenntarthatatlansága (MERLER – PISANI-FERRY 2012; LANE 2013).
- *Kockázatok a pénzügyi szektorban.* A GMU tagállamai sebezhetőségének egyik jelentős dimenziója a pénzügyi szektoraikban rejlő kockázatokhoz fűződött, amelyek a nemzeti bankrendszerekkel szemben vállalt implicit vagy explicit garanciák formájában súlyos kötelezettségeket jelentettek a közpénzügyekre, aminek nehézségei – ördögi kört létrehozva – visszahathattak a bankrendszerre. Továbbá a bankfelügyelet és bankrendezés a tagállamok feladatkörében maradt,

¹ A szerző az Európai Bizottság tisztviselője. A tanulmány kizárólag a szerző véleményét tükrözi, amely nem feltétlenül esik egybe az Európai Bizottság és szolgálatai hivatalos álláspontjával. A szerző köszönetet tartozik Gyenes Zoltánnak és Székely Istvánnak a tanulmányhoz fűzött javaslataikért. A fennmaradó hibákért a felelősség kizárólag a szerzőt terheli.

míg a végső hitelező funkció az Európai Központi Bankhoz került, ami morális kockázatokat vetett fel.

- *Hasonló gazdaság szerkezet vagy rugalmasság hiánya.* A monetáris unió megalakítása folyamán, valamint az azt követő években is a Bretton Woods-i rendszer idejében megfogalmazott optimális valutaövezetek elmélete (MUNDELL 1961; MCKINNON 1963; KENEN 1969) nyújtott gyakori hivatkozási alapot. Ezen elmélet értelmében akkor érdemes több államnak monetáris uniót alkotni, azaz közös monetáris politikát folytatni, ha gazdaság szerkezetük hasonló vagy pedig kellően rugalmas ahhoz, hogy az őket aszimmetrikusan érintő gazdasági megrázkódások esetén effektív reálgazdasági, ár- vagy mennyiségbeli kiigazítást tegyen lehetővé. A GMU megalakulásakor ezen körülmények egyike sem valósult meg, de az elmélet továbbfejlesztett, úgynevezett endogén optimális valutaövezet-változata sem igazolódott be a válságot megelőző évtizedben (MONGELLI 2008; MATTHES–IARA 2016), amely szerint a valutaövezet létrejötte növelheti a tagállamok reálgazdasági alkalmazkodóképességét.²
- *Költségvetési fenntarthatóság kérdésessége.* Bár az EU szabályrendszere összességében már a válság előtt pozitív hatással volt az állami költségvetési fegyelemre (European Commission 2008, 252f.), mégsem tudta megakadályozni minden esetben a prociklikus költségvetési politikát, illetve a tartósan magas költségvetési hiányt egyes tagországokban (például Görögországban és Portugáliában).³ Az euróövezet perifériájának tagországaiban a magas költségvetési hiány finanszírozásában a központi tagállamok bankrendszerei ismét csak döntő szerepet játszottak, amelyet az euróövezet államkötvényeire érvényes 0% kockázati súlyú tőkekövetelmény segített elő (ACHARYA–STEFFEN 2015).
- *Költségvetési védőháló hiánya illikvid államoknak és bankoknak.* A válságkezelés első időszaka, amelyben az euróövezet több tagállama szembesült fizetési nehézségekkel, fényt vetett a GMU egy további intézményes hiányosságára: a független monetáris politikát és a saját pénzt feladó államok nem rendelkeztek többé olyan eszközzel, amivel az állami vagy banki illikviditást garantáltan megelőzheték volna.
- *A versenyképességet javító koordinált reformok hiánya.* A versenyképességet javító reformokat nemcsak az egyes tagállamokra jellemző magas és tartós fizetési mérleg hiánya tette volna indokolttá: koordinált meghozataluk a pozitív hatások felerősödését is jelenthette volna (European Commission 2008). A maastrichti keret a reformok koordinálására az átfogó gazdasági iránymutatás eszközét nyújtotta, a Tanács ezen keretben megfogalmazott, jogilag nem kötelező erejű, éves javaslati – a tagállamokhoz és az EU egészére – viszont kevés valós hatással voltak.

² Ugyanakkor időközben, ha magas áron is, az endogén optimális valutaövezet elmélete mégis beigazolódni látszik a GMU-ban: a válság éveiben az euróövezet perifériájához tartozó tagállamokban jelentős munkaerő- és termékpiacon reformokra került sor, amelyek ezek rugalmasságát jelentősen növelték (MATTHES–IARA 2016).

³ E két tagállam költségvetési hiánya euróövezeti tagságuk kezdetétől 2015-ig minden évben túllépte a GDP 3%-át, azaz a maastrichti referenciaértéket.

E kihívások mindegyike összefügg a Maastrichti Szerződésben meghatározott intézményes rendszer hiányosságaival. Ezek többnyire ismertek voltak korábban is (European Commission 2008, 2010), ám a GMU intézményes szerkezetének továbbfejlesztését a válság kényszerítette ki.

A GMU kezdeti szerkezete hiányosságainak fenti számbavétele után, jelen cikk a válság óta megvalósított reformokat (2. rész), valamint a Bizottság a GMU kiteljesítésére tett további (3. rész) és legutóbbi (4. rész)⁴ javaslatait tekinti át, végül pedig értékelést ad a GMU stabilitására, tartósságára vonatkozóan (5. rész).

2. A GMU első reformhulláma a gazdasági válság éveiben⁵

A gazdasági kormányzás válság alatt megnyilvánult hiányosságait orvosolandó az Európai Bizottság 2010 szeptemberében tette közzé első reformjavaslatát, a 6 jogszabályból álló úgynevezett ‘sixpack’ csomagot, amely – a társjogalkotók jóváhagyása után – 2011 decemberében lépett érvénybe. A hatos csomag két módosító és egy új rendeletben, valamint egy új irányelvben erősíti meg a költségvetési felügyeletet és irányítást, valamint két rendeletben vezeti be a makrogazdasági egyensúly-hiányok megelőzésének és kiigazításának eszközeit. Ezen reformok a makrogazdasági egyensúlyt, beleértve a tőkeozgások fenntarthatóságát, valamint a költségvetési fenntarthatóságot hivatottak előmozdítani. A költségvetési keretszabályozásnak a kormányközi, 2012 márciusában aláírt, 2013. januárban érvénybe lépett úgynevezett költségvetési paktum jelentett további erősítést. A gazdasági kormányzás reformjának e hullámát a 2013 májusában elfogadott „kettes csomag” (‘Two-pack’) két rendelete egészíti ki, amelyek tovább erősítik az euróövezet tagjainak gazdasági és fiskális felügyeletét.

Külön reformintézkedések fektették le a GMU-ban a bankunió alapjait a nemzeti bankrendszerekben rejlő, az egész valutaövezetre veszélyt jelentő kockázatok megelőzésére (valamint a pénzügyi integráció további elősegítésére). A bankunió intézményes alapkeretét a Bizottság által 2012 szeptemberében javasolt, 2014-ben érvénybe lépett egységes felügyeleti, illetve bankszanálási mechanizmus alkotja, amely az EKB szerepének növelésével, a bankszektor rendszerszintű jellemzőinek figyelembevételével, valamint egy egységes szabálykönyv által erősíti a bankfelügyeletet és -szanálást az euróövezetben.

A bankunió intézményrendszere eszköz arra, hogy megtörje a nemzeti pénzügyi rendszerek és a nemzeti költségvetések közti, a kockázatokat felerősítő visszacsatolást, amely a válság alatt több tagállamban, az egész valutaövezet stabilitását (sőt fennmaradását) fenyegető módon jelentkezett. E célt szolgáló további fontos új eszköz a kormányközi intézményként működő ideiglenes Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz, illetve az Európai Pénzügyi Stabilizációs Mechanizmus tartós utódként 2012 szeptemberében létrehozott

⁴ A GMU kiteljesítését célzó politikai vita napjainkban is folyamatban van. A cikk e folyamatot 2018. június végéig követi.

⁵ A válságra válaszként meghozott, a Gazdasági és Monetáris Unió különböző dimenzióit érintő reformintézkedések részletes áttekintésére lásd MATTHES–IARA 2016.

Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM), amely az euróövezet fizetési nehézségekbe került tagállamait hivatott megsegíteni. Az ESM megalkotását megelőzően az euróövezet tagállamainak a végső hitelező szerepét Mario Draghi, az Európai Központi Bank elnöke 2012. július 26-án tett kijelentése biztosította, miszerint „a mandátumunk keretében az EKB készen áll megtenni, bármi szükséges az euró megőrzéséért. És higgyék el, elegendő lesz” (DRAGHI 2012).

A válság alatt meghozott tagállami és az euróövezet egészére vonatkozó újítások végül a versenyképességet elősegítő strukturális reformokra is kiterjedtek. Elsősorban a nemzetközi pénzügyi segínyt igénylő tagállamok hoztak, a támogatással járó feltételrendszer részeként, a munkaerő- és termékpiacon alkalmazkodóképességét javító, ezáltal a gazdasági növekedést és munkahelyteremtést segítő reformintézkedéseket. Ezen reformok eredményeképpen csökkent a különbség a szabályozás szintjében a GMU tagállamai között (MATTHES–IARA 2016). Másfelől mind a GMU, mind a tagállamok szintjén megerősítették a reformok előmozdítását szolgáló intézményes keretet. A GMU szintjén a maastrichti átfogó gazdasági iránymutatás eszközét foglalták össze a makrogazdasági és pénzügyi felügyelettel, az úgynevezett európai szemeszter egységes elemzési és időrendi keretében.⁶ 2016-ban pedig a nemzetállami reformok további előmozdítására a Tanács a Bizottság javaslata alapján az euróövezet tagjainak nemzeti szintű (*versenyképességi tanácsnak* is nevezett) termelékenységi testületek létrehozását ajánlotta.

3. Az első reformhullám után: tervek a GMU kiteljesítésére

A tűzoltó jellegű intézkedések mellett további, mélyebb átalakításokra vonatkozó javaslatok is napvilágra kerültek a GMU kiteljesítésére. Legtöbbjük fő felvetése a monetáris unió közös fiskális eszközzel való kiegészítése, amely a mély aszimmetrikus sokkhatások által sújtott tagállamokban lett volna hivatott enyhíteni a recessziót, különösen a nullához közelítő kamat által korlátolt hatású monetáris politika idején.

Az Európai Bizottság – Barroso elnök alatt – 2012. november 28-án tette közzé az első átfogó – *A valódi, szoros gazdasági és monetáris unió tervszövege* címet viselő – vita-indító anyagot (Európai Bizottság 2012), amelyben rövid, közép- és hosszú (öt éven túli) távlatban vázolta a GMU továbbfejlesztésére javasolt lépéseket. Ezek magukban foglalták a bankunió kiépítésének különböző stációit, mint ahogy saját fiskális eszközt az euróövezet részére, közös adósságtörlesztési alap létrehozását, valamint kincstárjegyek közös kibocsátását. Utóbbiakat 1,5–5 éves időhorizonton belül javasolta a vitaanyag megvalósítani, kiemelve, hogy szerződés módosítást igényelnek. A vitaanyag a GMU továbbfejlesztésének teljes folyamata mentén az unió politikai dimenziójának kiépítését, vagyis a demokratikus legitimitás és elszámoltathóság terén történő előrelépést is célba

⁶ Az európai szemeszter az *Európa 2020 stratégiának* nevezett középtávú növekedési stratégia eleme, amelyet a Bizottság javaslatára az Európai Tanács 2010-ben fogadott el az azt megelőző liszaboni stratégia utódjaként. Az *Európa 2020 stratégia* nem tartalmazott jelentős újítást a reformjavaslatok végrehajtásának előmozdítására, ám a felügyeleti és koordinációs keretet jobban összehangolta.

vette. A Bizottság által javasolt új eszközöket a GMU stabilitásának és integritásának biztosítására a 2012 decemberében *Towards a genuine Economic and Monetary Union (Egy valószínű Gazdasági és Monetáris Unió felé)* címen közzétett – van Rompuy, az Európai Tanács elnöke, Barroso, a Bizottság elnöke, Draghi EKB-elnök, valamint Juncker Eurócsoport-elnök közreműködésével készített – dokumentum (ROMPUY et al. 2012) is alátámasztotta.

E terveket a 2015. június 22-én, Jean-Claude Juncker (aki ekkor már a Bizottság elnöke) által közzétett *Öt elnök jelentése* aktualizálta, amelyben az Európai Tanács, az Eurócsoport, az EKB, valamint az Európai Parlament elnökei is szorosán közreműködtek (JUNCKER et al. 2015). A 2012-es tervektől eltérően, kincstárjegyek közös kibocsátása nem szerepel a javaslatok között.

4. A legújabb javaslatok a GMU reformjára

A 2015 óta eltelt időszakban a korábban javasolt intézkedések egy része megvalósult, különösen a bankunió megalkotásához szükséges első lépések: az egységes bankfelügyelet és bankszanálás, valamint a sajáttőke-szabályozás szigorítása terén. Míg az új szabály- és eszközrendszer már használatban van, a Tanács 2018. május 25-én jutott megállapodásra a Bizottság – 2016 novemberében előterjesztett, a bankok sokktűrő képességének javítását célzó – reformcsomagja ügyében, amely megnyitja az utat az Európai Parlamenttel folytatandó tárgyalások és a reformoknak a társjogalkotók általi elfogadása előtt.

Más területeken viszont, például a nagyobb reformok koordinációját és a nemzetállami reformok előmozdítását illetően, alig történt előrelépés. Mindeddig a közös költségvetési alap sem valósult meg, valamint a közös adósságtörlesztés és euróövezeti állampapírok kibocsátása sem. Végül pedig a bankunió területén a közös betétgarancia-rendszerről sem jutottak a tagállamok egységes álláspontra.

Kérdés, hogy a már végrehajtott reformok elégségesek-e ahhoz, hogy az euróövezet jelenlegi szerkezetét stabilnak lehessen tekinteni. E kérdés annak alapján tanulmányozható, beváltotta-e a valutaövezet a hozzá fűződő elvárásokat: az áruk és pénzügyi rendszerek stabilitásának biztosítását, valamint a tagállamok közti, felfelé mutató gazdasági és társadalmi konvergencia előmozdítását.

E tekintetben az euróövezet helyzetét a „féligen üres, féligen tele pohár” hasonlattal lehet jellemezni. Az inflációs ráták 2011 óta az euróövezet tagállamai között konvergálnak, ám ezt megelőzően divergencia volt tapasztalható. A fizetésimérleg-többlettel rendelkező országokban az árszínvonal emelkedése nem támasztja alá az euróövezeten belüli külgazdasági egyensúlytalanságok erősebb ütemű kiigazítását. A pénzügyi rendszerek stabilitása az elmúlt években jelentősen javult, amelyet általánosságban a nem teljesítő hitelek arányának erős visszaszorulása is alátámaszt, ám e stabilitást – mint magát az euróövezet integritását – a nemzetközi hitelcsomagok súlyos beavatkozásai árán lehetett csak elérni. Emellett egyes nemzeti bankrendszerekben napjainkig magas a nem teljesítő hitelek aránya, ami visszafogja a hitelezést, és így a gazdasági növekedést.

Továbbá a válság következményeképpen az euróövezeti tagállamokban az államadósság szintje is jelentősen megnövekedett, hozzájárulva az érintett gazdaságok sebezhetőségéhez. Összességében a gazdasági és szociális mutatók (például az egy főre jutó GDP és a munkanélküliségi ráta) az egyes tagországokban érdemben divergáltak a válság során, és ez csak az utóbbi években kezdett mérséklődni. Azt is érdemes kiemelni, hogy sok szakértő szerint az euróövezet gazdasági és költségvetési kormányzása, intézményrendszere túlzottan komplex, az átláthatóság növelése a demokratikus legitimáció erősítéséért is kívánatos.

Ezen megfigyelésekre alapozva, a Juncker-Bizottság mandátuma második felében a GMU elmélyítését ismét napirendre tűzte: javaslatait az Európa jövőjét vizsgáló, a Római Szerződés 60. évfordulója előestéjén előterjesztett *Fehér könyv* által indított reflexiós folyamat részeként – a 2017. május 31-én publikált vitaanyagban – vázolta (Európai Bizottság 2017). A nagyobb átláthatóság, a gazdasági és társadalmi konvergencia, valamint a jövőbeli sokkokkal szembeni nagyobb ellenálló képesség elősegítése érdekében a pénzügyi piacok szabályozása (bankunió és tőkepiaci unió), közpénzügyek (költségvetési unió), gazdaságpolitikai reformok (gazdasági unió), valamint a demokratikus elszámoltathatóság és intézményrendszer területén bocsát javaslatokat szakmai és politikai vitára. Külön figyelmet érdemel, hogy a Bizottság első ízben javasolja „európai biztonságos eszköz” létrehozását, amely az európai pénzügyi piacokon az amerikai kincstárjegyhez hasonló funkciót töltene be, korrigálva a jelenlegi hasonló eszközök szűkös és a nemzetállamok között gazdasági súlyukat tekintve is aszimmetrikus kínálatát. Ugyancsak új elemként foglalja a vitaanyag, bár csak érintőlegesen, az állampapírkitettség szabályozásával, a bankok és székhelyük országai közötti összefonódások tekintetében. Ahogy arról már fent volt szó, ez az összefonódás táplálja az államok és a nemzeti bankrendszerek kölcsönös, egymást felerősítő sebezhetőségét, amit csökkenthetne a banki mérlegek diverzifikációja, illetve a nagyobb magánszektorbeli kockázatvállalás. Ennek elősegítésére a vitaanyag elsőképpen úgynevezett államkötvény-fedeztetű értékpapírok (sovereign bond-backed securities – SBBS) létrehozását javasolja, amelyek nem járnának kölcsönösségi alapú adósságkezeléssel, és nem igényelnék az államkötvények szabályozásának módosítását. Alternatívaként viszont, illetve hosszú távú lehetőségként, az állampapírok szabályozásának módosítását is felveti.

A vitaanyag további fontos javaslata a költségvetési stabilizációs funkció létrehozása, amelynek többféle változatát is megfontolásra ajánlja. E funkcióval összekapcsolva javasolja az úgynevezett konvergenciastandardok bevezetését is, a normákon alapuló, erőteljesebb konvergenciafolyamatot elősegítendő, összhangban az *Öt elnök jelentésével*, egyidejűleg az Európai Unió pénzügyi támogatását és a nemzeti reformok szorosabb összekapcsolását is felvetve. Végül pedig a demokratikus elszámoltathatóság és az euróövezet intézményes keretének erősítése tekintetében Európai Kincstár és Európai Valuta-alap létrehozását bocsátja vitára.

A Bizottság e javaslatokat vitaanyagként tette közzé, hangsúlyozva a széles konszenzus szükségességét a további lépésekről. A vitaanyag publikációját, illetve az ahhoz kapcsolódó politikai és szakmai vitát követően a Bizottság 2017. december 6-án tette közzé a konkrét jogalkotási javaslatcsomagot és ütemtervet.

A 2017. december 6-i csomag – három közlemény és négy törvényjavaslat – a GMU mélyítésének négy dimenziója mindegyikét érinti. Az ütemterv a következő 18 hónapban, még a jelen Bizottság ideje alatt létrehozandó intézkedések között a következőket javasolja. A pénzügyi unió kiteljesítésére a végső hitelező szerepét ellátó védőhálót javasol az Egységes Szanalási Alap (Single Resolution Mechanism – SRM) részére, az euróövezet számára létrehozandó új, külön költségvetési funkciók egyikeként. A további új költségvetési eszközök a gazdasági uniót és a fiskális uniót szolgálnák: először is stabilizációs eszköz, amely nagyobb aszimmetrikus megrázkódtatások esetén segítené a beruházások fenntartását, másodsorú eszköz az euróövezetbe csatlakozó tagállamok felkészültségének elősegítésére, harmadrészt a szerkezeti reformok végrehajtását segítő költségvetési támogatás.

A javaslatcsomag az átláthatóság és a demokratikus elszámoltathatóság javítására, illetve az intézményrendszer komplexitásának csökkentésére az európai gazdasági és pénzügyminiszteri tisztség létrehozását veti fel, aki egyben a Bizottság alelnöke és az Eurócsoport elnöke is lenne. Mindezekon felül a részletes javaslatok között szerepel a jelenleg kormányközi intézményként működő Európai Stabilitási Mechanizmus uniós intézményként működő Európai Valutaalappá alakítása, valamint a 2012-ben kormányközi szerződésként létrehozott, Stabilitásról, Koordinációról és Kormányzásról szóló „Költségvetési Paktum” legfontosabb elemeinek uniós jogrendbe emelése is.

Ahogy arról már volt szó, hogy a 2017. december 6-i csomag javaslatainak egy része az uniós pénzügyi eszközeihez kötődik. Ezek megvalósításának döntő része már az új, a 2021–2027-es évekről szóló többéves pénzügyi keretet érinti. A Bizottság javaslatát az új, többéves pénzügyi keretre 2018. május 2-án tette közzé. A GMU reformjára vonatkozó kiadások az összesen 1135 milliárd eurós,⁷ a 27 maradó uniós tagállam közös bruttó nemzeti jövedelmének körülbelül 1,11%-át kitevő teljes költségvetés körülbelül harmadát képviselő *Kohézió és értékek* című fejezetében szerepelnek. Itt – a javaslatot megelőző reflexiós folyamattal összhangban – a 2017. december 6-i csomagot konkretizálva két új eszközt vet fel a Bizottság: 25 milliárd eurós reformtámogató programot, amelynek egyik komponense a nemzetállami szintű reformok végrehajtását segítené, a másik pedig az euróövezetbe csatlakozó államok konvergenciáját támogató keret. E mellé társulna – az uniós költségvetés keretében, ám a többéves költségvetési kereten kívül – európai beruházásstabilizáló funkció, amely legfeljebb 30 milliárd eurót kitevő hiteleket, valamint kamattámogatást nyújtana az euróövezet tagjainak nagy aszimmetrikus sokkok esetén. Mindkét új eszköz a gazdasági és szociális konvergenciát és a makrogazdasági stabilitást hivatott szolgálni, a nemzeti gazdaságok ellenálló képességének növelésével, azaz nagy aszimmetrikus megrázkódtatások esetén a beruházási aktivitás fenntartásához adott segítséggel. Ezekhez, hatásukat növelve, további, más fejezetekhez rendelt pénzügyi eszközök társulnának: az európai strukturális és beruházási alapok (ezek nagyrészt a hagyományos kohéziós és szociális alapnak felelnek meg), valamint az ugyancsak új eszközként javasolt InvestEU Alap. A pénzügyi eszközök együttesen megerősítenék az európai szemeszter hatékonyságát.

⁷ Összes kötelezettségvállalási előirányzat, 2018-as árakon. Lásd Európai Bizottság 2018.

A többéves pénzügyi keret a pénzügyi eszközöknek csak a sarokpontjait határozza meg, a Bizottság a szektorális eszközökre vonatkozó, részletesen kidolgozott javaslatait május 31-én tette közzé.⁸

Az euróvezeti beruházásstabilizációs eszközre tett javaslat hosszú szakmai vita végére tesz pontot. A még a válság első időszakában szárnyra kapó vita különböző mechanizmusokat tárgyalt, beleértve olyan megoldásokat, mint a nemzeti költségvetések közötti elszámolómechanizmus vagy az európai kiegészítő munkanélküliségi biztosítás.⁹ A Bizottság a 2017. december 6-i GMU-csomagja részét alkotó közlemény a május 31-i reflexiók papír három lehetőségét vette fontolóra: beruházásvédelmi rendszert, munkanélküliségi viszontbiztosítási rendszert, végül pedig az úgynevezett *rainy day fundot*, azaz a *rossz napokra szóló alapot*, amely a nemzetállamok európai alapba irányuló előtakarékoságát jelentené. Ezek közül a május 2-i javaslat a hangsúlyt a beruházásokra helyezi, illetve a december 6-i csomag azon felvetésére rímel, miszerint a gazdasági stabilizációhoz a segítség (vissza nem térítendő támogatás) jellegű komponens különösen fontos. A Bizottság javaslata szerint a beruházásstabilizációs eszköz az euróvezet és az ERM-II Európai Árfolyammechanizmusban részt vevő tagállamai számára lenne hozzáférhető: (dupla munkanélküliségirata-alapú indikátorral mért) nagy aszimmetrikus sokk esetén az állami beruházások fenntartására irányul, feltéve, hogy a kérelmet megelőző két évben a tagállam megfelelt a makrogazdasági és költségvetési felügyelet előírásainak. Az EU költségvetése az igénybe vett kölcsönök garanciáját fedné le, az igénylő tagállamok számára nyújtott kamattámogatást a részt vevő tagállamok seignorage jövedelméből fedeznék.¹⁰

Az új pénzügyi eszközök kidolgozásával párhuzamosan a Bizottság május 24-én javaslatot terjesztett elő, hogy államkötvény-fedezetű értékpapírok piaci kibocsátását és ezáltal az állampapírokhoz fűződő kockázatok piaci alapú megosztását előmozdítsa, történetesen az ilyenfajta piaci termékek meghatározása és olyan szabályozási paraméterek előírása által, amelyek konzisztensek az alapjukul szolgáló államkötvényekéivel (European Commission 2018).

Az új költségvetési keretre, a szektorális programokra, illetve az államkötvény-alapú értékpapírokra vonatkozó törvényjavaslatok a következőkben a Tanács és Európai Parlament fogja megvitatni. Kedvező forgatókönyv szerint a javaslatok legfontosabb részét, a többéves pénzügyi keretet, akár még a jelenlegi Parlament mandátuma alatt elfogadják.¹¹

⁸ Lásd http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-3972_hu.htm (A letöltés dátuma: 2018. 12. 10.)

⁹ Iara (2016) áttekintést nyújt a nevesebb javaslatokról, mind az eszközt magát, mind pedig a finanszírozását illetően.

¹⁰ Konkrétan a Bizottság az előző év seignorage jövedelmének 6%-át javasolja e célra.

¹¹ Az Egyesült Királyság kilépése fémjelezte helyzetben azonban nem kicsi a valószínűsége annak, hogy e forgatókönyv túlságosan ambiciózusnak bizonyul.

5. A GMU kiteljesítése: lehetőségek és kilátások – személyes értékelés

A vita az EU közös valutájának jellegéről a következő hónapokban lép intenzív politikai szakaszba, amikor a Bizottság, illetve a Parlament mandátuma végső szakaszában a GMU mélyítését megcélzó törvényjavaslatokat megvitatják. Az előterjesztett törvényjavaslatok, ha azokat elfogadják, az eddigiekben megszokott módon további kis lépésekben mélyítenék a Gazdasági és Monetáris Uniót.

- A beruházásstabilizációs eszköz a közös valuta szerkezetének gyakran kifogásolt hiányosságát hivatott orvosolni, miszerint – sarkosan fogalmazva – a nemzetállamok kezéből az EKB kivette a monetáris politikát, a Stabilitási és Növekedési Paktum pedig a fiskális politika stabilizációs eszközét. E tekintetben a javasolt, beruházásokat célzó konstrukció célszerű megközelítést választ. Ugyanakkor a beruházásstabilizációs eszköztől nagyobb tagállamok esetén nem várható, hogy súlyos makrogazdasági megrázkódtatás alatt gyökeres változást jelentsen. Mindazonáltal viszont az új eszköz az európai szolidaritás kézzelfogható, továbbfejleszhető eszközévé válhat, az EU költségvetését a makrogazdasági biztosítás új funkciója előtt megnyitva és a közös valuta és intézményrendszere elfogadottságát is növelve. A Bizottság maga is felveti az új eszköz nyújtotta támogatásnak további, például az Európai Stabilitási Mechanizmus nyújtotta források általi kiegészítését.
- A „biztonságos eszköz” kérdésére a Bizottság még nem terjesztett elő konkrét javaslatot; ám az állampapír-portfóliók diverzifikálására szánt szabályozásmódosítás javasolt paraméterei (senior SBBS 70%-os aránya, SBBS az EKB tőkekulcs szerinti összetétele) megfelelnek az Európai Rendszerkockázati Testület ezen eszközöket vizsgáló Magas Szintű Munkacsoportja javaslatainak (lásd ESRB High-level task force on safe assets, 2018). A javasolt szabályozásmódosítás elfogadása után az effajta eszközök piaci bevezetése¹² hozzásegíthetne a nemzetállamok és pénzügyi rendszerek egymást felerősítő sebezhetőségének csökkentéséhez, és ezáltal a pénzügyi stabilitás fokozásához a monetáris unióban.
- Az új költségvetési eszközök közt javasolt reformtámogató programtól, illetve konvergenciatámogató eszköztől, azaz az európai szemeszter és az Európai Unió kohéziós eszköztára szorosabb összekapcsolásától várható némi impulzus, hogy – az EU-tól pénzügyi ösztönzöt, illetve a Bizottságtól konkrét technikai útmutatást kapva – a reformokra leginkább rászoruló tagállamok belevágjanak a reál- és szociális konvergenciát segítő reformokba, nem utolsósorban a közigazgatás terén is.

Ugyanakkor az elmúlt évek tapasztalatai és szakmai vitája alapján a következő területeken tovább váratnak a GMU kiteljesítéséhez szükséges eszközök magukra.

¹² A létrejött eszköz megfelelne a Markus Brunnermeier (princetoni kutató) vezette közgazdász csoport ‘ESBies’ néven ismert javaslatának. Lásd BRUNNERMEIER et al. 2017.

- Az euróövezet bankrendszere számára közös betétbiztosítási alap elengedhetetlen a bankunió megvalósításához. A Bizottság erre a javaslatát 2015 novemberében tette közzé. Az eszköz konkretizálása és törvénybe iktatása viszont a szilárdabb alapokkal rendelkező nemzeti bankrendszerek tagállamai, elsősorban Németország fenntartásai miatt várat magára, akik nem hajlandók társaik esetleges bankfelügyeleti és gazdaságpolitikai hiányosságai miatt fellépő kiadásokat állni. Míg egyes tagállamokban a nem teljesítő hitelek állományának leépítése továbbra is lassú, nem utolsósorban a csőd/felszámolási eljárásaik hiányosságai miatt, a közös betétbiztosítási alap mindenképp szükséges az államok és bankok közti végzetes visszacsatolás kiiktatásához.
- Az „európai biztonságos eszköz” kérdése továbbra sincs teljességgel megoldva. Egy biztonságos eszköz szükséges a pénzügyi piacok zavartalan működése és (többek közt) az intézményes befektetők ilyen eszközök iránti legitim kereslete miatt. E szerepet az euróövezetben növekvő módon a német államkötvények látták el, ami aránytalanul csökkentette hozamukat. A Bizottság javaslata az európai állampapír-alapú értékpapírok kialakításának elősegítésére hasznos lépés, hogy az európai értékpapírpiacon a biztonságos eszköz iránti keresletet részben kielégítse. Ám kérdéses, hogy szerkezete alapján az új értékpapír képes lesz-e a biztonságos eszköz iránti kereslet teljes kielégítésére, illetve milyen hatással lesz a jobban eladósodott tagállamok teljes hitelköltségére. Másfelől valódi európai biztonságos állampapír nemigen képzelhető el a tagállamok együttes és egyetemleges felelőssége nélkül. Ennek viszont nincs politikai realitása mindaddig, amíg a gazdaság- és költségvetési politika lényegében nemzeti hatáskörben marad. Azaz végső soron addig, ameddig a választópolgárok preferenciái és a tagállamok intézményes konvergenciája a mélyebb integrációt nem teszik lehetővé.¹³
- Bár vannak hangok, amelyek szerint a euróövezeti költségvetési keretszabályozás túlságosan is rugalmassá vált, a kívánatos anticiklikus politika elérésében az euróövezet tagjainak mindkét szélsőséges „típusa” esetén maradtak kihívások: 1. a fiskális mozgástérrel rendelkező tagállamok nem feltétlenül döntenek a közkiadások, mindenekelőtt a beruházások optimális szintje mellett; 2. míg a nagyobb költségvetési ösztönzőket igénylő tagállamoknak hiányzik a mozgástere. Ennek eredményeképp az euróövezet költségvetési irányvonala egészében nem feltétlenül megfelelő a gazdasági növekedés tekintetében. A beruházásstabilizációs eszköz ebből a szempontból kedvező új irányt jelent, de mértéke nem elegendő. A költségvetési mozgástér visszanyeréséért szükséges a válság örökségeként hagyott adósságteher csökkentése. Míg az elmúlt években a politikai döntéshozók ez ügyben a növekedésre és a költségvetési fegyelemre helyezték a hangsúlyt, hosszú távon felmerül a kérdése egy államadósság-átütemezési mechanizmusnak. Ezzel egyidejűleg a beruházások növelése például Németországban nem csupán fiskális szempontból lényeges kérdés: az euróövezet gazdaságában egyfajta fejlődési pólus

¹³ Utóbbi azért is kívánatos lenne, mert a reálkonvergencia elősegítésével javítaná az euróövezet tulajdonosságait az „optimális valutaövezet” elméletének értelmében.

szerepet tölt be, ezért gazdasági modernizációja és az infrastruktúra fejlesztése miatt is lényeges szempont.

- További, hosszú távon megoldatlan kérdés a piaci ösztönzők helyreállítása a költségvetési fegyelem fenntartásában. Az euróövezet kötvényeinek nemteljesítési kockázata nem játszik szerepet a bankok sajáttőke-előírásaiban. Emiatt – azzal együtt, hogy a piaci szereplők a bajba került államok esetén az euróövezet nyújtotta mentőövre számíthatnak – nem teljesen hatékony a kockázatprémium fegyelmző szerepe az államok hitelfelvételében. Kidolgozott államadósság-átütemezési mechanizmus, hasonlóan az államkötvények előnyeinek megszüntetése a sajáttőke-előírások terén a szabályozók által, a piac nyújtotta költségvetési korlátot erősítené. Bár a Bizottság az utóbbit a 2017. májusi reflexiók tanulmányban említette, rövid távon egyik kérdést illetően sem várható változás mindaddig, míg az euróövezet tagállamai közt magasabb a sebezhetőség az effajta reformok lehetséges hatásai által. Ugyanakkor egyre inkább felmerül a kérdés: mikor jön el a magasabb állampapírkamatok helyreállításának ideje.

A fenti lépések megvalósulása csak hosszabb távon várható. Ugyanakkor rövid távon továbbra is szükség van a megfelelő strukturális reformok megvalósítására, ügyelve arra, hogy az ezekkel járó terhek méltányosan legyenek elosztva.

Összefoglalóan megállapítható, hogy az euró intézményes szerkezete sokat fejlődött bevezetése óta, különösen az elmúlt évtizedben. Hiányosságai azonban jelenleg is vannak. A részt vevő gazdaságok olyan paraméterekben különböznek egymástól, amelyek nemcsak növekedési potenciáljukat határozzák meg, de ellenálló képességüket is a makrogazdasági megrázkódtatások esetén. A tovább mélyített GMU hatékony működése a főbb gazdaságpolitikai célok és eszközök tekintetében egyetértést igényel, amely még nem teljesen valósult meg. Az euróövezet nem tud bármilyen érdekkonfliktust komoly feszültség nélkül semlegesíteni; ugyanakkor az átláthatóság és elszámoltathatóság növelésére nincs kilátásban a helyzetet gyökeresen megváltoztató javaslat. E helyzetben nem várható nagyszabású, radikális reform új intézményes struktúrák bevezetése érdekében. Ám az erősebb és gyengébb gazdasági mutatókkal rendelkező euróövezeti tagok által egyaránt meghozandó lépések, ha el is maradnának az ideálistól, segítenék a reál- és intézményes konvergenciát és az euróövezet szerkezetének továbbfejlesztését – és hosszabb távon talán a gazdaságpolitikai szemlélet konvergenciáját is.

Felhasznált irodalom

- ACHARYA, Viral V. – STEFFEN, Sascha (2015): The ‘greatest’ carry trade ever? Understanding eurozone bank risks. *Journal of Financial Economics*, Vol. 115, No. 2. 215–236. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.11.004>
- BELKE, Ansgar Hubertus – DREGER, Christian (2011): Current Account Imbalances in the Euro Area: Catching up or Competitiveness? *DIW Berlin Discussion Paper*, No. 1106. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1776984>

- BRUNNERMEIER, Markus K. – LANGFIELD, Sam – PAGANO, Marco – REIS, Ricardo – NIEUWERBURGH, Stijn van – VAYANOS, Dimitri (2017): ESBies: Safety in the tranches. *Economic Policy*, Vol. 32, No. 90. 175–219. DOI: <https://doi.org/10.1093/epolic/eix004>
- DRAGHI, Mario (2012): *Verbatim of the remarks made by Mario Draghi*. (Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London, 26 July 2012.) Elérhető: www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html (A letöltés dátuma: 2018. 07. 04.)
- EICHENGREEN, Barry (2010): *Imbalances in the euro area*. Berkely, University of California.
- Európai Bizottság (2012). *A Bizottság közleménye: A valódi, szoros gazdasági és monetáris unió tervezete. Európai vitaindító*. Brüsszel, 2012. november 28. COM/2012/0777 final.
- Európai Bizottság (2017). *Vitaanyag a Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítéséről*. Brüsszel, 2017. május 31. COM(2017) 291.
- Európai Bizottság (2018). *Unió költségvetés: a Bizottság modern költségvetést javasol egy olyan Unió számára, amely védelmet, biztonságot és lehetőségeket nyújt polgárainak*. Elérhető: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-3570_hu.htm (A letöltés dátuma: 2018. 07. 03.)
- European Commission (2008). EMU@10 Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union. *European Economy*, No. 2. Elérhető: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication12682_en.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- European Commission (2010). Surveillance of intra-euro-area competitiveness and imbalances. *European Economy*, No. 1. DOI: <https://doi.org/10.2765/35373>
- European Commission (2018). *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on sovereign bond-backed securities*. COM(2018) 339 final, Brussels, 24. 05. 2018.
- ESRB High-Level Task Force on Safe Assets (2018). *Sovereign bond-backed securities: a feasibility study. Volume I: main findings*. Frankfurt am Main, European Systemic Risk Board.
- IARA, Anna (2016): Revenue for EMU: a contribution to the debate on Fiscal Union. *CESifo Economic Studies*, Vol. 62, No. 2. 301–331. DOI: <https://doi.org/10.1093/cesifo/ifw012>
- JUNCKER, Jean-Claude – TUSK, Donald – DIJSSELBLOEM, Jeroen – DRAGHI, Mario – SCHULZ, Martin (2015): *Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósítása*. Brüsszel, Európai Bizottság.
- KENEN, Peter (1969): The optimal currency area: an eclectic view. In MUNDELL, Robert – SWOBODA, Alexander K. eds.: *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago, University of Chicago Press.
- KORNAI János – MASKIN, Eric – ROLAND, Gérard (2003): Understanding the Soft Budget Constraint. *Journal of Economic Literature*, Vol. 41, No. 4. 1095–1136. DOI: <https://doi.org/10.1257/002205103771799999>
- LANE, Philip R. (2013): Capital flows in the Euro Area. *European Economy, Economic Papers*, No. 497. Elérhető: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp497_en.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- MATTHES, Jürgen – IARA, Anna (2016): *On the Future of EMU: Targeted reforms instead of more fiscal integration, IW-Report*. No. 17. Köln, Cologne Institute for Economic Research. DOI: <https://doi.org/10.13140/RG.2.1.3007.1286>
- McKINNON, Ronald I. (1963): Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 4. 717–725.
- MERLER, Silvia – PISANI-FERRY, Jean (2012): Sudden stops in the euro area. *Bruegel Policy Contribution*, No. 06.

- MONGELLI, Francesco Paolo (2008): European economic and monetary integration and the Optimum Currency Area theory. *European Economy, Economic Papers*, No. 302.
- MUNDELL, Robert A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, Vol. 51, No. 4. 657–665.
- ROMPUY, Herman van et al. (2012): *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*. Brussels, Eurogroup and European Central Bank.

Vákát

Tagállami preferenciák és/vagy közös érdek: gondolatok a fiskális unió lehetőségéről

A 2008–2009-es pénzügyi és világgazdasági válság negatív következményei súlyosan érintették az európai integrációt, azon belül is különösen a Gazdasági és Monetáris Uniót (GMU). A krízis az euróövezet több tagállamában szuverén adósságválsághoz vezetett, amelynek következtében felszínre kerültek a GMU nyilvánvaló és rejtett problémái is. Gondolunk itt elsősorban az integrációs forma aszimmetrikus jellegére, ami jelentős részben abból a tényből fakad, hogy míg a monetáris politika működése valóban szupranacionális szintre került, addig a fiskális (kölségvetési) politika továbbra is a tagországok terrénumához tartozott (és tartozik). Az integrációt ért sokkhatás egyértelműen ráirányította a figyelmet azokra a hiányosságokra, illetve strukturális gyengeségekre, amelyek a GMU szerkezetének szuboptimális jellegével hozhatók összefüggésbe. A válság ráadásul olyan mélyen érintette az eurózónát, hogy jó ideig annak felbomlása is a lehetséges scenáriók között szerepelt (ASLETT–CAPORASO 2016). Ennek következtében a tagállamok elkötelezték magukat az integrációt érintő reformok elindítása mellett, amelyek tulajdonképpen az európai gazdasági kormányzás erősítését célozzák (e folyamatokról részletesen lásd BENCZES 2011; CSABA 2018; HALMAI 2017, 2018; LOSONCZ 2013; VIGVÁRI 2014). A tanulmány arra a kettősségre kíván reflektálni, ami egyfelől a közös érdek, azaz a közös valuta megmaradása és az eurózóna reformjának szükségessége, illetve másfelől az elevenen velünk élő tagállami preferenciák divergenciájából fakad. Az elosztási konfliktus legnyilvánvalóbb formáját, a fiskális unió lehetőségét tárgyaljuk.

A gazdasági kormányzás reformja integrációelméleti szempontból is fontos és releváns kérdés, hiszen a GMU (és akár az egész EU) működésének és felépítésének jelentősebb átalakulását vetíti előre. Losoncz (2014) szerint például a fiskális unióból levezethető a politikai unió, aminek az az oka, hogy a költségvetési szuverenitás jelentős mértékű feladása csak úgy valósítható meg, ha létrejön a politikai unió is. Ez viszont egyértelműen az integráció mélyülését eredményezné, amit az integráció újabb területekre való kiterjedése idézne elő. Az integráció történetét végigkísérő elméleti vita a neofunkcionalista és a (liberális) kormányközi megközelítés között a jelenlegi reformfolyamat kapcsán is jól tetten érhető. Alapvető fontosságú és az EU-integráció jövőjét, lényegét meghatározó kérdés, hogy az új megoldások a szupranacionalitás felé tolják-e a GMU-t (és közvetve az egész EU-t) vagy ellenkezőleg, a továbbiakban is a kormányközi logika érvényesül, amelyben például a Bizottság szerepe jelentős mértékben leértékelődik (BICKERTON–HODSON–PUETTER 2015). Amennyiben a megvalósított reformok olyan lépéseket eredményeznek, amelyek következtében az integráció újabb területekre terjed ki, előidézve a mélyülést (átsordulási hatás), akkor a neofunkcionalista elmélet relevanciája mellett érvelhetünk. Tanulmányunk voltaképpen erre tesz kísérletet.

1. Mélyülés az integrációelmélet perspektívájában

A neofunkcionalizmus kialakulása nagyjából egyidős az európai integráció kezdetével. Az elmélet eredeti formájában két szerző – Ernst B. Haas és Leon N. Lindberg – munkáin alapul, amelyek az 1950-es évek végén, valamint az 1960-as évek elején születtek (HAAS 1958; LINDBERG–SCHEINGOLD 1970). Akkoriban úgy tűnt, hogy a megközelítés jól magyarázta az európai összefogás előrehaladásának folyamatát. Az 1960-as évek közepén azután az elmélet magyarázó ereje jelentősen csökkent, amikor az – elsősorban a francia – Európa-politika megváltozásának hatására megjelent a kormányközi (intergovernmentalista) elmélet (lásd HOFFMANN 1966). Nem segítette a neofunkcionalizmus újraelődését a két olajválságot követő erősödő protekcionizmus és nacionalizmus sem. Még maga az elmélet atyja, Haas (1975) is elfordult a neofunkcionalizmustól, annak idejétmúltságát hirdetve és arra biztatva követőit, hogy az akkoriban kibontakozó neoliberaiszticizmust műveljék.

Az úgynevezett „euroszklerózisból” való kilábalást végül az előremenekülés segítségével sikerült megoldani. Ez a szerződések szintjén az Egységes Európai Okmány elfogadását jelentette 1986-ban, amely lefektette az egységes (belső) piac létrehozásának feladatát. Ezzel összefüggésben került ismét napirendre a GMU kérdése, amely az integráció minőségi ugrását vetítette előre. Az 1980-as évek végére és az 1990-es évek elejére így a neofunkcionalizmus újra teret nyert az integrációs elméletek között (NIEMANN–SCHMITTER 2009). Az új integrációs forma (tudniillik a GMU) kialakítása és az EU mélyülése ugyanis olyan komplex és mélyreható változtatásokat igényelt, amelyek eredményeként az együttműködés újabb terület(ek)re terjedt ki. Itt elsősorban a szupranacionális szintre delegált közös monetáris politikára gondolunk, amely számos tényezőt keresztül hozzájárul az egységes piac hatékonyabb működéséhez.

Az euróövezet nagyjából első tíz évét tekintve alapvetően elmondható, hogy a GMU sikeresen működött (European Commission 2008). Ehhez azonban azt is hozzá kell tenni, hogy ebben az időszakban nem érte olyan erőteljes kedvezőtlen sokk az integrációt, amely kikezdte volna az euróövezet alapjait. Ennek ellenére már akkor is több kritika érte a monetáris integrációt, elsősorban a monetáris és fiskális politika aszimmetriája miatt (lásd például RÁCZ 2007).

A 2008-ban Európát is elérő válság, amely 2010-re szélesedett ki és mélyült el, volt az eddigi legsúlyosabb az európai integráció történetében mind kiterjedését, mind pedig mélységét illetően. Ezt bizonyítja egyebek mellett az is, hogy ekkor vált igazán világossá, az integráció a komolyabb válságokat már nem képes hatékonyan kezelni. A válság negatív hatásai egyszerre több tényezőre vezethetők vissza. Ezek közé tartoznak az országspecifikus sokkok, a kormányzati hibák, a piaci kudarcok, a bankok és a szuverének (államok) közötti kapcsolatok, valamint a fertőzés (ALLARD et al. 2013). A negatív sokk és az azt követő „kijózanodás” a tagállamok részéről ugyanakkor pozitívumként értékelhető abban az értelemben, hogy lépéskényszerbe hozta az európai döntéshozókat, akiknek folyamatosan állást kell foglalniuk a gazdasági kormányzás reformját illetően.¹

¹ „Az európai gazdasági kormányzás „egy olyan multilaterális rendszer, amely olyan nemzeti politikák koordinációját célozza, amelyek hajlamosak a potyautasságra vagy az externáliákra” (HEISE 2008, 4).

A válság közvetett negatív következményei, az euróövezet jó néhány tagállamát sújtó szuverén adósságválság válaszául elé állította az integrációt. A fő kérdés most az, hogy a rövid távú válságkezelést követően – hosszú távon – milyen irányba haladjon tovább az európai együttműködés. Integrációelméleti megközelítésben úgy vetődik fel a probléma, hogy a kevesebb vagy a több Európa eredményez-e hatékonyabb működést és prosperitást a tagországok számára. Előbbi esetben reális scenárió lehet a kormányközi jelleg kidomborodása, illetve erősödése, míg utóbbi esetben a nemzetek feletti működés kerül ismét előtérbe. Ez azt jelentené, hogy a neofunkcionalista elmélet újabb hulláma érkezett el, amely a szorosabb integráció felé mutat.

Schmitter (2012) úgy érvel, hogy a válságok mindig is szerves részét képezték az európai integrációnak, ráadásul pozitív hatást gyakoroltak az együttműködésre. Ennek oka, hogy a krízisekre a tagállamok többnyire a hatáskörök és az intézményi feladatok kibővítésével válaszoltak. A szerző szerint a mostani válság szinte tökéletes példája annak, hogy a váratlan következményeknek és döntéshozatali bizonytalanságoknak milyen komoly hatásuk lehet az integrációra. Az ilyen sokkok ugyanis arra készítetik a szereplőket, hogy a kompetenciák és/vagy feladatok újradefiniálásával olyan átszordulási (spill-over) hatásokat generáljanak, amelyek hatására a működés a korábban nem kielégítően funkcionáló vagy elhanyagolt területekre is kiterjed. Schmitter állítása szerint az Európai Uniót, illetve annak elődintézményeit éppen az tette sajátossá, hogy az egymást követő válságokat sikeresen tudták a maguk javára fordítani. Erre pedig mindmáig egyetlen más regionális szervezet sem volt képes. Schmitter (1970), utalva korábbi munkájára, azt is kiemeli, hogy – elméletileg – a jelenlegi válság a fenti logika alapján a gazdasági integráció felől a politikai integráció felé kellene hogy terelje az EU-t. Ezt talán annyival indokolt pontosítani, hogy bár a gondolatmenet hosszabb távon valóban a politikai unió felé mutat, azonban egyelőre még a gazdasági integráció sem teljes. Schmitter ugyanakkor megállapítja, hogy a gyakorlatban pontosan az előbbi logika ellenkezője figyelhető meg a jelenlegi GMU-válsággal összefüggésben. A tagállamok egy jelentős része sokkal inkább a kevesebb Európa felé fordulva előtérbe helyezi a különféle korlátozó és nemzeti megoldásokat, ami éppenséggel a spill-over hatásokkal ellentétes folyamatként értékelhető. Mindezek alapján pedig egy olyan negatív folyamat beindulása is elképzelhető, amelynek első stációjában szétesik az euró(övezet), majd ezt követően maga az EU is.

Vigvári (2014) szerint a GMU válsága nem kizárólag az egyes tagállamok által követett potyautas-magatartás következménye, hanem a teljes integráció elégtelen működésének vadhajtása. Ebből következően a megoldásnak mindenképpen részét kell hogy képezze a gazdasági kormányzás reformja. A reform irányát Vigvári a Rodrik-féle politikai trilemma alkalmazásával igyekszik kijelölni. Ennek megfelelően az integráció számára három stratégiai választási lehetőség adódik. Az első az úgynevezett „arany kényszerzubbony”, ami lényegében azt jelenti, hogy a kormányzást (koordinációt) maga a piac végzi el. Ebben az esetben megvalósulhat a mély gazdasági integráció, illetve meg lehet őrizni a nemzeti szuverenitást, azonban le kell mondani az intézmények általi szabályozásról (demokrácia). A második opció alapján létrejön a „globális kormányzás” (ebben az esetben a valódi európai gazdasági kormányzás), viszont fel kell áldozni a nemzeti szuverenitást. Ez praktikusán azt jelenti, hogy egyre több kompetenciát kell uniós

szintre delegálni, amit aztán a tagállamok közösen gyakorolnak. Vigvári ugyanakkor hangsúlyozza, hogy ez csak abban az esetben lehet járható út, ha a hatáskörökről való lemondás költsége kisebb, mint az integráció felbomlásának költsége. Végül a harmadik lehetséges kimenet a GMU felbomlása. Ez a forgatókönyv tulajdonképpen – a közös pénz megszüntetésével – egy dezintegrációs lépést jelentene, ami minden bizonnyal tetemes költségeket róna a tagállamokra (és magára az integrációra is). Vigvári (2014) következtetése, hogy a legvalószínűbb scenárió a gazdasági kormányzás megerősítése, ami viszont elkerülhetetlenné teszi a nemzeti szuverenitás további korlátozását. A megerősítést mi magunk elsősorban a fiskális unió megvalósulásában látjuk.

Ioannou et al. (2015) más szerzőkre hivatkozva (MATTLI – STONE SWEET 2012; RICHARDSON 2012) megjegyzik, hogy bár a neofunkcionalista és a liberális intergovernmentalista elméletek már nem képezik szerves részét az EU-val foglalkozó tudományos munkáknak, azonban mégis fontos referenciapontok maradtak az integráció elméleti megközelítésében. Niemann és Ioannou (2015) neofunkcionalista megközelítésben vizsgálták a válságot. A szerzők hangsúlyozzák, hogy ami az elmélet erőssége az integráció dinamikájának magyarázatában, az egyben a gyengesége is, amikor az integráció korlátait vizsgáljuk. Jóllehet elismerik, hogy a „funkcionális disszonanciák” a jövőben újra előtérbe kerülhetnek és előmozdíthatják az integráció fejlődését. A szerzőpáros szerint, ha a funkcionális igényeket nem követik újabb integrációs lépések, akkor ez tovább fokozhatja a válságot. Ilyen ellentmondás feszül például a már említett közös monetáris politika és a tagállami kézben lévő fiskális politikák között.

A fiskális unió létrehozása, és ezáltal a valódi európai gazdasági kormányzás, erősítése és hatékonyabbá tétele tehát kulcskérdés a GMU (és az EU) jövője szempontjából. A költségvetési unió felépítése olyan újabb mechanizmusok elfogadását és kialakítását igényli, amely vélelmezhetően mind a hatáskör-átruházás, mind pedig a szupranacionális intézményi feladatok bővítése terén komoly előrelépést jelentene. A kompetenciák átruházása természetesen a tagállami szuverenitás további csökkenését vonná maga után. Éppen ezért egyáltalán nem egyértelmű, hogy ehhez mikorra érnek meg a politikai és társadalmi keretfeltételek. Az a fajta kettősség, amelyet a reformok kapcsán látunk, nem teszi magától értetődővé a folyamat pozitív kimenetelét. Pillanatnyilag az látszik, hogy a GMU-tagállamok között sincs teljes konszenzus a gazdasági kormányzás pontos tartalmát illetően. Ami a fiskális uniót illeti, még mindig nem kristályosodott ki, hogy milyen elemekből épülne fel, mint ahogy az sem, hogy pontosan hogyan oszlanának meg a hatáskörök a tagállamok és az Unió között.

2. Az Európai Fiskális Unió (EFU)

Az európai gazdasági kormányzás átalakításának egyik kiemelt eleme (lenne) a költségvetési (fiskális) unió létrehozása. A fiskális „föderalizmus” a GMU gazdasági (szűkebb értelemben véve a költségvetési) oldalát erősítené, ami egy mélyebb és szorosabb integrációs szerkezetet is eredményezne. Ez az intézményi forma a föderatív országokra jellemző, ahol kiemelt szerepet kap a költségvetési feladatok centralizálásának, illetve

decentralizálásának a kérdése. Míg azonban föderációk esetében a kérdés elsősorban az, hogy mely funkciókat telepítsenek alacsonyabb szintekre, addig a GMU esetében a kérdés inkább fordítva vetődik fel, vagyis: azt kell mérlegelni, hogy a hatékonyabb gazdasági kormányzás és integrációs működés érdekében mely feladatokat/hatásköröket kell szupranacionális szintre utalni (ami egyben a tagállami szuverenitás korlátozását is jelenti).

Szalai (2002) tanulmánya átfogó képet ad a fiskális föderalizmus irodalmáról. A kérdéskör kiindulási pontja jellemzően Musgrave (1959) funkcionális osztályozása, amely az államok három fő költségvetési feladatát különíti el. E szerint az allokációs funkció a különböző közjavak előállítását és elosztását jelenti, amelynek célja a hatékonyság növelése. Az újraelosztás (redisztribúció) lényegében a piaci folyamatokból eredő túlzott jövedelmi és vagyoni aránytalanságokat hivatott mérsékelni. A stabilizációs feladat pedig az üzleti ciklusok negatív hatásainak tompítására fókuszál, ami tulajdonképpen anticiklikus gazdaságpolitikát jelent. Utalva Oates (1968) munkájára, a tanulmány megállapítja, hogy a három funkció közül a stabilizációt és a redisztribúciót célszerű centralizálni, míg bizonyos allokációs feladatok esetében ez társadalmi holttehervesztéssel eredményezhető. Ebből következően ezen utóbbi funkciók decentralizációja indokolt. Jellemző, hogy minél több egység alkotja a szupranacionális (föderatív) entitást, annál magasabb tranzakciós költségekkel kell számolni. Ez pedig a meghatározott területek centralizációjához vezet, mivel az így elérhető hatékonyságjavulás optimális esetben költségcsökkentő tényezővé válik. Az Európai Unió esetében mindez azt jelentené, hogy az integráció egyre inkább a szupranacionális irányba tolódik el, azaz mind több hatáskör kerül közösségi szintre.

A föderális berendezkedés mellett szólhat, hogy képes magába olvasztani a nagy államok és a kis országok előnyeit. Egy nagy országban például érvényesíthetők a haderő megszervezésének méretgazdaságossági szempontjai. A katonai fenyegetettség – mint külső kényszer – a politikai föderalizmus klasszikusának számító Riker (1964) írásának egyik központi tézise volt. Riker feltételezte, hogy fenyegetettség nélkül a föderális berendezkedés sikere sem várható. A kis méret mellett pedig az aktív(abb) politikai részvétel és erősebb lojalitás szólhat. A politikai részvételt gyakorta a gazdasági (vagy allokációs) hatékonysággal állították szembe szerzők, mint például Inman és Rubinfield (1997). A szerzők arra a következtetésre jutottak, hogy mivel nem létezik egyetlen egyensúlyi politikai részvétel versus gazdasági hatékonyság pár, ezért a kettő arányát és így a de/centralizáció mértékét az adott ország sajátosságai (például történelme, alkotmánya stb.) határozzák meg.

A demokrácia és az államszerkezet viszonyát kutatók között ma is népszerű tézisnek számít, hogy többnyelvű, színes etnikumú közösségek akkor képesek megőrizni értékeiket, ha föderális alapokon szerveződnek. Vagy ahogyan Stepan (1999, 19–20.) fogalmaz: „A világban sok többnemzetiségű politikai közösség létezik, ezek közül azonban igen kevés a demokratikus állam. A demokratikus többnemzetiségű közösségek (Svájc, Kanada, Belgium, Spanyolország és India) mind föderális alapokon szerveződnek.” E felfogásban az a meggyőződés jut kifejezésre, hogy stabilan és hatékonyan működő föderális állam csak olyan közösségekben építhető, ahol a demokratikus intézmények, szabályok is megfelelően működnek. Ezek hiányában ugyanis belső villongások és polgárháborúk

terhelik a többnemzetiségű államokat, így a föderális berendezkedés nemhogy garanciát nem kínálna a hatalom túlkapásaival szemben, hanem ellenkezőleg, egy olyan alacsony egyensúlyi állapotot konzervál(na), amelyben a territoriális és etnikai konfliktusok állandósulása várható – mint ahogyan azt mások mellett szubszaharai Afrika megannyi országa példázza (EASTERLY–LEVINE 1997; ZAKI 1987).

Az alsóbb szinteknek az információk összegyűjtésében és feldolgozásában játszott szerepét mások mellett Hayek (1939) és Oates (1972) is kiemelte, utóbbi formalizálta is azt. Oates (1972) korai modelljében kimutatta, hogy minél polarizáltabb egy közösség polgárainak adott (köz)jóság iránt mutatkozó kereslete, annál nagyobb jóléti veszteségek árán képes csak e jóságot az érintett közösség (pontosabban a központ) előállítani, ezért érdemes lehet annak előállítását decentralizálni. Az Európai Unióban gyakorlatilag a mai napig is ez a meghatározó érvelés a politikai unióval szemben, és jellemzően a szubszidiaritás elveként hivatkoznak rá.²

Problémát jelent az is, hogy a fiskális uniónak nem létezik egységes, jól körülhatárolható definíciója. Különböző szerzők igen eltérő tartalommal töltik meg a fogalmat. Dabrowski (2015) értelmezésében például a költségvetési unió nem más, mint bizonyos fiskális erőforrásoknak és kompetenciáknak nemzeti szintről nemzetek feletti szintre történő transzferálása. Bordo et al. (2013) megfogalmazásában a fiskális unió költségvetési föderalizmust eredményez a tagok között, amelyek lehetnek szubnacionális (regionális) politikai entitások vagy akár nemzetállamok is. E két meghatározásból is látható, hogy a rendelkezésre álló definíciók egy része meglehetősen laza, és túlságosan általánosan fogalmaz. Thirion (2017) szerint egy fiskális unió öt különböző elemmel rendelkezik, melyek a következők: 1. szabályok és koordináció; 2. válságkezelő mechanizmusok; 3. bankunió; 4. költségvetési biztosítékok; 5. közös adósságpapírok kibocsátása. Ezek részben a szuverenitás megosztását, részben pedig a kockázat megosztását teszik lehetővé. A GMU az első kettőben mostanra jelentős eredményeket ért el, a harmadik területen jelenleg is folyik a mélyülés (MÉRŐ–PIROSKA 2017). A konkrét költségvetési centralizáció azonban még várat magára.

A GMU-val összefüggésben Fuest és Peichl (2012) szintén öt pillért azonosít, ugyanakkor megjegyzi, hogy egy fiskális uniónak nem feltétlenül kell mindegyik elemet tartalmaznia. Az *első* itt is a különböző költségvetési szabályok kialakítása, valamint a politikai koordináció és felügyelet megerősítése.³ Idetartozik a kiegyensúlyozott költségvetési pozíciók fenntarthatóságát biztosítani hivatott Stabilitási és Növekedési Paktum (SNE), amelyet az Amszterdami Szerződés emelt be a közösségi joganyagba 1997-ben. A válságot követően pedig ezt alakította át, illetve egészítette ki például a *Hatos jogszabály-csomag*, az *Euró Plusz Paktum*, valamint a *Költségvetési Paktum*. A szerzők egyúttal a kiegyensúlyozott költségvetés kritikájára is utalnak, amelynek lényege, hogy ebben

² Érdemes megjegyezni, hogy az USA-ban a decentralizáció mellett szólhat a lakosság viszonylag magas mobilitási hajlandósága is. Tiebout (1956) ezért a közösségek optimális méretének meghatározásában a lakosság helyváltoztatására apellált. Az EU ugyanakkor nem büszkélkedhet hasonló intenzitású mobilitással (DE GRAUWE – VANHAVERBEKE 1993), így ott a Tiebout-féle lábbal történő szavazás esélye is jóval kisebb.

³ Erről magyarul részletesen lásd BENCZES–KUTASI 2010.

az esetben csökken a mozgástér esetleges anticiklikus fiskális politika végrehajtására. További kritikaként vetődik fel, hogy a szuverén adósságválság valószínűleg akkor sem lett volna elkerülhető, ha a *Stabilitási és Növekedési Paktum* (pontosabban az ahhoz kötött szankcionálási rendszer) megfelelően működött volna. Érvelésük szerint a szankciók csak még súlyosabb helyzetbe taszították volna az amúgy is eladósodott tagállamokat, ráadásul olyan országok sem tudták megakadályozni az államháztartási hiányok növekedését, amelyek a válság előtt egyébként stabil és kiegyensúlyozott költségvetési pozíciókkal rendelkeztek. A fiskális unió *második* eleme egy vagy több válságrendezési mechanizmus létrehozása. Mi indokolja az ilyen intézmények életre hívását? Fuest és Peichl (2012) szerint adósságválság esetén a legegyszerűbb megoldás az lenne, ha lehetővé válna a fizetésképtelen országok kormányai számára, hogy tárgyaljanak a hitelezőikkel az adósság átstrukturálásáról. Ez az opció azonban két ok miatt is kritizálható. Az egyik a politikai intervenció kérdésével kapcsolatos. Ha ugyanis a befektetői bizalom megrendül, akkor a kockázati prémium – és így a kamatláb – növekedésével a kérdéses szuverén valóban fizetésképtelenné válhat. Egy válságrendezési mechanizmus ilyen esetben elvben képes lehet fenntartani a befektetői bizalom és az alacsony kamatszint szimultán egyensúlyát. A másik ellenvetés azzal függ össze, hogy amennyiben megengedjük, hogy egy ország időről időre átstrukturálja az adósságát, akkor ez akár bankválságot is előidézhet (ha az adott bank adósságleírásra kényszerül). A GMU esetében az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) létrehozásával jött létre egy állandó válságkezelési mechanizmus (lásd később). A fiskális unió *harmadik* eleme a közös garanciavállalás (vagy közös adósságkibocsátás), amelynek több formája is lehetséges. Az egyik legtöbbit emlegetett megoldás az eurókötvények kibocsátása lehetne, azonban ezen a téren mindmáig nem sikerült előrelépést elérni (MATTHIJS–MCNAMARA 2015). A különféle költségvetési kiegyenlítő és egyéb transzfermechanizmusok jelenthetik a *negyedik* elemet. Itt meg kell különböztetni az állandó jellegű (folyamatos) transzfereket, amelyek elsősorban redisztributív feladatot látnának el, és a gazdasági-jövedelmi heterogenitás csökkentését céloznák, valamint a stabilizációs transzfereket, amelyek sokkfelszívó eszközként működnének eseti (ad hoc) jelleggel. Meg kell jegyezni, hogy az állandó jellegű transzferek lényegesen nagyobb közös költségvetést igényelnének. Ezzel összefüggésben az *ötödik* elemet egy nagyobb méretű büdzsé, valamint ehhez kapcsolódóan közös európai adók jelentenék.

Az eddigiekből is látható, hogy a gazdasági kormányzás erősítése, sőt azon belül a fiskális unió kérdése is mennyire komplex terület. Az Európai Fiskális Unió (EFU) terve 2012-ben, az Európai Tanács akkori elnöke – Herman van Rompuy – által jegyzett dokumentumban (ROMPUY 2012) jelent meg először explicit módon. A jelentés aláhúzza, hogy a kihívásokra kizárólag erősebb és szorosabb GMU-val lehet megfelelően reagálni, ennek azonban széles társadalmi támogatottságon kell alapulnia. A dokumentum négy pillért határoz meg a továbblépéshez. Az *integrált pénzügyi keretnek* a pénzügyi stabilitást, valamint a bankcsődök költségeinek minimalizálását kell biztosítania. Az *integrált költségvetési keret* a fiskális unió felé történő elmozdulást célozza. A *gazdaságpolitikai keretnek* a tagállami gazdaságpolitikák szorosabbra fűzésére kell koncentrálnia. A negyedik pillér pedig a *demokratikus legitimitást és elszámoltathatóságot* kívánja erősíteni. Nem sokkal később jelent meg az Európai Bizottság azon dokumentuma

(Európai Bizottság 2012), amely – mintegy megerősítve az Európai Tanács által kiadott jelentést – hangsúlyozta, hogy egy mély és valódi GMU-t kell létrehozni.

Az úgynevezett *Öt elnök jelentése* lényegében szintén a fent említett négy területet jelölte meg, ahol eredményeket és továbblépést kell elérni (JUNCKER et al. 2015). A *valódi gazdasági unió* a strukturális tényezőkre helyezi a hangsúlyt. A *pénzügyi unió* a bankunió, valamint a tőkepiaci unió megvalósítását célozza. A *költségvetési unió* a fenntarthatóságra, illetve a stabilizációra helyezi a hangsúlyt. A negyedik terület a *politikai unió* lenne, ami az elszámoltathatóságon, legitimitáson és az intézmények megerősítésén alapulna. A politikai unió azért is fontos, mert alapot biztosítana a többi területen való előrehaladáshoz is. A jelentés hangsúlyozza, hogy a négy pillér szorosan függ egymástól, ebből következően egyrészt párhuzamosan kell fejlődniük, másrészt pedig az összes GMU-tagországnak részt kell vennie mindegyik pillérben. A dokumentum egyébiránt két szakaszra osztja a folyamatot: az első az úgynevezett elmélyítési szakasz, amely 2015. július 1-jétől 2017. június 30-ig tart, a második pedig a GMU megvalósítási szakasza az ezt követő időszakban.

A Gazdasági és Monetáris Unió eredetileg három tiltásra épült. A három tiltás a kilépés tilalma, a kimentés tilalma, valamint az államcsőd tilalma volt (BENCZES 2011). A kimentés tilalma kapcsán Berger et al. (2019) bemutatják, hogy miként okoz problémát az időinkonzisztencia. Amennyiben egy tagállam magas adósságállománnyal rendelkezik, akkor a GMU döntéshozói eldönthetik, hogy kimentik-e a bajba jutott országot vagy sem. Amennyiben kimentik, az a tagállam számára magas kifizetést fog eredményezni, míg az integráció számára közepeset. Ha nem mentik ki, akkor mind a tagország, mind pedig a GMU alacsony kifizetéssel fog zárni, hiszen az államcsőd nemcsak a tagállamot hozza nehéz helyzetbe, hanem az egész közösséget. Abban az esetben viszont, ha a tagállam alacsony adóssággal bír, az számára fog közepes kifizetést eredményezni, míg a GMU számára kifejezetten kedvező lesz (magas kifizetés).

Pisani-Ferry (2012) szerint a válság kapcsán a GMU-nak egy új típusú trilemmával kell szembenéznie: a bankszuverén interdependencia, a monetáris finanszírozás tilalma, valamint az államadósság közös viselésének tilalma között feszülő ellentmondással. Attól függően, hogy melyik két elemet tekintjük a háromból, a lehetséges kimenetek a következők lehetnek: az Európai Központi Bank (EKB) felruházása végső hitelnyújtó hatáskörrel, pénzügyi unió/bankunió létrehozása, illetve fiskális unió létrehozása.

Látható, hogy a fiskális unió kérdése 2012-től expliciten is részét képezi az európai gazdasági kormányzás megerősítéséről szóló vitáknak, jóllehet bizonyos lépések már előtte is történtek a gazdasági/költségvetési együttműködés megerősítése és javítása terén. Egyelőre annyi mondható el, hogy vita folyik róla, ám az EFU konkrét megvalósítása nincs napirenden. A neofunkcionalista érvelés szerint hosszabb távon mindenképpen indokolt lenne a közös költségvetés jelentősebb növelése annak érdekében, hogy a diszkrecionális stabilizációs transzfereken túlmenően állandó jellegű újraelosztási kapacitások is rendelkezésre álljanak. A feldolgozott irodalom többsége – közvetve vagy közvetlenül – arra a következtetésre jut, hogy a hatékonyabb GMU megvalósításához nélkülözhetetlen a politikai unió létrehozása, ami viszont egyértelműen mélyebb integrációs forma létrejöttét feltételezi.

A politikai unió irányába való elmozdulás helyességéről a sikeres föderatív államok tapasztalatai alapján következtethetünk. Bordo (2010) rámutat arra, hogy az Amerikai Egyesült Államok, Kanada, Ausztrália, Németország, valamint Svájc jó példái annak, hogy olyan monetáris uniók, amelyek egyben fiskális uniót is alkotnak, hosszú időn át sikeresen tudnak működni. A sikeres működésnek öt kritériumát azonosítja: valutaövezet, szabad kereskedelem és szabad tényezőáramlás a tagok között, hatékony közös fiskális politika, bizonyos mértékű tagállami fiskális függetlenség kikényszeríthető költségvetési fegyvellemmel, valamint az aszimmetrikus sokkok kezelésére alkalmas mechanizmusok megléte. A szerző ugyanakkor azt is hangsúlyozza, hogy a költségvetési unió megléte önmagában még nem garancia a problémamentes működésre. Erre szolgált példát két dél-amerikai ország, Brazília és Argentína esete. Ezekben az országokban egyrészt jelentős hatalommal bírtak a tagállamok a központi kormányzathoz képest, másrészt nem követték a kimentés tilalmának szabályát. Ily módon a 20. század végén jelentős költségvetési deficittek halmozódtak fel, és a központi kormányzat végül kisegítette a bajba jutott tagállamokat. Bordo szerint az euróövezeti struktúra mind a sikeres, mind pedig a sikertelen országok bizonyos jegyeit magán hordozza. Az Egyesült Államokhoz és Kanadához hasonlóan létezik monetáris unió egy közös központi bankkal, ugyanakkor hiányzik a fiskális unió. Jóllehet a Lisszaboni Szerződés tartalmazza a kimentés tilalmának klauzuláját, ennek hitelessége az adósságválság során erősen megkérdőjeleződött. Bordo (2010) szerint néhány szakértő úgy érvel, hogy Európa már most is fiskális uniót alkot, hiszen a Stabilitási és Növekedési Paktum éppen a költségvetési fenntarthatóságot hivatott ellenőrizni, amelyhez ráadásul szankciókat is rendeltek a döntéshozók. Szerintük az euróövezet helyreállításához mindössze a paktumot kellene megerősíteni. Bordo végső következtetése az, hogy a gazdaságtörténeti példák azt sugallják, hogy a GMU számára az egyetlen járható út a fiskális transzferek irányába történő elmozdulás. Ellenkező esetben a következő világválság az euróövezet széteséséhez vezethet.

3. Kihívások

Habár a fiskális unió létrehozása vonatkozásában mind erősebb konszenzus bontakozik ki az EU-ban, számos kérdés megválaszolatlan maradt. A GMU sajátos gazdaságpolitikai hierarchiájából fakad, hogy aszimmetrikus sokkok esetén az érintett tagállamok teljes egészében magukra maradnak, az anticiklikus pénzügypolitika vitelének teljes költsége elvben a sokkal sújtott államra hárul. Nemzeti fizetőeszköz és autonóm monetáris politika hiányában így a költségvetési politika marad(na) az egyetlen sokkabszorbeáló pénzügypolitikai eszköz. A fiskális mozgástér azonban nem korlátok nélküli. Egyfelől az EU szabálykönyve jelentős mértékben szűkíti a tagállami fiskális politika mozgásterét – ezen ráadásul most még tovább is szigorít(ott) a GMU-beli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló egyezmény (másként: fiskális paktum). Másrészt a nemzetközi piacok is gyakorta éppen akkor sújtják az érintett tagállamot (magasabb kamatlábak formájában), amikor annak nagyobb mozgástérre volna szüksége.

Ha tehát tagállami szinten sem elvi, sem pedig gyakorlati értelemben nincsen lehetőség érdemi intézkedésre aszimmetrikus sokkok esetén, akkor közös források bevonása enyhíthetne a feszültségeken. Csakhogy a helyzet ekkor sem feltétlenül ellentmondások nélküli. „Nem egyértelmű például, hogy miként lehetne elválasztani egymástól a fiskális kiegyenlítés biztosítási hatását egyfelől, ami alapvető fontosságú a makrogazdasági stabilizációban, és a jövedelemúraelosztási hatást másfelől” (FUEST–PEICHEL 2012, 6.). E két hatás, vagyis a stabilizációs biztosítási hatás és a jövedelem-úraelosztási hatás ugyanis nagyban különböznek egymástól. A stabilizációs biztosítási hatás értelemszerűen azt jelenti, hogy a közösségi segítségnyújtás alkalmankénti, ad hoc alapon történik és átmeneti jellegű; célja, hogy a sokkok esetén szükségszerűen fellépő jövedelemfluktuációt mérsékelje. A jövedelem úraelosztása ugyanakkor természeténél fogva egy állandósult mechanizmus, gyakorlati értelemben transzfer egyik régióból (államból) a másikba. Ez utóbbi elképzelésre ezért talán indokolt volna transzferunióként hivatkozni.

A most megalapozódni látszó konszenzus a biztosítási hatás megteremtését célozná meg. Pontosabban: eddig nem születtek elképzelések arra, hogy állandó jövedelem-úraelosztási mechanizmust léptetnének életbe a felek. Vagyis egyelőre nem került napirendre az, hogy a föderalizmus egyik alapvető fontosságú pillére, a központi adóztatás megvalósuljon. Így arról sincsen még szó, hogy a fejlettektől egy folyamatos transzfer áramolhatna a fejletlenebb, versenyképtelenebb régiókba – eltekintve természetesen a Kohéziós és a Strukturális Alapok pénzügyi forrásaitól.

A tapasztalatok ugyanakkor azt mutatják, hogy a sikeres föderális államok igenis elkötelezik magukat a jövedelmi különbségek nivellálása mellett, vagyis jóval többet vállalnak fel, mint amit a stabilizációs biztosítási hatás feltételez (BORDO et al. 2011; HENNING–KESSLER 2012). Tekintettel az eurózána tagállamainak gazdasági fejlődésében kimutatható jelentős mértékű különbségekre, a jövedelmek közösségi szintű úraelosztása reális hosszú távú célnak tekinthető. Jelenleg azonban e tekintetben egyáltalán nem mutatkozik konszenzus az EU tagállamai között.

Az eurózána kritikussai azt sem felejtik el megemlíteni, hogy a kevés, de jól működő föderális állam, amely egyben valutaövezetet is alkot, jelentős közös költségvetéssel rendelkezik, amely lehetőséget biztosít az esetlegesen bekövetkező negatív sokkok enyhítésére. Ezeknek a költségvetéseknek a mérete jellemzően valahol a GDP 10 és 35%-a között van (KAĞKOL 2017). Marján (2013) hangsúlyozza, hogy a kisméretű uniós költségvetés nem teszi lehetővé közösségi szintű transzferek alkalmazását. Érvelése szerint egy külön GMU- vagy euróövezeti költségvetés viszont vitathatatlanul egy kétsébséges Európai Uniót hoz(na) létre. Egy ilyen költségvetés méretének a közös GDP 3 és 6%-a között kellene lennie. Marján a közös költségvetéssel összefüggésben kitér az „európai adó” kérdésre is, amely nélkülözhetetlen egy fiskális unió létrehozásához. Állítása szerint egy ilyen adót költségvetés-neutrális módon lenne indokolt bevezetni, azaz nem járhatna pótlólagos költséggel. Egy lehetséges megoldás a hozzáadottérték-adó megosztása lehetne, oly módon, hogy az adó bizonyos százaléka nem a nemzeti, hanem az uniós költségvetésbe áramolna. A szerző ezen túlmenően azt is kiemeli, hogy egy központi transzfer annak is feltétele, hogy az integrációval összefüggésben optimális valutaövezetről beszélhessünk.

Az EU közös költségvetését illetően még a legbátrabb elképzelések sem számolnak a GDP 2%-ánál nagyobb jövedelemcentralizációval. Természetesen ez az összeg sem elhanyagolható, mivel a közös pénzügyminisztérium jelentős hitelfelvevői kapacitással bírna, vagyis jóval olcsóbban finanszírozhatna egy kimentést a nemzetközi pénzpiacokról, mint az érintett tagállam egymaga – voltaképpen ez volna a nemzetek felett álló költségvetési intézmény legfőbb erénye. Mindazonáltal ez nyilván nem jelentene állandósult transzfermechanizmust. Azt az alapvető problémát, amit a déli országok relatív fejletlensége és versenyképtelensége okoz az EU-ban, ezért nem is orvosolhatná.

De ha a kilátásba helyezett fiskális unió valóban nem támaszkodhat nagyobb bevételre, mint a tagok teljes GDP-jének 2%-a, akkor mi szükség van egyáltalán fiskális unióra és/vagy közös pénzügyminisztériumra, hiszen a kormányzási reform részeként a felek megállapodtak a saját forrásokkal, illetve a forrásbevonási képességgel bíró Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) létrehozásáról?⁴ Az alap jelentősége ráadásul nem egyszerűen a rendelkezésre bocsátott forrásokban mérhető (összege jelenleg 700 milliárd euró). Legalább ennyire fontos az a válságrendezési mechanizmus, amely az ESM aktiválásával megnyílik. Az ESM-hez likviditási támogatásért forduló tagállam ugyanis köteles alávetni magát egy átfogó makropénzügyi vizsgálatnak, és köteles betartani a támogatás fejében megfogalmazott kiigazító lépéseket is.

Az ESM hátránya azonban, hogy döntései szükségszerűen hosszabb időt vesznek igénybe, mintha azt egy nemzetek felett álló intézmény hozná. Ráadásul végső hitelezőnek sem tekinthető, hiszen hitelezési kapacitása véges. Ezért is meggondolandó, hogy az ESM-et a későbbiekben a tagállamok pénzintézeté fejlesztik tovább, akár Európai Valutaalappá. Ez a megoldás rövid távon már csak azért is előnyös volna, mert fiskális unió megvalósításához hosszú évekre lehet szükség, míg az ESM alappá/bankká történő alakítása belátható időn belül megtörténhetne.

Csak hogy már önmagában a kimentés lehetősége is felpuhíthatja a részt vevő államok költségvetési korlátját. Baskaran és Hessami (2013) a fiskális föderalizmusról szóló munkák alapján hangsúlyozzák, hogy föderatív politikai konstellációban a tagállamok költségvetései felpuhulhatnak, ha a központi (szupranacionális) entitás vagy a többi tagállam képtelen érvényt szerezni a kimentés tilalmának. Ez sok esetben az időinkonzisztencia egy tipikus példája, amely az erkölcsi kockázat (moral hazard) növelésén keresztül a tagállami szintű eladósodáshoz vezethet. Hiszen, ha az alsóbb költségvetési szinteken egy tagállam arra számít, hogy a központ (vagy a többi állam) végül úgyis kimenti, akkor nagyobb lesz/lehet a készletelés egy expanzívabb fiskális politika vitelére. Baskaran és Hessami hangsúlyozza, hogy a fiskális föderációk puha költségvetési korlátjának vizsgálatára számos lehetséges módszer áll rendelkezésre (lásd például PETERSSON-LIDBOM 2010;

⁴ Ismeretes, hogy az első lépéseket a válságrendezés irányába már 2010 tavaszán, közvetlenül a görög adósságválság hatásaként megtette az EU. Az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (*European Financial Stability Facility – EFSF*) és az Európai Pénzügyi Stabilitási Mechanizmus (*European Financial Stability Mechanism – EFSM*) azonban már csak nagyságrendjüknél, nehézkes döntési mechanizmusuknál és legfőképpen átmeneti jellegüknél fogva nem értek, nem érhettek el átütő sikert (KAPOOR 2010). A kormány és államfők ezért egy állandó alap felállítását kezdeményezték, amelynek létrehozásáról kormányközi szerződés rendelkezett (lásd Treaty on ESM 2012).

RODDEN 2005; BASKARAN 2012), vagyis nincs egyetlen egységes módszertan. A tanulmány arra keresi a választ, hogy a puha költségvetési korlát felelős-e az euróövezet adósságválságáért. Ökonometriai modelljükben a GMU történetének három fő állomását alkalmazzák lehetséges magyarázó (független) változóként: a Maastrichti Szerződés aláírását 1992-ben, az euró bevezetését 1999-ben, valamint a Stabilitási és Növekedési Paktum (SNP) alkalmazásának átmeneti felfüggesztését 2004-ben. A szerzők következtetése az, hogy az adósságválság a GMU történetében elkövetett súlyos hibák következményeként értékelhető. A közös pénz bevezetése, a Németország és Franciaország elleni költségvetési szankciók életbe léptetésének szándékos elmulasztása, valamint az SNP 2005-ös reformja (fellazítása) hozzájárulhatott a fiskális korlátok felpuhulásához, ami végső soron elvezetett az adósságszintek növekedéséhez. Az eredmények és Schuknecht et al. (2011) alapján azt a következtetést is levonják, hogy a fő probléma a szabályok nem megfelelő kikényszeríthetősége volt. Mindezeket figyelembe véve egy jövőbeli adósságválság megelőzéséhez olyan intézményekre lenne szükség, amelyek megfelelő felhatalmazás alapján, szükség esetén beavatkozhatnának a tagállami szintű költségvetési politikákba. Más szóval, fiskális centralizáció helyett sokkal inkább adminisztratív központosítás jelenthetné a legjobb utat a válságok megelőzéséhez.

Azt is érdemes hangsúlyozni, hogy olyan új intézmény, mint a közös pénzügyminisztérium felállítása önmagában még nem egyenértékű a fiskális unióval. McKinnon (2011) hangsúlyozza, hogy az európai pénzügyminisztérium csak akkor lehet életképes intézmény, ha az hatékony „vezetéssel” (*leadership*) társul. A késő 18. századi Egyesült Államokat és különösen Alexander Hamiltont állítja példaként az európai politikusok elé. Henning és Kessler (2012) figyelmeztetnek: amikor Európa politikusai az USA korai éveire hasonló fiskális föderalizmusban gondolkodnak, akkor érdemes figyelembe venniük azt is, hogy az amerikai föderalizmus alakulása teljesen más logikát és fejlődési utat követett, mint az európai. A legfontosabb különbség, hogy az USA szövetségi szinten jelentős mértékű fiskális kapacitást teremtett mindjárt a létrehozásakor azáltal, hogy átvállalta tagállamai adósságát. Föderális kötvényeket bocsátott ki és föderális adóztatásba kezdett. A központi kormányzat egyszerűen azt is deklarálta, hogy nem vállalja magára a tagállamok adósságát a jövőben – és ehhez tartotta is magát a későbbiekben.⁵

4. Tagállami preferenciák I: adóztatás

A valódi fiskális unió legnagyobb erőssége a közös adóztatás lehetőségében rejlik. Ha valamely bajba jutott ország kimentése valóban azt a célt szolgálja, hogy ezzel az euró-zóna *egészének* sebezhetőségét minimalizálja, akkor a stabilitás megteremtése – az adott közösség szempontjából – közjóságnak tekinthető, és így a kimentésre fordított pénzügyi támogatás valójában nem más, mint a közjóság finanszírozásának költsége. Annak megítélése azonban, hogy konkrétan milyen formában és kik fizessék ezt az adót, már

⁵ Még nagyobb probléma azonban, hogy jelenleg a banki kimentés még jobbra az EU tagállamainak feladata, míg az USA-ban ezt a szövetségi állam vállalja magára, ami tehát egyfajta végső hitelező is.

korántsem egyértelmű. A Lindahl-adó például kifejezetten piaci alapon osztja el a finanszírozás terheit, így az adóarak annak megfelelően térnek el egymástól, hogy kinek, mennyit ér (mekkora hasznot hajt) az adott közjóság (STIGLITZ 2000). Az eurózónában (vagy akár szélesebben meghatározva az EU-ban) mindez azt jelentené, hogy a tagállamok aszerint járulnak hozzá a stabilitás garantálásához, hogy az kinek, mennyit ér. A Lindahl-adók helyett azonban sokkal valószínűbb, hogy a részes tagállamok gazdasági teljesítőképességük függvényében vállalnák a közös költségvetésbe a befizetéseket – például az egy főre számított bruttó hazai össztermék alapján.

1. táblázat: Az adóterhek megoszlása a teherviselés jellege szerint

	Teljes bevétel (a GDP %-ában)	Közvetlen adók (a bevétel %-ában)	Közvetett adók (a bevétel %-ában)	Társadalombiztosítási befizetések (a bevétel %-ában)
Átlag	43,1	25,8	32,7	26,7
Szórás	6,5	9,4	5,3	8,5
Kisebb, mint az (átlag – szórás) érték	Írország Lettország Litvánia Románia	Bulgária Horvátország Magyarország Szlovénia Litvánia	Belgium Finnország Németország Szlovákia	Dánia Írország Málta Svédország
Nagyobb, mint az (átlag + szórás) érték	Ausztria Belgium Dánia Finnország Franciaország Svédország	Dánia Írország Nagy-Britannia Svédország	Bulgária Ciprus Horvátország Magyarország Svédország	Csehország Németország Franciaország

Megjegyzés: Az adatok a GDP százalékában értendők, 2014 és 2017 közötti adatok átlagai alapján számolva
Forrás: az AMECO-adatbázis alapján a szerző számításai

Közhelyszámba megy, hogy az EU országainak jövedelemcentralizációja magasan meghaladja akár az USA-ét, akár Japánét – a különbség rendre 10 százalékpont körül alakul. Az okok sokrétűek. A jelentős mértékű növekedés elsősorban a második világháborút követően, illetve különösen az 1970-es évek olajválságai, majd az 1980-as évek munkanélküliségi hullámai miatt következett be (lásd például MASSON–MUSSA 1995). Az átlagérték azonban jellegénél fogva eltakarja a tagállamok szintjén mutatkozó nem is kismértékű eltéréseket. Az EU 28 tagállamában az átlagos – nem súlyozott – jövedelemcentralizáció (vagyis az államháztartás teljes bevétele a GDP-ben mérve) 43,1% volt a vizsgált időszakban, azaz 2014 és 2017 között. Ez jelentős, 2,5 százalékpontos csökkenés az euróra való átállás (1999) és a válságot közvetlenül megelőző esztendő (2007) közötti periódus átlagához képest. A két szélsőérték pedig 54,5% (Finnország) és 30,3% (Írország) volt.

Ha nem a teljes bevételeket tekintjük, hanem az adónemenkénti megoszlást, akkor figyelemre méltó kép bontakozik ki. Az EU28-ak körében legnépszerűbb adónem a közvetett adóké – ahol az adó alanya és az adóterhet viselő személye eltér egymástól, ilyen az általános forgalmi adó, valamint a jövedéki és más fogyasztási adók –, a teljes bevételek mintegy harmada származik innen. Az élenjáró országok pedig rendre a 2004 után

csatlakozott államok (kivéve Szlovákiát).⁶ Az úgynevezett magállamok, mint például Belgium vagy Németország, ugyanakkor kifejezetten tartózkodnak ezen bevételtípustól. Miközben a közvetett adók részesedése a teljesből a legnagyobb (32,7%), addig szórása a legkisebb (5,3): az adóverseny érzékelhetőn e területen a legkisebb, bár nem elhanyagolható.

A magországok, mint Belgium, Franciaország vagy Németország, a társadalombiztosítási hozzájárulásokkal operálnak.⁷ Meglepő lehet ugyanakkor, hogy az északi jóléti államok, legalábbis arányaikban, jóval kevésbé támaszkodnak a tb-befizetésekre. Esetükben a közvetlen adók – ahol tehát az adó alanya és az adóterhet viselő személye azonos, ilyen például a személyi jövedelemadó és a társasági adó – dominálnak. A közvetlen adókkal mesze a legkevésbé Közép- és Kelet-Európa újonnan csatlakozott államai operálnak az 1. táblázat tanúsága szerint. (Magyarországon például a teljes bevételek 15%-át sem éri el ez az adótípus.) Mindez nyilván nem függetlenül az adóverseny pozitívnak vélt hatásaitól. A tb-befizetések és a közvetlen adók egyébként a teljes bevétel mintegy negyedét-negyedét teszik ki az EU-ban.

Ezen összevetésekből is jól kirajzolódik, hogy több törésvonal is szabdalja az EU-t a bevételi preferenciák vonatkozásában. Miközben az északi jóléti államok a közvetlen és közvetett adókra támaszkodnak, addig a kontinentális európai jóléti rezsimek – Ausztria, Németország, Belgium és Franciaország – a társadalombiztosítási befizetésekre hagyatkoznak leginkább. Ezzel szemben azok az államok, ahol az angol a beszélt nyelv – Nagy-Britannia, Írország, Málta és Ciprus –, az európai átlagnál jóval kevésbé támaszkodnak erre a bevételi formára. És egyáltalán nem elhanyagolható a közép-kelet-európai régió különütassága is: ezen országok jellemzően nemcsak az EU-átlagnál kisebb mértékben vannak eljövendölve, hanem annak szerkezete is sajátos mintázatot követ.

Ha az EU idővel azt mérlegelné, hogy – különösen a nagyobb közös költségvetés érdekében – egységesíti a befizetés formáját, vagyis meghatározná, hogy a tagállamok milyen adótípus alapján teljesítsék közösségi befizetéseiket, akkor célszerű figyelembe venniük Musgrave és Musgrave (1989) föderális államokra vonatkozó meglátásait. Azokban a közösségekben várható a tagállamok közötti adóverseny élesedése, amelyekben a termelési tényezők, ideértve kiemelten a munkaerőt, maguk is mobilak. Az adóverseny ezért jelentős jóléti veszteségeket okozhat (például regresszív adóztatás formájában). Az adóverseny hatására az árak is megváltoznak, ami végső soron a reáljövedelmekre is hatást gyakorol, így az adóztatás olyan nem kívánt társadalompolitikai hatásokkal járhat, ami a politikai döntéshozók eredeti szándékaival akár ellentétes is lehet. Musgrave és Musgrave (1989), illetve Oates (1999) ezért kifejezetten azt ajánlják, hogy föderális államokban a kormányok tartózkodjanak a mobil tényezők tagállami szinten történő adóztatásától.

Az ajánlásokból az EU számára egyebek mellett az következne, hogy a fiskális unió majdani központi költségvetési szerve olyan adót vessen ki, amely jellegénél fogva

⁶ Habár a csúcstól Svédország képviseli a maga 44%-os arányával a teljes bevételeken belül.

⁷ A kelet-közép-európai régióból Lengyelország érdemel említést, ahol a teljes bevételek 34,8%-át ez a bevételtípus teszi ki, lekörözve ezzel Belgiumot (31,9%) és megközelítve Franciaországot (35,6%).

(elsősorban az externális hatások miatt) nem tolerálja a nemzeti határokat – ilyen különösen a környezetvédelmi adó. De érdemes lehet a társasági adó (legalább egy részének) központi meghatározása és beszedése is, mivel ezzel is elejét lehet venni a tagállamokra e téren nagyon is jellemző adóversenynek.

Tagállami szinten marad(hat)nának ugyanakkor továbbra is az ingatlan- és telekadók, valamint a különféle fogyasztáshoz, felhasználáshoz köthető adók. Habár ezek esetében a legnagyobb kihívást rendszerint az adminisztrációs kapacitás hiánya vagy költséges volta jelenti. Érdemes ugyanakkor megjegyezni, hogy a közösségi választások iskolája e fenti érvelést a feje tetejére állítva éppen azért támogatja tagállami szinten a mobil termelési tényezők adóztatását, hogy versenyt generálva minél kisebb méretű legyen maga az állam (BRENNAN–BUCHANAN 1980).

Az 1. táblázat alapján mindazonáltal elgondolkodtató, hogy a személyi jövedelemadó és a társasági adó (amelyek alapja tehát mobilis) éppen azokban az északi jóléti államokban haladja meg magasan az EU-átlagot, amelyek jólétben, fejlettségben, a kormányzás minőségében és legfőképpen versenyképességben is felette állnak az unió egyéb országainak. Vagyis nem feltétlenül igaz az a sejtés, hogy a magas adóztatás szükségszerűen a lakosság vagy a vállalkozások elvándorlását eredményezik. A viszonylag alacsony adókat valószínűleg éppen azért alkalmazzák a kevésbé fejlett országok, mert így kívánják kompenzálni az egyéb területeken kimutatható lemaradásukat.

5. Tagállami preferenciák II: a kiadási oldal

Ha az unió idővel késznek mutatkozik egy tényleges fiskális unió kialakítására, amelynek saját bevételei vannak, akkor nem lesz megkerülhető az a kérdés sem, hogy pontosan mit finanszírozzon az EU a közös forrásokból – azon túlmenően, hogy közösségi forrásokból fedezi az átmeneti stabilizációs intézkedéseket. Érdemes ezért röviden az adózáshoz hasonlóan a tagállamok kiadási oldalát is értékelni. A 2014 és 2017 közötti teljes kiadások átlagosan a GDP 45,5%-át érték el, ami igen jelentős mértékű újraelosztást mutat. Meglepő, hogy ez a nagyságrend még a válságot megelőző békeidők (1999–2007) újraelosztási rátáját is felülmúlja mintegy másfél százalékponttal. Ám az átlagérték ez esetben is elfedi a fiskális unió megvalósíthatósága szempontjából releváns problémát, vagyis az egyes tagállamok között érvényesülő drasztikus mértékű eltéréseket. (A két szélsőség a vizsgált időszakban: az élen újfent Finnország áll 57,2%-kal, míg a sorban utolsó ismét Írország lett 33,8%-kal.)

Nem újdonság, hogy a legnagyobb költelezők között Belgium, Dánia, Finnország és Franciaország található (amelyektől Svédország sem marad nagyon el), ám az annál inkább meglepő, hogy e tábor erősíti a válsággal leginkább sújtott Görögország is a bruttó hazai össztermék több mint felét újraosztva (54,0%!). A válság nem kímélte a balti államokat és Írországot sem. Ezek azok az államok, amelyek a legkisebb mértékű redistribúciót valósítják meg az EU-ban (mindegyikük a GDP kevesebb, mint 40%-át osztja újra).

2. táblázat: Közkiadások megoszlása

	Teljes kiadás (a GDP %-ában)	Közszektor béterhe (a kiadások %-ában)	Jóléti transzferek természetben (a kiadások %-ában)	Jóléti transzferek készpénzben (a kiadások %-ában)
Átlag	45,5	23,9	25,2	32,1
Szórás	6,8	3,4	5,2	3,6
Kisebb, mint az (átlag – szórás) érték	Írország Lettország Litvánia Románia	Hollandia Németország Olaszország	Ciprus Görögország Portugália Románia	Észtország Hollandia Magyarország Málta Lettország
Nagyobb, mint az (átlag + szórás) érték	Belgium Dánia Finnország Franciaország Görögország	Ciprus Dánia Észtország Litvánia Málta	Dánia Hollandia Svédország	Ausztria Észtország Görögország Luxemburg Portugália

Megjegyzés: Az adatok a GDP százalékában értendők, 2014 és 2017 közötti adatok átlagai alapján számolva
Forrás: az AMECO-adatbázis alapján a szerző számításai

Míg a bevételi oldalon az egyes adófajták vonatkozásában (különösen a közvetlen adók és a társadalombiztosítási járulékok esetében) kifejezetten nagy mértékű szórást mérünk, a kiadási oldalon ez jóval kisebb az egyes területeken (legalábbis a jelentősebb, mértékadó tételeknél). A közszektor bérezésére például a bevételek majdnem negyedét fordítják az EU28 tagjai. A szórásértéknél nagyobb mértékben haladta meg az átlagot a közszektor bérfizetése az olyan, válság által sújtott államokban, mint Ciprus vagy Észtország. De kiemelkedő mértékben jutalmazza közszolgáit Dánia, Svédország és Málta is – előbbi kettőben a Világbank munkatársainak felmérései szerint a közszektor szolgáltatásai ennek megfelelően Európában az első helyen vannak (lásd KAUFMANN et al. 2010). A szociális transzferek elosztása is érdekes képet mutat. Míg a természetbeni juttatások esetén az élmezőnyt Dánia, Hollandia és Svédország alkotják (bár alig marad el tőlük Franciaország), addig a készpénzes juttatásokban Ausztria és Luxemburg mellett az olyan, a válsaggal súlyosan érintett államok járnak az élen, mint Portugália, Spanyolország vagy Görögország. (Éljenjárom továbbá Németország is, amely ráadásul a természetbeni juttatások területén az egyik legvisszafogottabb tagállamnak bizonyult.)

A 2. táblázat ugyan nem tér ki rá, de vannak államok, ahol a kiadások egy jelentős részét a kamatkidadások teszik ki. Ilyen a csúcstartó Portugália (9,5%), valamint a válsággal sújtott többi állam is, mint Olaszország (8,7%), Spanyolország (7,3%) vagy Görögország (6,9%). De ilyen a régiókból Magyarország (7,8%) és Horvátország (7,0%) is. Ezen országok számára lehet komoly kihívás a bevételek és kiadások olyan összhangjának megteremtése, amely mindeközben a fenntarthatósági szempontokra is érzékeny.

Az 1. és 2. táblázat adatai alapján egyértelműen elhatárolható két jóléti rezsim az EU-ban. Míg az északi államok (Dánia, Finnország és Svédország) a közvetett és közvetlen adókból inkább a természetbeni juttatásokra fordítanak kimagasló arányban, addig a kontinentális magországok (Németország, Ausztria, valamint kisebb mértékben Belgium és Franciaország) társadalombiztosítási járulékokból finanszírozzák

a meghatározóan készpénzes szociális támogatásokat.⁸ De azonosítható egy további csoport is, amelyben meghatározóan az új tagállamok kapnak helyet (Horvátország, Bulgária és a balti államok), ahol átlagon felüli a közszektor bérterhe a teljes kiadásokon belül, és ezt közvetett adókból finanszírozzák. A csoportosításokat a 3. táblázat tartalmazza (csak azon országokat tüntettük fel, amelyekben viszonylag ellentmondásmentesen kimutathatók e sűrűsödési pontok).

3. táblázat: Jóléti rezsimek az EU-ban

	Közszektor bérterhe	Jóléti transferek természetben	Jóléti transferek készpénzben
Közvetlen adók	Dánia Ciprus Málta	Egyesült Királyság Írország	Luxemburg
Közvetett adók	Bulgária Észtország Horvátország Lettország	Svédország	
Társadalombiztosítási hozzájárulások		Franciaország Csehország	Ausztria Görögország Németország Spanyolország

Forrás: az 1. és 2. táblázat adatai alapján a szerző szerkesztése

Közös európai költségvetés esetében – ahol tehát nemcsak a kimentésre biztosít forrásokat az EU, hanem egyfajta állandósított jövedelemtranszfert is foganatosít – a tagállamoknak el kellene döntenük, hogy konkrétan mire fordítanak a közös bevételekből. Hasonlóan a mai rendszerhez, feltételezhető, hogy az egyik kiemelt terület a fejlettségbeli különbségek mérséklése, a felzárkóztatás támogatása lesz. Kérdés azonban, hogy azokban az államokban, ahol erre valóban szükség van, mindez vajon nem indukálja-e a saját tagállami források helyettesítését, kiszorítását. Ilyen helyzetben ugyanis nem nőne érdemben a fejlesztésekre fordított összegek aránya, csupán azok származási helye változna meg. Az is elképzelhető, hogy a közös büdzből a jövőben inkább a több tagállamot átfogó vagy akár európai léptékű fejlesztéseket valósítja meg az EU, hogy minél inkább depolitizálhatóvá váljanak az elosztási döntések.

Míg beruházásokra, fejlesztésekre jó eséllyel sor kerülhet közös forrásokból, addig a tagállami büdzbek negyedét, ötödét kitevő közszektor bérterheinek közösségi kompenzálására csak abban az esetben lehet(ne) számítani, ha a föderalizmus felé való elmozdulás egyben a politikai unió irányába tett lépés (is) volna, amely szükségszerűen az EU szer-

⁸ Érdekeség, hogy az adóbevételek bontása alapján képezhető klaszterek – különösen a régi tagállamok táborában – átfednek a Benczes és Rezessy (2013) által a nemzeti szintű kormányzás minőségére felállított klaszterekkel. Ott ugyanis Ausztria, Belgium és Németország alkottak egy klasztert („EU-mag”), míg – nem meglepő módon – Dánia, Finnország és Svédország egy másikat („északi tömb”). Nagy-Britannia és Írország e két csoporttól elkülönülten adta az „EU-mag+” csoportot. Érdekeség, hogy Franciaország ott több esetben sem sorolódott egyik klaszterrel sem.

kezetének, különösen a központ és a tagállamok munkamegosztásának újragondolását feltételezné. Ez azonban középtávon nem reális.

A szociális transzferek vonatkozásában, amelyek a közösségi fogyasztás legnagyobb részét adják mindenütt Európában, ugyanakkor elképzelhető elmozdulás egy közösségi büdzsé esetén. A válság kapcsán a figyelem középpontjába került fiatalkori munkanélküliség például az egyik célzott területté válhatna a jövőben. De ilyen prioritás lehet a szegénység elleni küzdelem, a családok segítése vagy a közoktatás is. Ugyanakkor jóval érzékenyebb a nemzeti költségvetések jelentős hányadát kitevő nyugdíjfolyósítások vagy éppen az egészségügyi ellátások megszervezése és forrásbiztosítása – e területek ma még az ötletek szintjén sem merülnek fel, mint lehetséges közösségi kifizetések.

6. Néhány következtetés

Az unió adósságválsága megkerülhetetlenül felszínre hozta a GMU gyengeségeit. A tagállamok a fontolva haladás módszerét alkalmazva továbbra sem a fiskális unió azonnali bevezetése mellett tettek hitet, hanem a GMU preventív karjának megerősítését (szabályok által), a kimentési alap létesítését (ESM felállítását), és legfőképpen a bankunió tető alá hozását vállalták. Mint megmutattuk, ezek az elemek fontos alkotórészei egy monetáris uniónak, így remélhetően javul a GMU hatékonysága és életben maradásának esélye is.

A fiskális unióhoz vezető úton azonban jobbra még el sem indult az EU – habár a neofunkcionalista alapvetések szerint e mostani reformok jó alapot szolgáltatnak a spill-overek kiteljesedéséhez, amely előbb-utóbb a fiskális unió kérdését is a viták homlokterébe tolja. E tanulmány kritikusan szemléli e folyamatot. A fiskális unió – ha lesz is – nem valószínű, hogy nagyobb lenne, mint a tagok GDP-jének 2-3%-a, és mint ilyen, nem lehet majd több alkalmi stabilizációs eszköznél, amelyet csak kivételes esetekben aktiválnak a felek. Ez pedig nyilván nagyon messze van attól, hogy általa későbbi politikai unió alapjait fektessék le a tagok. A politikai unióhoz nem elegendő csupán növelni a közös büdzsé nagyságát, azt is el kell dönteni, hogy pontosan milyen forrásokból jut bevételhez a központ, és hogy onnan milyen kifizetéseket teljesít. A tagállami preferenciák azonban jelenleg rendkívül heterogének e tekintetben, és nehéz volna megmondani, hogy mitől változna e helyzet érdemben a jövőben.

Felhasznált irodalom

- ALLARD, Céline et al. (2013): Toward a fiscal union for the Euro Area. *IMF Staff Discussion Note*, No. 9.
- ASLETT, Kevin – CAPORASO, James (2016): Breaking up is Hard to Do: Why the Eurozone will Survive. *Economies*, Vol. 4, No. 4. 1–16. DOI: <https://doi.org/10.3390/economies4040021>

- BASKARAN, Thushyanthan – HESSAMI, Zohal (2013): Monetary integration, soft budget constraints, and the EMU sovereign debt crises. *Working Paper Series of the Department of Economics, University of Konstanz*, No. 3.
- BASKARAN, Thushyanthan (2012): Soft budget constraints and strategic interactions in subnational borrowing: Evidence from the German States, 1975–2005. *Journal of Urban Economics*, Vol. 71, No. 1. 114–127. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jue.2011.07.003>
- BENCZES István (2011): Az európai gazdasági kormányzás előtt álló kihívások. A hármas tagadás lehetetlensége. *Közgazdasági Szemle*, 58. évf. 9. sz. 759–774.
- BENCZES István – KUTASI Gábor (2010): *Költségvetési pénzügyek. Hiány, államadósság és fenntarthatóság*. Budapest, Akadémiai. DOI: <https://doi.org/10.1556/9789630598422>
- BERGER, Helge et al. (2019): Revisiting the Economic Case for Fiscal Union in the Euro Area. *IMF Economic Review*, Vol. 67, No. 3. 657–683. DOI: <https://doi.org/10.1057/s41308-019-00089-x>
- BICKERTON, Christopher J. – HODSON, Dermot – PUETTER, Uwe (2015): The New Intergovernmentalism: European Integration in the Post-Maastricht Era. *JMCS: Journal of Common Market Studies*, Vol. 53, No. 4. 703–722. DOI: <https://doi.org/10.1111/jcms.12212>
- BORDO, Michael D. (2010): The Euro needs a Fiscal Union: Some Lessons from History. *Economic Policies for the 21st Century*. Shadow Open Market Committee, October 12, 2010.
- BORDO, Michael D. – MARKIEWICZ, Agnieszka – JONUNG, Lars (2011): A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History. *NBER Working Paper Series*, No. 17380. DOI: <https://doi.org/10.3386/w17380>
- BRENNAN, Geoffrey – BUCHANAN, James M. (1980): *The Power to Tax: Analytical Foundations of Fiscal Constitution*. London, Cambridge University Press.
- CSABA László (2006): A stabilitási és növekedési egyezmény új politikai gazdaságtanáról. *Közgazdasági Szemle*, 53. évf. 1. sz. 1–30.
- CSABA László (2018): Tőkepiaci unió vagy szabadságharc? *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 5. sz. 484–498. DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2018.5.484>
- DE GRAUWE, Paul – VANHAVERBEKE, Wim (1993): Is Europe an optimum currency area?: evidence from regional data. In MASSON, Paul R. – TAYLOR, Michael P. eds.: *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*. Cambridge, Cambridge University Press. DOI: <https://doi.org/10.1017/CBO9780511599194.006>
- EASTERLY, William – LEVINE, Ross (1997): Africa's Growth Tragedy. Policies and Ethnic Divisions. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, No. 4. 1203–1250. DOI: <https://doi.org/10.1162/003355300555466>
- European Commission (2008). EMU@10. Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union. *European Economy*, No. 2. Elérhető: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication12682_en.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- European Commission (2012). *A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European debate*. COM(2012) 777 final, Brussels, 28. 11. 2012.
- FUEST, Clemens – PEICHL, Andreas (2012): European Fiscal Union. What is it? Does It Work? And Are There Really 'No Alternatives'? *IZA Policy Paper*, No. 39.
- HAAS, Ernst B. (1975): *The obsolescence of regional integration theory*. (Research Series 25.) Berkely, University of California, Institute of International Studies.
- HAAS, Ernst B. (1958): *The uniting of Europe. Political, social, and economic forces, 1950–1957*. Stanford, Stanford University Press.
- HALMAI Péter (2013): Európai integráció és szuverenitás: A gazdasági kormányzás új dimenziói. *Magyar Tudomány*, 174. évf. 4. sz. 411–421.

- HALMAI Péter (2017): Új geometria: „teljes” gazdasági és monetáris unió? A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban. *Magyar Tudomány*, 178. évf. 1. sz. 6–17.
- HALMAI Péter (2018): Az európai növekedési modell kifulladásáa. *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 2. sz. 122–160. DOI: <https://doi.org/10.18414/ksz.2018.2.122>
- HALMAI Péter (2020a): *Mélyintegráció. A Gazdasági és Monetáris Unió ökonómiája*. Budapest, Akadémiai.
- HALMAI Péter (2020b): *A brexit gazdaságtana*. In Halmai Péter szerk.: *A brexit forgatókönyvei és hatásai*. Budapest, Ludovika Egyetemi Kiadó Nonprofit Kft. 85–212.
- HALMAI Péter (2020c): *Európai gazdasági integráció*. Budapest, Ludovika Egyetemi Kiadó Nonprofit Kft.
- HAYEK, Friedrich von (1939): The Economic Conditions of Interstate Federalism. *New Commonwealth Quarterly*, Vol. 5, No. 2. 131–149.
- HEISE, Arne (2008): European economic governance: what is it, where are we and where do we go? *International Journal of Public Policy*, Vol. 3, No. 1–2. DOI: <https://doi.org/10.1504/ijpp.2008.017123>
- HENNING, C. Randall – KESSLER, Martin (2012): Fiscal Federalism: US History for Architects of Europe’s Fiscal Union. *Peterson Institute for International Economics Working Paper Series*, No. 1. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1982709>
- HOFFMANN, Stanley (1966): Obstinate or obsolete? The Fate of the Nation-State and the Case of Western Europe. *Daedalus*, Vol. 95, No. 3. 862–915.
- INMAN, Robert P. – RUBINFELD, Daniel L. (1997): Making Sense of the Antitrust State-Action Doctrine: Balancing Political Participation and Economic Efficiency in Regulatory Federalism. *Texas Law Review*, Vol. 75, No. 6. 1203–1299.
- IOANNOU, Demosthenes et al. (2015): European integration and the crisis: practice and theory. *Journal of European Public Policy*, Vol. 22, No. 2. 155–176. DOI: <https://doi.org/10.1080/13501763.2014.994979>
- JUNCKER, Jean-Claude – TUSK, Donald – DIJSSELBLOEM, Jeroen – DRAGHI, Mario – SCHULZ, Martin (2015): *Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósítása*. Brüsszel, Európai Bizottság.
- KAŁOL, Magdalena (2017): Designing a fiscal union for the euro area. *Ekonomia i Prawo. Economics and Law*, Vol. 16, No. 4. 413–432. DOI: <https://doi.org/10.12775/eip.2017.029>
- KAPOOR, Sony (2010): Building a Crisis-management Framework. In *Euro Area Governance. Ideas for Crisis Management Reform*. European Parliament – Policy Department A. Elérhető: www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201103/20110324ATT16366/20110324ATT16366EN.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- LINDBERG, Leon N. – SCHEINGOLD, Stuart A. (1970): *Europe’s Would-be Polity. Patterns of Change in the European Community*. Englewood Cliffs, Prentice-Hall.
- LOSONCZ Miklós (2014): *Az államadósság-válság és kezelése az EU-ban*. Tatabánya, Tri-Mester Bt.
- MARIJÁN Attila (2013): *Európai gazdasági és politikai föderalizmus*. Budapest–Pécs, Dialóg Campus.
- MCKINNON, Ronald (2011): Oh for an Alexander Hamilton to save Europe! *Financial Times*, 2012. 12. 18. Elérhető: www.ft.com/content/811611d6-273a-11e1-b7ec-00144feabdc0 (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- MÉRŐ Katalin – PIROSKA Dóra (2017): Az Európai Bankunió reformja: a makroprudenciális felhatalmazások rendszerének újragondolása a kelet- és közép-európai országok szemszögéből. *Külgazdaság*, 61. évf. 9–10. sz. 3–29.

- MUSGRAVE, Richard A. – MUSGRAVE, Peggy B. (1989): *Public finance in theory and practice*. New York, McGraw-Hill.
- MUSGRAVE, Richard A. (1959): *The theory of public finance. A study in public economy*. New York, McGraw-Hill.
- NIEMANN, Arne – IOANNOU, Demosthenes (2015): European economic integration in times of crisis: a case of neofunctionalism? *Journal of European Public Policy*, Vol. 22, No. 2. 196–218. DOI: <https://doi.org/10.1080/13501763.2014.994021>
- NIEMANN, Arne – SCHMITTER, Philippe C. (2009): Neofunctionalism. In WIENER, Antje – Diez, Thomas eds.: *European Integration Theory*. Oxford, Oxford University Press. DOI: <https://doi.org/10.1093/hepl/9780199226092.003.0003>
- OATES, Wallace E. (1968): The theory of public finance in federal system. *Canadian Journal of Economics*, Vol. 1, No. 1. 37–54.
- OATES, Wallace E. (1972): *Fiscal federalism*. New York, Harcourt Brace Jovanovich.
- OATES, Wallace E. (1999): An essay on fiscal federalism. *Journal of Economic Literature*, Vol. 37, No. 3. 1120–1149. DOI: <https://doi.org/10.1257/jel.37.3.1120>
- PETTERSSON-LIDBOM, Per (2010): Dynamic Commitment and the Soft Budget Constraint: An Empirical Test. *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol. 2, No. 3. 154–179. DOI: <https://doi.org/10.1257/pol.2.3.154>
- PISANI-FERRY, Jean (2012): The euro crisis and the new impossible trinity. *Bruegel Policy Contribution*, No. 1. Elérhető: https://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2012_01_.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- RIKER, William H. (1964): *Federalism. Origin, operation, significance*. Boston, Little Brown Publishing House.
- RODDEN, Jonathan (2005): *And the last shall be first: federalism and soft budget constraints in Germany*. Mimeo, Massachusetts Institute of Technology.
- ROMPUY, Hermann van (2012): *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*. Brussels, Eurogroup and European Central Bank.
- SCHMITTER, Philippe C. (2012): European Disintegration? A Way Forward? *Journal of Democracy*, Vol. 23, No. 4. 39–46. DOI: <https://doi.org/10.1353/jod.2012.0070>
- SCHUKNECHT, Ludger et al. (2011): The stability and Growth Pact: Crisis and Reform. *ECB Occasional Paper Series*, No. 129.
- STEPAN, Alfred C. (1999): Federalism and Democracy: Beyond the U.S. Model. *Journal of Democracy*, Vol. 10, No. 4. 19–34. DOI: <https://doi.org/10.1353/jod.1999.0072>
- STIGLITZ, Joseph E. (2000): *A kormányzati szektor gazdaságtana*. Budapest, KJK-Kerszöv.
- SZALAI Ákos (2002): Fiskális föderalizmus. Áttekintés. *Közgazdasági Szemle*, 49. évf. 5. sz. 424–441.
- THIRION, Gilles (2017): European Fiscal Union: Economic rationale and design challenges. *CEPS Working Document*, No. 1.
- TIEBOUT, Charles M. (1956): A Pure Theory of Local Expenditures. *Journal of Political Economy*, Vol. 64, No. 5. 416–424. DOI: <https://doi.org/10.1086/257839>
- Treaty establishing the European Stability Mechanism* (2012). Elérhető: www.esm.europa.eu/sites/default/files/20150203_-_esm_treaty_-_en.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- VIGVÁRI Gábor (2014a): Governance in the European Union: Applying the concept of ‘trilemma of global politics’ to the EU. In BENCZES István ed.: *Crisis in the West and the East: Economic Governance in Times of Challenge*. Bécs, WVFS.

VIGVÁRI Gábor (2014b): A gazdasági kormányzás válsága a Gazdasági és Monetáris Unióban – a globális politika lehetetlen szentháromsága szemszögéből. *Köz-Gazdaság*, 9. évf. 2. sz. 119–144.

ZAKI, Ergas ed. (1987): *The African state in transition*. London, Palgrave MacMillan.

Független fiskális intézmények az európai gazdasági kormányzás rendszerében

1. Bevezetés²

A számszerű költségvetési szabályok és a független fiskális intézmények (FFI) a közel-múltban egymást kiegészítő megoldásokká váltak arra nézvést, hogy tompítsák a deficitre való hajlamot, illetve általánosabban a prociklikus költségvetési irányultságot. Bár jellemzően a legtöbb fejlett országban elsőként csak szabályokat vezettek be, majd az ezek kikényszerítésével kapcsolatos problémák egyre inkább ráirányították a figyelmet az FFI-k potenciális előnyeire. Ezek a független intézmények a várakozások szerint előmozdítják a közpénzügyi átláthatóságot és elszámoltathatóságot, részben a numerikus szabályok folyamatos nyomon követése révén, ezáltal csökkentve az információs aszimmetriákat és növelve a gazdaságpolitikai viták színvonalát. Az elmúlt években a független szervezeteknek a költségvetési folyamatokba való bevonásának jelentőségét, beleértve a makrofiskális előrejelzések kritikus értékelését is, egyre inkább elismerik a közgazdasági szakirodalomban és döntéshozói körökben; különösen igaz ez az állítás az EU tagállamaira.

Az FFI-k jelentős heterogenitást mutatnak intézményi beágyazottságuk, feladataik és erőforrásaik tekintetében, tükrözve az eltérő nemzeti politikai, közigazgatási és költségvetési rendszereket. A tanulmány célja az FFI-k működésével kapcsolatos első tapasztalok áttekintése, két olyan alapfeladatra fókuszálva, amelyeket gyakorlatilag minden érintett intézmény ellát: makrogazdasági előrejelzések készítése/értékelése, illetve a számszerű költségvetési szabályok felügyelete. Földrajzi értelemben az írás az Európai Unióra szorítkozik, alapvetően három megfontolásból: 1. a szerző korlátozott ismeretei az EU-n kívül működő FFI-kről; 2. kiterjedt és összehasonlítást lehetővé tevő információk az EU FFI-kről állnak csak rendelkezésre; 3. az elmúlt évek alapítási láza után, a fejlett országok FFI-jeinek döntő többsége az EU-ban található. Az elemzés ugyanakkor nem tér ki az Európai Költségvetési Tanácsra, amelynek egyedi feladatköre az Európai Bizottság független tanácsadójaként a szupranacionális költségvetési szabályrendszerrel

¹ Költségvetési elemző, Európai Bizottság Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság, Közpénzügyi Szabályozási Osztály. A tanulmány kizárólag a szerző véleményét tükrözi, és nem feltétlenül esik egybe az Európai Bizottság hivatalos álláspontjával. A szerző korábban (2009–2010) a magyar Költségvetési Tanács Titkárságának munkatársaként is dolgozott.

² A szerző köszönettel tartozik a 2017. november 27-én megrendezett NKE-konferencia aktív résztvevőinek, akik kérdéseikkel, észrevételeikkel segítették, hogy az írásos változatban bizonyos kérdések alaposabban legyenek kifejtve. Köszönet illeti továbbá Monika Sherwoodot, akivel a szerző együtt dolgozta fel az elmúlt években az Európai Unióban működő független fiskális intézmények témáját. A fennmaradó hibákért a felelősség kizárólag a szerzőt terheli.

kapcsolatos felügyeleti tevékenység kritikus vizsgálata. Következésképpen, a nemzeti FFI-k munkájától élesen eltérően, nem egy konkrét költségvetési politika felett gyakorol ellenőrzést.

A főbb tevékenységek komparatív áttekintésén keresztül azt is tárgyalni fogja a tanulmány, hogy az FFI-k milyen operatív szerepet játszanak a nemzeti költségvetési folyamatokban. Azonban érdemes szem előtt tartani, hogy az FFI-k teljes hatásának felmérése a szakpolitikai tartalomra és döntésekre még talán korainak mondható, ugyanis sokan közülük csak a közelmúltban kezdték meg a tényleges működésüket. Egyébként is nagyon bonyolult továbbá átfogó értékeléssel szolgálni a költségvetési tanácsok önálló hozzájárulásáról, nem utolsósorban azért, mert egy nemzeti közpénzügyi szabályozási rendszerben az FFI-k a többi építőelemmel (költségvetési szabályok, középtávú költségvetési keretek, valamint az államháztartási gazdálkodási eljárásrend) együttesen és egymással szoros összefüggésben fejtik ki a hatásukat.

A tanulmány a következőképpen épül fel. A 2. fejezet egy rövid szakirodalmi áttekintést közöl az FFI-k létrehozásának motivációiról és működésük közgazdaságtanáról. A következő rész ismerteti az EU tagállamaiban létező független intézmények alapvető jellemzőit. A 4. fejezet a két legtipikusabb FFI-feladat vonatkozásában (előjelzések értékelése és szabályok betartásának ellenőrzése) fogalmaz meg néhány előzetes észrevételt, és összegzi az első évek során felgyűlt tapasztalatokat. Végül a befejező szakasz összefoglalása megfogalmaz néhány graduális jellegű javaslatot az FFI-k hatékonyságának növelése érdekében.

2. A független fiskális intézmények közgazdaságtana

A diszkrecionális megfontolásokra épülő költségvetési politika – a közgazdaságtani konszenzus szerint – két, egymással összefüggő hiányossággal bír: a deficitre való hajlammal és a prociklikussággal. A tartós eltérést egy optimálisnak tekinthető gazdaságpolitikai pályától elsősorban politikai gazdaságtani megfontolásokkal magyarázzák a szakirodalomban,³ kezdve a tájékoztatlan választók fiskális illúzióitól a dinamikus inkonzisztenciaproblémákon át az olyan közelmúltbeli modellekig, amelyben az eladósodás mint stratégiai eszköz jelent meg (ez utóbbiak arra építenek, hogy a hatalomban lévő politikai erők korlátozhatják deficitük felhalmozásával egy esetleges új kormány költségvetési mozgásterét). Részben a fentiekhez kapcsolódón, a költségvetési politika prociklikussága is meggyőzően dokumentált az empirikus irodalomban, különös tekintettel a kedvező konjunkturális időszakokra.⁴ Ennek a tendenciának két nagy hátránya is van: először is, a prociklikus politikák fokozhatják a makrogazdasági kibocsátás és a foglalkoztatás ingadozását, ami a nagyobb bizonytalanság révén a tőkefelhalmozást is visszafoghatja. Másodszor, ciklikus visszaesések esetén korlátozott mozgásteret biz-

³ Lásd például ALESINA–PASSALACQUA (2015) áttekintését a kapcsolódó politikai gazdaságtani modellekről.

⁴ Lásd például TURRINI (2008) elemzését az euróövezet vonatkozásában.

tosítanak egy gazdaság stimulus beindítására, amely közép- és hosszabb távon tekintve lényegében aláássa a költségvetési politika stabilizációs funkcióját.

A számszerű költségvetési szabályokra és FFI-kre nem mint helyettesítő, hanem egyre inkább mint egymást kiegészítő intézményekre tekintenek a szakirodalomban, amelyek együttesen tompítják a deficitre való hajlamot és a prociklikusságot. A nemzetközi tapasztalatok szerint az FFI-k képesek növelni a szabályok ellenőrzésének szigorúságát és a szélesebb közvélemény számára a láthatóságát is. Ehhez kapcsolódik, hogy egy – az IMF (2017) szakértői jegyezte – közelmúltbeli empirikus elemzés kimutatta, hogy csak az FFI-k által hivatalosan nyomon követett költségvetési szabályok voltak képesek csökkenteni az államadósság finanszírozási terheit. A feltétel teljesülése esetén a kamatkiadások csökkenése még olyan országokban is megfigyelhető volt, amelyekben a költségvetési gazdálkodás addigi track-recordja vegyesnek mondható.

Az FFI-k általában nem rendelkeznek formális döntéshozatali kompetenciákkal. Debrun et al. (2009) tanulmánya két sajátos modellt különböztet meg az FFI-k szabályozására annak függvényében, hogy a testületek milyen jogkörökkel bírnak a költségvetési ügyekben. Ez alapján lehetnek „független fiskális hatóságok” (*independent fiscal authorities*), amelyek közvetlen módon meghatározhatják a költségvetési egyenleg- vagy adósságcélokat, illetve akár formálisan be is avatkozhatnak a kiadási és bevételi oldal szerkezetébe; valamint „költségvetési tanácsok” (*fiscal councils*), amelyek független elemzések és előrejelzések révén csak közvetett módon képesek hatást gyakorolni a költségvetési döntésekre. Magyarország és Görögország részlegesen atipikus eseteit leszámítva, az uniós FFI-k az utóbbi típusba tartoznak.⁵ Mindemellett érdemes megjegyezni, hogy a költségvetési hatáskör részleges vagy teljes mértékű átruházása független költségvetési intézményekre (vagyis nem megválasztott technokratákra) visszatérő téma a szakirodalomban – emlékeztet Wyplosz (2002) ez irányú javaslata, vagy lásd például a közelmúltból Larch és Braendle (2018) cikkét.

A fiskális jogkörök delegálása megkérdőjelezhető mind közgazdaságtudományi, mind demokratikus legitimitási szempontból is. Először is, nem elhanyagolható mértékű bizonytalanság áll fenn még tudományos körökben is a költségvetési hiány és az államadósság optimális szintjeit illetően, és ennél fogva kicsi az esély akár szakmai, vagy akár politikai konszenzusra a megfelelő fiskális irányvonal meghatározásához. Másodszor, a költségvetési politika valamennyi aspektusa következményeket hordoz a társadalmi javak elosztására: még ha a független testületnek csak arra van jogosultsága, hogy határozzon az éves egyenlegcélról (és így a parlamenti többség számára továbbra is megmarad az adózási és kiadási szakpolitikák törvényi alakítása), akkor is lesznek

⁵ 2012 óta a magyar Költségvetési Tanács alkotmányos vétójoggal rendelkezik az éves költségvetési törvény (és az azt módosító törvények) felett, amennyiben megítélése szerint a tervezet nem felel meg az adósságcsökkentésre vonatkozó szabályoknak. A vétójogát oly módon gyakorolhatja a Tanács, hogy a törvényjavaslat parlamenti végszavazására csak a testület előzetes hozzájárulásának megadása után van lehetőség. A görög Költségvetési Tanács számára a 2017 tavaszi törvénymódosítás azt a pluszjogosítványt adta, hogy a költségvetési törvényjavaslat összhangját – annak parlamenti benyújtása előtt – a Fiscal Compactnak nevezett európai kormányközi szerződés rendelkezéseivel kötelezően értékelje (ehhez lásd továbbá az 7. lábjegyzetet). A vonatkozó tervezetet a megfelelően pozitívrá értékelő költségvetési tanácsi véleménnyel együtt lehet csak a törvényhozásnak betervezni.

újraelosztási hatások az egyes generációk közötti relációban. Ezért a költségvetési döntések technokratákhoz telepítése összeütközésbe kerülhet a modern demokráciák egyik alapvető elvével, az elszámoltathatósággal, amelynek biztosításához jellemzően szükség van a döntéshozók választásokon való megméretésére is.

Másik tipikusan felmerülő kérdés a költségvetési tanácsok létrehozásával kapcsolatban: miért lenne egy ilyen testületnek potenciálisan nagyobb fegyelmező hatása, mint a költségvetési politika elemzésében aktív szerepet játszó meglévő szervezeteknek? Sok országban vannak olyan intézmények a közszférában (például nemzeti számvevőszékek, központi bankok, akadémiai tudományos testületek), illetve a civil vagy magán-szektorban (például független kutatóintézetek, pénzügyi elemzőcégek), amelyek hagyományosan befolyásos résztvevői a gazdaságpolitikai vitáknak. Ugyanakkor, a különféle költségvetési felügyeleti funkciók illetően szétszabdaltsága egy heterogén intézményi körben gyengítheti azok potenciális hatását. Egy teljes értékű költségvetési tanács létrehozása lehetővé teszi a helyi szakértelem központosítását (az elemzési kapacitások szinergiái mentén); valamint az információkhoz való teljes körű hozzáférés biztosítását (beleértve többek között a bizalmas kezelést igénylő adatokat), amely tipikusan nem hozzáférhető a nem hivatalos szervek számára.⁶

Calmfors (2015) rámutat arra, hogy egy FFI hatása a költségvetési teljesítményre országspecifikus tényezőktől is függ. Abban az esetben, ha a deficitre való hajlam hátterében elsődlegesen a különböző információs problémák állnak (például fiskális illúziók a költségvetés valódi mozgásterét illetően, beleértve a közalapproblémákat (common pool), vagy a fenntarthatatlan gazdasági pályák időben történő észlelése) a független költségvetési intézmény alkalmas lehet arra, hogy enyhítse a túlköltekezést kiváltó okokat. Azonban, ha a hiányok felhalmozódása mögött szándékos politikai döntések fedezhetők fel (például a kormányzat stratégiai eladósodása egy polarizált politikai közéleti helyzetben, vagy a jövő generációinak tudatos kihasználása), akkor a döntéshozó erők rendre figyelmen kívül hagyják az FFI-k jelzéseit, vagy akár vissza is szoríthatják annak működését. Ilyen esetekben az FFI-k hatékonysága erősen korlátozott, bár természetesen még ekkor is növelhetik a kevésbé felelős költségvetési magatartás reputációs költségét. Egy még radikálisabb véleményt képvisel Hagen (2018), aki szerint a költségvetési tanácsok jelenlegi uralkodó „tanácsadói” modellje, amelyet leképeznek a már említett európai jogszabályok is, alapvetően nem életképes hosszabb távon. Ez azért van így, mert a jelen FFI-jei tévesen választották meg a csatateret, amikor elsősorban az információs súrlódások ellen harcolnak. Az alapvető feladataik következetes végrehajtása (és ezen belül különösen a makrogazdasági és költségvetési előrejelzések értékelése, valamint a numerikus szabályok felügyelete) ugyan kétségkívül alkalmas arra, hogy javítsa az államháztartás átláthatóságát, ám szerinte a domináns forrása a deficitre való hajlamnak nem az információs aszimmetriákban rejlik, hanem sokkal inkább a közalapproblémákban. Végző soron arra a következtetésre jut Hagen, hogy az FFI-knek valamiféle vétőjoggal kellene rendelkeznie a hatalmon lévő erők költségvetési politikája felett (mint például

⁶ Egy korábbi írásomban (JANKOVICS 2012) alaposabban tárgyalom az önálló FFI-k létrehozásával kapcsolatos közgazdaságtani és intézményi megfontolásokat.

a kiadási oldal fűnyírószerű csökkentése elrendelésének joga a költségvetési fegyelem fellazulásakor) a közalapjellegű feszültségek kezelésére, és ezáltal tudna a teljes választói közösség számára is hasznos lenni a tevékenységük. Ez a forradalmi intézményi reform ugyanakkor több alapvető kérdést is felvet demokratikus elszámoltathatóság biztosítása szempontjából, nem is beszélve egy ilyen vitatható javaslat politikai megvalósíthatósági esélyeiről.

3. Áttekintés az uniós FFI-k strukturális jellemzőiről

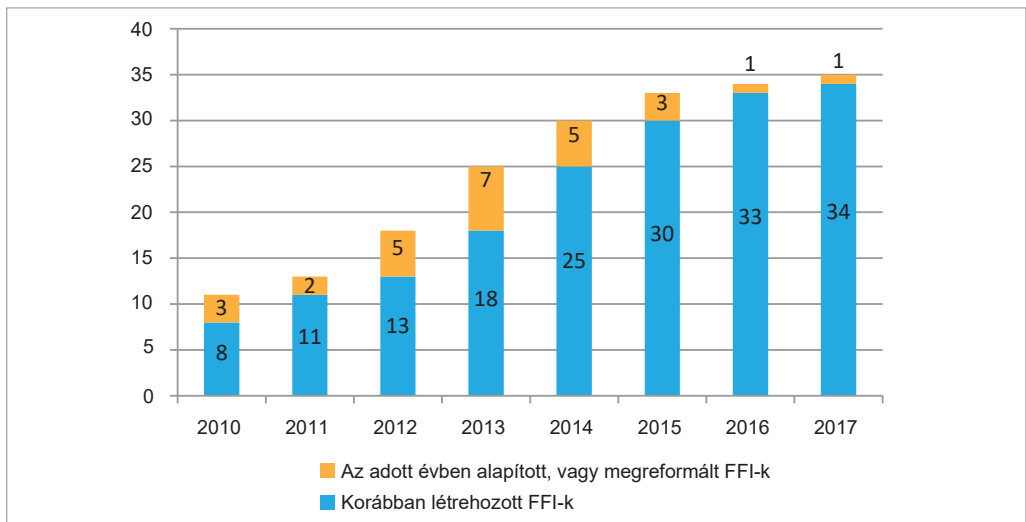
Az európai gazdasági kormányzás egymást követő reformhullámai figyelembe vették az FFI-k működésének szakirodalomban lefektetett előnyeit, amit az előző fejezet összefoglalt. Elsőként a 2011/85 számú, a nemzeti költségvetési keretrendszerekre vonatkozó minimumkövetelményekről szóló tanácsi irányelv (a 2011-ben elfogadott úgynevezett „hatos csomag” egyik eleme) tartalmazott előírást arra, hogy a tagállamoknak „független intézményeket” vagy a kormányzattal szemben „működési autonómiával rendelkező szerveket” kell bekapcsolni a költségvetési folyamatokba. Fontos egyértelművé tenni, hogy az irányelvnek való megfeleléshez nem feltétlenül szükséges egy teljes értékű költségvetési tanács létrehozása. A vonatkozó rendelkezéseknek eleget lehet tenni más módon is, a példa erre Lengyelország, ahol a numerikus költségvetési szabályok ellenőrzését a nemzeti számvevőszék végzi. Ezt követően 2012 tavaszán fogadták el a költségvetési paktumot (Fiscal Compact⁷), amely kulcselemét, a nemzeti jogrendbe átültetendő strukturális egyenlegszabályt, egy független intézménynek kell felügyelni a részes tagállamokban. Végül 2013-ben léptek életbe az eurózóna országaiban az úgynevezett „kettes csomag” tanácsi rendeletei, amelyek bevezették azt a követelményt, hogy mind a nemzeti középtávú terveknek, mind az éves költségvetési tervezeteknek vagy FFI-k által készített, vagy általuk formálisan jóváhagyott (*endorsement*) makrogazdasági előrejelzéseken kell alapulnia. Ezen túlmenően kiterjesztették az FFI-k ellenőrző szerepét valamennyi, az adott országban hatályos számszerű költségvetési szabályra. Ezek a lépések azon a széles körben elfogadott koncepción alapultak, hogy szupranacionális kormányzási szint megerősítésével együtt kell járnia a nemzeti költségvetési keretek javításának.

Érdemes hangsúlyozni, hogy az említett különféle európai szintű követelmények ellenére a tagállamok továbbra is jelentős fokú szabadsággal rendelkeznek a FFI-jük szerkezetének és mandátumának kialakításában. Tekintettel arra, hogy néhány uniós

⁷ A 2012 márciusában parafált és 2013. január 1-jével hatályba lépett kormányközi szerződés pontos neve: *Szerződés a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról*, és ennek az egyik, a strukturális egyenlegszabályt lefektető fejezete csak a *Fiscal Compact*. Mivel a további fejezetek érdemben kisebb jelentőségűek, ezért érthető, hogy *de facto* a teljes szerződést ezzel a fejezettel azonosítják. A *Fiscal Compactban* előírt követelmények a 19 eurózónatag, és önkéntes alapon további 3 ország (Bulgária, Dánia és Románia), számára irányadók. A kormányközi szerződést eredetileg aláíró, de a *Fiscal Compactnak* magát alá nem vető további három tagország (Magyarország, Lengyelország, Svédország) jelen állás szerint leghamarabb az esetleges eurózónás belépésükkel egyidőben válnak majd kötelezetté. Ezzel azonos álláspontot foglalt el a csak később, 2013 júliusában uniós taggá vált Horvátország is, amely végül 2017 végén csatlakozott aláíróként a kormányközi megállapodáshoz.

országban az FFI-k létrehozása megelőzte a 2010 után induló európai jogalkotási reformfolyamatot, továbbá a nemzeti közjogi és költségvetési hagyományokra, senki nem akart egy univerzális modellt kikényszeríteni az uniós jogszabályok útján. Ehelyett a tanácsi rendeletek az euróövezet tagországaira vonatkozóan jelölnek meg általános minimumkövetelményeket (például az FFI-vezetők kinevezésének szakmai feltételei, gazdálkodási és működési autonómia, hozzáférés a releváns adatsorokhoz).

Főként a fentebb említett jogszabályi követelményeknek köszönhetően az FFI-k száma több mint háromszorosára nőtt a közelmúltban: az uniós tagállamokban 2018 első felében megfigyelhető 35 FFI-ből 2010-ben még csak 10 volt aktív.⁸ A legfrissebb jövevények a „klubban” a szlovén Költségvetési Tanács, amely 2017 tavaszán kezdte meg működését, illetve a Cseh Nemzeti Költségvetési Tanács, amely pedig 2018 tavaszán. Azt is érdemes felidézni, hogy 8 tagállamban (Ausztria, Belgium, Finnország, Görögország, Hollandia, Luxemburg, Szlovákia, Szlovénia) két FFI is működik. Ezekben az esetekben a feladatok megosztása jellemzően a következő struktúrában rendeződik: abban egyrészt önálló előrejelző intézmény (amely a költségvetési tervezéshez használt makrogazdasági prognózisok elkészítéséért felelős), másrészt szélesebb felhatalmazással rendelkező költségvetési tanács található.



1. ábra: Az FFI-k felemelkedése az euróövezetben a válság kitörése óta

Megjegyzés: Az évszám az FFI-t megalapító jogszabály elfogadásának idejét jelöli, amely eltérhet a tényleges működés megkezdésétől

Forrás: JANKOVICS–SHERWOOD 2017

⁸ Hasonló tendenciákról számol be az IMF (2018) anyaga az EU-n kívüli országokat illetően a saját FFI-adatbázisuk alapján: 2010 óta közel megduplázódott (8-ról 14-re ugrott) a független intézmények száma (vagyis külön jogszabályi előírások nélkül is számottevő a gyarapodás üteme, lásd még ehhez DEBRUN–KINDA 2014).

A függetlenségi garanciákat illetően megjegyzendő, hogy az uniós FFI-k túlnyomó többségét törvényi szintű jogforrások hozták létre; mi több Észtország, Franciaország, Írország, Magyarország, Litvánia, Olaszország és Spanyolország esetében ezek minősített többséget igénylő jogszabályok (alkotmányos rendelkezések, illetve kardinális törvények). Az FFI-k vezetőségi tagjainak kiválasztását tipikusan meggyőző szakmai tapasztalathoz vagy képzettséghez kötik, illetve részletes összeférhetlenségi szabályokkal is körülbástyázzák (a leggyakoribb, hogy az aktív politikusokat, közigazgatási vezetőket kizárják a megválaszthatók köréből). Az EU-n belüli 35 FFI-ből 21 működik szervezetileg önálló intézményként (körülbelül 60%), míg a többiek vagy csatoltnak vagy beágyazottnak⁹ tekinthetők más hazai gazdasági intézményhez (jellemzően központi bankok, nemzeti parlamentek, számvevőszékek). A szervezeti kapcsolódás fő indoka, hogy megkönnyíti az erőforrásokhoz való hozzáférést (ingatlan, informatikai berendezések stb.), ezáltal lehetővé teszi a zökkenőmentesebb elindulást, ugyanakkor a későbbiekben az FFI valódi autonómiájának kérdését folyamatosan napirenden tarthatja ez a szervezeti megoldás.

Az FFI-k nagy szórást mutatnak a pénzügyi és emberi erőforrásaikkal kapcsolatban, ami részben a feladatlistájukban meglévő különbségeket tükrözi. Van néhány hagyományosan jelentős „előrejelző intézet” (kiemelendő az Osztrák Gazdasági Kutatóintézet [WIFO], a Belga Szövetségi Tervezési Hivatal [FPB], valamint a holland Gazdaságpolitikai Elemzési Hivatal [CPB]). Ezek az intézmények több tucat, akár 100-nál is több munkatársat alkalmaznak (főként közgazdászokat és statisztikusokat, de jogi elemzőket, költségvetési és számviteli szakértőket, és informatikai munkatársakat is). A nemrégiben létrehozott FFI-k között is akad néhány, amely robusztus elemzési kapacitásokkal bír (megemlítendő a spanyol Független Hatóság a Költségvetési Felelősségért, az olasz Parlamenti Költségvetési Hivatal, valamint az Egyesült Királyság Költségvetési Felelősségi Intézete, amelyek munkáját rendre 20 fő feletti technikai csapatok támogatják).¹⁰ Mindemellett meg kell jegyezni, hogy a legtöbb intézmény kevesebb mint 10 fős szakmai stábot alkalmaz, és átlagosan négy elemző dolgozik azon EU-s FFI-kben, amelyek nem készítenek önállóan előrejelzéseket.¹¹ A szervezetileg önálló FFI-k finanszírozását

⁹ A „csatolt” azt jelenti, hogy az FFI erős pénzügyi és szervezeti kapcsolódásokkal rendelkezik a fogadó-intézmény felé (például az olasz Parlamenti Költségvetési Hivatal a nemzetgyűléshez kapcsolva működik), míg a „beágyazott” esetében az FFI a fogadóintézmény egyik szervezeti egységként funkcionál (például a litván FFI-feladatokat ellátó intézmény, a Költségvetési Ellenőrzési Főosztály a nemzeti számvevőszék része). Meg kell ugyanakkor jegyezni, hogy egyes jogilag önálló intézményekként alapított FFI-k (például a bolgár és a magyar Költségvetési Tanács) is folyamatos adminisztratív támogatást kapnak meglévő közintézményektől.

¹⁰ Érdemes felhívni a figyelmet arra, hogy az uniós FFI-k általában szerényebb pénzügyi eszközökkel rendelkeznek, mint az Európán kívüli fejlett országokban működő megfelelőik. A költségvetési forrásokkal való ellátottságban és az elemzési csapat létszámában mérve Ausztrália, Dél-Korea, USA, sőt még Mexikó is messze felülmúlja az európai „testvérszervezeteket”.

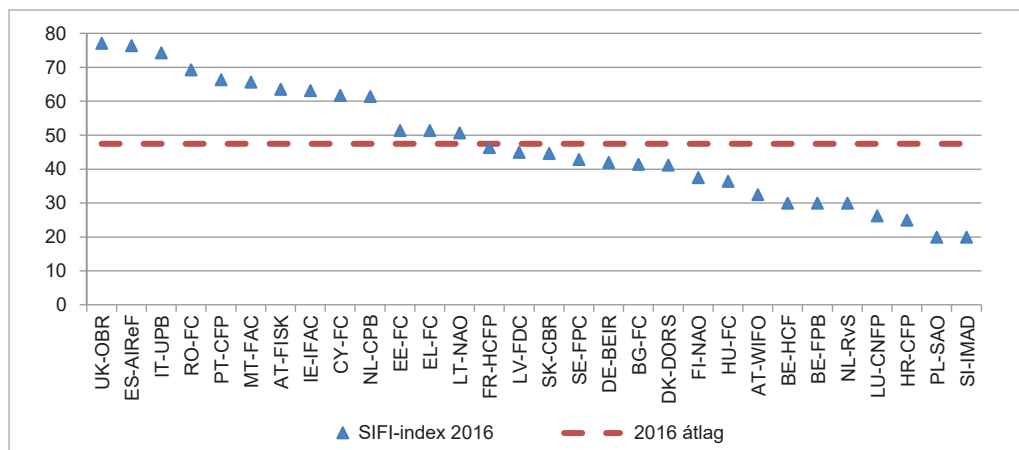
¹¹ Az IMF (2013) tanulmánya leszögezi néhány általános elvet a technikai támogató személyzet méretének meghatározását illetően: míg a hivatalos makrogazdasági és költségvetési előrejelzések értékeléséhez kevesebb, mint 10 alkalmazott is elegendő lehet; teljes értékű független makrofiskális előrejelzés készítéséhez szükséges legalább 20 fős stáb. Amennyiben költségvetési hatásvizsgálatok rendszeres készítése is a mandátum része, ennek a funkciónak a korrekt ellátása is legalább 20 dedikált elemző foglalkoztatását feltételezi.

jellemzően dedikált támogatási soron tartalmazzák a központi költségvetések; további lehetőségek, hogy a finanszírozás a központi bank (például szlovák Költségvetési Felelősségi Intézet) vagy a parlament költségvetésén keresztül történik (például bolgár Költségvetési Tanács). Csatolt vagy beágyazott intézmények esetében a finanszírozás érhetően a fogadóintézmény költségvetési előirányzatából valósul meg, esetleg azon belül elhelyezkedő, „megpántlikázott” keretből.

Az uniós FFI-k jogszabályban előírt feladatlistái jelentősen különböznek egymástól, ráadásul sokan közülük végeznek szakmai-elemzési tevékenységet saját kezdeményezésük alapján is. A feladatkör jellemzően az alábbi tevékenységeket foglalja magában: 1. a makrogazdasági és/vagy költségvetési előrejelzések területén: önálló előrejelzések készítése vagy a hivatalos kormányzati prognózisok értékelése; 2. a költségvetési szabályok betartásának értékelése; 3. költségvetési hatástanulmányok készítése; 4. az államháztartás hosszú távú fenntarthatósági elemzése; 5. a költségvetési átláthatóság előmozdítása; 6. költségvetési politikai ajánlások megfogalmazása (például az egyensúlyi fiskális pozíció vagy a költségvetési intézkedések összetétele vonatkozásában). Érdemes ezen a ponton emlékeztetni arra, hogy az európai uniós jogi követelmények csak az első két pont alatt említett tevékenységekre vonatkoznak, így természetesen ezek visszatérően szerepelnek kötelező feladatokként szinte valamennyi EU FFI-nél. A fennmaradó többi elemet gyakran saját kezdeményezésére végzik a költségvetési tanácsok. (Jogilag néha megtámogatva egyfajta opcionális felhatalmazással. Például az adott testület kiadhat véleményt vagy jelentést minden olyan kérdésben, amelyet relevánsnak ítél az államháztartási folyamatok szempontjából.)

Az Európai Bizottság nemrégiben megkezdte az FFI-k által végzett feladatok alapján egy úgynevezett tevékenységi kör index számítását és publikálását (Scope Index of Fiscal Institutions; a továbbiakban: SIFI), egy az adott intézmények közreműködésével épített közpénzügyi adatbázis (Fiscal Governance Database) alapján.¹² A mutatószám a fentebb említett hat alapfunkció gyakorlását fedi le. Az egyes kategóriák (rész)pontszámait egy úgynevezett „jogi együtthatóval” igazítják ki, amely magasabb értéket biztosít az olyan megbízatásoknak, amelyeket törvényi felhatalmazással végeznek az FFI-k. Ezután az adott (rész)pontszámokat súlyozzák oly módon, hogy az uniós jogszabályokból eredő feladatok nagyobb jelentőséggel bírjanak. A 2016-ra (a legutolsó elérhető évre) kiszámított SIFI-indexek értéke 20 és 80 között mozog, az átlag pedig kicsivel 50 alatt (lásd az alábbi grafikont). Az egyes intézmények eloszlása és az egymáshoz közel állókból képezhető csoportok nem mutatnak semmilyen határozott mintázatot (például „nagy” vagy „kicsi”, „rég” vagy „új”, illetve „északi” vagy „déli” tagállamok). Az ábra értelmezéséhez érdemes újra leszögezni, hogy az eredmények pusztán az egyes intézményi feladatkörök szélességét mutatják, ezért nem célszerű valamiféle hatékonysági sorrendként tekinteni rá.

¹² Az adatbázis elérhető angol nyelven a részletes dokumentációval a következő címen: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/fiscal-governance-eu-member-states_en (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)



2. ábra: A SIFI-index alakulása 2016-ban

Forrás: Európai Bizottság, közpénzügyi adatbázis

4. Az első tapasztalatok az EU FFI-k kiemelt feladatai kapcsán

A következőkben annak a két feladatnak az ellátásával kapcsolatos első tapasztalatokat tekinti át az írás, amelyek elvégzését az európai jogszabályok kötelezővé teszik (részben csak az eurózóna vonatkozásában): független makrogazdasági előrejelzések készítése, a hivatalos kormányzati prognózisok értékelése, illetve a költségvetési szabályok betartásának értékelése. Az is indokolja ezen két funkció kiemelését, hogy az előírások miatt ezeken a területeken az EU FFI-k gyakorlatilag mindegyike aktív.

4.1. Makrogazdasági előrejelzések készítése/értékelése

A független intézmények által készített makrogazdasági prognózisok megbízhatóbb bázisát képezik a költségvetési tervezésnek, mint a kormányzatok saját előrejelzései. A „rózsaszín szemüveg” levételét elsőként empirikusan Larch és Jonung (2006) igazolta,¹³ és a 2010-es évek eleji gazdasági kormányzati reformhullámban a kettes csomag tanácsi rendeleteibe bele is került, hogy az eurózóna országaiban az FFI-knek is érdemi szerepet kell játszaniuk a gazdasági növekedésre vonatkozó feltételezések kimunkálásában. Bár az ideális állapot kétségtelenül az lenne, ha minden esetben az FFI-hez lenne delegálva a hivatalos előrejelzés készítése, az elfogadott kompromisszumos szabály az lett, hogy amennyiben továbbra is a kormány készíti a makrogazdasági prognózisokat, akkor ezt ellen kell jegyeznie egy FFI-nek is. Ennek az előírásnak mind a középtávú fiskális keretek

¹³ Ugyanerre az eredményre, az FFI-k prognózisainak nagyobb pontosságára és torzításmentességére jut a frissebb számítások közül CEPPARULO és MUÑOZ (2014), valamint BEETSMA et al. (2018) is.

(a legtöbb ország esetén tavasszal), mind a következő évre vonatkozó költségvetési tervek (minden országban összesel) készítésekor meg kell felelni.

A 19 eurózóna-gazdaságban a rendelkezés 2013-as életbe lépése után a legegységesebb helyzet abban az 5 országban volt (Ausztria, Belgium, Hollandia, Luxemburg, Szlovénia), amelyekben már évtizedek óta független intézmény felelt a makrogazdasági előrejelzésekért. Ezekben az országokban természetesen folytatódott az eddigi intézményi gyakorlat (mint a fentebbi bekezdésben hivatkozott tanulmányok igazolják az FFI-k pontosabb track-recorddal rendelkeztek). Részben hasonló megoldást választott Finnország, amennyiben a pénzügyminisztériumon belül, de autonóm szervezeti egységként hívott életre egy előrejelző osztályt. További két ország (Németország, Szlovákia) nem az egyébként már létező költségvetési tanácsot, hanem erre a célra létrehozott, több független intézményből rekrutált tagságú speciális bizottságot jelölt ki a jóváhagyási folyamat elvégzésére. A fennmaradó 11 tagállamban pedig az lett a felállás, hogy a kormányzat által készített makrogazdasági előrejelzést a más fontos funkciókat is ellátó FFI hagyja jóvá.

Az utolsóként említett legnépesebb al csoportban érdemes szemügyre venni a követett módszertani megoldásokat is. Az ebbe a körbe tartozó komolyabb erőforrásokkal rendelkező FFI-k (például Olaszország, Portugália, Spanyolország) a hozzájárulásuk megadását elsősorban a saját, tipikusan valamilyen makroökonometriai modellel támogatott előrejelzésükkel szembeni összevetés alapján döntenek el. Az elemzési kapacitások szűkössége mellett (például balti országok, Ciprus, Málta) az az elterjedt megközelítés a kormányzati realizmus értékelésére, hogy a hivatalos tervszámokat más intézményekével hasonlítják össze. A referencia-előrejelzéseket ilyenkor tipikusan a nemzetközi szervezetek (Európai Bizottság, IMF, OECD) vagy más hazai intézmények (központi bankok, gazdaságtudósok vagy akadémiai intézetek) szolgáltatják.

Az engedélyezés folyamatát tekintve a legszofisztikáltabb kétségek nélkül az Olaszországban követett kétféle lépéses eljárásrend. Elsőként a pénzügyi tárca a változatlan politikák feltételezése mellett készült úgynevezett „trendszenáriót” adja át a Parlamenti Költségvetési Hivatalnak, amely külön dönt ennek a jóváhagyásáról. Ha ezt plauzibilisnek ítélte az FFI, akkor ennek a bázisán elkészül a hivatalos előrejelzési forgatókönyv is jóváhagyásra, amely már tartalmazza az adott tervezési körben megjelenő új intézkedések hatásait is.¹⁴ Azért is tekinthető ez a szakmailag is legkiforrottabb eljárásnak, mert világosan elválasztható, hogy egy esetleges véleménykülönbség oka (például a beruházási dinamikában vagy az infláció várható mértékében) az alapfolyamatok vagy netán az újonnan életbe lépő kormányzati lépések eltérő megítélésében ragadható-e meg. A nézeteltérések esetén követendő egyeztetési folyamat részletes szabályozására adnak példát az Írországban és Litvániában megkötött együttműködési megállapodások (*Memo-randum of Understanding*). A kommunikációs aspektusokat vizsgálva elmondható, hogy egyre inkább terjedőben van az a gyakorlat, hogy a hozzájárulás megadásakor azonnal

¹⁴ Érdemes felidézni, hogy az elmúlt négy évben mind a trendszenárió, mind az intézkedésekkel kiegészített forgatókönyv esetén volt példa arra, hogy a Költségvetési Hivatal jelzése után az olasz kormány módosította az előrejelzését.

megjelenik egy sajtóközlemény vagy egy a pénzügyminiszternek címzett nyilvános levél, még akkor is, ha a döntést megalapozó részletes elemzést tartalmazó FFI-jelentés adott esetben csak hetekkel később készül el (és kerülhet publikálásra). Ez mindenképpen segíti a jóváhagyási folyamat közismertségének a növelését, különösen a kezdetekkor gyakori megoldással szemben, amikor az FFI véleménye magából a kormányzati dokumentumból derült ki elsőként (például tavasszal az EU-nak beküldött Stabilitási és Konvergenciaprogramból vagy a nemzeti parlamentnek beterjesztett költségvetési törvényjavaslat dokumentációjából).

Az eurózónán kívüli uniós országokban kötelező előírások híján változatos gyakorlat alakult ki a makrogazdasági prognózisok értékelésére. A minden tagállamra érvényes 2011/85-ös közpénzügyi irányelv megfogalmaz bizonyos kötelező tartalmi elemeket (például érzékenységvizsgálatok), illetve transzparenciakövetelményeket (módszertanok és feltételezések nyilvánosságra hozatala) a hivatalos előrejelzésekkel szemben, de nem tér ki ebben a vonatkozásban az FFI-k szerepére. Ebben az országcsoportban is van példa a feladat delegálásra (az Egyesült Királyságban 2010 óta a Költségvetési Felelősségi Hivatal készíti a kormányzat által használt előrejelzést), de a legtöbb esetben csak az FFI-k véleményezik a költségvetési törvényjavaslatról készített elemzésük részeként a hivatalos makropálya realizmusát, míg a középtávú fiskális tervek készítésekor jellemzően nincs szerepük.

4.2. A költségvetési szabályok betartásának értékelése

Amint az a szakirodalmi áttekintéséből is kitűnt, az FFI-k és a számszerű fiskális szabályok között egyértelmű szinergiák azonosíthatók. Konkrétabban, csak a jól megtervezett költségvetési szabályokra, azaz ahol független ellenőrző mechanizmusok is definiálva vannak, állapítható meg, hogy kézzelfogható pozitív hatással rendelkeznek (például kedvezőbb költségvetési számok, csökkenő hitelfelvételi költségek). Az ilyen empirikus bizonyítékok is nyomatékosították, hogy egy független értékelőnek alapvető elemként kell megjelennie a hatékony numerikus szabály karakterisztikájában. Természetesen az ellenőrző szerepkör nemcsak a tényszámok és a cél numerikus összevetésére vonatkozik, hanem gyakran a szabályt felfüggesztő, esetleges mentőklauzulák (*escape clauses*) aktiválása indokoltságának megítélésére, illetve kiterjedhet a szabály megsértése esetén életbe léptetendő következmények (például kiigazító korrekciós lépések) felülvizsgálatára is.

Ha a tisztán előrejelzéssel foglalkozó intézményeket leszámítjuk, akkor az EU-ban az összes FFI foglalkozik az államháztartás egészére és/vagy a központi kormányzatra megfogalmazott szabályok (legalább egy részének) ellenőrzésével. Azokban az országokban, amelyekben az államháztartás további alrendszerre (társadalombiztosítás, helyi önkormányzatok) is vonatkoznak számszerű szabályok, az FFI-k felülvizsgáló kompetenciái nem feltétlenül terjednek ki rájuk. Konkrétabban, az EU FFI-k kevesebb mint negyede vizsgálja csak a különféle önkormányzati szabályok betartását; tipikusan ez a helyzet a föderális berendezkedésű államokban (például Ausztria, Belgium, Spanyolország). Érdekességként megjegyezhető, hogy egy elég unikális feladatkört kapott a bolgár

Költségvetési Tanács: értékelnie kell mind előzetesen (*ex ante*), mind utólagosan (*ex post*), hogy a társadalombiztosítási alapokra megállapított szabályok teljesülnek-e.

A legtöbb FFI az általa felügyelt szabályoknak való megfelelés értékelését *ex ante* és *ex post* jelleggel is elvégzi. Valójában csak néhány olyan uniós ország van, ahol az FFI mandátuma kizárólag *ex ante* ellenőrzésre szól. Ez a helyzet Dánia, Finnország és az Egyesült Királyság esetében. Az utóbbi gazdaságban a Költségvetési Felelősségi Hivatalnak azt kell megítélnie – rendszeresen, a féléves jelentéseiben –, hogy a költségvetési politika előrettekintve 50%-nál kisebb vagy nagyobb eséllyel éri el a kiemelt fiskális célokat. Ez a fajta valószínűségi értékelés persze szoros összefüggésben van az angol fiskális szabályok természetével, amelyek többéves időhorizonton vannak meghatározva a költségvetési egyenlegre és az adósságmutatóra, egyedülálló módon anélkül, hogy a közbeszóló évekre konkrét célkitűzések vonatkoznának.

Az ellenőrzési folyamat praktikus aspektusait tekintve: az FFI-jelentések publikálási gyakoriságát leginkább jellemző megoldás az, hogy évente két fő beszámoló készül (lásd például Ciprus, Írország, Görögország, Luxemburg, Olaszország). A tavaszi kiadás jellemzően az ország középtávú költségvetési terveinek elemzésével együtt közli a megelőző évre vonatkozóan a szabályoknak való megfelelés utólagos értékelését. Ennek időzítését befolyásolja, hogy az EU statisztikai hivatala, az Eurostat által validált ESA-számokat április utolsó harmadában teszik közzé (az államháztartás egészére, illetve az államadósság-mutatóra vonatkozó számszerű szabályok túlnyomó többsége az Európai Nemzeti Számlarendszer alapján van meghatározva). Ebben a rendben az őszi jelentés egyik fő témáját az éves költségvetési tervezet *ex ante* megfelelési vizsgálata adja. A jelentések ugyanakkor emellett lefedhetik a költségvetési politika számos vonatkozását, a szabályoknak való előrettekintő megfelelést általában külön fejezet tárgyalja.

Az FFI-k és a pénzügyi kormányzat között a nyilvánosság előtt folyó párbeszéd minősége és őszintesége komoly hatással van az államháztartási folyamatok átláthatóságára. A 22 Fiscal Compact tagállamra vonatkozik – a strukturális egyenlegszabály kapcsán tett megállításokra – az úgynevezett „tartsd be vagy magyarázd meg” (*comply-or-explain*) előírás, amely kimondja, hogy a kormány köteles vagy megfogadni, vagy nyilvános indoklást adni arra az esetre, ha nem követi az FFI javaslatát.¹⁵ Ez a szabály ugyan elősegíti egyfajta partneri viszony kialakulását a fiskális politika fő intézményei között, azonban formálisan csak néhány kitéveztetett esetre van kötőereje (a strukturális egyenleg-cél elvétése miatti korrekciós mechanizmus életbe léptetése; a célhoz való visszatérést segítő kiigazító intézkedések nyomán követése; illetve a mentő klauzulák aktiválása vagy meghosszabbítása). Ráadásul Horvath (2018) írása dokumentálja, hogy a gyakorlatban adott hivatalos magyarázatok az esetek többségében nem szisztematikusak és nem mindig tekinthetők relevánsnak az FFI-k felvetette kérdésekre. Függetlenül az adott országban lévő explicit jogszabályi rendelkezésektől, a költségvetési-szakpolitikai viták láthatóságát nagymértékben elősegítené olyan előzetesen meghirdetett menetrend kialakítása, amely lehetővé teszi a média számára is, hogy alaposan bemutathassa az érveket és ellenér-

¹⁵ A részletekhez lásd az Európai Bizottság (2017) jelentését, amely szisztematikus áttekintést ad, hogy milyen módon ültették át a Fiscal Compact rendelkezéseit a 22 érintett tagállamban a nemzeti jogrendbe.

veket a kibontakozó dialógusban. Írországban például a saját kezdeményezése alapján a kormány részletesen reagál egy 10–12 oldalas nyílt levélben a Költségvetési Tanács félévente kiadott jelentéseinek főbb pontjaira a megjelenést követő 6–8 héten belül. A levél nemcsak az ír FFI megfogalmazta ajánlásokra válaszol, hanem az elemzésben felvetett technikaibb problémákra is.¹⁶

5. Következtetések

Az FFI-k száma nemrégiben megugrott az Európai Unión belül, nagyrészt az európai gazdasági kormányzási reformoknak köszönhetően. Mára gyakorlatilag mindegyik tagállamban működik legalább egy teljes értékű FFI, egyfajta örkutya szerepet játszva a költségvetési folyamatok felett. Tekintettel arra, hogy viszonylag rövid idő telt el azóta, hogy a legtöbb EU FFI megkezdte a működését, nehéz megítélni (akár mennyiségi, akár minőségi szempontból), hogy milyen hatást gyakoroltak a fiskális politikára. Mindenesetre annyi mindenképpen elmondható az első tapasztalatok alapján, hogy ezek az intézmények hasznos és pozitív szerepet töltenek be a költségvetési folyamatokban.

Prudens és torzításmentes makrogazdasági előrejelzések készítése alapvető komponense a költségvetési fenntarthatóság biztosításának. Tekintve, hogy az előrejelzési funkció FFI-khez való teljes kiszervezésének komoly erőforrásigényei vannak, ezért hosszabb távon is érdemes a kötelező jóváhagyási rendszer fejlesztésére koncentrálni (ehhez a legtöbb esetben nincs is explicit jogszabályi változásra szükség). A tanulmányban kifejtett, létező és jó nemzetközi gyakorlatok alapján ilyen lehet a többlépcsős hozzájárulási rendszer, amely különválasztja az alapfolyamatok értékelését az új intézkedések makrohatásainak a megítélésétől, ezáltal segíti az esetlegesen a főbb jelzőszámokban (például reál-GDP-növekedési üteme, inflációs és munkanélküliségi ráta) jelentkező kormány-FFI véleménykülönbségek gyors és pontos azonosítását. A jóváhagyási folyamat részletes szabályozását, beleértve a kormányzati információszolgáltatás határidejeit, illetve a nézetkülönbségek feloldásának a metódusait, lehetőség szerint érdemes előre írásban lefektetni, alkalmasan együttműködési megállapodás formájában. Hosszabb távra tekintve, és az FFI-k intézményi kapacitásainak a fejlődését feltételezve, érdemes lehet akár jogszabályi szinten is kiterjeszteni a jóváhagyási előírást a költségvetési előrejelzésekre, vagy legalábbis ezek makropályafüggő (például adóbevételek) elemeire is.

¹⁶ Van néhány ellentmondásosabb példa is. Olaszországban az FFI és a kormány közötti párbeszédre a parlamenti vitákon és meghallgatásokon kerül sor, amelyek írásos változata csak bizonyos idő elteltével a Parlament honlapján publikált jegyzőkönyvekből ismerhető meg a szélesebb nyilvánosság számára, tehát nem azonnal nyomon követhető formában. Egy további példa Magyarország, ahol az elmúlt években a kormány a beterjesztett költségvetési javaslat főkötetének általános indoklásában közli írásos válaszát a Költségvetési Tanács korábban publikált véleményére az előzetes tervezetről. Ugyanakkor ily módon (egy korábban akár több mint 1000, mostanában már csak 350 oldalas jogi szöveg mellékleteként) ez a dicséretre méltó saját kezdeményezésű gyakorlat nem váltott ki érdemi reakciókat még a gazdasági médiában sem. A dokumentum ismertségén valószínűleg javítana, ha a válasz önállóan, például más országok gyakorlatát követve, a pénzügyminiszter nyílt leveleként jelenne meg.

Mind a közgazdaságtani szakirodalom, mind az uniós jogszabályok elismerik, hogy a költségvetési szabályok betartásának ellenőrzése alapvető feladata egy FFI-nek. Az FFI-k aktív részvétele a költségvetési tervezésről és végrehajtásról szóló közpolitikai vitákban komolyan hozzájárulhat a közvélemény tudatosságának növelésére a költségvetési kérdésekben, különösen a rendelkezésre álló költségvetési mozgástér becsült nagyságát illetően, amiből potenciálisan újabb kiadások és/vagy adócsökkentés finanszírozható. Ugyanakkor további erőfeszítéseket érdemes tenni (részben a jogszabályokban és/vagy az FFI-k gyakorlatában) annak érdekében, hogy valamennyi FFI rendszeresen és kiszámítható módon készítsen jelentéseket, mind ex ante, mind ex post a numerikus szabályok betartásáról (amelyek lehetőség szerint lefedik az összes hatályban lévő költségvetési szabályt, legalábbis az államháztartás és a központi költségvetési szintjein). A párbeszéd erősítése szempontjából célszerű lenne, ha tagállamok jogi garanciákat adnának a „tartsd be vagy magyarázd meg” elv következetes alkalmazására. Ez azt is jelentené, hogy a költségvetési hatóságok meghatározott határidőn belül nyilvánosan reagálnának az FFI-k álláspontjára, megállapításaira. Tekintettel arra, hogy az esetek többségében az FFI-k feladatköre jóval szélesebb, mint a számszerű szabályok betartásának ellenőrzése, ezen megerősített „tartsd be vagy magyarázd meg” mechanizmus ideális esetben lefedhetné a legtöbb (vagy akár az összes) a független költségvetési tanácsok által készített elemzést, illetve ajánlást is.

A szakirodalomban és az európai gazdasági kormányzásról szóló vitákban a fent jelzett, alapvetően evolutív jellegű lépések mellett az FFI-k szerepét fundamentálisan átíró elképzelések is gyakran megjelennek (lásd például a költségvetési döntések delegálását pártoló reformkoncepciókat). Ugyanakkor az FFI-k szakpolitikai szerepének erősítéséről, jelentéseik elemzési színvonalának javításáról a jelenlegi szabályozási keretek között is érdemes intenzíven gondolkodni. Az átfogóbb átalakítási elképzelésekkel ezen a területen egyébként is célszerű lehet megvárni a teljes európai fiskális keretrendszer (Stabilitási és Növekedési Paktum) tervezett reformját, amelynek időzítését az Európai Bizottság GMU-menetrendje a 2020-as évek elejére teszi.

Felhasznált irodalom

- ALESINA, Alberto – PASSALACQUA, Andrea (2015): The Political Economy of Government Debt. *NBER Working Paper*, No. 21821. DOI: <https://doi.org/10.3386/w21821>
- BEETSMA, Roel – DEBRUN, Xavier – FANG, Xiangming – KIM, Young – LLEDO, Victor – MBAYE, Samba – ZHANG, Xiaoxiao (2018): Independent Fiscal Councils: Recent Trends and Performance. *IMF Working Paper*, Vol. 18, No. 68. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781484348284.001>
- CALMFORS, Lars (2015): The Roles of Fiscal Rules, Fiscal Councils and Fiscal Union in EU Integration. *IFN Working Paper*, No. 1076.
- CEPPARULO, Alessandra – MUÑOZ, Lucía Rodríguez (2014): Planning versus implementation: why are medium-term budgetary targets not always respected? *Report on Public finances in EMU*, No. 9. 81–88. DOI: <https://doi.org/10.2765/7626>

- DEBRUN, Xavier – HAUNER, David – KUMAR, Manmohan S. (2009): Independent Fiscal Agencies. *Journal of Economic Surveys*, Vol. 23, No. 1. 44–81. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6419.2008.00556.x>
- DEBRUN, Xavier – KINDA, Tidiane (2014): Strengthening Post-Crisis Fiscal Credibility: Fiscal Councils on the Rise – A New Dataset. *IMF Working Paper*, Vol. 14, No. 58. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781475516135.001>
- Európai Bizottság (2017). *Report from the Commission presented under Article 8 of the Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*. C(2017)1201 final. 2017. 02. 22. Brussels.
- HAGEN, Jürgen von (2018): Are fiscal councils here to stay? In BEETSMA, Roel – DEBRUN, Xavier eds.: *Independent Fiscal Councils: Watchdogs or Lapdogs?* Vox.eu eBook.
- HORVATH, Michal (2018): EU Independent Fiscal Institutions: An Assessment of Potential Effectiveness. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 56, No. 3. 504–519. DOI: <https://doi.org/10.1111/jcms.12631>
- International Monetary Fund (2013). The Functions and Impact of Fiscal Councils. *Policy Papers*, Vol. 13, No. 63. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781498341493.007>
- International Monetary Fund (2017). A Greater Role for Fiscal Policy. *Fiscal Monitor*, April.
- JANKOVICS László (2012): Független költségvetési intézmények. *Köz-Gazdaság*, 7. évf. 1. sz. 147–164.
- JANKOVICS László – SHERWOOD, Monika (2017): Independent Fiscal Institutions in the EU Member States: The Early Years. *European Economy Discussion Papers*, No. 67.
- JONUNG, Lars – LARCH, Martin (2006): Improving fiscal policy in the EU: the case for independent forecasts. *Economic Policy*, Vol. 21, No. 47. 492–534. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0327.2006.00162.x>
- LARCH, Martin – BRAENDLE, Thomas (2018): Independent Fiscal Councils: Neglected Siblings of Independent Central Banks? An EU Perspective. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 56, No. 2. 267–283. DOI: <https://doi.org/10.1111/jcms.12577>
- TRAPP, Lisa von – LIENERT, Ian – WEHNER, Joachim (2016): Principles for independent fiscal institutions and case studies. *OECD Journal of Budgeting*, Vol. 15, No. 2. 9–24. DOI: <https://doi.org/10.1787/budget-15-5jm2795tv625>
- TURRINI, Alessandro (2008): Fiscal policy and the cycle in the Euro Area: The role of government revenue and expenditure. *European Economy, Economic Papers*, No. 323.
- WYPLOSZ, Charles (2002): Fiscal Policy: Institutions versus Rules. *VOX CEPR Discussion Papers*, No. 3238.

Vákát

Piroska Dóra

Új európai bankirányítás¹

1. Bevezetés

A 2008-as pénzügyi válság után kialakított európai pénzügyi irányítási rendszert, amely mind az unió szintjén, mind pedig a tagállami szabályozásban változást hozott, a legtöbb szerző a bankunióval azonosítja (DONNELLY 2018; EPSTEIN 2017; HOWARTH–QUAGLIA 2016; MÉRŐ–PIROSKA 2016; SCHELKLE 2017; SPENDZHAROVA 2014). Ebben a cikkben azt mutatjuk meg, hogy a bankunió mellett egy sor egyéb európai szintű szabályozási változás is befolyást gyakorol arra, hogy a tagállamok milyen bankpolitikát folytatnak. Ráadásul, mivel az alább bemutatott szabályozási keretek nemcsak az eurózóna tagjaira érvényesek, ezért befolyásuk sem csak az euróövezet és a bankunió országában érvényesülnek, hanem minden tagállam bankpolitikájára hatnak, természetesen eltérő mértékben és intenzitással. Az új bankirányítási keretrendszer, amelyet ebben a cikkben *Új Európai Bankirányításnak* (ÚEB) nevezünk el, az új európai gazdasági kormányzási rendszer (New European Economic Governance) részének tekinthető. Négy szabályozási pilléren alapul: 1. állami támogatások; 2. költségvetési koordináció; 3. központi bankpolitika és 4. a bankiunó. Az egyes tagállamok bankpolitikáját a négy terület különböző mértékben befolyásolja az ország európai struktúrákba történő integrációjától függően. Az alábbiakban részletesen megmutatjuk, hogy ezek az új szabályok miként befolyásolják a tagállami bankpolitika alakulását.

2. Tagállami támogatások szabályozása

A válság előtti időszakban, minden bizonnyal, az állami támogatást szabályozó eszközök voltak az Európai Bizottság (EB) kezében a legfontosabb olyan eszközök, amelyekkel az EU-tagországokban a gazdasági liberalizáció irányába ható folyamatokat tudta előmozdítani (WIGGER 2015). Annak ellenére, hogy ezeket az eszközöket a gazdaság normál működésének szabályozására alakították ki, a válság kezelése alatt is érvényesítette az Európai Bizottság. A válság alatt a kormányok által a bajba jutott bankoknak nyújtott állami támogatások a Versenypolitikai Főigazgatóság (DG COMP), az EB versenyhatósági részlegének megítélése alá estek. A Lehman Brothers összeomlása után a Versenypolitikai Főigazgatóság hat kulcsfontosságú irányelvet adott ki a banki vállalatok állami megmentésére és szerkezetátalakítására vonatkozóan.

¹ A publikáció az EFOP-3.6.2-16-2017-00017 projekt támogatásával készült. A szerző köszönetet mond Ana Podvrsicnek a cikk elkészítésében nyújtott segítségéért.

1. A Banki Közlemény (Banking Communication, 2008. október) ideiglenesen feloldotta a pénzügyi intézményeknek nyújtott állami támogatások korlátozását, ugyanakkor életben hagyta a válság előtti szerkezetátalakítási és bankmentési szabályokat.

2. A Feltőkésítési Közlemény (Recapitalisation Communication, 2008. december) új, kettős szerkezetátalakítási szabályozást vezetett be. A bankoknak juttatott állami likviditásinjekciónak továbbra is követniük kell az állami támogatás minimalizálásának elvét, a szabályozás ebben az esetben nem változott. Azonban a fizetőképtelenség által fenyegetett bankok feltőkésítésénél, mivel itt nagyobb állami juttatásra kerül sor, „szigorúbb biztosítékokat kell alkalmazni” (LOWE 2009, 9.). Ebben az esetben a nemzeti kormányoknak meg kell tervezniük egy olyan „átfogó szerkezetátalakítást [...], amely magában foglalhatja a vezetés és a vállalatirányítás változásait is” (LOWE 2009, 9.).

3. Az értékvesztett eszközökről szóló közlemény (Impaired Assets Communication, 2009. február) előírta, hogy a bankok vagyonértékelését a nemzeti hatóságok végezhetik, de azt az EB-nek és külső szakértőknek kell ellenőrizniük és megerősíteniük (LOWE 2009, 10.).

4. Ezeket az iránymutatásokat kiegészítették a szerkezetátalakítási közleményben (Restructuring Communication, 2009. július), amely szerint a bankok szerkezetátalakítását – az előre meghatározott terv alapján – az állami támogatások odaítélésétől számított 2–5 év után kell megvalósítani. Ennek a tervnek részletesen meg kell határoznia azt a stratégiát, hogy hogyan erősödik a magánszektor befolyása, és hogyan csökken az állami szerepvállalás. A közlemény szerint az EB-nek, az EKB-nak, a tagállamoknak, azok nemzeti központi bankjainak és szabályozó hatóságainak összehangoltan kell kezelniük a szerkezetátalakítási folyamatot, amely valamennyi szakpolitikai területet magában foglalja (LOWE 2009, 9–11.).

5. A meghosszabbításról szóló közlemény (Prolongation Communication, 2010. december) meghosszabbította a korábbi közlemények érvényességét, és tovább korlátozta a bankok szerkezetátalakítási tervére vonatkozó szabályokat. Abban az esetben, ha valamely bank már állami támogatást kapott, az EB kérheti a kormányt, hogy hat hónapon belül nyújtsa be a szerkezetátalakítási tervet (Európai Bizottság 2010). Az új bankokról szóló közlemény (New Banking Communication, 2013. augusztus) többek között szigorúbb tehermegosztásra vonatkozó követelményeket írt elő a bankok megmentésében részt vevő részvényesek és az alárendelt követelések birtokosainak részvételére vonatkozóan – az úgynevezett ‘bail-in’ megközelítés felé való elmozdulás érdekében. Az új előírás az államilag támogatott bankok szerkezetátalakítási folyamatának kritériumait szigorították (NICOLAIDES 2016). Megjegyezzük, hogy 2012 után a bankok állami támogatásairól szóló rendelkezések átfedésbe kerültek a bankuniót alkotó rendelkezésekkel (lásd alább).

3. Költségvetési politika

Ugyan a Maastrichti Szerződés (1993) és a Stabilitási és Növekedési Paktum (SGP 1997) közös költségvetési célokat írt elő a tagállamok számára, a válság előtti időszakban a fiskális politika alapvetően a tagállamok hatáskörébe tartozott, és rugalmas maradt a tagállamok sajátos körülményei tekintetében.

A válság után azonban a fiskális szuverenitás jelentősen csökkent négy fő rendelkezéssel: 1. Az európai szemeszter bevezette az összes EU-tagállam makrogazdasági politikáinak és strukturális reformjainak előzetes (ex ante) éves összehangolásának módszertanát és követelményét. A nemzeti kormányok évente egyszer nemzeti reformprogramot (az ország gazdaságpolitikájához kapcsolódóan) és stabilitási és konvergenciaprogramot (az ország költségvetési politikájához kapcsolódóan) nyújtanak be az EB-nek, amely ezekkel kapcsolatban módosítási javaslatokat nyújt be az Európai Tanácsnak megerősítésre. 2. A Hatos Csomag (Six-Pack, 2011. december) bevezette a makrogazdasági egyensúlytalansági eljárást, és létrehozott egyfajta figyelemzető rendszert, amely makrogazdasági mutatók „eredménytábláján” alapul, amelynek célja az országok közötti egyensúlytalanságok felismerése. 3. A Kettes Csomag (Two-Pack, 2013. május) az SGP „büntető” karjának jelentős kiterjesztésével korlátozta a közkiadásokat. Az euróövezet országai számára a bírság összegét a GDP 0,5%-át kitevő összegben határozta meg, ha az államháztartási hiány és adósság csökkentésére irányuló intézkedések nem valósulnak meg. A Gazdasági és Monetáris Unió Stabilitásáról, Koordinációjáról és Irányításáról szóló Szerződés (TSCG, 2012. március), amely Fiscal Compact néven lett közismert, megerősítette a maastrichti kritériumokat a „strukturális deficit” és a „kiegyensúlyozott költségvetési szabály” új technikai feltételeinek megteremtésével, és felszólította a tagállamokat, hogy az új költségvetési szabályokat ültessék át a nemzeti jogrendszerbe, lehetőleg az alkotmányba. Az aláíró országok arra kötelezik el magukat, hogy strukturális hiányukat a GDP 0,5%-ának megfelelő referenciaértékre korlátozzák. Az Európai Bíróság ezentúl bírságot szabhat ki arra a tagállamra, amely nem felel meg a követelményeknek. A mai napig az Egyesült Királyság, a Cseh Köztársaság és Horvátország kivételével, minden uniós tagállam, így hazánk is, aláírta ezt a szerződést.

Ezért 2013 óta az EB-nek joga van a tagállamok költségvetési tervezetének felülvizsgálatára és véleményezésre; szakpolitikai eszközöket szerzett az ajánlott reformok végrehajtásának ellenőrzésére és nyomon követésére; végül jogot szerzett arra, hogy elindítson egy a tagállam pénzügyi szankcionálására irányuló eljárást, ha a reformokat nem megfelelően hajtják végre. Mivel a bankpolitika nagyon sok területe a kormányok fiskális politikájától függ, az EB jelentős felhatalmazást kapott arra, hogy befolyásolja a tagállami kormányok banki adósszerkezetének kialakítását, közpénzt igénylő bankmentési döntéseiket, bank vásárlására vagy bank eladására vonatkozó döntéseket stb.

4. A központi bankok új feladatai

A központi banki politika alatt a központi bank által követett szakpolitikák sokaságát értjük, amely magában foglalja a monetáris politikát, de sok egyéb feladatot is. A központi bankok és az általuk kezelt szakpolitikai mix, a globális pénzügyi válság után jelentős változásokon ment keresztül (HARTMANN–HUANG–SCHOENMAKER 2018; JOHNSON 2016). A válság előtti Európában a központi bankok alapvető feladata a monetáris stabilitás elérése volt. Ugyanakkor a gazdaság stabilitását, beleértve a pénzügyi

szektort is, szigorú makrogazdasági célok betartásával kívánták elérni (CHANG 2018; JOHNSON 2016; MISHKIN 2012). Vagyis a központi bankok eszköztára alapvetően a monetáris stabilitás elérésére vonatkozott. Ez az EKB-ra különösen vonatkozik, mivel a közös valuta és az egységes piac mögött nem áll politikai hatalom (nincs európai kormány), az EKB messze a leginkább független központi bank a világon, legitimitását pedig a szabadpiac működtetéséhez szükséges technikai szakérteleme biztosítja (MAJONE 2014). Mivel ebben változás történt, az EKB legitimitása is gyengült. A válság első éveiben az EKB elsősorban a magánpénzügyi intézeteknek nyújtott likviditási eszközöket terjesztette ki, és nem volt hajlandó a legvégső hitelezőként (lender of last resort) kormányok számára hitelt nyújtani, amivel csökkenteni lehetett volna az eurózóna perifériájára nehezedő nyomást (GABOR 2012). Bár 2010-ben az EKB a másodlagos piacon görög államkötvényeket vásárolt (jogilag vitatható módon, ahogy azt a német jegybankárok vitatták is). Ezzel a lépéssel azonban az EKB továbbra is megelégedett a ‘rescuer of last resort’ szereppel, amelyet később az open market transaction (OMT) program (STOCKHAMMER–KÖHLER 2015) keretében bővítettek, véglegesítettek. Ezzel egy időben az EKB megnövelte mérlegfőösszegét, ami lényegesen csökkentette és lelassította a válságban lévő pénzügyi piacokra nehezedő nyomást (FLASSBECK–LAPAVITSAS 2015, 142.). Az EKB – a Trojka tagjaként – a bajba jutott kormányoknak adott tanácsot, és aktívan részt vett bankválság és fiskális válságok kezelésében is.

Mindezt összevetve megállapíthatjuk, hogy a válság óta az EKB kompetenciái lényegesen bővültek (CHANG 2018; MCPHILEMY 2016). Az új központi banki szakpolitikák olyan területekre lépnek, amelyek eddig kormányzati szervekhez tartoztak, és amelyekkel lényegesen befolyásolhatják a kormányok gazdaságpolitikáját. Például az OMT feljogosítja az EKB-t arra, hogy nyomást gyakoroljon a nagy adósságú tagállamok kormányaira, mivel az lehetővé teszi, hogy az EKB az államkötvények hozamainak növekedését befolyásolja, vagy indukálja hozamuk emelkedését. Összefoglalva, az EKB szakpolitikai eszköztára, amivel lehetősége van tagállami intézkedéseket és szakpolitikát befolyásolni, egyre inkább politikai jellegű (TORRES 2013), mivel jelentős fiskális és újraelosztó következményekkel jár (HÖGENAUER–HOWARTH 2016). A 2012-ben bejelentett bankunió, azáltal, hogy az EKB-hoz rendeli a bankfelügyelést, bankszabályozást és bankmentést jelentős szakpolitikai eszköztárát, tovább növeli az EKB politikai szerepét.

5. Bankunió

A 2012-ben indított bankunió elemei az EU egészére kiterjedő egységes szabályozási keret (CRR/CRD), az egységes felügyeleti mechanizmus (SSM), amelynek keretében a tagállamoktól a mikroprudenciális bankfelügyelet az EKB-hoz kerül át, az egységes szanálási mechanizmus (SRM) és a hozzá tartozó szanálási alap (SRF) és végül az európai betétbiztosítási rendszer (DONNELLY 2018; EPSTEIN 2017; HOWARTH–QUAGLIA 2016; MÉRŐ–PIROSKA 2016). A BU-n belül, és az SSM-mel, az EKB felhatalmazást kapott a bankszabályozáshoz és felügyelethez, beleértve a bankok felszámolását

és a tulajdonosi változások engedélyezését is. A BU jelentősen átalakította a bankok nemzeti hatóságai és a nemzetek feletti szervek közötti politikai kapcsolatot (EPSTEIN 2017; NIECHOJ 2015): jelentős hatásköröket ruházott át az EKB-ra, valamint bizonyos nemzeti hatóságokra (MÉRŐ–PIROSKA 2018).

6. Befejezés

Az új európai bankirányítás mind a négy egymással összefüggő területe hatással van a tagállami banki szakpolitika kialakítására és jellegére. Először is, az Új Európai Bankirányítási rendszer határozottan csökkenti a tagállami döntéshozatal autonómiáját azáltal, hogy jelentősen korlátozza a tagállam makrogazdasági szuverenitását mind a fiskális politika, mind a banki szakpolitika területén. Ezzel egy időben növeli a nemzetek feletti intézmények hatalmát, különösen az EKB, a Versenypolitikai Főigazgatóság, a DG ECFIN, az Európai Bíróság és az Európa Tanács tekintetében. Az új bankirányítási rendszer továbbá növeli bizonyos tagállami intézmények hatalmát, míg más intézményekét és szereplőket csökkenti. Növeli a végrehajtói hatalmat és a központi bankok befolyását, de csökkenti a parlamentek, a civil társadalom, a szakszervezetek stb. szerepét a pénzügyi szektor szerkezetátalakításában. Ezenkívül, mivel sok tagállamban az új bankirányítási rendszer nem hozta el a gazdasági hatékonyság növekedését, ezért a meghozott bankpolitikai döntések (például bankprivatizáció, bankszanálás vagy bankmentés) ellenzői feljogosítva érzik magukat arra, hogy jogos kritikával illessék az intézkedéseket, és a kormányzatoktól változtatást követeljenek. Ugyanakkor a kormányzatok pénzügyminisztériumai, a központi bankok és egyéb, az európai rendszerbe beépült szabályozó hatóságok, a változtatások miatt sokkal hatékonyabban verhetik vissza a kritikákat. Ezek a folyamatok gyengíthetik a demokratikus intézményekbe vetett bizalmat, különösen az európai periférián.

Felhasznált irodalom

- CHANG, Michele (2018): The Creeping Competence of the European Central Bank During the Euro Crisis. *Credit and Capital Markets – Kredit Und Kapital*, Vol. 51, No. 1. 41–53. DOI: <https://doi.org/10.3790/ccm.51.1.41>
- DONNELLY, Shawn (2018): Liberal economic nationalism, financial stability, and Commission leniency in Banking Union. *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 21, No. 2. 159–173. DOI: <https://doi.org/10.1080/17487870.2017.1400433>
- EPSTEIN, Rachel A. (2017): *Banking on Markets. The Transformation of Bank-State Ties in Europe and Beyond*. New York – Oxford, Oxford University Press. DOI: <https://doi.org/10.1093/oso/9780198809968.001.0001>
- FLASSBECK, Heiner – LAPAVITSAS, Costas (2015): Confronting the failure of the European Monetary Union. In JÄGER, Johannes – SPRINGLER, Elisabeth eds.: *Asymmetric Crisis in Europe and Possible Futures. Critical Political Economy and post-Keynesian Perspectives*. London, Routledge.

- GABOR, Daniela (2012): The Power of Collateral: The ECB and Bank Funding Strategies in Crisis. *SSRN Electronic Journal*, May. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2062315>
- HARTMANN, Philipp – HUANG, Haizhou – SCHOENMAKER, Dirk eds. (2018): *The Changing Fortunes of Central Banking*. Cambridge, Cambridge University Press. DOI: <https://doi.org/10.1017/9781108529549>
- HOWARTH, David – QUAGLIA, Lucia (2016): *The Political Economy of European Banking Union*. New York, Oxford University Press. DOI: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198727927.001.0001>
- HÖGENAUER, Anna-Lena – HOWARTH, David (2016): *Unconventional Monetary Policies and the ECB's Problematic Democratic Legitimacy*. Elérhető: <https://euanddemocracy.ideaso-neurope.eu/2016/09/16/unconventional-monetary-policies-ecbs-problematic-democratic-legitimacy/> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- JOHNSON, Juliet (2016): *Priests of prosperity: How Central Bankers Transformed the Postcommunist World*. Ithaca, Cornell University Press.
- LOWE, Philip (2009): Competition Policy and the Global Economic Crisis. *Competition Policy International*, Vol. 5, No. 2.
- MCPHILEMY, Samuel (2016): Integrating macro-prudential policy: central banks as the ‘third force’ in EU financial reform. *West European Politics*, Vol. 39, No. 3. 526–544. DOI: <https://doi.org/10.1080/01402382.2016.1143243>
- MÉRŐ Katalin – PIROSKA Dóra (2016): Banking Union and banking nationalism – Explaining opt-out choices of Hungary, Poland and the Czech Republic. *Policy and Society*, Vol. 35, No. 3. 215–226. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.polsoc.2016.10.001>
- MÉRŐ Katalin – PIROSKA Dóra (2018): Rethinking the allocation of macroprudential mandates within the Banking Union – a perspective from east of the BU. *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 21, No. 3. 240–256. DOI: <https://doi.org/10.1080/17487870.2017.1400435>
- MISHKIN, Frederic S. (2012): *Central Banking After the Crisis*. Elérhető: www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/papers/12chile.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- NICOLAIDES, Phedon (2016): ‘All Bad Things Must Come to an End’: The Application of State Aid Rules to the New EU Regime for Bank Resolution. *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, Vol. 23, No. 2. 222–240. DOI: <https://doi.org/10.1177/1023263x1602300202>
- NIECHOJ, Torsten (2015): Which Future for Europe? A scenario analysis of European integration. In JÄGER, Johannes – SPRINGLER, Elisabeth eds.: *Asymmetric Crisis in Europe and Possible Futures. Critical Political Economy and Post-Keynesian Perspectives*. London, Routledge.
- SCHELKLE, Waltraud (2017): *The Political Economy of Monetary Solidarity. Understanding the Euro Experiment*. Oxford – New York, Oxford University Press. DOI: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198717935.001.0001>
- SPENDZHAROVA, Aneta B. (2014): Banking union under construction: The impact of foreign ownership and domestic bank internationalization on European Union member-states’ regulatory preferences in banking supervision. *Review of International Political Economy*, Vol. 21, No. 4. 949–979. DOI: <https://doi.org/10.1080/09692290.2013.828648>
- STOCKHAMMER, Engelbert – KÖHLER, Karsten (2015): Linking a post-Keynesian approach to critical political economy: Debt-driven growth, export-driven growth and the crisis in Europe. In JÄGER, Johannes – SPRINGLER, Elisabeth eds.: *Asymmetric Crisis in Europe and Possible Futures. Critical Political Economy and Post-Keynesian Perspectives*. London, Routledge.

- TORRES, Francisco (2013): The EMU's Legitimacy and the ECB as a Strategic Political Player in the Crisis Context. *Journal of European Integration*, Vol. 35, No. 3. 287–300. DOI: <https://doi.org/10.1080/07036337.2013.774784>
- WIGGER, Angela (2015): Enhancing 'competitiveness' in response to the European crisis: A wrong and dangerous obsession. In JÄGER, Johannes – SPRINGLER, Elisabeth eds.: *Asymmetric Crisis in Europe and Possible Futures. Critical Political Economy and Post-Keynesian Perspectives*. London, Routledge.

Vákát

Mennyire meghatározó az eurótagság a folyó fizetési mérleg alakulása szempontjából?

A 2010-es európai adósságválság során az EU vezetésének rá kellett ébrednie arra, hogy a gazdaságpolitikai koordináció elhanyagolta a külső egyensúly jelentőségét, aminek következtében tartósan két számjegyű kedvezőtlen kiigazodás következett be egyes fejletlenebb eurózónabeli gazdaságok jövedelemszintjében, és ugyancsak tartósan két számjegyű munkanélküliség jelent meg és maradt fenn a 2010-es évek második felében beindult konjunkturális ciklusban is. A tanulmány azt a kérdést vizsgálja, hogy vajon a 2000-es évek elejétől, a tagországok folyó fizetési mérlege által leírt pályákat befolyásolta-e az, hogy az adott ország tagjává vált-e az eurózónának vagy megőrizte nemzeti monetáris szuverenitását.

1. Bevezetés

Az eurózána 2010-es adósságválsága rávilágított arra a problémára, hogy az eurótagság jelentős mértékben ösztönöz a külső eladósodásra a felzárkózó eurózána-tagországokban. A fejletlenebb gazdaságok adósságbesorolása tendenciózusan javult, ahogy bekerültek az eurózána, így olcsóbb hitelhez férhettek hozzá a 2000-es években. Ez ösztönző lehetett az állami kiadások, a háztartási fogyasztások és a vállalati beruházások nemzetközi hitelekblől történő finanszírozására. Azonban fel kell tennünk azt a kérdést, hogy vajon ez a közös valuta által megjelenített, az egységes valutaövezeten belül kiigazíthatatlanul rögzített árfolyamrezsimnek köszönhető-e, és az euróövezetblől kimaradt országok kedvezőbb pályát futottak-e be az euró létrehozása, illetve uniós csatlakozásuk óta, vagy nem feltétlenül ez a determinisztikus tényező.

Palánkai és szerzótársai (2011) alapján nagyon világos a Mundell-féle monetáris integráció és optimális valutaövezet modelljének folyamata. Mundell (1961), Kenen (1969), McKinnon (1963) és Palánkai (2000) többek között felismerte az euróövezet strukturális problémáit a korai években. Alessandrini et al. (2012) megállapítása adta az alapot, hogy az eurózána válsága nem csupán adósságválság, hanem külső egyensúlytalansági probléma, amely tézist tovább erősítette Neményi és Oblath (2012) felismerése: a maastrichti kritériumok értelmében jól teljesítő országok is rákényszerültek az IMF-hitel igénylésére. Ezt a felvetést Halmai (2014), valamint Benczes és Rezessy (2013), továbbá Benczes és Szent-Iványi (2015) empirikusan is alátámasztotta, valamint többek között Kertész (2016) arra jut az eurózána maastrichti szabályrendszerének

¹ A Nemzeti Közszolgálati Egyetem docente (kutasi.gabor@uni-nke.hu).

áttekintése során, hogy a fizetési mérlegre vonatkozó korlátozásra is szükség van, bár ez a tanulmány inkább a tőkemérleg egyensúlytalanságából vonja le ezt a következtetést.²

Szükséges tisztázni, hogy az árfolyamrezsimen kívül sok más tényező befolyásolja még a folyó fizetési mérleg alakulását, mint az De Santis és Lührmann (2006), továbbá Gavilán et al. (2011) alapján felvázolható:

- A demográfia hatása a fogyasztás és a megtakarítás szerkezetére (ANDO–MODIGLIANI 1963).
- A reál-GDP növekedése és annak a megtakarításokra (MODIGLIANI 1970) vagy a jövőbeli jövedelmeken alapuló fogyasztásra gyakorolt hatása (TOBIN 1967; FARRELL 1970).
- Nemzetközi REER-alapú versenyképesség.
- A fejlődés szakaszai, mivel a CA-egyensúly és a relatív egy főre jutó jövedelem között feltételezhető az U alakú függvényyszerű összefüggés.
- A pénzállomány pozitív korrelációja a GDP-vel és a megtakarításokkal (EDWARDS 1996; CHINN–PRASAD 2003).
- A munka termelékenységének folyamatossága, simasága (GLICK–ROGOFF 1995).
- Az örökölt tartozás, az úgynevezett „eredendő bűn”.
- Az átláthatóság hatása az alacsonyabb kockázatra.
- A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg korlátozása, például a tőkeellenőrzés.
- Eltérés a fedezetlen kamatparitásból.
- Portfólióhatás, vagyis néha a befektetők alacsony kockázatú kötvényeiket magas hozammal értékesítik, hogy ellensúlyozzák a kockázatos kötvényekből eredő veszteségüket, és ezáltal biztosítsák a portfóliójuk egyensúlyát (BOHN–TESAR 1996).
- A piac eszközértékelésének hatása, azaz mennyire túlértékelt a befektetési termékek a P/E-ráta alapján.
- Egy vállalat vagy egy ország mérete (BANZ 1981; ASNESS et al. 1997; BEKAERT et al. 1997). A kevésbé tőkésített ország magasabb megtérülést fizet.
- A nemzeti iparágak beruházási és tőkeigénye.
- A külső finanszírozási igény és az államháztartás kiszorítási hatása.
- A GDP egyes tényezőire gyakorolt konjunkturális hatás. Például a válság hatása a GDP csökkenésére, és az állami kiadások növelése és a nemzetközi hitelpénzek bőségének megszüntetése.

Ez a tanulmány alapvetően arra fókuszál, hogy milyen folyófizetésimérleg-pályát futottak be egyes uniós gazdaságok az euróövezeten belül és kívül. Trendszerűen van-e eltérés,

² A külső egyensúlytalanságok monetáris kezeléséről részletesen KOLOZSI és HOFFMANN (2016) ad áttekintést, amelynek értelmezéséhez elméleti és módszertani keretet ad VONNÁK (2006) elemzése a monetáris transzmisszióra, vagyis a jegybanki hatásosságra vonatkozóan. A folyó fizetési mérleg mögött álló világkereskedelmi folyamatokat ELEKES (2012) elemzi részletesen. A kereskedelmi áramlás és egyenleg, illetve a nemzetközi gazdasági konjunktúra alakulásának empirikus elemzését FIDRMUC és REINER (2011) tanulmánya végezte el. Az integrációs folyamatok okozta együttmozgás mérésére a FIDRMUC és szerzőtársai (2012) tanulmánya kiváló példa.

lehet-e aszerint szétválasztani a – főleg felzárkózó – tagországok folyófizetésimérleg-mintáját, hogy csatlakoztak-e az euróövezethez vagy sem? Ehhez a folyó fizetési mérlegek éves egyenlege által leírt pályákat elemezzük és hasonlítjuk össze.

2. Az euróövezet belső folyó fizetési mérlegeinek problémája

A hazai gazdaság külfölddel (azaz nem rezidenssel) folytatott gazdasági és pénzügyi áramlásait a nemzetközi fizetési mérleg összegzi könyvelési formában. Az alap fizetési mérleg két fő részből áll, a folyó fizetési mérlegből és a tőkemérlegből. Ezeket kiegészíti egy egyenlegező tétel, a hivatalos tartalékok mérlege. A tranzakciók besorolása a két fő mérlegrészbe (folyó és tőke) a tranzakciók pénzügyi hatásainak különbözősége alapján történik.

A folyó fizetési mérleg a reálgazdasági tranzakciókat (áru és szolgáltatás exportja és importja), a tőkebefektetések tulajdonlásához és a munkavállaláshoz kapcsolódó jövedelmeket, valamint a viszonzatlan, egyoldalú átutalásokat (járadék, nemzetközi segélyek, adók) foglalja magában. A folyó mérleg lényege, hogy a minden évben újra megtermelendő/megtermelhető jövedelmeket sorolja be. Elkülöníti a jövedelem eredetének formája szerint az áruk „kereskedelmi mérlegére”, a szolgáltatások „szolgáltatás-kereskedelmi mérlegére”, a tőke- és munkajövedelmek „tényezőjövedelmek mérlegére”, valamint az ellentételezést nem igénylő tranzakciók „egyoldalú átutalások mérlegére”. A tényezőjövedelmek mérlege kategóriába sorolandó a hazautalt bér, a hazautalt profit, kamat, osztalék, árfolyamnyereség, valamint a külföldről szerzett bérletidj-bevétel, a biztosítási díjbevételek és a licencekből származó jogdíjbevételek. Az egyoldalú átutalások mérlegének része a külföldről származó vagy oda utalt életjáradék, felosztó-kirovó rendszerből származó nyugdíj, szociális juttatások (például határon túli magyaroknak fizetett anyasági támogatás), ajándékba adott/kapott pénz és a vissza nem térítendő nemzetközi segélyek.

A tőkemérleg a tőke mint állomány változást mutatja, és megmutatja az ország és a külföld között megvalósuló tőke- és hitelmozgásokat. Fontos megjegyezni, hogy a tőkejövedelmek nem a tőkemérleg részei, hanem a folyó fizetési mérlegben a tényezőjövedelmek mérlegében kell feltüntetni, hiszen nem a tőke állományát változtatja meg, hanem az eszköz (termelési tényező) használatából származó jövedelem.

Az uniós intézmények az államháztartásra koncentráltak a 2010-es európai adósságválság előtt, sőt a válság kezelése során is egy ideig. Valóban igaz volt, hogy az igazán problémásnak kikiáltott portugál, spanyol, olasz és görög gazdaság strukturális problémái az államháztartás túlköltekezésén és az így okozott túlkeresleten keresztül is lekövethetőek voltak. Ugyanakkor az tény, hogy ez az adósságállomány mindegyik ország esetében jelentős részben külföldről finanszírozott volt, továbbá nem lényegtelen, hogy ez a külföldi hitelpénzből finanszírozott túlkereslet a gazdaság importigényét is növelte. A problémát alapvetően továbbra is az euróövezeten belüli, az országok közötti jövedelemáramlási egyensúlytalanság okozta és okozza, amely a fizetési mérleg különböző tételein keresztül jelenik meg. A rögzített árfolyamként értelmezhető közös

valuta monetáris környezetében a válságot megelőző kockázati prémium konvergenciája olyan kamatkörnyezetet teremtett, amelyben kontraszelekció érvényesült, és a magasabb kockázatú országokat hitelfelvételre ösztönözte mind az állami, mind a magánszektor szintjén. Utóbbi viszont olyan összetételű keresletet gerjesztett, amely többlettermelékenység nélküli bérnövelő hatással járt, rontva a versenyképességet.

Erre a problémára reagált az Európai Unió a Hatos Csomagban (Six Pack) bevezetett makrogazdasági egyensúlytalansági folyamat keretében (Macroeconomic Imbalance Procedure, EU regulation No. 1174/2011). Ez a szabályozás meghatározza, hogy milyen uniós szintű mechanizmusoknak kell életbe lépnie abban az esetben, ha úgynevezett „túlzott egyensúlytalanság” jelenik meg egy eurózóna-tagországban. Ez alatt értendő bármilyen belső (például ingatlanpiaci) vagy külső (például folyó fizetési mérleg) egyensúlytalanság. A folyó fizetési mérleg mint indikátor szerepel azon a listán, amelyen keresztül az egyensúlytalanságok esetleges kialakulását figyelni kell.

Mivel az elsődleges probléma a külső egyensúlytalanság, és ennek csak egyik lehetséges tünete az állam eladósodottsága, fel kell tennünk azt a kérdést, hogy vajon az euróövezeti tagság hatással van-e az elsődleges egyenlegre. Az tény, hogy a problémás eurózóna-tagországok esetében nemcsak az eladósodással van probléma, hanem a folyó fizetési mérleg deficitjével is. Vajon az euróövezeten kívül maradt országok esetében is megfigyelhető hasonló külső egyensúlyi pálya? A jelenség magyarázatának elméleti kiindulópontja a Feldstein–Horioka-rejtély (FELDSTEIN–HORIAKA 1980), amely arról a felismerésről szól, hogy a nyitott gazdaságok korlátlanul hozzáférnek a világ tőkepiacához, így a hazai beruházások egyáltalán nem függenek a hazai megtakarításoktól. Természetesen a hozzáférés mértékét meghatározza a szuverén adós kockázati prémiuma és a nemzetközi befektetők kockázatvétsége.

A tartós egyensúlytalanságot perverz bérhatással lehet megmagyarázni, amely a likviditásbőségből fakadó külső kölcsöntőke-beáramlásra épül (fordított Balassa–Samuelson-hatás, JAKAB–KOVÁCS 2000, 144.). Ez alapján a külföldről beáramló hitel-pénz felhajtja a keresletet a külfölddel nem versengő hazai szolgáltatások és az import iránt, amely megemeli a hazai szolgáltatások bérszínvonalát a termelékenység javulása nélkül is. Utóbbi pedig az exportágazatok bérszínvonalát növelheti, szintén függetlenül a termelékenység alakulásától. Leértékelhetetlen (rögzített) valutaárfolyam-viszonyok között ez a reálköltségek emelkedéséhez és így versenyképesség-romláshoz vezet mind az exportpiacokon, mind az importtal szemben a hazai piacon. Amíg nem történik meg az úgynevezett belső leértékelés (nominális jövedelem- és bércsökkenés), addig tartósan fennmarad a folyó fizetési mérleg romló hiánya.

Többé-kevésbé mérhető összefüggés van a folyó fizetési mérleg és a nemzetközi ár-és bérköltségeket összehasonlíthatóvá tevő reálárfolyamok között. Természetesen a folyó fizetési mérleg esetében számos más tényező befolyásolja még az egyenleg alakulását.

A folyó fizetési mérleg tekintetében a statisztikai elemzésből megállapítható, hogy a rögzített árfolyamnak megfelelő egységes valuta övezetében a fent vázolt folyamat következtében a kevésbé fejlett tagállamok felértékelődő reálbérei és termékárai hatással vannak a folyó fizetési mérlegre, méghozzá a hiányt növelik. A nemzetközi hitelpiacok képesek éveken keresztül fenntartani ennek a hiánynak a finanszírozását a tőkemérlegen

keresztül, így a tankönyvszerű, egyensúlyt helyreállító mechanizmusok nem működnek. A hitelcsatorna azonban egyszerre finanszírozza az egyensúlytalanságot és halmozza a kockázatokat. A növekvő hitelkamat-kiadások már a folyó fizetési mérleg tételei között jelennek meg, egyre jobban kiszorítva az importfogyasztást és a hazai célú jövedelem-felhasználást.

A folyó fizetési mérleg egyensúlytalansága két csatornán keresztül érvényesült, az állami deficiten és a magánszektor nemzetközi eladósodásán keresztül. Ha megvizsgáljuk, hogy az állami csatorna hogyan hoz létre tagállami túlkeresletet az egységes piacon belül, akkor azt állapíthatjuk meg, hogy a tagállami költségvetési politika deficitre való hajlama, az adóversenyből következő adócsökkentési hullám és a jóléti populizmusból fakadó költségvetési osztogatás eredményezheti azt, hogy az államháztartás eladósodik a külföld felé.

A hitelpiaci csatorna teszi lehetővé a magánszektor számára a bérfelhajtó túlzott keresletet és a külső egyensúlytalanságot növelő importigény bővülését. Amennyiben egyes tagállamok tartósan folyófizetésimérleg-többletet halmoznak, míg mások deficitet, a többletet halmozó országok előbb-utóbb megtakarításaikból finanszírozzák a deficitese országokat a hitelcsatornán keresztül. (Míg a fiskális unió újraelosztása vissza nem térítendő támogatás, addig a hitelcsatornába előre kódolt a növekedési és felzárkózási probléma, hiszen nem lehet a végtelenségig halasztani a visszafizetést, így vagy a hitelek visszafizetésével visszafogottabb fogyasztásbővülésre számíthatunk, vagy adósságválság blokkolja a közösség növekedését.)

3. Hogyan hat az euróövezeti tagság a fizetési mérlegre?

Amikor azt a kérdést vizsgáljuk, hogy van-e összefüggés aközött, hogy hogyan alakul egy ország folyó fizetési mérlegének egyenlege és hogy eurót vagy nemzeti valutát használ, egyben az általánosított felvetést is elemezzük, hogy az alulfejlettség rontja-e a folyófizetésimérleg-egyensúlyát rögzített nominális árfolyam esetén.

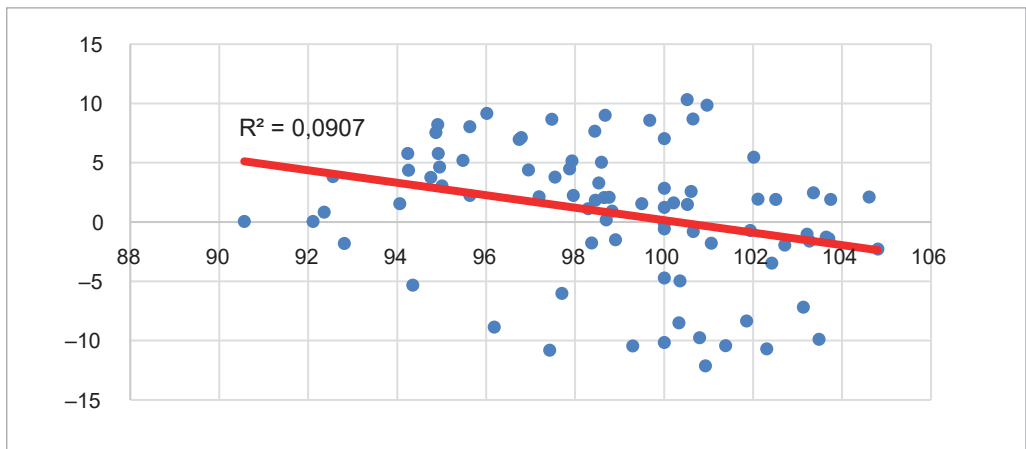
Implicit módon az is megjelenik a kérdésfeltevésben, hogy a likviditásbőség mennyiben torzítja az monetáris rezsim és a külső egyensúly(talanság) közötti összefüggést. Egyben arra is választ kaphatunk, hogy számít-e a gazdaságpolitikák minősége.

Viszonylag egyszerű módszertant alkalmazva a nemzeti folyó fizetési mérleg által leírt pályát figyeljük meg és hasonlítjuk össze. Mintázatokat keresünk, majd azt vizsgáljuk, hogy az eurózónán belüli és kívüli országok esetében is előfordulhatnak-e az egyes mintázatok. A fizetési mérleg pályáról leolvasható az is, hogy a nettó finanszírozói pozíció hogyan alakul ezekben a gazdaságokban a reálárfolyam függvényében. A reálárfolyam mint független változó bevezetésével az a célunk, hogy a bérversenyképességet beillesszük az elemzésbe. Ezért a bérköltségalapú, úgynevezett termékegység költség (ULC)³ bázisú reál effektív árfolyamot (REER) alkalmazzuk, és ezzel összefüggésben vizsgáljuk a folyófizetésimérleg-pályát. Az időbeliség vizsgálatát, amely nem elsődleges

³ ULC – munkavállalók kompenzálása és adók/GVA.

fontosságú egyébként, a 2. ábra grafikonjain az teszi megfigyelhetővé, hogy a megfigyelési pontok időrendben lettek összekötve. A folyófizetésimérleg-adatokat az Eurostat adatbázisából használtuk fel, míg a REER-index esetében az AMECO-adatbázis Price & Competitiveness adataira támaszkodunk.

A 2010-es görög adósságválság kezdetétől közkeletű magyarázat volt, hogy az eurótagság – mint rögzített árfolyamrendszer – egyensúlytalanságot okoz a fejletlenebb tagállamok kárára, amely a folyó fizetési mérlegük tendenciózus deficitjében mutatkozik meg. A magyarázat alapja, hogy a rögzített árfolyamú eurózónában a fejletlenebb tagországok bérszínvona túlértékelődik, míg a fejlettebbeké alul. Így a versenyképesség torzul a fejletlenebbek kárára és a fejlettebbek javára. Az euróövezeten kívüli országok viszont ellensúlyozhatják ezt a valutájuk árfolyammozgásával. A bér versenyképesség romlása, azaz a munkaerő túlértékelttsége megmutatkozik az ország külső egyensúlyában. Visszaesik az export, miközben felfut az import. Bizonyos mértékű, gyenge összefüggés kimutatható⁴ a reálárfolyam és a külső egyensúly között, ezért érdemes összehasonlítani az eurótag és eurózónán kívüli uniós gazdaságok folyófizetésimérleg-pályáját: Vajon markánsan eltérő mintát láthatunk-e? Működik-e a folyó fizetési mérleg és a bérv versenyképesség összefüggése? Az alulfejlettség rontja-e a folyó fizetési mérleg egyensúlyát rögzített nominális árfolyam esetén? A gazdaságpolitikák minősége számít-e?



1. ábra: Bérkölségalapú reálárfolyam

Megjegyzés: $REER_{ulc}$ (vízszintes tengely) és GDP-arányos folyófizetésimérleg-egyenleg (függőleges tengely), 1999–2016, mindenkori euró-zóna-tagországok

Forrás: Eurostat

Az 1. ábra azt szemlélteti: ha az egész euróövezetben 1999 és 2016 között, a mindenkori tagországok reáleffektív árfolyamát és a folyó fizetési mérleg egyenlegét áttekintjük, akkor lényegében nincs levonható szignifikáns következtetés. Bár az adatpontokra illesztett trendvonal szemlélteti az alaptézist, amely szerint a felértékelődő reálárfolyam (bérköltség

⁴ Lásd KUTASI 2015.

vagy árszínvonal) mellett jellemzően romlik a mérlegegyenleg, de az illeszkedés jóságát mérő R^2 mutató lényegében azt mutatja, hogy az egész euróövezetre ezt a következtetést mégsem lehet levonni.

Országoként vizsgálva viszont különböző mintázatokat figyelhetünk meg. A tankönyvszerű esetben a bérszínvonal túlértékeltége egyértelműen a folyó fizetési mérleg romlását kell hogy okozza. Ez az összefüggés jól mérhető a beralapú reálárfolyammal (ULC-alapú reáleffektív árfolyam, Eurostat, AMECO, Price & Competitiveness Indicators). 1999-től 2016-ig vizsgálva, bizonyos eurótagországok esetében szinte lineárisan teljesül ez a megfigyelés: Németország, Írország, Franciaország esetében is.

Más tagállamok esetében ez az összefüggés igen furcsa módon érvényesül, 2009 ugyanis fontos kiigazodási választóvonal. A spanyol és görög esetben két párhuzamos lineáris szakaszra bontható a közel két évtizedes pálya. Ugyanis számukra 2009–2010 – a likviditásbőség megszűnésével – a sokszerű bér- és jövedelemcsökkenés időszaka volt, amelynek következtében alacsonyabb egyensúlyi jövedelmi pályára voltak kénytelenek átállni. A külső finanszírozás eltűnésével adott bérszínvonal csak kisebb külső hiányt tett megengedhetővé. Bizarr ellenpontja az előbbi két országnak Ausztria, ahol a válságot követően az adott bérversenyképesség lazább külső egyensúlyt is elviselt, vagyis a romló fizetési mérleg pálya sem okozott olyan megrázkódtatást, mint másutt a deficit kiigazítása.⁵

Végül találunk a tankönyvvel szembemenő mérlegpályát is, ahol az alulértékelt bér nagyobb külső hiánnyal párosul: Észtország, Lettország és Szlovákia esetében egyértelműen ez a pálya írható le, ha a balti országok esetében a rögzített euróárfolyam bevezetésétől, 2004-től, Szlovákia esetében pedig 1999-től vizsgáljuk az adatokat. (Megjegyzendő ugyanakkor, hogy ha 2009-től – az eurócsatlakozástól kezdve – vizsgáljuk Szlovákiát, akkor a tankönyvszerű esethez sorolandó, akárcsak Szlovénia. Tehát a folyó fizetési mérleg és a bérköltség-alapú reálárfolyam kérdésében sokkal inkább a fejlettség mértéke határozza meg az országok felosztását, amit az intézményi háttér finomíthat még tovább, mintsem az a kérdés, hogy az adott ország tagja-e avagy sem az euróövezetnek.) Ez a pálya tehát nem magyarázható a reálárfolyam, illetve a bérköltség alakulásával. E mögött más gazdaságpolitikai folyamatok állhatnak.

Mi történt ugyanakkor az euróövezeten kívül? Mindhárom formációra találunk példát. Tankönyvszerű pályát ír le Lengyelország, amely az uralkodó közgazdasági elméletek szerint egészségesebb gazdasági és intézményi szerkezetre utal. Lehet ugyanakkor, hogy a magyarázat inkább abban rejlik, hogy a lengyel gazdaság kevésbé nyitott, mint a kisebb kelet-európai országok, és többek között ezért érintette kevésbé a globális pénzügyi válság. Emiatt pedig nem volt szükség restriktív korrekcióra.

A párhuzamos pálya, azaz durva jövedelmi kiigazodás kialakulása figyelhető meg Magyarországon, Horvátországban és Romániában. Ezek a gazdaságok az infláció ellen magas hazai kamatokkal és felértékelt nominális árfolyammal küzdöttek a 2000-es évek közepén, miközben teret engedtek a devizás hiteleknek. Ez utóbbi lehetővé tette, hogy

⁵ Ezeknek a folyamatoknak a magyarázata túlmutat a reálárfolyam változásával megmagyarázható jelenségeken. A társadalmi és iparági szerkezet és rugalmasság, a gazdasági és pénzügyi kultúra és egyéb intézményi sajátosságok beillesztésével lehet csak magyarázatot adni a folyamatokra.

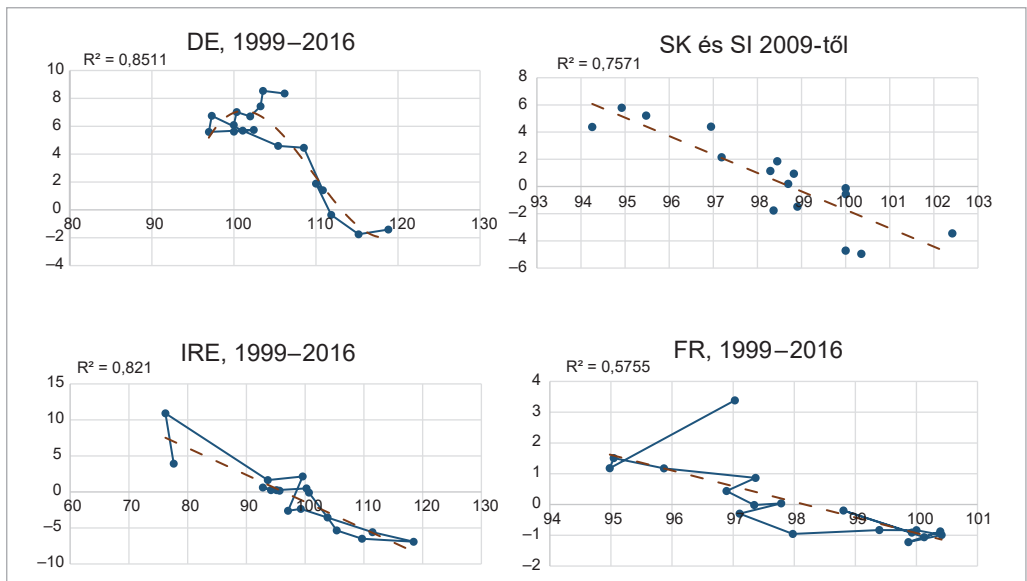
az erős hazai valuta mellett a magánszektor negligálhassa a hazai kamatlábszintet, és így alacsony devizás hitelkamatok mellett érvényesíthesse az erős vásárlóerejű hazai valutáját a nemzetközi kereskedelemben. Ez pedig mind a tőkemérleg, mind a folyó fizetési mérleg oldaláról sérülékennyé tette a gazdaságot, így nincs semmi meglepő a kényszerű korrekcióban.

A cseh pálya leginkább a tankönyvvel szembemenő trendet mutatja. Ennek magyarázata lehet a cseh gazdaság fejlettségi szintje, a válság előtti kamatszint, amely alulmúlta az eurókamatot, az államháztartás fegyelmezettsége vagy a társadalmi és intézményi háttér.

Mindezek alapján azt a következtetést vonhatjuk le, hogy a gazdaságpolitikák minősége sokkal fontosabb tényező a folyó fizetési mérleg alakulásában, mint az eurótagság. Az eladósítás és az eladósodásra ösztönzés, az egyensúlytalanságokat figyelmen kívül hagyó makrogazdasági populizmus mind az euróövezetben, mind az azon kívül lévő EU-tagállamokban sebezhetővé tette a gazdaságot, amelyet csakis jelentős jövedelmi kiigazítással, a fogyasztás visszafogásával lehetett korrigálni. Ez történt mind a görög és spanyol, mind a magyar, román és horvát esetben, amely a folyó fizetési mérleg bérversenyképességtől függő pályájában markáns eltolódást okozott.

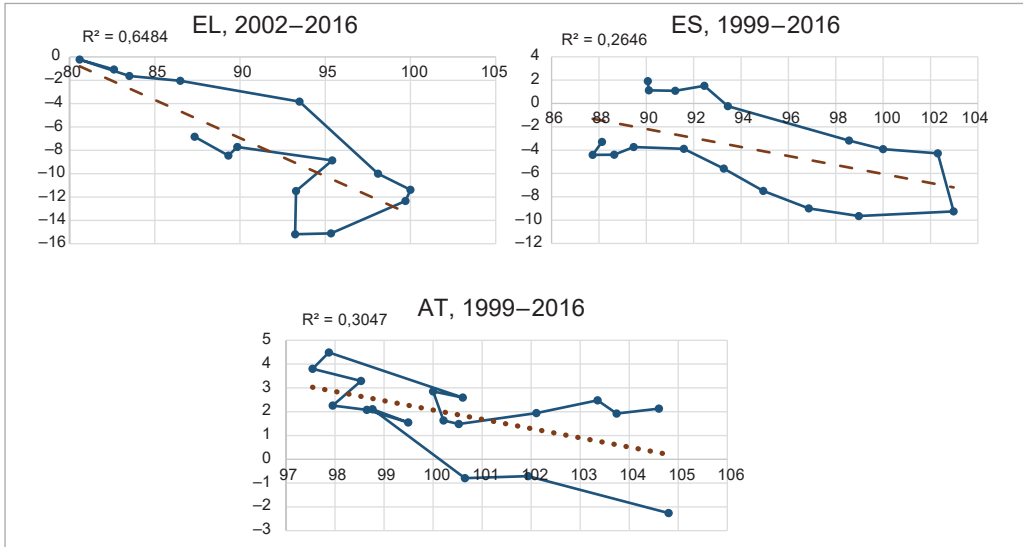
Az esetleges magyar (illetve egyéb kelet-európai) euróbevezetés esetén a külső egyensúlyt a fentiek alapján tehát nem az euró rögzített árfolyamrendszerétől, hanem a hazai gazdaságpolitikai populizmus újbóli megjelenésétől kell féltenuünk. Ez esetben tehát elszakad a folyó fizetési mérleg magyarázata a reálárfolyamtól, és szükségessé válik az intézményi, társadalmi háttér, a politikai stabilitás és kultúra elemzése, amely túlmutat a tanulmány keretein.

2.a Bizonyos országok esetében tankönyvszerűen működik,...

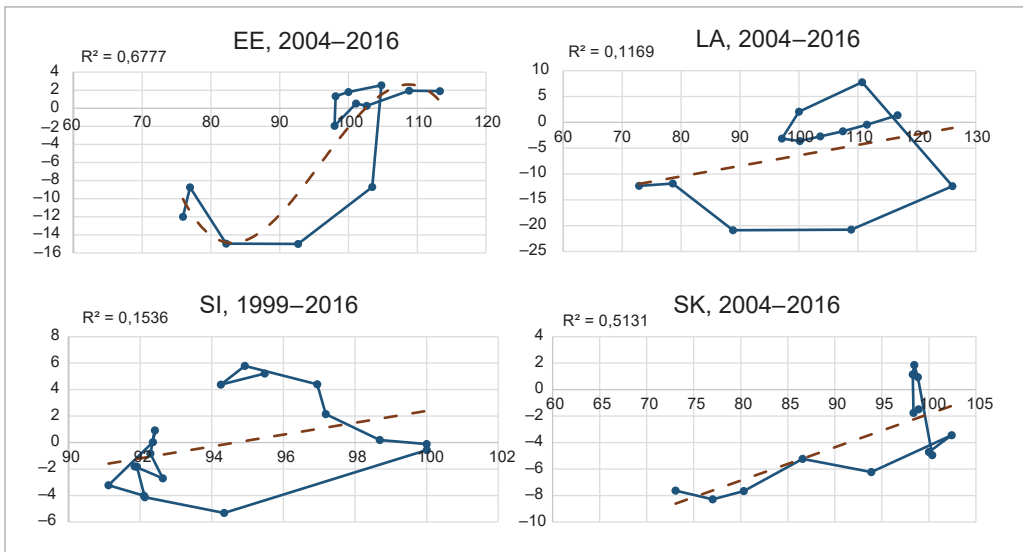


Mennyire meghatározó az eurótagság a folyó fizetési mérleg alakulása szempontjából?

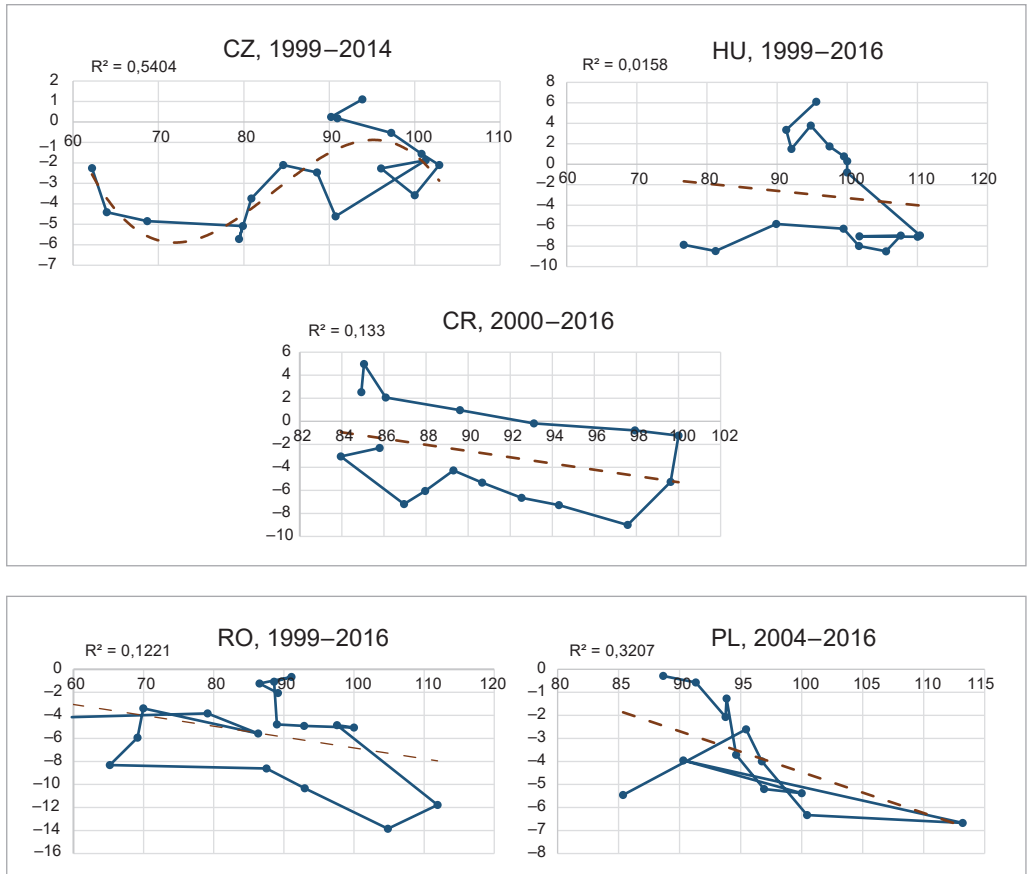
2.b más esetben a 2009-es válság párhuzamosságot alakított ki...



2.c ...és vannak a tankönyvvel szembemenők.



2.d Az eurózónán kívül is hasonló a folyófizetésimérleg-alkalmazkodási minták.



2. ábra: Bérkölségalapú reálárfolyam (REERulc, vízszintes tengely) és GDP-arányos folyófizetésimérleg-egyenleg (függőleges tengely)

Megjegyzés: szaggatott vonal = lineáris vagy polinomiális trendvonal

Forrás: az Eurostat adatai alapján a szerző számítása

4. Következtetések

A 2010-es európai adósságválság során az EU vezetésének rá kellett ébrednie arra, hogy a gazdaságpolitikai koordináció elhanyagolta a külső egyensúly jelentőségét, aminek következtében tartósan két számjegyű kedvezőtlen kiigazodás következett be egyes fejletlenebb eurózónabeli gazdaságok jövedelemszintjében és ugyancsak tartósan két számjegyű munkanélküliség jelent meg és maradt fenn a 2010-es évek második felében beindult konjunkturális ciklusban is. A jövedelmi kiigazodás általános volt az euróövezeten belüli és kívüli gazdaságok esetében (talán csak Lengyelország nevezhető kivételnek ebben a tekintetben), azonban a két számjegyű munkanélküliség tartóssága már nem

jellemző a fejlettebb euróövezeti és a felzárkózó euróövezeten kívüli gazdaságokra, amelyek a nemzetközi és európai konjunktúra újbóli fellendülésével ütemesen tudták csökkenteni a munkanélküliséget.

A tanulmány azt a kérdést vizsgálta, hogy a tagországok folyó fizetési mérlege által leírt pályákat befolyásolta-e a 2000-es évek elejétől az, hogy az adott ország tagjává vált-e az euróövezetnek, vagy megőrizte nemzeti monetáris szuverenitását. A tanulmány közgazdasági intuíciója az volt, hogy a kevésbé fejlett euróövezeti tagállamok deficitel zárják a külső pozíciójukat. Felvetődött tehát a kérdés: köze van-e ehhez annak, hogy a közös valuta bevezetésével módosíthatatlanul rögzítették az ár- és bérszínvonalukat a fejlettebb eurógazdaságokhoz. Ezt a felvetést a komparatívisztika módszerével vizsgáltuk, vagyis összehasonlítottuk a folyófizetésimérleg-pályákat az euróövezet tagországai és az övezeten kívüli EU-tagállamok között.

A folyófizetésimérleg-statisztikák elemzéséből egyértelműen kiderült, hogy a 2009. év e tekintetben is választóvonalnak bizonyult a globális válság más területei mellett. A legtöbb ország fizetési mérlegében robusztus kiigazodást figyelhetünk meg. Ennek magyarázata, hogy a válság előtti likviditási bőség a kevésbé fejlett EU-tagállamok esetében rugalmatlanná tette a gazdaságuk folyó fizetési mérlegét az effektív árfolyamban kifejeződő relatív ár- és bérszínvonal-változásra, és így végső soron a versenyképesség-romlásra. Viszont a válság és az abból levont tapasztalatok kikényszerítették a mérlegkiigazodást. Egyrészt a háztartások óvatosabbá váltak a hitelekkel kapcsolatban, illetve lekötötte jövedelmüket a korábbi hitelek törlesztése, másrészt a vállalatok csökkentették beruházási hitelkeresletüket, hiszen csökkent a kereslet az áruk és szolgáltatások iránt, harmadrészt a jelentősen eladósodott országokban a kockázati prémium megugrása kikényszerítette az államháztartási (és bizonyos esetekben a magángazdasági) adósságkonszolidációt. Más, belső kiigazodási folyamatokkal együtt a külső egyensúly helyreállása javította a versenyképességhez szükséges hatékonyságot.

Úgy tűnik, hogy az egyes tagállamok mérlegegyenlegének dinamikája által kirajzolódott minták nem függtek közvetlenül össze az eurótagsággal. Amiben különbség található, az legfeljebb a nominális és reál kiigazodás eltérő aránya. Az eurótagok esetében ugyanis nem volt lehetőség nominális árfolyamleértékelésre, csak és kizárólag a nominális bérek és jövedelmek abszolút összegének lefaragásával a reálbér- és reáljövedelem-csökkentésre. Ezzel szemben az euróövezeten kívüli országokban nagyságrendileg 30%-os valutaárfolyam-leértékeléssel kiigazítható volt a reálbérköltés. Mindezek alapján feltehető, hogy elsősorban a gazdaságpolitikák minősége a meghatározó a folyófizetésimérleg-pálya esetében. Ezt a minőséget javíthatná az euró bevezetése, amennyiben az egyensúlyra irányuló törekvést hatékonyabban lenne képes megkövetelni és kikényszeríteni az Európai Unió intézményrendszere.

Felhasznált irodalom

- ALESSANDRINI, Pietro – FRATIANNI, Michele – HUGHES HALLETT, Andrew – PRESBITERO, Andrea F. (2012): External Imbalances and Financial Fragility in the Euro Area. *MoFiR working paper*, No. 66.
- ANDO, Albert – MODIGLIANI, Franco (1963): The ‘Life Cycle’ Hypothesis of Savings: Aggregate Implications and Tests. *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 1. 55–84.
- ASNESS, Cliff – LIEW, John M. – STEVENS, Ross L. (1997): Parallels Between the Cross-Sectional Predictability of Stock Returns and Country Returns. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 23, No. 1. 79–87. DOI: <https://doi.org/10.3905/jpm.1997.409606>
- BANZ Rolf W. (1981): The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, Vol. 9, No. 1. 3–18. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(81\)90018-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(81)90018-0)
- BEKAERT, Geert – ERB, Claude B. – HARVEY, Campbell R. – VISKANATA, Tadas E. (1997): What Matters for Emerging Market Investment? *Emerging Market Quarterly*, Summer. 17–46.
- BENCZES István – REZESSY Gergely (2013): Kormányzás Európában, trendek és törésvonalak. *Pénzügyi Szemle*, 58. évf. 2. sz. 136–150.
- BENCZES István – SZENT-IVÁNYI Balázs (2015): The European Economy in 2014: Fragile Recovery and Convergence. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 53, No. 1. 162–180.
- BOHN, Henning – TESAR, Linda (1996): U.S. Equity Investment in Foreign Markets: Portfolio Rebalancing or Trend Chasing. *The American Economic Review*, Vol. 86, No. 1. 77–81.
- CHINN, Menzie D. – PRASAD, Eswar S. (2003): Medium-term determinants of current accounts in industrial and developing countries: an empirical exploration. *Journal of International Economics*, Vol. 59, No. 1. 47–76. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(02\)00089-2](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(02)00089-2)
- DE SANTIS, Roberto A. – LÜHRMANN, Melanie (2006): On the Determinants of External Imbalances and Net International Portfolio Flows. A Global Perspective. *ECB Working Paper Series*, No. 651.
- EDWARDS, Sebastian (1996): Why are Latin America’s savings rates so low? An international comparative analysis. *Journal of Development Economics*, Vol. 51, No. 1. 5–44. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(96\)00424-5](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(96)00424-5)
- ELEKES, Andrea (2012): Világ gazdasági krízis – kereskedelmi, kereskedelempolitikai válaszok. *Külgazdaság*, 56. évf. 1–2. sz. 76–104.
- FARRELL, Michael James (1970): The Magnitude of ‘Rate-of-Growth’ Effects on Aggregate Savings. *The Economic Journal*, Vol. 80, No. 320. 873–894. DOI: <https://doi.org/10.2307/2229903>
- FELDSTEIN, Martin – HORIOKA, Charles (1980): Domestic Saving and International Capital Flows. *The Economic Journal*, Vol. 90, No. 358. 314–329. DOI: <https://doi.org/10.2307/2231790>
- FIDRMUC, Jarko – IKEDA, Taro – IWATSUBO, Kentaro (2012): International transmission of business cycles: Evidence from dynamic correlations. *Economics Letters*, Vol. 114, No. 3. 252–255. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2011.10.025>
- FIDRMUC, Jarko – MARTIN, Reiner (2011): ‘FDI, Trade and Growth in CESEE Countries.’ Focus on European Economic Integration. *Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank)*, No. 1. 70–89.
- GAVILÁN, Ángel – COS, Pablo Hernández de – JIMENO, Juan F. – ROJAS, Juan A. (2011): Fiscal Policy, Structural Reforms and External Imbalances: A Quantitative evaluation for Spain. *Documentos de Trabajo*, No. 1107.

- GLICK, Reuven – ROGOFF, Kenneth (1995): Global versus country-specific productivity shocks and the current account. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 35, No. 1. 159–192. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(94\)01181-9](https://doi.org/10.1016/0304-3932(94)01181-9)
- HALMAI Péter (2014): *Krisis és növekedés az Európai Unióban. Európai modell, strukturális reformok*. Budapest, Akadémiai. DOI: <https://doi.org/10.1556/9789630597906>
- HALMAI Péter (2017): Új geometria: „teljes” gazdasági és monetáris unió? A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban. *Magyar Tudomány*, 178. évf. 1. sz. 6–17.
- HALMAI Péter (2018): Az európai növekedési modell kifulladásáa. *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 2. sz. 122–160. DOI: <https://doi.org/10.18414/ksz.2018.2.122>
- HALMAI Péter (2020a): *Mélyintegráció. A Gazdasági és Monetáris Unió ökonómiája*. Budapest, Akadémiai.
- HALMAI Péter (2020b): A brexit gazdaságtana. In HALMAI Péter szerk.: *A brexit forgatókönyvei és hatásai*. Budapest, Ludovika Egyetemi Kiadó Nonprofit Kft., 83–208.
- HALMAI Péter (2020c): *Európai gazdasági integráció*. Budapest, Ludovika Egyetemi Kiadó Nonprofit Kft.
- JAKAB M. Zoltán – KOVÁCS Mihály András (2000): A reálárfolyam-ingadozások főbb meghatározói Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 47. évf. 2. sz. 136–156.
- KENEN Peter B. (1969): The theory of optimum currency areas: an eclectic view. In MUNDELL, Robert A. – SWOBODA, Alexander K. eds.: *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago, University of Chicago Press.
- KERTÉSZ Krisztián (2014): Alternatívák a monetáris politika és a Stabilitási és Növekedési Egyezmény megújítására az eurózónában. *Pénzügyi Szemle*, 59. évf. 3. sz. 386–402.
- KOLOZSI Pál Péter – HOFFMANN Mihály (2016): A külső sérülékenység csökkentése monetáris politikai eszközökkel. *Pénzügyi Szemle*, 61. évf. 1. sz. 9–34.
- KUTASI Gábor (2015): External Imbalances in the EU: A REER-based Explanation. *Intereconomics. Review of European Economic Policy*, Vol. 50, No. 5. 301–308. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10272-015-0555-x>
- McKINNON, Ronald I. (1963): Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 4. 717–725.
- MODIGLIANI, Franco (1970): The life cycle hypothesis of saving and intercountry difference in the savings ratio. In ELTIS, Walter A. – SCOTT, Maurice F. – WOLFE, J. N. – HARROD, Roy eds.: *Induction, growth and trade. Essays in honour of Dir Roy Harrod*. London, Clarendon.
- MUNDELL, Robert A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, Vol. 51, No. 4. 657–665.
- NEMÉNYI Judit – OBLATH Gábor (2012): Az euró bevezetésének újragondolása. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 6. sz. 569–684.
- PALÁNKAI Tibor (2000): Euró – strukturális problémák és reformok. *Európai Tükör*, 5. évf. 6. sz. 2–15.
- PALÁNKAI Tibor – KENGYEL Ákos – BENCZES István – KUTASI Gábor – NAGY Sándor Gyula (2011): *A globális és regionális integráció gazdaságtana*. Budapest, Akadémiai.
- TOBIN, James (1967): Life Cycle Saving and Balanced Growth. In FELLNER, William J. ed.: *Ten Economic Studies in the Tradition of Irving Fisher*. New York – London – Sydney, Wiley and Sons.
- VONNÁK Balázs (2006): A magyarországi monetáris transzmissziós mechanizmus fő jellemzői. *Közgazdasági Szemle*, 53. évf. 12. sz. 1155–1177.

Vákát

Európai tőkepiaci folyamatok a brexit tükrében

1. Bevezető

A tanulmány az Európai Unió brexit utáni, leginkább elképzelhető/várható pénz- és tőkepiaci fejleményeit próbálja meg leírni, részben a tőkepiacokról már régről ismert és kiforrott elméleti megfontolások, részben pedig a brexit nyomán újraéledő pénzügyi integrációmélyítési törekvések tükrében. Az elméleti megközelítés kiindulópontja egy olyan árazási modell, amely a tőkepiaci árazást jól integrált információs hálózatban, információs és méretgazdaságossági és hálózatkihasználtsági kérdésként fogja fel. A nemzetközi tőke- és pénzpiacok integrációjának gondolata, az összevonásból, újrászerveződésből adódó előnyök jellege egyáltalán nem újdonság a szakma számára. Ezek az előnyök a brexit után sem tűnnek el, ezért is várható a pénzügyi integráció ideiglenes át-, majd újrendeződése a már kisebb létszámú, 27-tagú EU-ban. E folyamat során a meglévő pénzügyi közvetítői, vállalatulajdonlasi struktúrákat át fogják alakítani, de úgy, hogy az egységes piachoz való hozzáférés mégis valahogy – indirekt módon – biztosítva legyen a brit cégek számára. A pénzügyi szolgáltató szektorban a banking-passport értéke igen magas, elvesztése nem áll a brit vállalatok érdekében.

Az Egyesült Királyságban 2016 júniusában tartott népszavazás az Európai Unióból való kilépés mellett döntött, ugyan nem elsöprő többségben, de nagyobb arányban (52–48%) voltak a távozni kívánó szavazók.¹ A kilépési folyamat meglehetősen nehézkesen indult, és így is folytatódott. A tárgyalások 2018 áprilisában elvezettek egy, a Theresa May vezette kormány és a 27-eket képviselő EU-főtárgyaló, Michel Barnier közötti elvi megállapodásig. A megállapodás lényege, hogy a felek egymásnak még további időt adnak, legalább 2018 októberéig, a kereskedelmi viták lezárására pedig feltehetően 2018 végéig, sőt, időt engedve még arra is, hogy az esedékes – 2019. márciusi – kilépési dátum is elnyúlhasson egy további átmeneti időszakra, egészen 2020 decemberéig (esetleg azon túl is, egy újabb „átmeneti” idővel). Jogi értelemben nem jelenthet – ez idő szerint – problémát Skócia ellenérdekelte magatartása sem.² A jelenleg folyó tárgyalási bizonytalanságok és annak ellenére, hogy ma sem lehet kellő biztonsággal megítélni, a brit kiválás a „puha” vagy „kemény” feltételek mellett zajlik-e majd, az EU- és főleg az eurózóna-tagországok eltökéltnek látszanak a folytatást illetően. Ezt a határozott magatartást és szándékot erősíti meg az Európai Bizottság elnöke, Jean-Claude Juncker véleménye is:

¹ A folyamatról részletesen lásd KENNEDY 2017.

² A parlamentáris jogi buktatókról lásd SHERMAN 2017.

„Bár a tíz éve kezdődött pénzügyi világválság nem Európából indult, fontos hiányosságokra világított rá mind a pénzügyi rendszer működése, mind az euróövezet intézményi felépítése terén, és a ma emberének az eddigi legmélyebb és leghosszabb recessziót hozta el. [...] Az uniós bankok tőkemegfelelési mutatói majdnem megduplázódtak, a nem teljesítő hitelek aránya fokozatosan csökken. Új szabályokat hoztunk annak érdekében, hogy az adófizetőknek ne kelljen a nehéz helyzetben lévő bankokat kiségetniük. Az euróba vetett bizalom is soha nem látott szintet ért el. A megelőzéshez eső előtt kell köpönyegbe bújni. Lehetőségünk és kötelességünk is, hogy ellenállóbbá és szilárdabbá tegyük a gazdaságot és a társadalmat. [...] Az Egyesült Királyság kiválasztását követően az euróövezeti államok részesedése az uniós gazdaságban 85%-ra nő. A követendő utat mindenki érdekében szem előtt tartásával kell felvázolni. Az ütemterv részeként a bizottság már előterjesztette a bankunió és a tőkepiaci unió megvalósítására irányuló javaslatait, amelyek a bankszektorban fennmaradt kockázatok csökkentését, a reálgazdaság finanszírozási forrásainak diverzifikálását és a magánkockázatok jobb eloszlását célozzák” (JUNCKER 2017, 8.).

Szigorúan vett közgazdasági – tehát nem nemzetközi politikai gazdaságtani – szemlélettel figyelve számunkra a reálgazdaság finanszírozásának biztosítására vonatkozó utalás, valamint a magánkockázatok jobb eloszlásának ígérete jelenti saját mondandónk szempontjából az egyik legfontosabb mozzanatot. A tőkeügyletek és pénzügyi közvetítés akkor működnek igazán jól, ha a kockázatokat jól árazzák, a magánt és a közöset egyaránt. Az Egyesült Királyság kilépése – ebben az értelemben – talán lökést adhat az EU pénz- és tőkepiaci szabályozásának is, arra késztet ugyanis, hogy javítsa az árazási mechanizmusokat, és növelje a piacok biztonságát.

A tanulmányban feltett egyik legfontosabb kérdésünk, hogy van-e olyan kellően megalapozott közgazdasági érvelés, amely támogatná a tőkepiacok dezintegrációját. Az elemzés végén arra jutunk, hogy ilyen érvelésről nem tudunk, sőt, az elmélet szintjén éppen ennek az ellenkezőjét, vagyis a nemzetközi tőkepiaci integrációt támogatja sokféle megközelítés (így például a modern információ- és hálózateleméleti gondolkodás is). Ezért talán kijelenthető, hogy a britek részéről a brexit esetében sem alapvető közgazdasági proposíciók magyarázzák az eseményeket, hanem sokkal inkább az önálló momentumot és saját tartós dinamizmust nyert brit bel- és külpolitikai megfontolások.

A tanulmány felépítése a következő: az alábbi, 2. részben röviden áttekintjük a modern tőkepiaci mechanizmusokat jellemző kockázatarázás egy kiforrott elméleti felfogását, majd a 3. részben konkrét EU-s tőke- és pénzpiaci fejleményeket vizsgálunk. A tanulmány 4. részében összegezzük a legfontosabb állításokat.

2. Elméleti megfontolások

2.1. A tőke- és pénzpiacok speciális, információhálózati aspektusa

Az elmúlt két évtizedben többször is – de különösen a 2008–2009-es globális világgazdasági válságban és az euróövezet 2011–2013 közötti krízisperiódusában – lejátszódott, a teljes összeomlás határát súroló, negatív nemzetközi értéktőzsdei és kötvénypiaci tapasztalatok nyomán egyre szembeűnőbbé, bár egyáltalán nem magától értetődővé vált: a nemzetközi forrásterítést megvalósító globális és európai tőke- és pénzpiaci hálózatok árazási és információs tekintetben – az elmélet számára is – már jóval nagyobb gondot okoznak, mint az egyébként kiforrottabb, ám szintén közel sem problémamentes belföldi tőkepiacok. Az árazás elméletileg is könnyebben leképezhető fejlett, de szigorúan belföldi tőke- és pénzpiacon. Belföldön, egyetlen országhatáron belül – ideértve a szabályzókat is –, a résztvevők ugyan eleve jobban „ismerik egymást”, de facto is ugyanazt a piaci „nyelvet” beszélnek, az információfeldolgozás szempontjából a belföldi tőkepiac mégsem mentes a láthatatlan kockázatoktól, és főleg nem a nehezen kiszűrhető „zajoktól”.

Az értékpapír-kereskedelem mind fokozottabb integrációja nyomán nemzetközileg is ki kellett alakulnia egy olyan mechanizmusnak, amelyet a szakirodalom a fejlett nemzeti piacokon az ‘efficient markets’ teóriának, vagyis a hatékonyan árazó tőkepiaci, azaz tőkepiaci árfolyam-modellnek nevez (Capital Asset Pricing Modell, a továbbiakban: CAPM). Ez az elmélet hosszú távon „kiegyenlítő”, vagyis modellszerűen viszonylag jól, de messze nem tökéletesen azonosítható értékpapír-árfolyamokról beszél. Arról, ha egységes és integrált piacon az információáramlás akadálymentes, akkor nem lehet tartósan a piaci átlaghozam feletti hozamot realizálni, nem lehet csodát tenni, „csodahozamot” produkálni. E régről ismert modell következtetése egyszerű, de némileg meglepő: valamely részvény kockázati díja egyenlő a piaci átlaghozam és a kockázatmentes hozam különbségének és a részvényre jellemző, a piaccal való együttmozgás (korreláció) mértékének a szorzatával (lásd [1b]) (BREALEY–MYERS 1992; SHAPIRO 1999).

Formalizálva ez így írható le:

$$\mathbf{r}^x = \mathbf{r}_f + \boldsymbol{\beta} \times (\mathbf{r}_m - \mathbf{r}_f) \quad [1a]$$

amiből átrendezve:

$$\mathbf{r}_p^x = \mathbf{r}^x - \mathbf{r}_f = \boldsymbol{\beta} \times (\mathbf{r}_m - \mathbf{r}_f) \quad [1b]$$

ahol:

- \mathbf{r}^x a részvény által elérhető hozamot,
- \mathbf{r}_f a kockázatmentes (risk free) hozamot (például államkötvény),
- \mathbf{r}_m a piaci portfólió átlaghozamát,
- \mathbf{r}_p^x a kockázati prémiumot,

β pedig az illető részvény és a piac (annak valamilyen átlaga vagy indexe) közötti korrelációt, vagyis az együttmozgás erősségét jelöli egyetlen mérőszámban.

A tőkepiaci árfolyamok modelljének (CAPM) értelmezése tehát egyszerre meglepő és egyszerű: a várható kockázati prémium (díj) egyenesen arányos az illető részvényre (vállalatra) jellemző β értékével. Ez azt jelenti, hogy ha például egy adott részvényre jellemző β értéke $\frac{1}{2}$ (0,5), akkor annak a várható hozamában „elismert” kockázati díj (a kockázatmutató feletti prémium) a piacinak éppen a fele (tehát fele annyira drága, mint az átlagos piaci); ha pedig $\beta = 2$, akkor kétszer olyan drága az elvárt kockázati díj. Ezt az összefüggést mutatja az [1b] egyenlet.

Ha az árazást magát információkódolási kérdésként is kezeljük, akkor a nemzetközi értékpapír- és részvényügyletek esetén a belföldi piacoktól eltérő, egészen sajátos bonyodalmak is keletkeznek. Olyanok, amelyek mind a forráskereső, a kibocsátó által küldött, mind a forráskínáló vevő által fogadott jelek kódolásában/dekódolásában jelentkeznek. Ha a CAPM létjogosultságát – változtatás nélkül – a nemzetközi piacokon is elfogadnánk, akkor az alábbi sémát a tipikus külföldi kockázati prémium logikus szerkezeti „felépítésének” és egyben árazásának/„kódolásának” is lehetne tekinteni. Így például, ha az A országban a K vállalat ígért r_K^A hozama B ország forrásából finanszírozzódik, azonos devizában mérve, ez így fejezhető ki:

$$r_K^A = r_f^B + r_p^B \quad [1c]$$

ahol:

$r_f^B = B$ országban elérhető kockázatmentes hozam,

$r_p^B = a$ megkövetelt kockázati prémium, nemzetközi és egyéb kockázatviselés ára a B országban, az illető iparágban.

Ez utóbbi, a kockázati prémium pedig, ahogy korábban már kifejtettük, így fejezhető ki:

$$r_p = \beta (r_m - r_f^B) \quad [1d]$$

A CAPM fejlett belföldi tőkepiacon érelődött az 1960-as évek közepétől kezdve, és vált elfogadott modellé az 1990-es évekre, a globális pénzügyi liberalizáció elindulásáig. Nemzetközileg azonban már jóval nehezebben alkalmazható ez a modell automatikusan. Az A országtól érkező r_K^A hozamígéretet értelemszerűen „dekódolni képes” összefüggés [1b] ugyanis a nemzetközi tranzakciók esetében automatikusan nem alkalmazható, lényegében két okból.

Egyfelől, nem létezik olyan hatékony, a nemzetközi értékpapírokat azonos devizában forgató piac, amelyből az r_m , tehát a nemzetközi piachoz tartozó átlagos és egyben hatékony piaci portfólió hozama meghatározható. Fejlett belföldi tőkepiacokon, mint amilyen az amerikai, a japán vagy a német piac, az árazás egyik, ám közel sem kizárólagos, elméleti sémája azonos tőkepiaci szabályozási környezetben zajlik, amely lényegét tekintve standardizálható információkódolásnak vagy -dekódolásnak is tekinthető.

Ezért a kockázatok „felépítése”, árazása és annak ellentéte, a tényezőre bontás vagy dekompozíció, tehát a fenti [1b] képlet elméletileg is csak az ismert és egységes szabályozási környezetű belföldön teljesülhet. Belföldön, bár nagyobb hibahatárokkal és számos egyszerűsítő feltételezés mellett – és persze kellően hosszú idő alatt, tehát tendenciájában – megmutatkozik a hatékony piaci portfólió ereje. Ugyanakkor azonban a nemzetközi értékpapír-árazások szintjén – változtatások nélkül – e gondolkodás már nem alkalmazható, mert számos komplikáló (zaj és torzító tényező) megjelenése zavarja az árazást.³ A legfontosabb nemzetközi árazási nehézséget az árfolyammozgások devizákon átívelő „közvetítése”, azok időbeli elhatárolása, valamint az éves beszámolóknak az azok érvényre juttatásából adódó folyamatos könyvelési komplikációk jelentik. Az éves szinten sem ritka 3–5%-os árfolyamváltozások – akár kulcsdeviza párok tagjai között is, mint például az USD-euró vagy a font-euró árfolyamok – már alapvetően tudják átírni a hozamvárakozásokat, és persze az azonos devizában kifejezett könyvelhető tényleges hozamokat, a hivatalos könyvelési devizatételeket illetően.

Másfelől a folyamatos és kiterjedt nemzetközi értékpapír-kereskedésben (részvény- és kötvénypiacon egyaránt) a kockázatmentes árazásban olyan nehezen megragadható kockázatok is jelentkeznek (mint például az adott kormány adósságának speciális jogi akadályai vagy lokális „piaci kockázata”), amelyek minden elemükben speciálisan nemzetiék. Ilyenek lehetnek: egy ország sajátos helyzetével összefüggő politikai, morális és adójogi transzferkockázatok. Például a görög értékpapírpiacon a szuverén külső adósságot árazó, valójában a kockázatot intuitíve, tehát nem modellszerűen mérő biztosítás díja, a CDS (Credit Default Swap) ugyan adekvátnak volt nevezhető, de a csőd-kockázatnak messze nem lehetett tökéletes indikátora. Ezek a különleges, meghatározott országra szabott, intuitív, de valahogy mégis nemzetközi árazásra kerülő kockázatok viszont információelméleti szempontból – standard módon – nem kódolhatók. Ráadásul az európai értékpapír-kereskedelem nem integrált és nem egységesen szabályozott rendszerében a szereplők a helyi piacokon keletkező sajátos rendszerkockázatokkal, valamint a közvetítésben keletkezett zajokkal és az EU-bürokrácia döntéseivel szemben még nem tudnak semmilyen jól bevált kódolási, árazási automatizmussal védekezni. Ez a nehézség, vagyis a standard módon nem árazható bizonytalanság, fokozottabban igaznak tűnik a brexit esetében, hiszen végső, konkrét megállapodás hiányában, ma még nem látszanak sem az egységes belső piachoz, a single markethez, a korábban meglévő a banking passporthoz, sem a vámunióhoz való brit hozzáférés feltételei. Ezért is vált az európai tőkepiacokon az elmúlt két évben jellemzővé a fokozott, sőt a többszörös túlbiztosítás. Emiatt is még sokáig megmaradhat a nemzetközi forrásgyűjtéshez és kínálatához köthető, elfogadható kockázatok kialakításának a hagyományos, tehát „intuitív” (kellő, ám láthatatlan kockázatokot lefedő) árazás lehetősége a legmodernebb piacokon is, így például az LSE-n, a londoni értéktőzsdén is. Ez azt jelenti, hogy jelenleg az európai tőkepiaci gyakorlat számára nem létezik olyan hatékony

³ Erről a tényről és az empirikus tapasztalatokról először az irodalomban, majd tankönyvekben részletesen lásd SOLNIK 1977; HAUGEN 1990; HARVEY 1991; BREALEY–MYERS 1992; SHAPIRO 1999; MADURA–FOX 2017.

nemzetközi piaci árazási mechanizmus, amely eleve kiegyenlítené a transzeurópai kerektekben megszerezhető nagy nyereségek lehetőségét, illetve automatikusan enyhítené a nagy veszteségek keletkezésének kockázatát. Pusztán a hatékony tőkepiaci doktrína és az árazás e sajátos információelméleti szempontjából ezért az állítható, hogy a nemzetközi forrásgyűjtés és -keresés, a meglévő európai mechanizmusokat is beleértve, ma még nem látható kockázatokat hordoznak, és nagyon „zajosak”, ezért potenciálisan nagy veszteséggel és túlbiztosítással (redundanciával) dolgoznak. A tőkepiaci hálózati rendszernek az információs szempontból tekintett kapacitáskihasználtsága pedig emiatt igen rossz.

Ennek belátására – REZA (1992) alapján is – hivatkozhatunk két, régről ismert információelméleti fogalomra, nevezetesen az abszolút és a relatív redundancia fogalmaira, amelyekkel egy kommunikációs hálózati rendszer működésének hatásfoka jól mérhető.

E fogalmak szerint:

- valamely piac – mint kommunikációs hálózati rendszer – működésének hatásfoka az információhordozás szempontjából annál jobb, minél kisebb benne az abszolút redundancia, R^A , amely – definíció szerint – a teljes információátviteli teljes kapacitás (I_v) és a tényleges felhasznált átviteli kihasználtság (I_m) különbsége. Ezért az abszolút redundancia a lehetséges és a ténylegesen leadott kapacitás különbsége:

$$R^A = I_v - I_m \quad [2a]$$

- ugyanezt, a jobb hálózatkihasználtsággal kapcsolatos igényt fogalmazzuk meg másképpen akkor, ha azt mérjük, mekkora az abszolút redundancia és a névleges kapacitás egymáshoz viszonyított aránya, tehát a relatív redundancia (R^R).

Minden olyan esetben, amikor az ($I_v - I_m$) különbsége nagy, illetve növekvő, a rendszer teljesítménye romlik, mert túl sok benne a hálózati veszteség, vagyis a ki nem használt információhordozási lehetőség:

$$R^R = \frac{I_v - I_m}{I_v} = 1 - \frac{I_m}{I_v} \quad [2b]$$

Minél kisebb valamely kommunikációs rendszer relatív redundanciája (viszonylagos túlbiztosítása), annál gazdaságosabban működik. Ennek az ellentéte, amikor ($I_v - I_m$) különbsége nő, amikor egyre több szükséges redundancia terheli a rendszert, a kihasználtság csökken, mert nem egyértelműen kódolható benne az információáramlás. A kommunikáció és a forráselosztási hálózat szempontjából valamely tőkepiaci rendszer is annál kevésbé hatékony tehát, minél nagyobb benne a relatív redundancia.

Az európai pénz- és tőkepiacokon a forráselosztással kapcsolatos információáramlás hatékonysága messze nem kielégítő. E piacok – mint kommunikációs rendszerek – tehát eleve nagyobb veszteséggel dolgoznak, mint az információfeldolgozás szempontjából jóval egységesebb és így hatékonyabb belföldi tőkepiacok. Mivel még

nem létezik hatékony (megismételhetően és ellenőrizhetően kalibrálható, empirikusan is igazolható) nemzetközi tőkepiaci árazás, ezért pusztán piaci/információelméleti szempontból a lehetséges nemzetközi kockázatok felépítésének és dekompozíciójának egységesített módozatai jelentősen elősegíthetnék a rendszer valódi teljesítőképességének jobb kihasználtságát, ezáltal pedig olcsóbb és hatékonyabb európai forrásterítést. De ilyen, megvalósult európai hálózat még nem létezik. Az európai tőzsdék hálózat-szerű összekötésének, egységesítésének és egybeolvasztásának gondolata, amelyet már két évtizede Lámfalussy-tervként ismertünk meg, még csak igen kis részében valósult meg. A hálózatkiépítés legnagyobb előnyét az árazási egységesülés jelentette volna, egyúttal persze a jóval nyilvánvalóbb méretgazdaságossági előnyök mellett. Noha már számos közös jegyzés alakult ki a londoni, a frankfurti és párizsi tőzsdék között, azonban viszonylag ideális, különösképpen teljes EU-tőkepiaci integrációról még közel sem beszélhetünk. Az európai értéktőzsdék integrációja mindazonáltal előbbre jár, mint a kötvénypiacok ugyancsak kívánatos összefonódása, nemzetközi hálózatba szerveződése. Az európai kötvénypiacok egységesítésének és hatékonyabbá tételének igényét nehéz túlbecsülni...

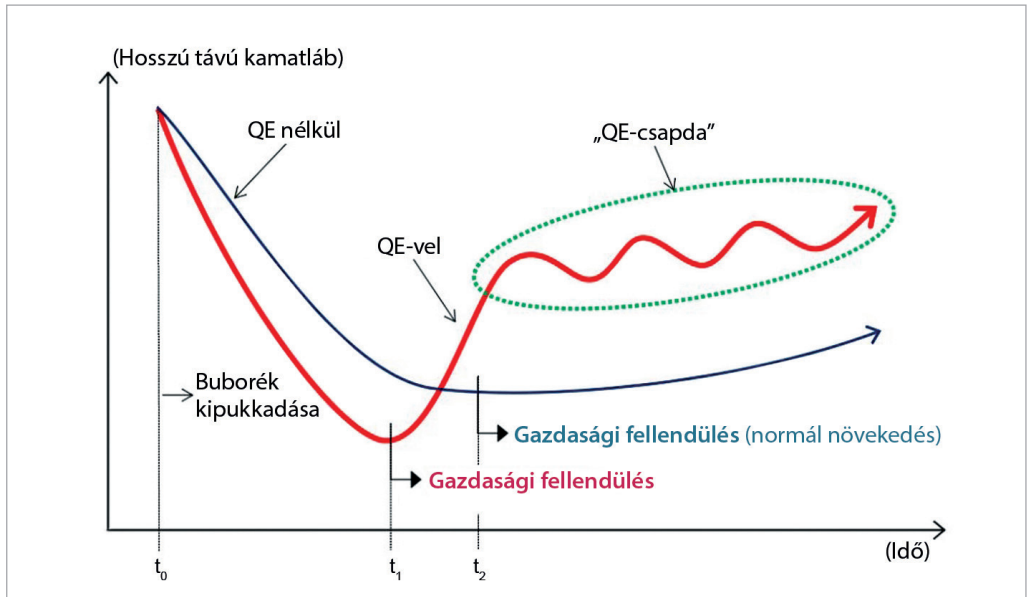
2.2. Röviden a kötvénypiaci mechanizmusokról az elmélet tükrében

A makroökonómia régről ismert tétele, hogy az árszínvonal (infláció) és a kötvényárak ellentétes irányban változnak. Inflációs veszély fokozódása és a kamatlábemelési várakozások felerősödése azt eredményezi, hogy a kötvényárak esnek, a hozamok pedig emelkednek. A szabad pénzzel rendelkező háztartások és a vállalatok, a pénzügyi közvetítők (bankok, intézményi befektetők, eszköz- és nyugdíjalapok) is, azt próbálják megítélni, megbecsülni a jelenben, hogy a jövőbeli infláció mértéke mekkora lesz. A kötvénykibocsátók és kötvényvásárlók azt próbálják eltalálni, hogy mekkora lehet a nominális kamatok mozgása, illetve, hogy a meglévő nominálkamatszintek mellett elégséges-e a várható reálkamat-ígéret, vagyis az a szint, ami a jövőbeli várható infláció és a jelenben meglévő nominálkamatok között kialakult (részletesen lásd BREALEY–MYERS 1992, 4–5. fejezet).

Kiemelkedő jelentősége van annak, hogy a jelenben a szabad forrással és új pénzügyi eszközökkel beruházható jövedelemről vagy éppen a már meglévő kötvényportfólióban lejáró vagy eladott friss befektetésre váró pénzállományok milyen saját hozamelvárással rendelkeznek. Vagyis annak a kalkulációnak, amely megpróbálja megítélni a várható nominális kamatemelkedés mértékét az idő függvényében, különböző lejáratokra, rövid (egyéves), közép (hároméves) vagy öt éven túli lejáratokra. A kalkuláció nehéz, erősen spekulatív, és nem rendelkezik algebrai kifejezésbe vagy bevált formulába kényszeríthető összefüggéssel: lényegében fogadást, pénzügyi kockázatvállalást jelent a jövőt illetően. A kalkuláció helyessége attól függ, mennyire sikerül eltalálni az irányadó kamatlábakat meghatározó központi banki gondolkodás és döntéshozatalnak az üzleti ciklus állapotáról, jövőbeli alakulásáról kialakított elképzeléseit. Az új kötvénypiaci

döntésnek és a nagy hitelezési/kölcsönfelvételi, a pénzpiaci akciók helyessége tehát ettől, a központi bankot jól követő, annak lépéseit megsejtő kalkulációtól függenek.

Múltbéli tapasztalatok alapján a kötvénypiaci hozamgörbe meredeksége, vagyis a hosszú és a rövid lejáratú állampapírok hozamkülönbözete, illetve az abban bekövetkező változás, az elmúlt két évtizedben – általában – világszerte megbízható előrejelzője volt a jövőbeli gazdasági aktivitás irányváltásának. Negatív hozamkülönbözet, vagyis a görbe megfordulása (invertálódása, vagyis amikor a rövid hozamok feljebb kerülhetnek, mint a hosszú távú kötvények hozamai) az esetek többségében helyesen jelzett előre egy-egy közelgő recessziót. De teljes előrejelzési biztonságról nem beszélhetünk.



1. ábra: Kilépési bizonytalanságok és mennyiségi lazítás (QE) az USA-ban

Forrás: Koo 2015, 100. 2.4 alapján a szerző szerkesztése

Az 1. ábra azt a nehézséget illusztrálja, amelyben a monetáris politika az amerikai gazdaság reálüzleti ciklusának felfutását és stabilizálását igyekszik megvalósítani úgy, hogy tekintettel kell lennie egy igen fontos változásra is: a speciális QE-utáni környezetben a pénzügyi – lényegében hosszú távú kötvénypiaci – szereplőknek éppen a QE nyomán alaposan megváltozott, ezért nehezen kiszámítható magatartására. Lényegében ezt a nehézséget próbálja leképezni az 1. ábra, amikor az USA üzleti ciklusának a FED mennyiségi-könnyítési politikája kivezetés utáni állapotait igyekszik megragadni, és az ezekkel összefüggő pénzpiaci interpretációs bizonytalanságra hívja fel a figyelmet. Ezt érzékelteti az ábrán a hullámos vonal, amely úgynevezett QE(lazítási)-csapdát jelez, lényegében azt, hogy a FED számára nem egyértelmű: a „normál” állapothoz képest speciális konjunkturális környezetben (amelyet a kék vonal reprezentál), mégis milyennek is kellene lennie a kamatpolitikának ahhoz, hogy a gazdaság – FED által – valóságosnak tekintett állapotáról egyértelmű jelzéseket küldjön a pénzpiaci

szereplők felé. A függőleges tengely a hosszú távú kamatlábat jelöli, a vízszintes tengely pedig az időt. Három kitüntetett pontot lehet megkülönböztetni az ábrán, ezek rendre a t_0 , t_1 és t_2 pontok.

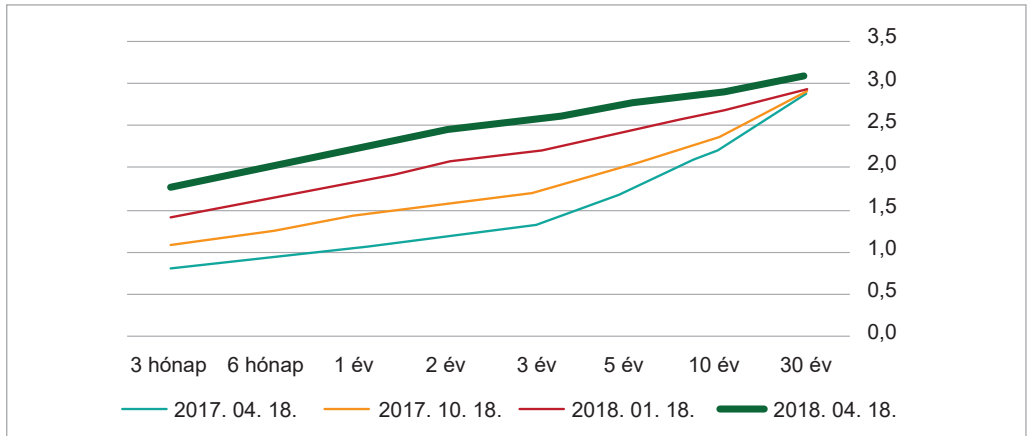
A t_0 pontban a válság előtti utolsó „normális” állapotban volt a gazdaság, amely után következett a pénzügyi eszközök összeomlása, a 2008–2009 jelzálogpiaci válság. A t_1 pontban kezdődik a normalizálódás és a reálüzleti ciklus újra emelkedhet, ahogy a hosszú távú kamatok is, amint azt megszoktuk a normális konjunkturális környezetben. A t_2 pontban elkezdődött a QE, a mennyiségi lazítás, de úgy, hogy a tipikus és főleg a jövőben várható FED-lépésekre/kommunikációra a pénzpiaci magatartás és válasz nem volt triviális, sőt, változónak bizonyult. Mindez még jobban összekeverte a fejekben a jövő kilátásait, és átírta a várakozásokat. A FED-nek a QE-kilépési-folyamat levezénylése ezért különösen nehéz és újszerű feladat, és ugyanakkor nagyfokú alkalmazkodást igényel a piaci szereplőktől is. Az európai piacon is hasonló jelenséggel küzdenek az EKB döntéshozói, avval a különbséggel, hogy Európában az USA-hoz képest körülbelül 6–8 hónapos fáziskésésben van a konjunktúra.

3. Néhány várható következmény az európai tőke- és pénzpiacokon

2018. május elején új mélypontra, 43 bázispontra esett a tízéves és a kétéves amerikai kötvények hozamkülönbözete: legutóbb a 2008-as világgazdasági válságot megelőzően volt ennél kisebb a differencia. Ez azért elgondolkodtató, mert a hozamgörbe meredekségének negatívba fordulása korábban nagy megbízhatósággal jelezte előre a közelgő recessziót, amelynek bekövetkezése az egész világgazdaságra – így az európai tőkepiacokra is – negatívan hatna. 2018. február végére az amerikai és a német kétéves állampapírok hozamkülönbsége több évtizedes csúcsra ugrott, megközelítve a 300 bázispontot, miközben a dollár az előbb jelzett időpontig továbbra sem tudott erősödni az euróval szemben (pedig elméletileg – ha csak a rövid hozamokat nézzük – ennek kellett volna történnie). 2018. május végére megindult a dollárerősödés, de ebben inkább a geopolitikai feszültségek játszottak szerepet.

A globális kötvénypiacokon erőteljes hozamemelkedéssel indult tehát a 2018-as év, aminek fontos szerepe volt a februári, évek óta nem látott mértékű részvénypiaci esésben. A kötvénypiaci hozamemelkedés (és a részvénypiaci korrekció) mögött feltehetően – de nem kizárólagosan – az állhatott, hogy a világgazdaságban éveken keresztül uralkodó extrém alacsony kamatkörnyezet és páratlan likviditásbőség miatt az egekbe emelkedtek az eszközárak. Egyre több jel utal arra, hogy új korszak kapujában állunk, a jegybanki mennyiségi lazítás korszaka 2018 közepén lezárulhat, ami fundamentális változást hozhat a piaci szereplők viselkedésében.⁴ A brexit folyamata is további bizonytalanságokkal terheli meg az európai tőkepiacokat.

⁴ Elérhető: portfolio.hu 2018.02.02. (A letöltés dátuma: 2018. 09. 10.)



2. ábra: Az amerikai hozamgörbe kilaposodása (kötvényhozamok, %)

Forrás: Thomson Reuters Datastream, Portfolio

Az empirikus tapasztalat a világ legnagyobb és legfejlettebb tőkepiacán eléggé egyértelmű volt: az Egyesült Államok 1955 óta kilenc recessziós periódust szenvedett el, amelyeket minden esetben a hozamgörbe meredekségének negatív tartományba fordulása előzött meg. Az invertálódást 6–24 hónappal követte a gazdasági visszaesés. Ennek fényében különösen aggasztó, hogy az Egyesült Államok kötvénypiacán az elmúlt években a hozamgörbe látványos kilaposodását tapasztalhattuk.



3. ábra: Az amerikai tízéves és kétéves állampapír hozamkülönbsége (százalékpont)

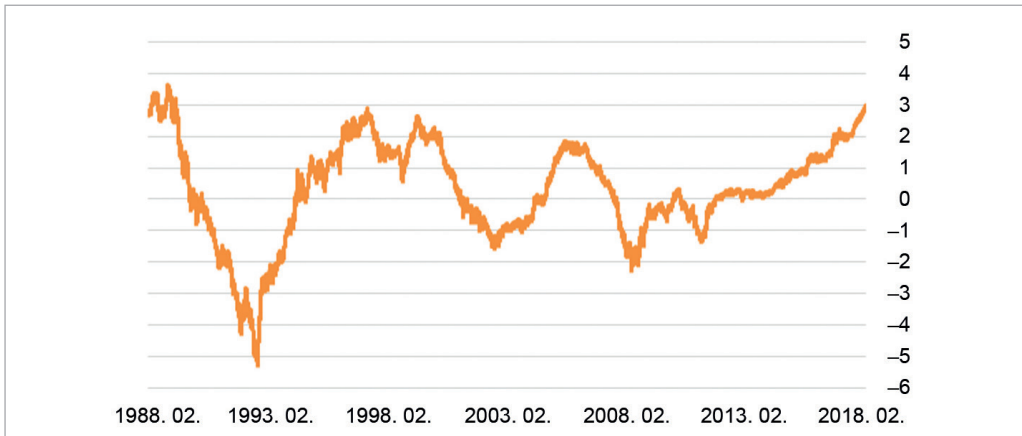
Forrás: Thomson Reuters Datastream, Portfolio

A laposodás két tényező eredője. A FED 2017 közepétől már folyamatosan kamatot emelt, ráadásul nem valószínű, hogy 2019–2020-ban ezzel felhagyna (sőt, az amerikai költségvetési lazítás miatt talán agresszívebb szigorításra lesz szükség, hiszen fennállhat a gazdaság túlhevülésének veszélye, ami felfelé tolhatja a rövid kamatokat). A pénzpiacok viszont az amerikai gazdaság hosszabb távú kilátásaival kapcsolatban

nem olyan optimisták, vagyis nem bíznak abban, hogy a jegybank folytatni tudja majd a monetáris szigorítást, épp ezért a kötvényvásárlók alacsonyabb (a nem látható, jövőbeli kamatkockázatból fakadó) prémiummal is beérik a jelenbeli hosszabb távú befektetéseikben. Ezt szemléletesen a 3. ábra, amelyből látható, hogy a hosszabb lejáratú kötvények hozamai közelednek a rövid lejáratok hozamaihoz. Saját témánk szempontjából azonban fontosabbak az európai pénzpiacok, amelyek kamattendenciáikban szorosan követik az USA-t.

3.1. Szélesedő szakadék az Egyesült Államok és Németország (Európa) között

Bár az Európai Központi Bank minden bizonnyal 2018-ban kivezeti eszközvásárlási programját, az eurózónás konjunktúra ideje lassulása, illetve a továbbra is alacsony (2018 márciusában 1,3% volt az éves bázisú áremelkedés) infláció miatt, valószínűleg nem fognak sietni a döntéshozók a kamatok jövőbeli normalizálásával, emelésével. Emiatt az euróövezeti hozamok már májusban lefordultak a 2018. februári magaslatokról. Ez ahhoz vezetett, hogy az amerikai és a német kétéves állampapírok hozamkülönbsége több évtizedes csúcsra ugrott, megközelítve a 300 bázispontot (az amerikai kétéves 2,4%, a német kétéves $-0,6\%$ körül van), lásd a 4. ábrán. Ez önmagában a FED és az EKB időbeli monetáris politikai divergenciájából fakadóan nem meglepő. Az már annál inkább, hogy eközben az euró-dollár árfolyammozgása látványosan elszakadt a hozamkülönbség alakulásától, lásd az 5. ábrát. Ezt viszont ma igen nehéz kiforrott elmélettel megmagyarázni.

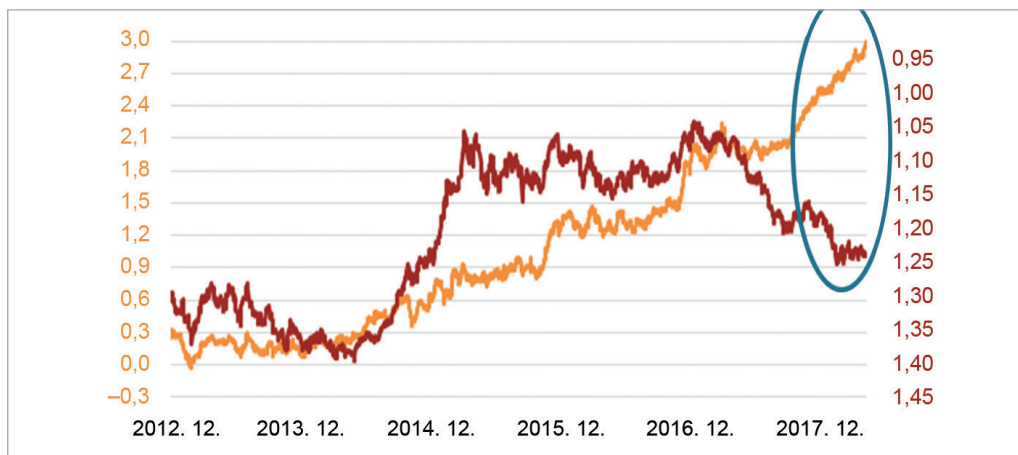


4. ábra: Az amerikai és a német kétéves állampapírok hozamkülönbsége (százalékpont)

Forrás: Thomson Reuters Datastream, Portfolio

Általában valamely keresztárfolyamban történő trendszerű elmozdulás összefügg a két deviza mögötti ország rövid lejáratú állampapír-piaci hozamai közötti különbség alakulásával. Minél nagyobb a különbség a nominális hozamban az egyik fizetőeszköz

javára, relatíve annál vonzóbbak a benne denominált pénzügyi eszközök. A különbség növeli iránta a keresletet, ezáltal erősítve az árfolyamot. Mondhatjuk, hogy az elmúlt mintegy másfél évben az euró-dollár produkálta mozgás ennek fényében jó példája annak, hogy a régi tankönyvekből ismert összefüggések, így például a fedezett kamatparitás és a nemzetközi Fisher-hatás (MADURA–FOX 2017, 7–8. fejezet), nem mindig működnek.



5. ábra: Az amerikai és a német kétéves állampapírok hozamkülönbsége

Megjegyzés: százalékpont (függőleges tengely, bal oldali skála) és az euró-dollár árfolyam (jobb oldali tengely) alakulása

Forrás: Thomson Reuters Datastream, Portfolio

Nem lehet figyelmen kívül hagyni a másik európai kulcsvaluta, a svájci frank értékére vigyázó jegybanki politikát sem. A Svájci Nemzeti Bank elnöke szerint nem fognak sietni a monetáris politika szigorításával, annak ellenére, hogy a frank árfolyama az utóbbi időszakban jelentősen gyengült, fogalmazott Thomas Jordan jegybankelnök a *Bloombergnek* adott interjújában.⁵

⁵ Jordan szerint jelenleg semmilyen változtatásra nincs szükség a monetáris politikában. Az interjú legfontosabb apropója az volt, hogy áprilisban a svájci frank tovább gyengülve elérte az euróval szemben azt az 1,2-es szintet, ahol az árfolyamküszöb váratlan, 2015. január 15-i elengedése óta nem tartózkodott. A küszöb elengedése akkor annyira váratlanul érte a piaci szereplőket, hogy az euró-frank árfolyam rövid időre 1,2-ről 0,8 közelébe erősödött, majd onnan paritás közelébe gyengült vissza. Mivel a svájci jegybank néhány nappal az elengedés előtt is még azt hangoztatta, hogy tartani fogja a küszöböt, kihátrálása az egyirányú devizapiaci pozícionáltság miatt horrorisztikus veszteségeket okozott befektetők széles körének. Erre a mozzanatra muszáj emlékeztetni majd, mert az európai jegybanki politikák bizonytalanságát jól jelzi. Az elnök elismerte, hogy a frank leértékelődése „jó irány”, azonban továbbra is fennáll a veszély, hogy ismét menekülő devizává válik az ország fizetőeszköze, ezért nagyon óvatosnak kell lenniük a monetáris politika normalizálásával. A Svájci Nemzeti Bank jelenleg rekord alacsony, $-0,75\%$ -os betéti rátát tart érvényben, emellett pedig elkötelezett a devizapiaci beavatkozás mellett, amennyiben a frank túlzott erősödésnek indulna. Mivel az infláció továbbra is nagyon alacsony (éves szinten $0,8\%$ -kal emelkedtek a fogyasztói árak márciusban), ezért nem kell sietniük a jegybankároknak a kamatemeléssel. Az elemzők

4. Kilépési (brexit-) károk

A Brit Kereskedelmi Kamara (BCC) 2017-ben közzétett felmérése szerint az Európai Unióval kereskedő brit cégek harmada teljesen felkészületlen a brit EU-tagság megszűnése után várható vámeljáráások kezelésére. A brit üzleti vállalkozások érdekképviselőjét ellátó kamarai szövetség tanulmánya szerint a vizsgálatba bevont 835 cég 36%-ának működése függ az alapanyagok vagy részegységek folyamatos, 'just in time' rendszerű, vagyis az adott termelési folyamathoz éppen időben érkező, raktározás nélküli beszállításától. Ha az Egyesült Királyság a kilépést követően nem lesz része a vámunióknak, ezeknek a vállalatoknak a működésében komoly fennakadásokat okozna bármilyen szállítási késedelem a brit vagy az uniós kikötőkben. A kamarai szövetség felmérése szerint azonban a majdani új vámeljárásoktól érintett vállalatok 33%-a még nem kezdett hozzá annak tervezéséhez sem, hogy miként kezeli majd az EU-val folytatott kereskedelemben a brexit után várhatóan megjelenő vámellenőrzéseket (a teljes brit külkereskedelmi áruforgalomnak hozzávetőleg a harmada kamionokon kel át a La Manche csatornán, akár kompon, akár a tenger alatt húzódó Euro-tunnel vasúti alagúton). Adam Marshall, a kamarai szövetség vezérigazgatója a jelentéshez fűzött kommentárjában felszólítja a brit kormányt arra, hogy mielőbb tudassa az üzleti vállalkozásokkal, milyen típusú vámellenőrzésekre és vámáru-nyilatkozatokra kell készülniük a brexit után, különös tekintettel arra, hogy London szándéka szerint Nagy-Britannia kilép az EU vámuniójából is. Marshall szerint ugyanakkor a brit vállalatoknak is már most el kell kezdeniük a felkészülést a várható változásokra.⁶

A változásokkal járó kockázatokra és a várható költségekre a nagy londoni elemzőcégek is felhívták már a figyelmet. Az Institute for Government (IfG), a kormányzati tevékenység elemzésére szakosodott, független, londoni gazdasági tanácsadó cég és kutatóműhely nemrégiben összeállított tanulmányában közölte: számításai szerint, ha a brit EU-tagság megszűnése után a brit kereskedelmi és szállítmányozási vállalatoknak a ki- és beléptetési pontokon vámáru-nyilatkozatokat kell kitölteniük, az ezzel járó pluszadminisztráció az uniós partnerekkel kereskedő 180 ezer brit cégnek – zömükben kis- és középvállalatoknak – évente 4–9 milliárd font (1400–3200 milliárd forint) közötti többletköltséget okozna. Egy-egy vámáru-nyilatkozat feldolgozása az IfG szakértői szerint 20–45 font közötti összegbe kerülne, és évente 200 millió ilyen dokumentumot kellene kitölteni. Az IfG tanulmánya a hirtelen megjelenő vádminisztrációs akadályok lehetséges hatásainak illusztrálására felidézte, hogy amikor 2015-ben a calais-i kikötő francia személyzete sztrájkba lépett, a délkelet-angliai kompkikötőkhöz és vasúti terminálokhoz vezető M20-as autópályán 50 kilométeres kamionsor torlódott fel, és a brit teheráru-fuvarozók szövetségének akkori számításai

többsége arra számít, hogy legkorábban 2019 végén kerülhet sor az első szigorításra. (Jordan Sees No Need for SNB Policy Shift Despite Lower Franc. *Bloomberg*, 2018. 04. 20.)

⁶ Lásd <http://exportbritain.org.uk/latest-news/bcc-international-trade-survey-europe-to-remain-key-export-market-despite-brexit-vote.html> és www.britishchambers.org.uk/J9259%20-%20Brexit%20Principles%20Doc_V6_WEB.pdf (A letöltés dátuma: 2018. 10. 10.)

szerint a fennakadás naponta 250 millió font (csaknem 90 milliárd forint) kárt okozott a brit gazdaságnak.⁷

Ezek tehát csak néhány és nagyságrendileg minimálisnak tekinthető, az árupiacokon elszenvedhető veszteségek. A tőkepiacokon még arányát és összegét tekintve is nagyobb veszteségek várhatók.

A brexit tárgyalási folyamatot érintheti az a – még jóval a kilépési szándék bejelentése előtti – tőkepiaci fejlemény, hogy az EKB szerette volna az euróban denominált hatalmas volument és ahhoz kapcsolódó közvetítői díjakat jelentő származtatott derivatív ügyleteket Londonból az euróövezetben lévő elszámolóházba (clearing house) terelni. E piaci forgalom nagyságrendjét jól jellemzi, hogy csak a londoni kamatcserepiac (Interest Rate Swaps – IRS) napi 3400 milliárd eurós forgalmat bonyolít. Az üzletágot a frankfurti tőzsde is szerette volna/szeretné magához „közelebb” hozni. Ez a kérdés most már bizonyosan a brexittárgyalók asztalán fekszik, és intenzív alkudozások tárgya (a részleteket illetően lásd MASSA 2017; CHAPMAN 2017). Az európai szabályozók, mindenekelőtt az ESMA (European Securities and Market Authority), eltökéltnek látszanak abban, hogy a nagy befektetési bankok úgynevezett „sötét részeit” (dark pools) felszínre kényszerítse, azokat azonosítsa, és a hatóságok számára folyamatosan is láthatóvá tegye. Ez többek között azt is fogja jelenteni, hogy az EU-bankrendszer szintjén systematic-risk besorolású, vagyis rendszerszinten kellően jelentős méretű bankoknak kötelezően az EU területén kell bejegyeztetniük bázisukat. A lakosságot érintő befektetvédelmi direktívákat/szigorító lépéseket (MiFID II), amelyek majd jobban védik a befektetőt a nemkívánatos közvetítői gyakorlatoktól, minden, a lakossági ügyfélkörrel rendelkező banknál érvényre kívánja juttatni (így például az úgynevezett best execution policyt, a legkedvezőbb értékpapír vételi/eladási végrehajtási szabályt), és kifejezetten gátat, plafont szab az elektronikus kereskedésben gyakorivá váló úgynevezett dark trading gyakorlatának is.

Az európai tőkepiacon tehát láthatók egységesítési és adminisztratív szigorítási törekvések, amelyek a britek kiválásával akár fel is gyorsulhatnak és megszilárdulhatnak. Az EU lehetőséget is lát a brexitben.

5. Összegzés – következtetések

Miután az elmúlt két évtizedben az európai pénzügyi eszközökbe való befektetésekkel összefüggő tőkeforgalom volumene folyamatosan és dinamikusan növekedett, egyre nagyobb lett az igény a nemzetközi tőkeforgalom előtt emelkedő akadályok lebontására, és a meglévő, erősen eltérő nemzeti szabályozási mechanizmusok egységesítésére. Az európai egységes piac, a single market, a pénzügyi szolgáltatók felé közös útlevelet (banking passportot) adott, ennyiben jelentős lépést tett az egységesítés felé. A nemzetközi egységesítési törekvésekből származó közgazdasági/jóléti

⁷ London: milliárdokba kerülne, ha vámadminisztrációt vezetnének be a brexit után (2017). *Biztosító Magazin*, 2017. 09. 11.

előnyök nyilvánvaló bizonyítékát adta az egységes valutát és ezáltal egységes áralakítást és információkiegyenlítődést megvalósító Európai Monetáris Rendszer (EMS) létrejötté. Az euróövezet ugyan még rövid, az egységesítés tekintetében sikeresnek csak részben nevezhető történet. Az integrált nemzeti pénzpiacok elméleti alapjait az 1999-ben közgazdasági Nobel-díjat kapott kanadai professzor, Robert A. Mundell már az euró megvalósulása előtt kidolgozta az optimális valutaövezetekről (OCA) szóló munkájában. Az egységes valutában történő áralakulás információelméleti szempontból úgy is kezelhető, mint egy adott rendszerben „közlekedő” jelek kódolásának/dekódolásának hatékonyabb – tudniillik a kiiktatott valutaárfolyam ingadozásából eredő bizonytalanságokat kiszűrő – változata.

A kockázatokat és azok árazását egységesebben kezelni tudó európai tőkepiaci szabályozás az információáramlást jobban kiegyenlítené, illetve a nemzetközi befektetések „kódolási/dekódolási” rutinjait egységesítené, a rendszer határfokát növelné, és ezzel a transzeurópai forráselosztást olcsóbbá tenné. Az árazás tekintetében viszonylag egységes európai tőkepiac létrejötté, amely a CAPM jóval markánsabb érvényesülését is lehetővé tenné, a brexitet követően még távolabb kerülhet. Az európai szabályozási, könyvelési, valamint információ- és kockázatkezelési rendszerek ma még erősen eltérnek, de megindult a közelítés (lásd például a MiFID-II és az ESMA intézményeit). Az egységesülés és a közösen elfogadott szabályozás megléte mindazonáltal az egész rendszer hatékonyságát növelné, a nemzetközi forrasszerzést pedig gyorsabbá és olcsóbbá tehetné. A már jól működő, sokszereplős, több ezer részvényt forgató, de alapvetően mégis nemzeti (belföldi) tőkepiacok forrásközvetítő és elosztó tevékenységének hozadékai – legalábbis az e piacokat működtető piacgazdaságokban – mind a forráskeresők, a végső felhasználók, valamint közvetítőik, mind a megtakarítók szempontjából már régóta nehezen vitathatók. Az európai, de a tengerentúli tőkepiacokon is tapasztalható egyesülési törekvések – a méretgazdaságossági és tranzakciós költségcsökkentési előnyökön túl – is ebbe, az információfeldolgozással és kockázatkezeléssel összefüggő hatékonyságjavulási irányba mutatnak. Az abban rejlő előnyöket a piaci szereplők már több évtizede felismerték. Ezért fontos ismét leszögezni: nem közgazdasági jellegű problémák állnak a pénzügyi-tőkepiaci integráció további mélyítésének útjában, hanem kifejezetten politikai (gyakran belpolitikai) manőverezés és érdekérvényesítés, a nettó befizető tagállamok és a nettó kedvezményezett országok esetében egyaránt.

A mennyiségi könnyítések kivezetése utáni világban a várható nemzetközi kamatkörnyezet alakulására vonatkozóan sem mértékben, sem az időzítésben nincs a kezünkben pontos előrejelző eszköz. Jó eséllyel még egy ideig – egy-két évig – az üzleti ciklus felszálló ágában vagyunk. A brexit tőkepiaci következményei csak részben látszanak, Európa inkább lehetőségként éli meg, mint veszélyként. Sőt, az is elképzelhető, hogy a brit kilépés felgyorsítja majd az eurózóna tőkepiaci megújításának és egységes kockázatkezelésének mechanizmusait, és főleg a privát és közösségi (szuverén) kockázatok jobb, átláthatóbb megosztását fogja eredményezni.

A brit kilépést követően a pénzügyi és vállalati szféra számára a veszteségek azonnal és folyamatosan is jelentkezni fognak. Másfél-két év leforgása alatt tetemessé válhat-

nak, a veszteségek könnyen elérhetik az éves brit nettó befizetés (10–11 milliárd euró) akár dupláját is, ha nem sikerül az átmeneti, a közös piaci hozzáférést illetően a status quót megőrző, 2020 decemberében lejáró periódust meghosszabbítani. Informálisan már arról is hallani, hogy a brit és az EU-s tárgyaló felek még tovább nyújtják az átmeneti időszakot is. Aki időt nyer, életet nyer, de mindenképp veszteséget minimalizál.

Felhasznált irodalom

- BREALEY, Richard A. – MYERS, Stewart C. (1992): *Modern vállalati pénzügyek*. Budapest, Panem Kft.
- Brexit research shows economic risk to Scotland* (2016). Elérhető: <https://news.gov.scot/news/brexit-research-shows-economic-risk-to-scotland> (A letöltés dátuma: 2017. 04. 21.)
- British Chambers of Commerce (2017). *Business Brexit Priorities*. Elérhető: www.britishchambers.org.uk/J9259%20-%20Brexit%20Principles%20Doc_V6_WEB.pdf (A letöltés dátuma: 2017. 04. 19.)
- British Chambers of Commerce (2017). *International Trade Survey: Europe to remain key export market despite Brexit vote*. Elérhető: <http://exportbritain.org.uk/latest-news/bcc-international-trade-survey-europe-to-remain-key-export-market-despite-brexit-vote.html> (A letöltés dátuma: 2017. 04. 19.)
- CHAPMAN, Ben (2017): Brexit: Stripping London of £800bn clearing business could cost investors £80bn, says London Stock Exchange. *Independent*, 2017. 05. 22. Elérhető: www.independent.co.uk/news/business/news/brexit-latest-news-london-strip-800-billion-cost-investors-london-stock-exchange-boss-xavier-rolet-a7748991.html (A letöltés dátuma: 2017. 05. 25.)
- HARVEY, Campbell R. (1991): The World Price of Covariance Risk. *The Journal of Finance*, Vol. 46, No. 1. 111–157. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03747.x>
- HAUGEN, Robert A. (1990): *Modern Investment Theory*. London, Prentice Hall.
- JUNCKER, Jean-Claude (2017): Eső előtt köpönyeg Európának. *Világgazdaság*, 49. évf. 242. sz. 8.
- KENNEDY, Simon (2017): Brexit Timeline: From the Referendum to Article 50. *Bloomberg*, 2017. 03. 20. Elérhető: www.bloomberg.com/news/features/2017-03-20/brexit-timeline-from-cu-referendum-to-theresa-may-and-article-50 (A letöltés dátuma: 2017. 04. 19.)
- KOO, Richard C. (2015): *The Escape from Balance Sheet Recession and the QE Trap. A Hazardous Load for the World Economy*. Singapore, John Wiley & Sons.
- LACQUA, Francine – BOSLEY, Catherine (2018): Jordan Sees No Need for SNB Policy Shift Despite Lower Franc. *Bloomberg*, 2018. 04. 20. Elérhető: www.bloomberg.com/news/articles/2018-04-19/snb-s-jordan-sees-no-need-for-policy-shift-despite-franc-s-slide (A letöltés dátuma: 2018. 04. 21.)
- London: milliárdokba kerülne, ha vámadminisztrációt vezetnének be a Brexit után (2017). *Biztosító Magazin*, 2017. 09. 11. Elérhető: <https://biztositomagazin.hu/2017/09/11/brexit-londoni-elemzok-fontmilliardokba-kerulne-ha-vamadminisztraciot-vezetnenek-be-a-brexit-utan/> (A letöltés dátuma: 2017. 10. 15.)
- MADURA, Jeff – FOX, Roland (2017): *International Financial Management*. U.K. Cengage Learning EMEA.
- MASSA, Annie (2017): London Stock Exchange Attacks EU Grab for Clearing Post-Brexit. *Bloomberg*, 2017. 05. 02. Elérhető: www.bloomberg.com/news/articles/2017-05-02/

[london-stock-exchange-attacks-eu-grab-for-clearing-post-brexit](#) (A letöltés dátuma: 2017. 05. 05.)

- MUNDELL, Robert A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, Vol. 51, No. 4. 657–665.
- REZA, Fazlollah M. (1992): *An Introduction to Information Theory*. New York, Dover Publications Inc.
- SHAPIRO, Alan c. (1999): *Multinational Financial Management*. London, Prentice Hall.
- SHARMAN, Jon (2017): Brexit Supreme court ruling: UK government does not need Scotland and Northern Ireland's permission to trigger Article 50. Elérhető: www.independent.co.uk/news/uk/politics/brexit-supreme-court-ruling-uk-government-no-permission-scotland-northern-ireland-permission-trigger-a7542841.html (A letöltés dátuma: 2017. 04. 19.)
- SOLNIK, Bruno H. (1977): Testing international asset pricing: some pessimistic views. *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 2. 503–512. DOI: <https://doi.org/10.2307/2326783>

Vákát

Losoncz Miklós¹

A Gazdasági és Monetáris Unió fenntarthatóságának néhány kérdése

Fennállásának első 10 évében, a kedvező világgazdasági konjunktúra időszakában a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) többé-kevésbé kielégítően működött, sőt egyfajta sikertörténetnek volt tekinthető. Ez tükröződött az Európai Bizottságnak az alapítás 10. évfordulójára készített értékelésében (European Commission 2008). A 2008–2009. évi nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság azonban felszínre hozta az euróövezet működési és szerkezeti gyengeségeit. Ennek nyomán vetődtek fel a GMU hosszú távú életképességével kapcsolatos kételyek, amelyek csúcspontok idején a válság utáni tíz évben is hosszabb-rövidebb időre felerősödtek. A fenntarthatóságot kérdőjelezhetik meg, illetve az azzal kapcsolatos bizonytalanságot fokozhatják az utóbbi években megerősödött, populistának nevezett euroszeptikus és eurofób politikai erők.

A GMU fennmaradását és működését veszélyeztető kihívásokra az érintett európai uniós intézmények és tagállamok által adott válaszok egyik része a körülmények nyomására született, rövid távra szóló, tüneti kezelést jelentett, időnyerést szolgáltat, valójában elodázta a problémákat, másik része szisztematikus intézményfejlesztésnek tekinthető. Ugyanakkor sok kérdésről viták folynak még, amelyek eddig nem vezettek döntésre.

A működési és szerkezeti gyengeségek feltárásáról, az eddigi intézkedések értékeléséről és a Gazdasági és Monetáris Unió reformjáról, illetve elmélyítéséről számos tanulmány született, az erről szóló nemzetközi és hazai szakirodalom folyamatosan gyarapodik. Részben ezekre a szakértői véleményekre támaszkodva készítették el az európai uniós intézmények is javaslatukat.

Az elemzések jelentős részében személeti keretként, elméleti háttérként, az európai uniós joganyagra való utalás és gazdaságpolitikai követelmény formájában kimondva vagy kimondottan megjelenik a fenntarthatóság. Viszonylag kevés tanulmány foglalkozott viszont kifejezetten magának a Gazdasági és Monetáris Uniónak a fenntarthatóságával, hozta összefüggésbe a fogalmat a gazdasági integrációkkal mint nemzetközi entitásokkal, beleértve az Európai Uniót. Ennek az írásnak a középpontjában az euróövezet fenntarthatósága áll. Célja a GMU fenntarthatóságával kapcsolatos leglényegesebb kérdések áttekintése, értelmezése és elemzése, következtetések levonása, ennek révén a problémakör szakirodalmának kiegészítése és gazdagítása.

Ez az írás először a fenntarthatóságra vonatkozó általános szemléleti kereteket vázolja, majd a fenntarthatóság fogalmát az Európai Unióra, illetve a GMU-ra alkalmazza. Ezután

¹ A szerző egyetemi tanár a Budapesti Gazdasági Egyetem Pénzügyi és Számviteli Karán. A tanulmány az MTA–BGE Makrogazdasági fenntarthatósági kutatócsoport mint munkahely keretében, a Magyar Tudományos Akadémia Támogatott Kutatócsoportok Irodájának támogatásával készült. A szerző a munkacsoport vezetője.

az optimális valutaövezetet mutatja be a fenntarthatóság szempontjából, majd a válságkezeléssel és a GMU kiteljesítésével kapcsolatos legfőbb kérdéseket elemzi. Külön fejezet tárgyalja a fenntarthatóság és a reformok közötti összefüggéseket. A tanulmányt az összefoglalást és következtetéseket tartalmazó fejezet és az irodalomjegyzék zárja.

1. Általános szemléleti keretek

A Környezet és Fejlődés Világbizottsága a *Közös jövőnk* című, 1987-ben elfogadott jelentésében (Brundtland-jelentés) szereplő, legszélesebb körben elfogadott definíció szerint a fenntartható fejlődés „olyan fejlődés, amely úgy elégíti ki a jelen igényeit, hogy nem rontja a jövő nemzedékek képességét saját igényeik kielégítésére” (World Commission on Environment and Development 1987, 43.). Más szavakkal: olyan fejlődési formáról és útról van szó, amely a jelen igényeinek kielégítése mellett sem fosztja meg a jövő generációit saját szükségleteik kielégítésének lehetőségeitől. Középpontjában a generációk közötti tehermegosztás áll. A jelentés meghatározta azokat az elveket és követelményeket, amelyek érvényre juttatása esetén a földi élet megőrizhető a jövő generációi számára.

A fenntartható fejlődés világméretekben a leglényegesebb hosszú távú gazdaság-, környezet- és társadalompolitikai célkitűzéssé vált. A fenntarthatóság és fenntartható fejlődés e tanulmány középpontjában álló gazdasági dimenziójára vonatkoztatott fogalom két szava közül a fenntartható (illetve főnévi alakja a fenntarthatóság) azt jelenti, hogy valami megszakítás vagy csökkenés nélkül tud létezni. A fejlődés mennyiségi és minőségi növekedés, amiből a mennyiségét a GDP mint átfogó mutatószám, a minőségét a „jóllét” fejezi ki. A fenntarthatóságra és a fenntartható fejlődésre több mint 100 meghatározás létezik, azonban nincs olyan definíció, amely általánosan elfogadottnak tekinthető.

Ez az írás, amely a fenntarthatóságot a Gazdasági és Monetáris Unióra vonatkoztatva tárgyalja, a fogalomnak abból a meghatározásából indul ki, amely szerint valami (például egy rendszer vagy regionális gazdasági társulás, kicsit leegyszerűsítve, röviden integráció) tartósan fennmarad, azaz életképes. Középpontjában ma végrehajtott intézkedések és cselekvések állnak, amelyek remélhetőleg fennmaradást eredményeznek (CONSTANZA–PATTEN 1995, 193.). Következésképpen valamely gazdasági rendszer vagy regionális gazdasági társulás fenntarthatósága csak akkor állapítható meg, ha elegendő idő telt el annak igazolásához, azaz utólag, a tény bekövetkezése után konstatálható.

A fenntarthatósággal kapcsolatos definíciók sok eleme a vizsgált rendszer sajátosságaira vonatkozó prognózis, amelynek teljesülése remélhető. Maga a prognózis ugyanakkor nem része a definíciónak, azaz nem feltétlen követelmény a jelenben hozott vagy elmaradt intézkedések lehetséges jövőbeli következményeinek vázolása. Nem segíti a tisztánlátást az sem, hogy az esetek többségében hiányzik a prognózis időtávja.

Az előrejelzések inherens sajátossága a bizonytalanság, többek között ebből adódnak a fenntarthatóság meghatározása és értelmezése körüli nézetkülönbségek és viták. Ezért társadalmi-gazdasági rendszerek esetében a bizonytalanságot és a kockázatokat mérséklő és/vagy megelőző politikákra célszerű koncentrálni (CONSTANZA–PATTEN 1995, 196.).

A fenntartható fejlődés értékválasztás is, amelynek alapján a jelen és a jövőbeli generáció közötti terhek elosztási elveit és az elosztás mértékét határozzák meg.

A gazdasági integrációk fenntarthatóságához kapcsolódó fogalom a reziliencia (resilience), amely általános értelemben a külső sokkokkal szembeni rugalmas ellenálló képesség, valamint a stabilitás és az egyensúly. A stabilitás általános értelemben állandóságot jelent, amely a rendszerek élettartamára vonatkozó definíció értelmében a fenntarthatóság szükséges, de nem elégséges feltétele. A rendszerelmélet szerint valamely rendszer akkor van a folyamatos egyensúly állapotában, ha tényezőinek aktuális konfigurációja alkalmas arra, hogy környezetéhez alkalmazkodva képes önmagát fenntartani. Ez a fogalom tartalmazza a reziliencia attribútumát. Az egyensúly a fenntarthatóságnak szintén szükséges, de nem elégséges feltétele. Ugyancsak az integrációk fenntarthatóságához kapcsolódik a kohézió, amelynek jelentése összetartó erő.

2. A fenntarthatóság az Európai Unióban, illetve a GMU-ban

A rendszerek élettartamára koncentráció és azok sajátosságaira vonatkozó prognózist tartalmazó meghatározásokat (CONSTANZA–PATTEN 1995, 193.) alapul véve valamely integráció akkor fenntartható, ha tartósan életképes, azaz fennmarad. Abból, hogy története több mint 60 évre nyúlik vissza, még nem következik automatikusan, hogy az Európai Unió a jövőben is fenn fog állni.

A fenntarthatóság és a fenntartható fejlődés az Európai Unióban is kiemelkedő fontosságú, hosszú távú gazdaság-, környezet- és társadalompolitikai célkitűzés, amely először az 1997-ben aláírt és 1999-ben hatályba lépett amszterdami szerződésben jelent meg, és része maradt az utána következő alapszerződéseknek. A fenntartható fejlődést 2001 júniusában Göteborgban tartott ülésén az Európai Tanács a 2000. évi lisszaboni stratégia kiegészítéseként fejlesztette stratégiájává. A fenntartható fejlődés hatályos stratégiája a Brundtland-jelentés definícióján alapul, és egymással szoros összefüggésben és kölcsönhatásban kezeli a fenntarthatóság gazdasági, társadalmi és környezeti dimenzióját.

Az elsődleges jogforrásokban a fenntartható fejlődést általános követelményként a Lisszaboni Szerződés (EUSz) 3. cikk (3) bekezdése tartalmazza, amely szerint „Az Unió egy belső piacot hoz létre. Az Unió Európa fenntartható fejlődéséért munkálkodik, amely olyan kiegyensúlyozott gazdasági növekedésen, árstabilitáson és magas versenyképességű, teljes foglalkoztatottságot és társadalmi haladást célul kitűző szociális piacgazdaságon alapul, amely a környezet minőségének magas fokú védelmével és javításával párosul. Az Unió elősegíti a tudományos és műszaki haladást.” Ez arra enged következtetni, hogy a fenntartható fejlődés az Európai Unió jogilag kötelező célkitűzése. Többek között az EU fenntartható stratégiájától és fenntartható gazdasági fejlődésétől várható az európai integráció fennmaradása.

Az Európai Unió működéséről szóló szerződésben a fenntarthatóság gazdasági dimenziója a gazdaság-, a monetáris és a fiskális politikával összefüggésben szerepel. Az ezzel szembeni követelmények egyaránt vonatkoznak az EU-ra és a GMU-ra. Egy lehetséges meghatározás szerint „a fiskális politika akkor tekinthető fenntarthatónak, ha a jövőben

felmerülő elsődleges többletek összegének jelenértéke megegyezik a most a jelenben mért államadósság szintjével, vagyis előbbi fedezi utóbbit” (BENCZES–KUTASI 2010, 67.). E feltétel érvényesülése esetén nem következik be államcsőd. A folyamatosan nagy költségvetési hiány és az annak nyomán emelkedő államadósság-ráta miatt a finanszírozási feltételek egyre nehezebbé, sőt egy ponton lehetetlenné válnak. Az eladósodás növekedéséhez vezető fiskális politika nem fenntartható, azaz nem folytatható a jövőben, bár nem egyértelmű, hogy milyen időtávon. A részletek bemutatása és a teljesség igénye nélkül érdemes kiegészíteni a fentieket azzal, hogy adott államadósság-ráta fenntarthatósága még a GDP növekedési ütemének és a reál kamatlábnak is függvénye.

A Maastrichti Szerződés kidolgozói a GDP-arányos költségvetési deficit 3%-os felső határértékének kialakításakor abból indultak ki, hogy a költségvetés folyó bevételeinek fedezniük kell a folyó kiadásokat. A folyó költségvetési tételek esetében a deficitfinanszírozás lehetőség szerint elkerülendő. Hitelből történő finanszírozás csak a több generációt szolgáló, vagy vagyonnövekedést eredményező állami-közületi szektor beruházásai esetében, a tőkeköltségvetésben megengedett, aminek nagyságrendje a GDP legfeljebb 3%-a lehet. Ez az úgynevezett arany szabály. Ez a követelmény nem egy-egy évre, hanem a konjunktúraciklus egészére vonatkozik, azaz a konjunktúraciklus átlagában kell megfelelni neki.

A beruházások folyó bevételekből történő finanszírozása azt jelenti, hogy a jelen generáció fizet a jelen kiadásaiért még akkor is, ha a jelenben eszközölt kiadások, pontosabban beruházások eredményei közép- vagy hosszú távon jelentkeznek. A hatékonyság és a méltányosság azonban azt kívánja, hogy a közpénzből finanszírozott beruházásokért (útépítés, környezetvédelem stb.) részben azok a jövőbeli generációk is fizessenek, amelyek szintén élvezni fogják e beruházások hasznát. Az viszont megengedhetetlen, hogy kizárólag a jövő generációi fizessenek azokért az előnyökért, amelyeket a jelen generációja élvez (PISANI-FERRY 2002, 15.). Az arany szabály összhangban van a fenntarthatóság értékválasztásként történő felfogásával, mert biztosítja a generációk közötti méltányos tehermegosztást azáltal, hogy a közberuházások jelenbeli költségeit vagy azok egy részét a jövőben törlesztendő adósság terhére fizetik ki.

A GDP-arányos bruttó államadósság nagysága jó közelítéssel kifejezi a jelenlegi és a jövőbeli generációk közötti pénzügyi terhek elosztását. A Maastrichti Szerződés elfogadása idején uralkodó feltételek között maximum 3%-os GDP-arányos államháztartási hiány esetén a legfeljebb 60%-os GDP-arányos bruttó államadósság hosszú távon fenntarthatónak bizonyult. Annak ellenére, hogy azóta a körülmények átalakulásával ezek a küszöbértékek is módosultak, az eredeti fiskális kritériumokat változatlanul hagyták, legfeljebb az értelmezésüket finomították. A lehetséges következményeket illetően Reinhart és Rogoff (2010, 2011, 2013) kimutatta a túlzott eladósodás gazdasági növekedésre és egyéb makrogazdasági mutatókra gyakorolt kedvezőtlen hatásait.

Az Európai Unióról szóló szerződés csak a gazdasági tevékenységek olyan bővülését tekinti fenntarthatónak, amely nem inflációgerjesztő. A magas szintű foglalkoztatottság és szociális védelem is csak akkor valósítható meg, ha a gazdasági növekedés nem gerjeszt inflációt. Mindez egyben a monetáris politikának a fenntarthatóság biztosításában betöltött szerepére is felhívja a figyelmet, amiből az Európai Központi Bank (EKB)

és az eurót nem használó tagállamok központi bankjai árstabilitási céljának az érvényesítése következik.

Ez az értelmezés azon az 1970-es évtizedben elfogadott és bizonyított hipotézisen alapul, amely szerint a hosszú távon fenntartható termelést, illetve annak ütemét (ez egyben a potenciális termelés, illetve annak üteme) a termelési tényezők (munkaerő, tőke) mennyisége és minősége (a foglalkoztatottak száma, növekedési üteme, szakképzettség, motiválhatóság, beruházás, műszaki fejlődés, teljes tényezőtermelékenység) határozza meg.

A nem inflációgerjesztő növekedés viszonylag könnyen értelmezhető és számszerűsíthető, mivel az inflációs rátára konkrét értékek is megadhatók. Nehezebb definiálni a fenntartható gazdasági növekedés ütemét. Ez a szakirodalmi források szerint a potenciális kibocsátás növekedési üteme, amelynek meghatározásában nagy a bizonytalanság. A fenntarthatóság ismertetett értelmezése egyaránt érvényes az EU-ra és az euróövezetre.

Egyéb körülményeket változatlanak tekintve a fiskális és a monetáris politikával szemben vázolt követelmények teljesítése alapján prognosztizálható nagy valószínűséggel – időtáv megjelölése nélkül – a Gazdasági és Monetáris Unió tartós fennmaradása.

A szoros kölcsönhatások és átfedések ellenére a fenntarthatósággal szembeni követelmények nem teljesen ugyanazok az Európai Unió és a Gazdasági és Monetáris Unió esetében. Ez logikusan következik abból, hogy az EU 28 tagállama közül a GMU-nak csak 19 ország a tagja, ebből is adódóan az európai uniós intézmények kompetenciája szükségképpen szélesebb, mint az euróövezetéi.

Az Európai Uniónak sok olyan kihívásra kell reagálnia, amely nem vagy nem közvetlenül érinti a GMU-t, de befolyásolja a gazdasági és monetáris integráció folyamatát. Ilyen az Egyesült Királyság kilépése az EU-ból, a populista pártok térnyerése és annak nagyszámú következménye, a kelet–nyugati vita a jogállamiságról, az északi és déli tagállamok közötti bizalmi válság és a gazdasági konvergencia leállása, illetve megfordulása Dél-Európában, a menekültügy, az EU közvetlen és tágabb szomszédságában zajló háborúk, általában a biztonsági kockázatok erősödése a terrorista veszéllyel is összefüggésben és az USA globális szerepvállalásának szűkülése, a befelé fordulástól elválaszthatatlan protekcionista gazdaság- és külgazdasági politika térnyerése (DARVAS 2018). Ennek ellenére a GMU fenntarthatósága kiemelkedő mértékben határozza meg az európai integráció fennmaradását, a vele szembeni követelmények egyben az egész integráció fenntarthatóságának is a követelményei.

A Gazdasági és Monetáris Unió fenntarthatóságát a vonatkozó hazai és nemzetközi szakirodalom többek között az optimális valutaövezet (Optimum Currency Area – OCA) kritériumainak való meg nem feleléssel, a monetáris integráció befejezetlenségével és a válságkezelő eszközök, intézmények és források hiányával hozta összefüggésbe.

3. Az optimális valutaövezet és a fenntarthatóság

Az optimális valutaövezet elmélete arra a kérdésre keresi a választ, hogy mi tesz alkalmassá valamely országot vagy országcsoportot a gazdasági és monetáris unióban való részvételre. Eredeti formájában azt vizsgálta, hogy a nominális árfolyamok kiigazításának

megszűnése után milyen helyettesítő egyensúlyteremtő mechanizmusok lehetségesek. Ez az elméleti keret tekinthető a monetáris integráció egyik alapjának. Definíciószerűen optimális valutaövezet (monetáris unió létesítésére alkalmas országcsoporthoz) az, ahol teljesülnek a következő feltételek (MUNDELL 1961):

1. A termelési tényezők (munkaerő és tőke) piacai jól funkcionálnak és rugalmasak, a termelési tényezők mobilak, ezáltal áraik képesek alkalmazkodni a külső árváltozásokhoz.
2. Belső homogenitása olyan mértékű, hogy az övezetet nem fenyegetik aszimmetrikus külső sokkok, illetve a részt vevő országok képesek gyorsan alkalmazkodni ezekhez. Az aszimmetrikus külső sokk azt jelenti, hogy a Gazdasági és Monetáris Uniót alkotó országok nagyságrendileg eltérő megrázkódtatásokat szenvednek el ugyanazon külső tényező hatására. Ennek az lehet az oka, hogy számottevően különbözik a részt vevő országok külgazdasági nyitottsága, az általuk termelt, exportált és importált áruk összetétele, az importált energiahordozóktól és az exportpiacoktól való függőségük, a külső finanszírozásra való ráutaltságuk mértéke, a gazdaság és a piacok szabályozása, intézményi struktúrája, társadalmi viselkedési formái és szokásai stb.
3. Megfelelő nagyságú költségvetési transzferek állnak rendelkezésre a különféle gazdasági zavarok elhárításához. Ebből a követelményből sok szakértő a fiskális föderalizmus vagy legalábbis valamilyen fiskális unió szükségességét vezeti le.

Az 1990-es évek végén történt létrehozásakor a tagállamok heterogenitása miatt a Gazdasági és Monetáris Unió nem felelt meg az optimális valutaövezet kritériumainak.² Ezért megalapítása előtt több neves, elsősorban amerikai szakértő fejezte ki kételyeit a Gazdasági és Monetáris Unió hosszú távú életképességét illetően (például FELDSTEIN 1997, 2012; EICHENGREEN 1996).

Ezzel kapcsolatban nem hagyható figyelmen kívül, hogy a valutaövezethez történő csatlakozás lesz az, ami lehetővé teszi a kritériumok teljesíthetőségét különféle hatások és hatásmechanizmusok, például a tagállamok közötti kereskedelmi kapcsolatok erősödése révén (BENCZES et al. 2014). Ezt a kereskedelmi integrációt nevezik endogenitásnak.

Ha a részt vevő országok nem tesznek eleget az optimális valutaövezet feltételeinek, és az endogenitás lassan vagy egyáltalán nem érvényesül, akkor olyan, a monetáris unió működését elősegítő intézményrendszert célszerű kialakítani, amely ellensúlyozhatja a lassúbb vagy akadozó kereskedelmi integrációt (MONGELLI 2008, idézi: SZIJÁRTÓ 2017, 140.). Az intézményi integráció az optimális valutaövezet exogén elméleti megközelítése.

A kutatási eredmények szerint az intézményi integráció erősödése jóval nagyobb mértékű volt, mint a kereskedelmi integrációé (SZIJÁRTÓ 2017, 140.). Az intézményi integráció, ami mind a tagállami, mind a közösségi szintű intézményfejlesztést magában

² Ennek a szakirodalmi források segítségével történő igazolása szétfeszítené e tanulmány tartalmi és terjedelmi kereteit. Az elméletet sokan, sokféle irányban fejlesztették tovább, aminek áttekintésére adott terjedelmi keretek között nincs lehetőség. Kimerítő összefoglalást ad erről: SZIJÁRTÓ 2017.

foglalta, mérsékelte a kereskedelmi integrációnak az optimális valutaövezet hiányosságai-
gaiból adódó korlátait.

Mindezek alapján önmagában az optimális valutaövezet kritériumainak való – részleges – meg nem felelés nem kérdőjelezi meg az euróövezet fenntarthatóságát. Legfeljebb arról lehet szó, hogy a GMU szuboptimálisan, az optimális valutaövezet-
hez képest alacsonyabb határfokkal, gyengébb gazdasági teljesítmény mellett működhetett.

Az optimális valutaövezet elmélete mögött meghúzódó körülmények annak megjelenése óta nagymértékben megváltoztak (a szolgáltató szektor térnyerése, az egyes tag-
államokban és a GMU szintjén végrehajtott intézményi reformok stb.), aminek nyomán következtetései-
nek érvényessége gyengült. Ugyanakkor az optimális valutaövezet mint elméleti keretrendszer továbbra is alkalmas a GMU működésének, azon belül fenntarthatóságának elemzéséhez. Az intézmények szerepét és jelentőségét kiemelő exogén megközelítésen alapuló további kutatások eredményei nem csekély mértékben járulhatnak hozzá a GMU működésének (és tegyük hozzá: fenntarthatóságának) javításához (SZIJÁRTÓ 2017, 143.).

Ennek az írásnak a kontextusában annak van relevanciája, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió 2008–2009. évi globális pénzügyi válság által kiváltott működési zavarainak döntő része a dél-európai tagországoknak (Olaszország, Portugália, Görögország, Ciprus, kisebb mértékben Spanyolország és Málta) tudható be, amelyek jelenleg sem felelnek meg teljes mértékben az optimális valutaövezet első két formális kritériumának. Ennél is fontosabb, hogy hosszú időn keresztül a fiskális fegyelem sem érvényesült náluk, amely nem csekély mértékben volt intézményi okokra visszavezethető. Mindezt súlyosbította a harmadik, a GMU-ra vonatkozó kritérium hiánya, azaz a 2008–2009. évi nemzetközi pénzügyi és gazdasági válságig nem voltak megfelelő nagyságrendű fiskális transzfer-
ek az euróövezet, illetve az EU szintjén a tagállamok esetleges gazdasági zavarainak az elhárításához.

4. Válságkezelés, feszültségforrások és a GMU befejezése, illetve kiteljesítése

A GMU fenntarthatósága többek között amiatt volt megkérdőjelezhető, hogy a monetáris integrációt nem egészítette ki fiskális integráció. Amíg a monetáris politika közösségi szintre került, addig a nemzeti szuverenitás egyik lényeges elemének tekintett fiskális politika tagállami hatáskörben maradt.

Ennek az aszimmetriának a részleges áthidalását, a tagállamok fiskális fegyelemre való ösztönzését szolgálta egyrészt a Maastrichti Szerződésben rögzített konvergenciafeltételek közül a fiskális kritériumok érvényre juttatására hivatott stabilitási és növekedési paktum szabályrendszere, amelyet már a legutóbbi válság előtt többször szigorítottak, másrészt a GMU tiltást tartalmazó három pillére.

Ami az utóbbit illeti, a kilépés tilalmával azt kívánták elkerülni, hogy a GMU laza árfolyamövezetté váljon, amelynek országok szerinti összetétele gyakran változik. Az államcsőd tilalmának garantálását, illetve kockázatának mérséklését szolgálta a pénzügyi egyensúlyhiányokkal küszködő GMU-tagállamok kimentésének, valamint ezzel

összefüggésben az államadósság EKB által történő monetizálásának a tiltása. A három tilalom elvileg fegyelmezett fiskális politikára volt hivatott készíteni az euróövezet tagállamait. Mögötte többek között az a megfontolás húzódott meg, hogy prudens tagállami gazdaság- és fiskális politika folytatása révén a gazdasági válságok megelőzhetők, ezért nincs szükség euróövezeti szintű ex post válságkezelő intézményekre és mechanizmusokra az euróövezetben. A 2008–2009. évi nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság és az azt követő szuverén adósságválság cáfolta ezt a feltételezést. A három tiltásra, amely szorosan összefügg egymással, az alapítók szerint a GMU hitelességének, végső soron a GMU fenntarthatóságának a garantálása végett volt szükség.

A válság hatására a Gazdasági és Monetáris Unió fenntarthatóságának biztosítása, illetve javítása érdekében rövid távú válságkezelési intézkedések meghozatalára, ezzel párhuzamosan, illetve ezután az integrációs intézmények szisztematikus fejlesztésére került sor.

A rövid távú válságkezelés jegyében a körülmények nyomására lazították fel 2010-ben és 2011-ben az államcsőd és az állami-közületi szektor kimentésének tilalmát, amennyiben sor került a görög államadósság átstrukturálására és közösségi szintű mentőalap létrehozására, amelynek jelenlegi formája az európai stabilitási mechanizmus (részletebben lásd például LOSONCZ 2014).

Ehhez kapcsolható, hogy az Európai Központi Bank monetáris politikája irányadó kamatlábának mérséklésével és egyéb intézkedésekkel (menynységi lazítás stb.) reagált a válságra, ezáltal nagy-, sőt később túlzott mértékben tehermentesítette a fiskális politikát. Az EKB 2012. szeptember elején szükséghelyzetben korlátlan állampapírpiacon vásárlásra tett ígéret, ami kimondatlanul a korábban elutasított végső hitelezői szerepkör (lender of last resort) vállalásával volt egyenértékű. Ez egyaránt szolgálta a megelőzést és adott esetben magát a válságkezelést.

A három tiltás a GMU fenntarthatóságának igen erős kritériuma volt. Az utólagos elemzés fényében az államcsőd és a kisegítés tilalmának (beleértve az EKB végső hitelezői szerepkörének a vállalását) – szigorú feltételek mellett történt – fellazítása nem veszélyeztette az euróövezet fenntarthatóságát, éppen ellenkezőleg, lehetővé tette a fennmaradását.

Ami az államcsődöt illeti, a szuverén adósságok átstrukturálása jelenleg is napirenden van. Az euróövezet GDP-arányos bruttó államadóssága 2004 előtt még 60% alatt volt, a válság hatására azonban 2009-ben 80% közelébe emelkedett, a csúcs 2014-ben volt közel 92%-os értékkel, 2017-ben 86,8%-ra csökkent. Dél-Európát tekintve viszont az adósságállomány 2017-ben a GDP 176%-a volt Görögországban, 131%-a Olaszországban és 125%-a Portugáliában. A súlyos társadalmi következmények mellett ezek az adósságállományok visszafogják a gazdasági növekedést, ami az egész euróövezet növekedési kilátásait is rontja. Valószínűsíthető, hogy az államadósság görgetésének a költségei hosszú távon nagyobbak, mint a fájdalmas egyszeri adósságleírásai, azonban az egyszeri adósságleírásnak gyökeres fiskális reformokkal kell párosulnia (PALÁNKAI 2017, 43.).

Ettől függetlenül is a piaci fegyelem biztosítása mellett bizonyos esetekben szükség lehet a szuverén adósságok rendezett átstrukturálására, aminek még hiányzik a mechanizmusa. Létrehozásakor célszerű figyelembe venni, hogy rugalmatlan szabályok esetén

a piaci várakozások hirtelen láncreakciókat válthatnak ki. Nem becsülhetők alá az új mechanizmusra való átmenetnek a meglévő adósságra gyakorolt negatív hatásai sem.

Ugyancsak napirenden van az európai stabilitási mechanizmus továbbfejlesztése. Ennek olyan óvatossági stabilitásorientált pénzügyi eszközzel való kiegészítése javasolható, amely nemcsak ex post kezeli a válságot, hanem ex ante megelőzi azt (GALHAU 2018). Az európai stabilitási mechanizmus pénzügyi forrásai között van már ilyen eszköz, amit azonban eddig még nem vetettek be, de amit tovább lehetne fejleszteni, például Európai Valutaalappá.

Ami a szisztematikus intézményfejlesztést illeti, a közös monetáris politika és a tagállami szintű fiskális politika közötti ellentmondást volt hivatva mérsékelni a makrogazdasági és a fiskális politikák koordinálása, valamint a fiskális fegyelem és felügyelet megerősítése révén. Ennek főbb elemei a következők:

- a 2011 végén hatályba lépett európai szemeszter elnevezésű gazdaságirányítási, gazdaságpolitikai koordinációs keretrendszer;
- a gazdasági kormányzást, beleértve a stabilitási és növekedési paktum szabályrendszerét a korrigálás és a szankcionálás tekintetében erősítő hatos jogszabálycsomag;
- a stabilitási és növekedési paktum és az *Európa 2020* stratégia kiegészítésére szolgáló, politikai kötelezettségvállalás formáját öltő euró plusz paktum;
- 2012 végén a GMU gazdasági pillérének, azon belül a gazdaságpolitikai koordinációnak és a gazdasági kormányzásnak az erősítését célzó fiskális paktum;
- a költségvetési tervek figyelemmel kísérésére és a túlzott hiány korrekációjának biztosítására hivatott kettős jogszabálycsomag.

Ezek a gazdasági kormányzásra vonatkozó közösségi jogszabályok, amelyek célja a megelőzés és a szankcionálás volt, és amelyek eredményessége eddig változónak bizonyult, a GMU fenntarthatóságának azonban csak szükséges, de nem elégséges feltételei. Ezzel összefüggésben fontos hangsúlyozni, hogy a nemzeti intézmények és szabályozási keretek az integrációs struktúrák szerves elemei, az európai uniós intézmények és politikák fejlesztésének feltétele a nemzeti intézmények és politikák alkalmazkodása (PALÁNKAI 2017, 42.).

Az intézményfejlesztés a pénzügyi szabályozás szigorítására is kiterjedt. Ennek egyik eleme a makroprudenciális felügyelet erősítése volt. Ennek jegyében hozták létre 2010-ben az Európai Rendszerkockázati Testületet, amelynek feladatává a makroszintű kockázatok jelzését, megakadályozását és mérséklését, valamint a pénzügyi rendszer stabilitásának a felügyeletét tették. A mikroprudenciális felügyelet javítása végett 2011 elején a korábbi európai uniós szintű pénzügyi felügyelettel foglalkozó bizottságokat megerősítették, és hatóságokká alakították. Közülük kiemelkedő fontosságú az Európai Bankfelügyeleti Hatóság. A mikroprudenciális felügyelet része még a tagállami felügyeletből álló Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere.

A 2012-ben elhatározott bankunió rendszerszintű problémára adott első rendszerszintű válasznak is tekinthető, bár megvalósítása nehezen halad. Ennek négy pillérét az európai uniós szintű pénzügyi felügyelet, az egységes szanalási mechanizmus és az ehhez

kapcsolódó egységes szanalási alap, továbbá a közös bankbetét-biztosítási rendszer alkotja. Eddig nem született döntés az európai bankszanalási alap védőhálójáról (hogyan lehet emelni az alap forrásait, ha azok nem elegendők a bankok szanalására), a közös bankbetét-biztosítási alapról és a bankok államkötvény-állományának korlátozásáról. Ami a bankszanalási alapot illeti, szó van arról, hogy pótlólagos forrásait szükség esetén az európai stabilitási mechanizmus hiteleiből lehessen kiegészíteni. A közös betétbiztosítást a kedvezőbb fiskális helyzetben lévő tagállamok (elsősorban Németország) ellenzik. A dél-európai országok (elsősorban Olaszország) bankbetéteseinek a kiegészítési terheit másokkal együtt a német adófizetők viselnék. Ez a GMU transzferunióvá válásának a kockázatát is felidézne. Ugyanakkor az uniós védernyő mérsékelheti a tagállamok kockázatmérséklő hajlandóságát. A bankok államkötvény-állományát azért kell korlátozni, mert egy tagállam költségvetésének zavarai veszteségeket okozhatnak a bankoknak, ezáltal a költségvetési válság bankválságba is torkollhat (DARVAS 2018, 17–18.). Ebből a szempontból különösen sérülékeny Olaszország.

A GMU stabilitásának és fenntarthatóságának erősítése föderális jellegű, azaz az euróövezetre vonatkozó külön költségvetés létesítését tenné szükségessé, amely az allokációs funkció mellett stabilizáló funkciót is ellátna. Az igényt az érintettek felismerték, jellegéről folynak a viták, a kivitelezést a tagállamok eltérő érdekei gátolják. A stabilitást és a fenntarthatóságot erősítendő javaslatok között szerepel továbbá közös kibocsátású kockázatmentes kötvény létrehozása az euróövezet számára, valamint a tagállamok pénzügyi kockázatainak földrajzi terítését lehetővé tevő tőkepiaci unió megvalósítása.

Ugyanakkor az eddigi intézményfejlesztési javaslatok nem kerestek választ a közös monetáris és a koordinált fiskális politika tagállamok közötti divergenciákat erősítő hatásaira. Ami a monetáris politikát illeti, az EKB mindegyik GMU-tagállamra érvényes egységes kamatlába destabilizálta és továbbra is destabilizálja a gazdasági növekedést és az inflációt. Nevezetesen a magasabb inflációs rátájú és gyorsabban növekvő, alacsonyabb fejlettségi szintű tagországokban (Dél-Európa) az EKB egységes nominális kamatlába reál értelemben negatív. Ez a válságig serkentette a növekedést és táplálta az inflációt, miközben ingatlan- és hitelpiaci buborékok alakultak ki, nőttek a munkaerőköltségek és felduzzadt a külkereskedelmi és folyó fizetési mérleg hiánya.

A lassabban növekvő, alacsony inflációs rátájú tagállamokban (Németország) a reálkamatláb negatív volt, ami visszafogta a gazdasági növekedést, erősítette a deflációs nyomást és növekvő többletet generált a külkereskedelmi és a folyó fizetési mérlegben (részletesebb lásd LOSONCZ 2014). Ez utóbbi korlátozta a deficitese dél-európai tagállamok kivitelét és rajta keresztül fékezte a gazdasági növekedést. Az euróövezetben a nominális árfolyamkiigazítás hiánya nyomán alakultak ki egymással párhuzamosan és tartóultak a külkereskedelmi és folyófizetésimérleg-deficitek és -szufficitek.

Ugyancsak a nominális árfolyamok kiigazításának hiánya miatt voltak kénytelenek a dél-európai országok költségverseny-képességük helyreállítása végett restriktív bér- és fiskális politikán alapuló úgynevezett belső leértékeléshez folyamodni, ami viszont a társadalmi feszültségek kiegyezéséhez vezetett.

A belső leértékelést ösztönözte az euró plusz paktum is, mert a versenyképességet és a konvergenciát az euróövezetben az egységyi munkaerőköltség visszafogásával

javasolta erősíteni (PODKAMINER 2018, 16.). Ez a versenyző nominális leértékeléshez hasonlóan versenyző belső leértékeléshez vezetett a tagállamok között, beleértve Németországot is, ahol ez nem, vagy legfeljebb kismértékben volt indokolt. A belső leértékeléssel mint „gyógymóddal” a munkatermelékenység javítása állítható szembe, beleértve a termelési szerkezet felértékelését és az exportálható áruk és szolgáltatások minőségének a fokozását. Arra azonban nincs válasz, hogyan lehetne mindezt hatékonyan ösztönözni tagállami és euróvezeti szinten, miként arra az utóbbi összefüggésében a lisszaboni stratégia és a többi hasonló kezdeményezés kudarca (optimista felfogásban: szerény eredménye) utal (PODKAMINER 2018, 16.).

Az európai uniós intézmények és a tagállamok törekedtek a fiskális politika ciklikusságának enyhítésére, ezek a törekvések nem változtattak azonban a minden tagállamra kiterjedő feltétel nélküli fiskális konszolidáció kötelezettségén, ami indokolatlan. (Németországban például a magánszektor megtakarításai ellensúlyozhatják az államháztartási hiányt, ami nagyobb mozgásteret jelent a fiskális politika számára.) Az egyes tagállamok sajátosságait figyelmen kívül hagyó általános fiskális restriktiók további divergáló irányzatokat erősítettek és erősítenek az euróvezetben.

Podkaminer (2018) szerint az EU nem tud prosperálni az elemzett két, magára kényszerített, kevés gazdasági, elméleti és gyakorlati érveléssel indokolható monetáris és fiskális korlát mellett. Változtatások nélkül ez hosszabb távon stagnáláshoz vezet visszatérő társadalmi és politikai válságokkal, amelyek egyes tagállamok kilépését, sőt akár az euróvezet felbomlását is előidézhetik. Írásában a szerző ezt nem tartja valószínűnek.

Ehhez értékelésként azt lehet hozzáfűzni, hogy az említett integrációs szintű monetáris és fiskális szabályozási korlátok a bemutatottnál kevésbé determinisztikusak. Így a negatív reálkamatláb által kiváltott hatásokat fegyelmezett gazdaság-, illetve fiskális politikával lehetett volna ellensúlyozni. Németország esetében a belső leértékelés alternatívája az ország nem költség- és árjellegű versenyelőnyeinek (kutatás-fejlesztés, innováció stb.) kihasználása lehetett volna.

5. A reformok és a fenntarthatóság közötti néhány összefüggés

5.1. A GMU fenntarthatóságának dimenziói

Abból kiindulva, hogy a fenntartható integrációt tartós, rugalmas ellenálló képesség jellemzi és politikailag elfogadható, a témával foglalkozó szakirodalom egy lehetséges megközelítésben a Gazdasági és Monetáris Unió fenntarthatóságának a következő három, a tagállamokra vonatkozó dimenzióját különbözteti meg: a fenntartható gazdasági növekedés követése, a modernizáció változatainak a figyelembevétele és a kormányok elkötelezettsége a demokratikusan fenntartható reformok mellett (BEGG et al. 2015).

A fenntartható gazdasági növekedés a GMU zavartalan működésének elengedhetetlen feltétele. Ennek körülményeit elsősorban tagállami szinten kell megteremteni. A kihívás az, hogy lehet-e, ha igen, akkor milyen módon ösztönözni a gazdasági

növekedést a fiskális konszolidációval és az adósságállomány csökkentésével egyidejűleg úgy, hogy közben biztosított legyen a hosszú távú fenntarthatóság. Erre nincs általános recept. Az idézett szerzők szerint a feladat végrehajtását segíthetik a tagállamok szintjén az államháztartásból, az EU szintjén pedig a stratégiai beruházási alpból finanszírozott beruházások. Megjegyzendő, hogy az utóbbiaknak az alap korlátozott forrásellátottsága szabhat gátat.

Az idézett szerzők szerint a modernizációt szolgáló tagállami reformoknak a rövid távra szóló intézkedések és a hosszú távú célok összhangjának megteremtésével az integráció hatékonyabb formáját kell eredményezniük. A Nemzetközi Valutaalap, az OECD és az európai uniós intézmények elemzéseinek és gazdaságpolitikai javaslatainak a középpontjában hosszabb idő óta az államháztartási vagy más szóval szerkezeti reformok állnak. Ezekről várják a potenciális kibocsátás ütemének a gyorsulását. Tény, hogy eddig sem az EU, sem az euróövezet nem talált kielégítő megoldást a tagállamok társadalmi, politikai és gazdasági heterogenitásának kezelésére.

Benczes és Kutasi (2010) szerint a gazdasági vagy pontosabban az államháztartási reform közjóságnak tekinthető, mert végrehajtása után a társadalom egészének a helyzete javul, és senkit sem lehet (nem is érdemes) kizárni a reform hasznáiból. A nehézség a potyautas-magatartás, ugyanis a reform hasznából úgy is részesülhet az egyén, hogy nem járul hozzá annak költségeihez. Ez a magyarázata annak, hogy a reform részlegesen, felhívítva valósul meg, vagy az érintettek ellenállása miatt teljes mértékben kudarcot vall. Célszerű megkülönböztetni egymástól a rövid távú költségvetési konszolidációt és a hosszabb távon végrehajtott szerkezeti reformokat. Bokros Lajos parametrikus és paradigmikus reformokat definiált. A parametrikus reformok a rendszer egyes jellemzőinek átalakítását célozzák, más szavakkal a szabály és mérték (mennyiségi és arányossági) kiigazítása. A paradigmikus reformok a meglévő rendszer logikája egyes elemeinek, a struktúra jellegének a lényegi, minőségi felülvizsgálatát jelentik.

Ehhez hozzá lehet fűzni, hogy sem a tagállami reformok nem helyettesíthetik az euróövezeti szintűeket, sem pedig az euróövezeti reformok a tagállamiakat. A két szint feltételezi, kiegészíti és erősíti egymást. A tagállamok gazdaságpolitikai szuverenitásának szem előtt tartása mellett az euróövezet fenntarthatóságának erősítését szolgáló közös stratégia része lehet, hogy egyes tagállamokban több reformot szükséges végrehajtani (például Franciaországban), míg más tagállamokban, ahol nagyobb a mozgástér, expansionizábilis fiskális és jövedelempolitika folytatása is lehetséges, például Németországban és Hollandiában (VILLEROY DE GALHAU 2018).

A tagállami (és euróövezeti) reformok nagy valószínűséggel akkor lesznek eredményesek, ha a kormányok elkötelezik magukat mellettük és demokratikusan valósítják meg őket mind tagállami, mind európai uniós szinten. A GMU-ban bevezetett és tervezett reformok nem fenntarthatók, ha nem demokratikus fenntartható módon kényszerítik rá őket a tagállamokra. Ideális esetben az Európai Bizottság által kikényszerített fiskális fegyelem helyét fokozatosan átveheti az önkéntes politikai kötelezettségvállalás, amelyhez a tagállamok által magukénak érzett közös szabályok és várakozások kapcsolódnak. Mindennek szerves része és feltétele az elszámoltathatóság (BEGG et al. 2015). A tagállami reformok végrehajtását akadályozzák a különféle érdekcsoportok.

A kormányzati elkötelezettséghez hozzá lehet fűzni az EU-ból való brit kiválásból levonható azon következtetést is, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió fenntarthatóságához elengedhetetlen: a jogokkal és kötelezettségekkel járó tagságból adódóan az egyes tagállamok folyamatos erőfeszítésekkel járuljanak hozzá a közös vívmányokhoz (BONGARDT–TORRES 2016). Ez a kategorikus imperatívusznak tekinthető következtetés és törekvés helyes, gyakorlati megvalósítása azonban nagyszámú, elsősorban politikai tényezőtől függ. Érvényesítése különösen nehéz olyan időszakban, amikor az euroszkeptikus és eurofób populista politikai erők befolyása jelentős.

5.2. Fenntartható gazdasági konvergencia

Nemcsak az euróövezet, hanem az egész Európai Unió fenntarthatósága kiemelkedő mértékben függ a kohéziótól, amelynek leglényegesebb eleme a tagállamok közötti reálkonvergencia. Ez nem más, mint „az a hosszú távú folyamat, amely az alacsonyabb jövedelemszintű országok egy főre jutó reál-GDP növekedését a magas jövedelmű országok közelébe hozza” (HOYO et al. 2017, 4.). A reálkonvergenciából mindenekelőtt a felzárkózó országok polgárai profitálnak.

A reálkonvergenciát adekvát tagállami szintű intézkedésekkel és reformokkal lehet elérni, ezért az idézett szerzők szerint az szorosan kapcsolódik a tágabban értelmezett, más dimenziókat is tartalmazó fenntartható gazdasági konvergenciához. Fenntarthatósági megközelítésben az euróövezeti tagállamoknak a konvergencia eléréséhez javítaniuk kell intézményeik minőségét. Ez utóbbin a gazdasági növekedést ösztönző kormányzati standardok és a sokkokkal szembeni rugalmas ellenálló képességet javító gazdasági struktúrák értendők. Erre nincsenek általánosan érvényes megoldások, hanem figyelembe kell venni az egyes tagállamok sajátosságait. A fenntartható konvergenciának része a Maastrichti Szerződésben lefektetett nominális konvergenciának történő megfelelés is. A nominális konvergencia kedvező esetben támogathatja a reálkonvergenciát, de akadályozhatja is azt.

A fenntartható konvergencia a Gazdasági és Monetáris Unió működését is elősegíti. Így hozzájárul az optimális valutaövezet feltételeinek a létrejöttéhez, válsághelyzetekben a destabilizáció megakadályozásához, és támogatja a közös monetáris politikát, amely egyébként is túlterhelt (HOYO et al. 2017, 5.). Modellszámítások szerint a hosszú távú konvergencia legfőbb hajtóereje a munkatermelékenység és a teljes tényezőtermelékenység volt.

Az 1999 és 2016 közötti időszakban az EU-átlaghoz közelítő reálkonvergencia jelentős mértékben előrehaladt a balti köztársaságokban és Szlovákiában. Ezzel szemben az egy főre jutó GDP tekintetében fennálló különbség fennmaradt Szlovákia és Spanyolország esetében, nőtt viszont Görögország, Ciprus, Portugália és Olaszország esetében.

Az euróövezetben az intézményi minőség színvonala és időbeli változása szoros korrelációt mutat az egy főre jutó GDP növekedési ütemével. Hasonló jellegű kapcsolat érvényesül a termék- és munkaerőpiacok rugalmassága és rugalmas ellenálló képessége, valamint az egy főre jutó GDP dinamikája között. Mindez koncentráltan jellemezte

Görögországot, Spanyolországot, Portugáliát és Olaszországot (Hoyo et al. 2017, 9.). Így nem meglepő ezeknek az országoknak a gyenge konvergenciateljesítménye.

5.3. A gazdasági sokkokkal szembeni ellenálló képesség

Az utóbbi két-három év fejleményei közül a szuverén adósságválság kezelése és a szélesebb értelemben vett válságkezelés tanulságai nyomán a Gazdasági és Monetáris Unió fenntarthatóságával összefüggésben került előtérbe az euróövezet jövőbeli gazdasági sokkokkal szembeni rugalmas ellenálló képességének (resilience) növelése.

Az Európai Bizottság az Eurócsoportnak készített feljegyzésében szereplő definíciója szerint „a rugalmas gazdasági ellenálló képesség az országok azon képessége, hogy ellenálljanak sokkoknak és gyorsan visszaálljanak a potenciális kibocsátáshoz a recesszió után. Az ellenállóképes gazdasági struktúrák megakadályozzák, hogy a gazdasági sokkok jelentős és állandó hatást gyakoroljanak a jövedelmekre és a foglalkoztatási szintekre, ezáltal mérséklik a gazdasági fluktuációkat” (European Commission 2017b).

A rugalmas ellenálló képességnek három eleme van: a sokkokkal szembeni sebezhetőség, a sokkabszorpciós kapacitás és a gazdaság helyreállítási kapacitása a sokk után (European Commission 2017b, 5.).

A sebezhetőség arra utal, hogy egy sokk érint-e egy gazdaságot, s ha igen, mennyire erősen. A teljesség igénye nélkül: a sebezhetőség függ a gazdasági szerkezettől, a követett gazdaságpolitikától, a pénzügyi szektor és az értékpapírpiacok állapotától, valamint a nem pénzügyi szektor sajátosságaitól.

Az abszorpciós kapacitás a gazdaság azon képessége, hogy mennyire tudja ellensúlyozni egy sokk közvetlen hatását, konkrétan mennyire képes minimalizálni a közvetlen kibocsátási veszteséget és a munkahelyek megszűnését. A sokk hatásainak a gazdaságban való szétterítése történhet automatikus stabilizátorok, rugalmas bérek és árak, valamint hitelek és kockázatmegosztás segítségével.

A gazdaság helyreállítási kapacitása az a képesség, amely biztosítja a korábbi státuszhoz való visszatérést, ha a sokkok átmeneti jellegűek, illetve az erőforrások zökkenőmentes reallokációját, ha a sokkok tartós hatásúak.

Az Európai Bizottság a rugalmas ellenálló képességet átfogó prioritásként szabta meg a főigazgatóságai számára. A 2018. évi növekedési jelentés kiemelt figyelmet fordított a rugalmas gazdasági ellenálló képességre (European Commission 2017a). A Bizottság szerint a tagállamoknak a beruházások ösztönzését, a közpénzek magánberuházás-generáló hatásának fokozását és az üzleti környezet javítását célzó szerkezeti reformjai támogathatják a rugalmas gazdasági ellenálló képesség fokozását, és jótékony hatást gyakorolhatnak hosszú távon a gazdasági konvergenciára és a társadalmi különbségek mérséklésére, enyhíthetik a konjunktúraciklusok ingadozását és megakadályozhatják a mély és elhúzódó recessziót (European Commission 2017a, 3–4.).

A 2018. évi növekedési jelentés külön részben foglalkozott a rugalmas ellenálló képesség és a konvergencia közötti összefüggésekkel. Kiindulópontja az volt, hogy a tagállamok közötti hatékony konvergencia hiánya nem csekély mértékben hozható kapcsolatba

a GMU működési problémáival. A jelentés a tagállamok rugalmasabb ellenálló képessége felé történő konvergenciáját a GMU hosszú távú sikere lényeges elemének tartja. A dokumentum szerint a gazdaság sokkellenálló kapacitását befolyásolja a pénzügyi piacokon keresztül történő kockázatmegosztás. A belső piac a konvergencia legfőbb eszközének bizonyult. A tőkével megfelelően ellátott bankszektor és a fejlett tőkepiaci unió szintén hozzájárul a kockázatmegosztáshoz és a sokk-abszorpciós kapacitás erősítéséhez. A megfelelően működő munkaerőpiaci intézményeknek, valamint a kompetitív termék- és szolgáltatás piacoknak szintén fontos szerepük van a sokkhatások kezelésében és a hosszú távú strukturális változásokban. A határozott, fenntartható és időben megfelelően szakaszolt, a hosszú távú kihívásokat megválaszoló szerkezeti reformok szintén támogatják a gazdaságok rugalmas ellenálló képességét és a fenntartható reálkonvergenciát. Mindezt a jelentés kiegészíti a termelékenység javítását és a potenciális kibocsátás növekedését ösztönző közép- és hosszú távú politikákkal és megfelelő makrogazdasági politikákkal (European Commission 2017a, 7–8.).

A bizottsági anyagok szerint a rugalmas alkalmazkodóképesség elsősorban tagállami szinten értelmezhető, amit azonban integrációs szintű intézkedések is erősíthetnek. A Gazdasági és Monetáris Unió felépítésére és működésére vonatkozó filozófiával összhangban, továbbá a legutóbbi válság tapasztalatai alapján itt is a megelőzésen van a hangsúly. Paradox módon a reziliencia szükségességéből az a következtetés is levonható, hogy a korábbi fenntarthatósági stratégiák nem bizonyultak megfelelőnek.

A reziliencia koncepciója alulról felfelé építkezik. Az a feltételezés húzódik meg mögötte, hogy ha az egyes tagállamok erősítik rugalmas gazdasági ellenálló képességüket, akkor a különféle szinergikus hatások eredményeként az euróövezet is erősödni fog. Az alulról felfelé történő építkezésből következik a decentralizáció. A reziliencia ugyanis decentralizált rendszerekben működőképes. Következésképpen kevésbé van összhangban az európai integráció föderatív irányba történő fejlődésével.

A proaktív megközelítés olyan struktúrák és képességek kialakítását célozza, amelyek felkészítik a tagállamokat a sokkhatások kezelésére. A megelőzésen alapuló intézményi mechanizmusok és struktúrák azonban, amelyeken a Gazdasági és Monetáris Unió alapul, nem voltak képesek elejét venni a nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság nyomán bekövetkezett recesszióknak és a szuverén adósságválságnak. A reziliencia sem tartalmaz explicit módon válságkezelő, illetve stabilizációs mechanizmusokat az euróövezet szintjén, illetve nem is utal rájuk. Ugyanakkor a tagállamokra vonatkozó szabályok sem nyújtanak elegendő ösztönzést anticiklikus fiskális politika folytatására. Ennek következtében a tagállami fiskális politikák túlterheltsége fennmarad, aminek a legsúlyosabb következményei a munkaerőpiaci politikák terén jelentkezhetnek (THEODOROPOULOU 2017).

A teljes képhez hozzátartozik azonban, hogy – miként korábban volt szó róla – egyrészt létezik GMU-szintű válságkezelési eszköz az európai stabilitási mechanizmus formájában, amelynek továbbfejlesztése folyamatban van, másrészt vannak törekvések újak létrehozására (a bankunió egyes pillérei stb.).

A koncepció nem ad választ arra a kérdésre, hogy az a potenciális kibocsátás, amelyhez vissza kívánnak térni, optimális-e egyáltalán. A rezilienciát különböző, egymást

nem kizáró gazdaságpolitikák segítségével lehet elérni, amelyek esetenként egymás hatását gyengíthetik. Például a sebezhetőséget mérsékli az államadósság csökkentése, a fiskális restriktió viszont hátrányosan érintheti az abszorpciók kapacitást és az egyének ellenálló képességét, ha a kiadások visszafogása a munkanélküli segélyeket is érinti. Az egyes tagállamokban folyó fizetésimérleg-többletekhez, másokban hiányokhoz vezető aszimmetrikus tőkeáramlások elkerülése aligha van összhangban a közös pénzzel, amely lehetővé teszi, hogy a megtakarítások megtalálják az utat a beruházásokhoz az euróövezetben (THEODOROPOULOU 2017).

6. Összefoglalás, következtetések

A fenntarthatóság az Európai Unióban, azon belül a Gazdasági és Monetáris Unióban is kiemelkedő fontosságú hosszú távú gazdaság-, környezet- és társadalompolitikai célkitűzés, amely az elsődleges joganyag része. A gazdasági dimenziót tekintve a GMU-ban a fenntarthatóság, fenntartható fejlődés fogalmát mindenekelőtt az életképesség, a tartós fennmaradás, a fiskális és a monetáris politika, a generációk közötti tehermegosztás, a rugalmas ellenálló képesség, a stabilitás, az egyensúly és a kohézió köré csoportosítva lehet értelmezni.

A fogalomnak a GMU tartós fennmaradásként történő felfogása esetén a fenntarthatóság a felbomlás és az integrálódás mint két szélső pont között helyezkedik el. Semlegesnek tekintve mind a visszafejlődésként értelmezhető dezintegrálódást, mind a progresszív integrálódást lefedi, bár hallgatólagosan a mindenkori állapot fenntartását mint minimalista követelményt értik rajta.

Elemzését nehezíti, hogy érvényre jutását utólag, a jelenben végrehajtott vagy végrehajtani tervezett intézkedések és cselekvések megvalósítását követően lehet megállapítani. Ezeknek a lépéseknek a kimenetele nagy bizonytalanság mellett jelezhető előre. Ráadásul a prognózisok időhorizontja is homályban marad. Mindenesetre az euróövezet az utóbbi két évtizedben megjelent nagyszámú borúlátó értékelés ellenére nem bomlott fel, hanem fenntarthatónak bizonyult. Ebből önmagában véve természetesen nem következik, hogy a jövőben is életképes marad és fennáll.

Az operacionalizálással kapcsolatos korlátok ellenére a fenntarthatóság mint kutatási módszer, követelmény, vezérelv és cselekvési vezérfonal hasznos elemzési szempont, eszköz és analitikus keret lehet az EU és azon belül az euróövezet vonatkozásában is, bár nem kifejezetten erre jött létre. A fenntarthatóság cselekvésre való felhívásként is értelmezhető. Érvényre jutása nem automatikus, megvalósítása (például a tagállami szerkezeti reformok végrehajtása és a közös vívmányokhoz való hozzájárulás) elkötelezettséget és folyamatos erőfeszítéseket igényel a tagállamoktól és gazdasági szereplőitől.

Az utólagos elemzés fényében a fenntarthatóság dinamikus kategória, mivel felfogása jelentős változásokon ment keresztül, alkalmazkodott az új kihívásokhoz és feltételekhez. Az euróövezet megalapítása utáni tíz évben még az volt az uralkodó felfogás, hogy a kilépésnek, az államesődnek és a tagállamok állami-közületi szektora kisegítésének tiltása a GMU fenntarthatóságának a feltétele. A 2008–2009. évi nemzetközi pénzügyi

és gazdasági válság hatására az utóbbi két pillér fellazítása nem gyengítette a GMU fenntarthatóságát, hanem éppen ellenkezőleg, erősítette azt, sőt feltétele volt annak.

Bebizonyosodott, hogy bár megfelelő intézményi struktúrák kialakításával (például a gazdasági kormányzás és a makro- és mikroszintű pénzügyi felügyelés erősítése) az esetleges válságok hatása enyhíthető, mégis szükség lehet adekvát forrásfedezettel rendelkező, integrációs szintű megelőző és ex post korrekciós válságkezelő eszközökre, forrásokra és mechanizmusokra. Ilyennek tekinthető az európai stabilitási mechanizmus továbbfejlesztése, a bankunió belüli bankszanálási mechanizmus és alap és az Európai Unióra kiterjedő bankbetét-biztosítás létrehozása, valamint a bankok államkötvény-állományának korlátozása. Minderről folynak a viták, a megoldást nagyban hátráltatják a GMU-tagállamok eltérő érdekviszonyai. Megvalósításuk lényeges hozzájárulás lehet az euróövezet fenntarthatóságához.

Az optimális valutaövezet követelményeinek való kezdeti teljes vagy részleges meg nem felelés sem kérdőjelezte meg a Gazdasági és Monetáris Unió fenntarthatóságát, legfeljebb az optimálisnál alacsonyabb határfokú működését eredményezhette. A kereskedelmi integrációnak az optimális valutaövezet hiányosságaiából adódó korlátait mérsékelte, sőt nagymértékben ellensúlyozta az intézményi integráció fejlődése.

A tagállamok és az európai uniós intézmények eddig nem találtak megnyugtató választ az Európai Központi Bank minden tagállamra érvényes nominális kamatlába és a koordinált fiskális politika feltétel nélküli konszolidációs kötelezettsége által kiváltott divergáló tendenciák kiküszöbölésére. A versenyző belső leértékelés megtiltása illúzió, a munkatermelékenység, a termelési szerkezet és az exportálható áruk és szolgáltatások minősége javításának ösztönzése mint konstruktív kitörési lehetőség tagállami és euróövezeti szinten egyaránt megoldatlan. E problémák rendezésének halogatása stagnáláshoz, végső soron az euróövezet fenntarthatóságának gyengüléséhez vezethet.

Nincs garancia arra, hogy ha a tagállamok eleget tesznek a fenntarthatósággal, fenntartható fejlődéssel szembeni követelményeknek, akkor ezzel maga az Európai Unió, illetve a Gazdasági és Monetáris Unió is fenntartható fejlődési pályára kerül, ezáltal fenntarthatóvá válik. Az EU fenntartható fejlődési stratégiája, illetve a tagállamok fenntartható fejlődését biztosító és előmozdító nagyszámú jogszabály és politika nem azonosítható automatikusan magának az Európai Uniónak, azon belül az euróövezetnek a fenntarthatóságával. Ez utóbbihoz integrációs szintű intézkedésekre is szükség van.

Ugyanakkor általános irányzatként kirajzolódik, hogy a tagállami szintű intézkedések nagyobb mértékben járulnak hozzá a GMU fenntarthatóságához, mint az integrációs szintűek. A fenntartható gazdasági konvergencia kiemelkedő mértékben függ a felzárkózó tagállamok intézményeinek a minőségétől. Abból következően, hogy a gazdasági sokkokkal szembeni rugalmas ellenálló képesség alulról felfelé építkezik és decentralizált jellegű, javításának az alapját szintén a tagállami szerkezeti reformok és intézmények képezik, de itt már nagyobb szerepet kapnak az integrációs szintű intézkedések. Az utóbbiak egységbe foglalják a tagállami erőfeszítéseket és irányt adnak nekik, miközben lehetővé teszik szinergikus hatások realizálását.

Ugyanakkor egyfelől az integráció fenntarthatósága, másfelől az európai uniós és tagállami fenntarthatósági stratégiák között kölcsönhatás áll fenn. A közösségi és uniós

fenntarthatósági stratégiák erősíthetik magának az integrációnak a fenntarthatóságát, az integráció fenntarthatóságának javulása pedig a tagállamokét.

Az integrációs szintű szabályozás, mechanizmus és intézményrendszer elsődleges célja a megelőzés, és csak végső esetre tartalékolja a válságkezelést. Az integrációs szintű védernyő meglehetősen gyenge. Akkor hatékony, ha nem vállalja magára teljes mértékben a kockázatokat, hanem egyrészt csökkenti azokat, másrészt megosztja a gazdasági szereplők között általában, különösen pedig a magánszektor és a közszféra között, miközben nem szorítja háttérbe a piac fegyelmző erejét. Elfogadható arányt talál továbbá a felelősség és a szolidaritás között és igyekszik elejét venni a potyautas-magatartásnak.

A GMU létrehozása politikai döntés eredménye volt, nem kizárólag gazdasági mérlegelésé. A tagállamok sok politikai tőkét fektettek be a Gazdasági és Monetáris Unióba az utóbbi 10–15 évben, amit nem kívánnak elveszíteni. Az euró melletti politikai elkötelezettség erős, de számos jel szerint eddig nem volt elegendő az erőteljesebb pénzügyi integrálódás elősegítéséhez, vagy legalábbis ellentmondásokkal terhelt volt ez a támogatás. Ennek alapján az euróövezet felbomlása ugyan nem zárható ki, de ennek a valószínűsége igen kicsi. Ebben az is szerepet játszik, hogy a tagállamok integráltsága kiemelkedő mértékű.

Megalapozottan vélelmezhető, hogy a nagy államadóssággal rendelkező dél-európai országcsoport – azon belül elsősorban Olaszország – nélkül az euróövezet fenntarthatósága nagyobb mértékű lenne. Ezeknek az országoknak a kiválása, illetve a kizárása azonban jogilag nem lehetséges, ilyen politikai akarat sem létezik a GMU-ban. Az euróövezet fenntarthatósága ezért nagymértékben függ a dél-európai országok által végrehajtandó szerkezeti reformoktól. A külső feltételrendszer várható romlása, azon belül a kamatlábak emelkedése még sürgetőbbé teszi ezt. A dél-európai országok alkalmazkodását az euróövezet többi tagállamának is célszerű segítenie.

Felhasznált irodalom

- BEGG, Iain – BONGARDT, Anette – NICOLAÏDIS, Kalypso – TORRES, Francisco (2015): EMU and Sustainable Integration. *Journal of European Integration*, Vol. 37, No. 7. 803–816. DOI: <https://doi.org/10.1080/07036337.2015.1079375>
- BENCZES István – KUTASI Gábor (2010): *Költségvetési pénzügyek. Hiány, államadósság és fenntarthatóság*. Budapest, Akadémiai. DOI: <https://doi.org/10.1556/9789630598422>
- Bertelsmann Stiftung (2013). *The European Added Value of EU Spending: Can the EU Help its Member States to Save Money? Exploratory Study*. Elérhető: www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/BSt/Publikationen/GrauePublikationen/GP_The_European_Added_Value_of_EU_Spending.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- BONGARDT, Anette – TORRES, Francisco (2016): The Political Economy of Brexit: Why Making It Easier to Leave the Club Could Improve the EU. *Intereconomics*, Vol. 51, No. 4. 214–219. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10272-016-0605-z>
- CONSTANZA, Robert – PATTEN, Bernard C. (1995): Defining and predicting sustainability. *Ecological Economics*, Vol. 15, No. 3. 193–196. DOI: [https://doi.org/10.1016/0921-8009\(95\)00048-8](https://doi.org/10.1016/0921-8009(95)00048-8)

- DARVAS Zsolt (2018): *A Brexit hatása az európai integrációs folyamatokra*. A Világgazdasági Tudományos Tanács szeptember 20-i ülésére készített tanulmány. Kézirat.
- EICHENGREEN, Barry (1996): EMU: An Outsider's Perspective. *CIDER Working Paper*, No. C96-079.
- European Commission (2008). EMU@10 Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union. *European Economy*, No. 2. Elérhető: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication12682_en.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- European Commission (2017a). *Annual Growth Survey 2018*. COM(2017) 690 final, Brussels, 22. 11. 2017. Elérhető: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-comm-690_en_0.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- European Commission (2017b). *Economic Resilience in the EMU. Note for the Eurogroup*. Brussels, 13. 9. 2017. Elérhető: www.consilium.europa.eu/media/23535/eurogroup-15-september-item1-com-note-economic-resilience-in-emu.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- FELDSTEIN, Martin (1997): The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 4. 23–42. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.11.4.23>
- FELDSTEIN, Martin (2012): The failure of the euro. The Little Currency That Couldn't. *Foreign Affairs*, Vol. 91, No. 1. 105–116.
- GALHAU, François Villeroy de (2018): *The sustainability of European Monetary Union and institutional reform*. Elérhető: www.bis.org/review/r180419a.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- HOYO, Juan Luis Diaz del – DORRUCCI, Ettore – HEINZ, Frigyes F. – MUZIKAROVA, Sona (2017): Real convergence in the euro area: a long-term perspective. *European Central Bank Occasional Paper Series*, No. 203. Elérhető: www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op203.en.pdf?8ff80dd3a3b58f231105f3e4835b2928 (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- LOSONCZ Miklós (2014): *Az államadósság-válság és kezelése az EU-ban*. Tatabánya, Tri-Mester Bt.
- MONGELLI, Francesco P. (2008): European economic and monetary integration and the optimum currency area theory. *European Economy, Economic Papers*, No. 302. Elérhető: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication12081_en.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- MUNDELL, Robert A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, Vol. 51, No. 4. 657–665.
- PALÁNKAI Tibor ed. (2014): *Economics of Global and Regional Integration*. Budapest, Akadémiai.
- PALÁNKAI Tibor (2017): Javaslat az integrációelmélet újragondolására: gondolatok az Európai Unió jövőjéről elméleti közelítésben. *Európai Tükör*, 20. évf. 1. sz. 25–47.
- PISANI-FERRY, Jean (2002): Balancing the stability pact. *Financial Times*, 2002. 06. 26.
- PISANI-FERRY, Jean – PADOA-SCHIOPPA, Tommaso (2018): Euro area reform: An anatomy of the debate. *VOX CEPR, Policy Insight*, No. 95. Elérhető: https://cepr.org/sites/default/files/policy_insights/PolicyInsight95.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- PODKAMINER, Leon (2018): Economic disintegration of the European Union: not improbable. *WIIW Monthly Report*, No. 10. 11–17.
- REINHART, Carmen M. – ROGOFF, Kenneth S. (2010): Growth in a Time of Debt. *NBER Working Paper*, No. 15639. DOI: <https://doi.org/10.3386/w15639>
- REINHART, Carmen M. – ROGOFF, Kenneth S. (2011): *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton–Oxford, Princeton University Press.

- REINHART, Carmen M. – ROGOFF, Kenneth S. (2013): Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned and those Forgotten. *IMF Working Paper*, Vol. 13, No. 266. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781475552874.001>
- SZIJÁRTÓ Norbert (2017): Az optimális valutaövezetek elmélet fejlődése. *Köz-Gazdaság*, 12. évf. 3. sz. 129–148. Elérhető: http://real.mtak.hu/80702/1/Koz_Gazdasag_2017_3_Szijarto_Norbert_u.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- THEODOROPOULOU, Sotiria (2017): The pitfalls of pursuing economic resilience in the Eurozone. *The London School of Economics and Political Science*, 2017. 12. 05. Elérhető: <http://blogs.lse.ac.uk/europpblog/2017/12/05/the-pitfalls-of-pursuing-economic-resilience-in-the-eurozone/> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- The World Commission on Environment and Development (1987). *Our Common Future*. Oxford University Press.

A Gazdasági és Monetáris Unió mélyülése és bővülése

2018. április 27-én, a szófiai informális gazdasági és pénzügyminiszteri ülés előtti sajtótájékoztatóján jelentette ki² Pierre Moscovici, az Európai Bizottság gazdasági ügyekért felelős tagja, hogy kétségtelenül Bulgária lesz az euróövezet következő, huszadik tagállama. Ugyanakkor azt is hozzátette, hogy ezt megfelelő módszerességgel és odafigyeléssel kell végrehajtani, mert egy elsietett euróbevezetés nem lehet megfelelő. Az ezt követő ülésen pedig olyan témák is napirendre kerültek, mint a tőkepiaci unió és a tőkepiaci töredezettség csökkentése. Mindezek talán jól mutatják, mennyire aktuálisak az Európai Unióban a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) bővítésének és mélyítésének kérdései.

A kérdés, amely tulajdonképpen kettő, bővítés és mélyítés, nagyobb nyilvánosságot kapott mind a GMU létrejötté körüli időszakban, mind a globális gazdasági és pénzügyi válság idején. Sőt a válság mélypontján éppen az euróövezet csökkenéséről folytak a találgatások. A kiemelt figyelem nem véletlen, a GMU a gazdasági integráció legmagasabb megvalósult fokát jelenti, és egyben euró mint közös fizetőeszköz, az európai integráció kézzelfogható szimbóluma is. A globális válság során pedig az euróövezet veszélybe kerülése vált ugyanígy a válságjelenségek megtestesítőjévé. A válságkezelő intézkedések a felszínre került hiányosságok orvoslásaként, egyben a GMU mélyítésének tekinthetők, mégis inkább az aktuális problémákat megoldó, formában, tartalomban és hatókörükben eltérő intézkedésekről van szó. A válság enyhülésével és múlásával a meghozott intézkedések konszolidálására és a hiányosságok rendszerszintű kezelésére is sor kerülhetett. Ez a munka talán kevésbé látványos, de sokkal közelebb vezet a GMU igazi mélyüléséhez. Ezzel párhuzamosan az eurót – mint hivatalos fizetőeszközt – használó tagállamok száma bővült.

A GMU fejlődése, főleg mélyülése erősíti azt a vitát is, hogy nem vezet-e ez a folyamat a két- vagy többsebességű Európához, illetve hogy kinek mennyire lenne előnyös vagy hátrányos az ilyen formális különbségtétel. A GMU ugyanakkor, bár megalkotói úgy tervezték, hogy minden tagállam csatlakozna hozzá, már létrejöttékor különböző integrációs fokozatokra osztotta a tagállamokat. De ha figyelembe vesszük, hogy ma már 340 millió európai polgár fizetőeszköze az euró, vagyis a brexit utáni Európa lakosságának 78%-ának, tagállamainak 70%-ának. Vagyis nem „egy szűk belső mag törne előre, hátrahagyva a lassúbb tömeget, hanem ellenkezőleg, a fejlett centrum köré épülő túlnyomó többség alapozná a szorosabb integrációt a Gazdasági és Monetáris Unióra” (BALÁZS 2017, 105).

¹ A szerző a Külgazdasági és Külügyminisztérium által Szerbia európai uniós csatlakozási tárgyaló delegációjának rendelkezésére bocsátott szakértő. A cikkben tett megállapítások kizárólag a szerző magánvéleményét tükrözik, és nem tekinthetők sem a KKM, sem a szerb fél hivatalos álláspontjának.

² Reuters 2018. április 27.

Ezek alapján elmondható, hogy a GMU mélyülésének és bővülésének kérdése ma is aktuális kérdés. Ehelyütt rövid visszatekintést követően részben a válság alatti intézkedésekre térünk ki, de főképp a legutóbbi, a GMU reformját célzó intézkedésekre, majd bemutatjuk a bővítés menetét és főbb dilemmáit. Elsősorban az intézményi, eljárási kérdéseket érintjük. Az egyes intézkedések gazdasági hatásmechanizmusait kötetünk szerzői másutt elemzik.

1. Visszatekintés

A GMU-ról történő gondolkodást új jelenségnek szoktuk tartani. Ahhoz, hogy megértsük, miért van szükség a GMU mélyítésére, illetve miért kérdés a bővítése, érdemes egy rövid visszatekintést tenni az integráció eddigi fejlődésére, mielőtt napjaink problémáit vennénk sorra. Az akkor tapasztaltak már előrevetették azt a problémát, hogy a gazdasági integráció előrehaladása felveti a közös pénz szükségességét, ha van erre politikai akarat a tagállamok részéről, ha nincs. Az alapító szerződések nem tartalmaztak utalást a monetáris politikára. Azonban az integráció első sikerei és az első közös politikák (Közös Agrárpolitika – KAP) létrehozása új problémákat hozott napvilágra. A nemzeti valuták árfolyamainak (és a mögöttük álló gazdaságpolitikák) eltérő mozgása önmagában is feszültségeket keltett a kialakuló gazdasági közösségben. A nemzeti monetáris politikák széttartó döntései emellett jelentős nyomás alá helyezték az éppen útjára indított KAP közvetlen kifizetéseit, mivel egyre nehezebb volt korrigálni a megállapodott összegeket. A helyzet további romlását elkerülendő a tagállamok közös elszámolási valutakosarat hoztak létre, és a KAP kifizetéseit ebben határozták meg. Ugyan ez a megoldás nem oldotta meg a KAP nehézségeit, de előképévé vált az ECU-nek és így az eurónak. Mivel a valutakosár a KAP-kifizetések stabilizálására jött létre, nem volt kérdéses, hogy minden tagállam részt vett benne.

Részint a fenti problémák, részint az elhatározott integrációs lépések vártnál dinamikusabb végrehajtása, továbbá hogy felmerült az Egyesült Királyság csatlakozása a Hatokhoz, első alkalommal került napirendre a monetáris integráció kérdése. Jelen témánk szempontjából ez annyiban lényeges, hogy az 1964-es Marjolin-memorandum³ a visszavonhatatlanul rögzített árfolyamok és közös valutatartalék és szabad tőkeáramlás mellett már javaslatot tett a segítség lehetőségére fizetési mérleg egyensúlytalanságok esetén. Természetesen sikertelenül. De hogy a párhuzam a közelmúlt eseményeivel folytatódjon, a közös politikák működése során tapasztalt nehézségek hatására újabb kísérlet következett a Bizottság részéről. Az integráció nehézségei napvilágra hozták a féloldalas megoldások hiányosságait, és a korábbi terveket elmélyítő javaslatokhoz vezettek. A Barre-terv⁴ (1969) a monetáris együttműködés mellett már a gazdaságpolitikák koordinációjára is javaslatot tett. Feltehetően ez a javaslat mutatott rá először egyértelműen,

³ Robert Marjolin (1911–1986): francia közgazdász, az Európai (Hallstein) Bizottság tagja.

⁴ Raymond Barre (1924–2007): francia közgazdász, miniszterelnök, 1967–1973 között a Bizottság gazdasági és pénzügyekért felelős tagja.

hogya a politikák, illetve stratégiák inkompatibilitása veszélyeztetheti az elért integrációs eredményeket, mivel már ebben a korai szakaszban is jelentős kölcsönös függőség alakult ki a tagállamok gazdaságai között. Az elképzelések nem maradtak visszhang nélkül, a tagállamok ezek hatására kérték fel Pierre Werner luxemburgi miniszterelnököt az egységes fizetőeszköz bevezetéséhez szükséges lépések kidolgozására.

A 60-as évek konjunkturális környezete, az európai gazdasági integráció dinamikus fejlődése és a hiányosságok pontos felismerése lehetővé tette, hogy a Werner-terv (1970) már a teljes gazdasági és monetáris uniót tűzze ki célul. Célként nemcsak a tőke-liberalizáció és a valuták teljes átválthatósága szerepelt, de megjelent az egységes fizetőeszköz lehetősége is. Ami ennél is fontosabb, a jelen problémákra tekintettel, hogy javaslatot tett a tagállami gazdaságpolitikák koordinációjának megerősítésére és arra, hogy iránymutatások készüljenek a nemzeti költségvetési politikák számára. A hat tagállam nem tudott minden részletben megegyezni, így a projekt egyes részei indultak csak el. Ugyan a közös árfolyamrendszert bevezették, de a dollár instabilitása, az olajválság két hulláma és az általuk kiváltott recesszió nagyon hamar már csak az NSZK, a Benelux államok és Dánia csoportjára szorította vissza az árfolyam-mechanizmust, majd 1980-ra végül ezek az államok is feladták a közös fizetőeszközre irányuló törekvést.

Mindezek azért lehetnek érdekesek, mert a konjunkturális időszakban megalkotott nagy ívű tervek, a politikai alku keretében felemásan elfogadott konkrét intézkedések és a beköszöntő recesszió során épp felemáságuk miatt kudarcot valló törekvések előrevetítették az euróövezet válságának történetét, azzal a különbséggel, hogy éppen a korábbi tapasztalatok alapján, akkor már sokkal jobb adaptációs és önkorrekciós képességről adtak tanúbizonyságot a tagállamok és maga a rendszer egésze is.

2. A GMU létrejötte – kiterjedése és mélysége

A recessziót felváltó konjunktúra hatására a gazdasági nehézségeken felülemelkedő tagállamok új lendülettel fogtak neki az integráció továbbfejlesztésének, kiteljesítésének. Ennek egyik eredménye az általunk tárgyalt GMU is, mint ahogy az Egységes Európai Okmány, az egységes piac kiteljesítése és a Maastrichti Szerződés. Mivel célunk a jelen helyzet tárgyalása, a GMU létrejöttéről csak néhány, a jelenlegi hiányosságok eredetére vonatkozó szempontot említünk. Egyrészt a szerződésben eredetileg leírt GMU minden tagállamra kiterjed. Ez természetesen felvetette azt a dilemmát, hogy bár a politikai és jogi keretrendszert megalkotni csupán a tagállamok döntésén múlik, a közös fizetőeszköz bevezetésére számszerűsíthető gazdasági kritériumoknak kell eleget tenni. Így szükségessé vált olyan rendszert kialakítani, amely magában foglalja a közös fizetőeszközt bevezető és az arra még nem alkalmas tagállamokat is. A szerződés vitája során egy másik probléma is világossá vált. Bár a tagállamok döntő többsége támogatta a közös fizetőeszköz létrehozását, az Egyesült Királyság nem kívánt részt venni a gazdasági integráció ilyen szoros formájában. Később, a szerződés nemzeti jóváhagyási eljárásai során pedig a dán választók csak a közös fizetőeszköz opcionális formájával hagyták jóvá azt. A különbség már a mentesség jogi megfogalmazásában is megjelenik. Az Egyesült

Királyság „csak akkor kötelezhető az euró bevezetésére, ha erre irányuló szándékát bejelenti a Tanácsnak” (Szerződés, 15. melléklet). Dánia esetében a vonatkozó melléklet preambuluma meghivatkozta a népszavazás tényét és technikai megfogalmazással élve megállapítja, hogy a tagállam „nem kíván részt venni a gazdasági és monetáris unió harmadik szakaszában”, és ezen bejelentésre hivatkozva mentességben részesül, amely mentesség megszüntetését kizárólag „Dánia kérelmére lehet kezdeményezni”. A két kimaradó állam eltérő indíttatásait egyértelművé tették az azóta eltelt események. Jelen sorok írásakor az Egyesült Királyság EU-tagsága is a végéhez közeledik, míg dán korona árfolyama, az ERM II mechanizmusában csupán +/- 1%-nál szűkebb sávban mozog az euróhoz képest, vagyis bár Dánia nem vezette be a közös fizetőeszközt, a gyakorlatban a lehető legközelebbi mértékig igazodik ahhoz. Ráadásul döntésével kiteszi magát az euróövezet monetáris politikai döntései minden következményének úgy, hogy a döntéshozatalban csak annyi beleszólása lehet, mint bármelyik kívül maradt tagállamnak.

A Maastrichti Szerződés optimista jövőképét mutatják a konvergenciakritériumok megfogalmazásai is. Az árstabilitási (1. cikk) és kamatkritérium (4. cikk) meghatározásában a „legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam”, illetve az „árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam” szerepel. Ez nem is vezetne rendhagyó helyzetekhez, a tagállamok mindegyike belátható időn belül bevezette volna az eurót. A szerződés szövegezői feltehetően ebben a modellben gondolkodtak, így nem tartották fontosnak a különbségtételt eurózóna-tagállam és nem eurózóna-tagállam között. Így a gyakorlatban viszont végső esetben az is előfordulhat, hogy valamely új csatlakozónak három, a közös fizetőeszközt nem használó tagállam értékeihez képest kell teljesítenie a kritériumokat. Ez talán túlzásnak tűnhet, de a gyakorlatban két nem zóna tagot magában foglaló átlag már fordult elő.

A másik bizonytalanság az árfolyam-kritérium meghatározása, amely a 140(1) cikk szerint nem más, mint „az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanizmusa által előírt normál ingadozási sávok betartása legalább két évig”. Ez nyitva hagyja azt a kiskaput, hogy egy tagállam csatlakozhat két évnél rövidebb ERM II tagsággal is, ha az ingadozási sávot nem hagyta el a valutája, amint ez előfordult a görög drachma és a finn korona esetében. A különbség természetesen nem kritikus, de a megfogalmazás pontatlansága erősítheti azt a képet, hogy az eredeti tervek szerint a GMU-nak gyorsan az egész EU-ra ki kellett volna terjednie. Vagyis nem volt cél kétsébséges integráció tartós bevezetése. A megvalósult GMU viszont ezt a kétsébséges integrációt valósítja meg, hiszen „a közös monetáris politika és a közös fizetőeszköz, kiegészülve azokkal a fiskális szabályokkal, amelyek csak az eurózóna országokra vonatkoznak, egyértelműen magasabb fokú integrációt jelentenek” (HETÉNYI 2019, 248.).

A kialakult rendszer ellentmondásait természetesen nem csak a létrehozók optimizmusa magyarázza. Ahogyan arra többen is felhívták a figyelmet, az EU döntéshozatali rendszerének sajátossága, hogy miközben nagy jelentőségű, sok esetben magasabb integrációs szintet képviselő, hosszú távú célt tűz ki, a rövid távú lépések részletei sokszor a politikai egyet nem értés áldozatai lesznek, hiszen azokat majd a „következő kormányok megoldják”. Ennek eredménye pedig „a sürgető jelen és a távoli jövő közötti, igen kritikus középtávú időhorizont elhanyagolása” (BALÁZS 2017, 104.). Más esetekben az új

integrációs lépés hatásainak, illetve hiányosságainak alábecslése is vezethet megoldatlan problémákhoz. A GMU tekintetében ilyen esetnek tekinthető az euró bevezetését is megalapozó görög költségvetési statisztikák valótlanságáról 2004-ben napvilágra került kétségek, majd konkrét tények kezelése. A görög GMU-tagság visszavonása politikailag és talán gyakorlatilag is kivihetetlen volt, de feltehetően hozzájárult a későbbi válsághoz. A rendszer jelentős önkorrekciós képességét mutatja ugyanakkor a költségvetési statisztikákra vonatkozó uniós szabályok hatékony megerősítése.

A fenti példákkal az kívántuk bemutatni, hogy a GMU létrejötte következik a gazdasági integráció előrehaladásából, de a tervezetnél szűkebb körben, hiányosságokkal terhelt valósult meg. Ugyanakkor már létrejöttékor is nagy sikernek számított, az euró gyakorlati szerepe már ekkor is messze túlmutatott a bevezető tagállamok határain. Részben a (nyugat)német márka szerepét átvéve a világgazdaság második tartalékvalutájává vált. Felhasználása, az euróizáció különböző formái sok esetben meghaladták az *acquis* által biztosított kereteket. Három európai miniállamban (Monaco, San Marino, Vatikán) megszűnő tagállami valuta helyébe lépve vált fizetőeszközzé. Az ERM II rendszerén kívül is nemzeti valuták árfolyamát kötötték hozzá egyoldalúan az Unión belül (bolgár leva) és kívül (BiH konvertibilis márka). Számos ACP-országban a nemzeti valutát a korábbi gyarmattartó működtette. Ezekben az esetekben is az euró, illetve az Európai Központi Bank vette át a korábbi tagállami valuta/jegybank helyét, például CFA-franc,⁵ zöld-foki-szigeteki escudo (MARJÁN 2014, 72.). Más országok egyoldalúan, jogi megalapozás nélkül vezették be fizetőeszközként, amire később még kitérünk. Mindezek következtében az Európai Központi Bank statisztikái szerint az euró forgalomban lévő bankjegy- és érmeállománya a legnagyobb a világgazdaságban, megelőzve az USD-t, 2018 augusztusában mintegy 1,2 milliárd euró értéket téve ki (ECB, 2018).

3. A globális gazdasági és pénzügyi válság – az elmélyítés szükségessége

Mint a fentiekben láthattuk, az európai gazdaság jól működő időszakában elinduló monetáris integráció jogszabályi alapjaiban is voltak hiányosságok, és nem is terjedt ki az EU minden tagállamára. A globális gazdasági és pénzügyi válság kezdeti sokkja alapján felmerült, hogy a hiányosságok a leépülés, esetleg szétesés veszélyét hozzák magukban. Nem lett volna ez sem példátlan, hiszen a 70-es évek olajválsága a Werner-terv végét jelentette, és az 1992-es valutaválság után az ERM rendszerét is újjá kellett alakítani. Ezzel szemben ma úgy tűnik, hogy bár továbbra sem tökéletes a GMU rendszere, jóval szervezettebb integrációról beszélhetünk. Az európai monetáris integráció olyan szintet ért el, hogy határozott önkorrekciós képessége alakult ki. Ugyanakkor a bukás veszélye miatt a tagállamok hajlandók voltak olyan határozott lépéseket meghozni, amelyekről korábban tartózkodtak. Láthatjuk azt is, hogy a korrekció üteme a válság mérséklődésével csökkent. Remélhetjük, hogy a tapasztalatok birtokában mégis megszületnek a szükséges döntések.

⁵ Communauté Financière d'Afrique – Afrikai Valutaközösség.

A szereplők magatartásának megváltozása mellett sok olyan tapasztalat vált megszerzhetővé a gyakorlatban a monetáris integráció működését illetően, ami az elméleti intézkedés időszakában nem volt elérhető. Pisani-Ferry hívja fel a figyelmet, hogy „a politikai döntéshozók gyakran megbíznak a bizonyítékok öntelt olvasatában”, míg a gyakorlatban a „közgazdászok általában nem foglalkoztak vagy alulbecsülték az olyan fizetési mérleg válságok kialakulásának lehetőségét, mint amilyenek a déli tagállamokban tapasztalhattunk” (PISANI-FERRY 2012, 1). A válság megmutatta, hogy a korábban feltételezettekkel szemben „a közös valuta elfedte a mélyben megbúvó, kóros makrogazdasági folyamatokat, sőt egyenesen kiváltotta azokat. A kamatok konvergenciája például nem az egyensúlyi alkalmazkodást segítette elő, hanem eszközár-buborékok kialakulásához vezetett (mint például Írország vagy Spanyolország esetében)” (NÉMETH-TÓTH 2012, 25).

A válságkezelő intézkedésekről ehelyütt csak áttekintést adunk, hiszen célunk a legutóbbi lépések elemzése. A rövid távú feladatok között elsősorban a piaci nyomás csökkentése, a hitelesség erősítése és az eurózóna stabilitásának megőrzése szerepelt. A válság hatásainak közvetlen tovább terjedését „tűzfalépítéssel” igyekeztek megakadályozni. Ehhez az eurózóna gazdaságainak ellenálló képességét kellett javítani, de mindenekelett hatékony szanalási mechanizmusokat kiépíteni. Létrejött az átmeneti szanalási keret eszköztársa (GLF, EFSF, EFSK), majd az állandó Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM). Viták után az EKB is lépéseket tett az államkötvénypiacra nehezedő nyomás enyhítése érdekében.

Ezek az intézkedések is felvetettek olyan intézményi kérdéseket, mint hogy a piacok megnyugtatóhoz szükséges gyors és látványos fellépésre az állam- és kormányfők képesek, miközben az Európai Tanács nem részese az Unió klasszikus jogalkotási folyamatának. Korábban nem kezelt kérdés volt, hogy egy euróvezeti tagállam fordulhat-e közvetlenül IMF-segítségért, ha monetáris függetlenségét már a GMU keretein belül közösen gyakorolja a többi tagállammal. Végül, mint arra a bővítés résznél még kitérünk, a bajba jutott tagállamoknak nyújtandó segítség nemcsak belpolitikai nehézséget okozott az euróövezet tagállamainak, de az akkor „újonc” Szlovákia kormánya bele is bukott a kérdésbe.

A válságkezelés másik területe a rendszerszintű helyreállítás volt. Ennek keretében megerősítették a fiskális felügyeleti keretrendszert, és egyben ki is szélesítették a horizontját, hogy hatékonyabban lehessen felderíteni a tagállamokat fenyegető makrogazdasági kihívásokat. Növelni kellett a növekedést elősegítő nemzeti strukturális reformok és gazdaságpolitikai intézkedések koordinációját. Általánosabban javítani kellett az eurózóna kormányzását. Ekkor jött létre az európai szemeszter ciklusa, a „Hatos” és „Kettes” jogszabálycsomag, Euró Plusz Paktum és a stabilitási szerződés (‘Fiscal Compact’ / TSCG). Az elfogadott intézkedéseket részletesebben az 1. melléklet tartalmazza (NÉMETH-TÓTH 2012, 26).

Az így kialakult rendszer alkalmasnak bizonyult a problémák közvetlen kezelésére, azonban az alkalmazott jogi eszközök meglehetősen heterogén képet mutattak. Ennek oka lehetett az, hogy gyakran a lehető leggyorsabb megoldást kellett keresni. Másrészt úgy kellett az új együttműködési formákat megtalálni, hogy ne történjen alapvető elmozdulás föderalista modell felé (mivel ilyenről nem volt konszenzus). Az EU-Szerződések

módosítása pedig mind időigényessége, mind politikai kockázata miatt ki volt zárva. Vagy általánosabban, a cél a piacok megnyugtatására már alkalmas szigor létrehozása úgy, hogy közben „az európaiak többsége arra vár, hogy véget érjen a válság, de anélkül, hogy az integráció elmélyítése bekövetkezne” (MOLDICZ 2012, 52.). A válságkezelés eredményeit értékelve többen úgy vélték, hogy „az euróövezet válsága feltehetően addig megmarad, amíg nincs döntés a Gazdasági és Monetáris Unió valódi befejezéséről” (WYPLOS 2010, 33.).

4. A valódi GMU felé

Mint látjuk, a válságkezelés fejleményeinek konszolidálására és a GMU végleges elmélyítésére jelentős igény jelentkezett. Szakaszhatárnak azt a jelentést gondoljuk, amelyre a *Négy elnök jelentése* néven hivatkoznak leggyakrabban (ROMPUY 2012). Az intézményközi együttműködés problémáját a bevont szerzők személye oldja meg, az Európai Tanács, a Bizottság, az EKB és az Eurogroup elnökei együtt jegyzik a tervezetet. A tervezet rendszerezi a végleges szabályozáshoz vezető lépéseket, beleértve azokat is, amelyekhez az EU-Szerződések módosítása szükséges. Négy csoportra ('building blocs') bontva tárgyalják a teendőket. Az integrált pénzügyi keretrendszer és bankunió, az integrált költségvetési keretrendszer és az integrált gazdaságpolitikai keretrendszer szektorális csoportjainak a demokratikus legitimitációt és elszámoltathatóságot biztosító intézkedések adnának megbízható alapokat. A tervezet jelentősége, hogy kitűzi a további építkezés irányait, és bemutatja annak szükséges lépéseit. A tervezetben megjelenő feladatok végrehajtása megkezdődött. Az azóta eltelt időben azonban, részben a válság utáni normalizációnak köszönhetően, már nem a valódi GMU áll az európai politika homlokterében. Mint látni fogjuk, a kérdések belesimultak az EU előtt álló további kihívások (például brexit, migráció stb.) közé és az Európai Parlamenti választásokat megelőző viták egyik vitapontjává váltak.

Az elmélyítés értékelése és a következő összefoglalása az *Öt elnök jelentése* (JUNCKER 2015), amely a *Négy elnök jelentése* óta elvégzett munka alapján időrenddel ellátott javaslatot tesz a még hátralévő feladatok elvégzésére. Fontos fejlemény, hogy a dokumentumot már az EP elnöke is jegyzi, így az EU jogalkotási háromszöge minden intézményének támogatását feltételezhetjük a terv mögött, ami eljárási szempontból nagyon fontos fejlemény. A dokumentum, elemezve az elmélyített, valódi és méltányos GMU természetét, tovább folytatja a négy építőelem megközelítését. Ezek a konvergencia, prosperitás és szociális kohézió a gazdasági unióban, integrált pénzügyek és integrált gazdaság a pénzügyi unióban és integrált és jól megalapozott fiskális politika a fiskális unióban. Az első három intézkedéscsoportot itt is a demokratikus elszámoltathatóságot, legitimitást és az intézmények megerősítését célzó horizontális elem támasztja alá. A dokumentum mellékletei részletes úttervet adnak a GMU kiteljesítéséhez vezető feladatokhoz, integráltabb kereteket az európai szemeszternek és a tanácsadó Európai Fiskális Testületnek.

Az *Öt elnök jelentése* alapján készül el az Európai Bizottság 2017. május 31-i vitanyaga (*Reflexiók dokumentum*), a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) fejlődésének

lehetséges módozatairól (European Commission 2017b). Itt a Bizottság már kétütemű menetrendet fogalmaz meg a 2025-ig teendő lépésekről, összhangban az európai intézmények működési ciklusainak megfelelően. 2019-ig, vagyis a jelenlegi EP- és bizottsági terminus végéig, a már folyamatban lévő kezdeményezéseket kellene kiteljesíteni, a harmonizációs feladatokat befejezni. Az ambiciózusabb reformszándékokra ugyanakkor már a második szakaszban, az új EP és Bizottság vezetésével kerülne sor, 2025-ig. A továbbhaladás lehetséges irányait három kiemelt területre osztja fel, nem függetlenül a korábbi csoportosítástól – a valódi pénzügyi unió megvalósítása, az integrált gazdasági és költségvetési unió megvalósítása, illetve a demokratikus elszámoltathatóság és az euróövezeti intézmények megerősítése.

5. A továbblépés kilátásai

Az Európai Bizottság javaslatai azonban csak akkor válhatnak jogalkotási eredményé, ha az EP és a Tanács átveszi és megalkotja a szükséges jogszabályokat. Azt, hogy mennyire váltak a „reflexiók dokumentum” célkitűzései a Tanács – és így a tagállamok által is – elérni kívánt céllá, a tanácsi elnökségek programjában lehet tetten érni. Ha itt is megtaláljuk ezeket a célokat, feltételezhetjük, hogy meg fognak jelenni a jogalkotásban is. Jelen cikk elkészültekor, Észtország, Bulgária és Ausztria triója adja a Tanács elnökségét. A Lisszaboni Szerződés által bevezetett elnökségi triók közös programot is kidolgoznak. A jelenlegi trió közös programja (Trio Programme 2017) értelmében a három elnökség folytatni kívánja az elmélyítési folyamat megvitatását, beleértve a bankunió befejezését és a tőkepiaci unió munkálatainak felgyorsítását. Prioritásként három területet jelölnek meg. Az első a GMU elmélyítéséről szóló vita folytatása, fenntartva az EU és a belső piac egységességét. Ezt követi a bankszektor fennmaradt sérülékenységének kezelése, azaz a bankunió kialakításának befejezése és konszolidálása. Harmadikként pedig a tőkepiaci unió kiépítését célzó akcióterv tartalmának gyakorlatba történő átültetését jelölik meg. Ez utóbbi által a bankszektor képessé válna a pénzügyi eszközök jelenleginél szélesebb mixét biztosítani a reálgazdaság számára.

A trió egyes elnökségeit vizsgálva feltehetjük, hogy a két euróövezeti tagállam tervezi a valódi GMU megvalósításával kapcsolatos feladatok kivitelezését. A kettő közül is az észt elnökség tűnt ambiciózusnak ezen a területen. Talán az EP-választások közeledtével egyre kisebb hangsúlyt kapnak a technikai, gyakorlati kihívások – és egyre nagyobb a politikaiak. De lehet, hogy az új euróövezeti tagállam nagyobb lelkesedéssel vágott bele a feladatba. Mindenesetre a Tanács – 2017. július 1-jétől kezdődött – soros észt elnökségének programja (*Programme of the Estonian Presidency of the Council of the European Union* 2017) a trió programnak megfelelően tartalmazza a GMU mélyítésével kapcsolatos célokat. Megtalálhatjuk a Gazdasági és Monetáris Unió megerősítésének folytatását, a bankunió kiteljesítését és a tőkepiaci unió féléves felülvizsgálata kapcsán kidolgozandó új célkitűzéseket és lépéseket. Ezen túlmenően elnökségi dokumentumot terveztek a szociális és a gazdasági konvergencia megerősítéséről, a pénzügyi sebezhetőség kezeléséről és a stabilizációs kapacitások növeléséről, amelyet

a 2017. szeptemberi informális gazdasági és pénzügyminiszteri (ECOFIN) tanácsülés elé terjesztettek be.

Ezzel szemben az osztrák elnökség programja (*Programme of the Austrian Presidency* 2018, 25–28.) csak a tanácsi formációt taglaló részben, az ECOFIN célkitűzései között jeleníti meg a GMU-val kapcsolatos teendőket, hangsúlyozva a már elért eredményeket. Pontosabban megállapítva, hogy jelentős előrehaladás történt a makrogazdasági és strukturális gyengeségek kezelése terén csakúgy, mint a GMU megerősítésével, de maradtak kihívások. A kihívások felsorolásánál visszaköszön a *Trió program* nyelvezete, amennyiben ezek között találjuk a bankunió kialakításának befejezését és a tőkepiaci unió továbbfejlesztését. Megjelenik ugyanakkor a gazdaságpolitikai koordináció mélyítése és erősítése, az adózás hatékonyságának és méltányosságának javítása.

Ezek a dokumentumok hasznos információkat adnak arról, hogy milyen irányba és milyen ütemben haladt, haladhat előre az a jogalkotási munka, amely a válságkezeléshez szükséges intézkedések megalkotásából fejlődött ki. Ezek azonban már korábban elhatározott célok jogi megvalósítását jelentik. Ahhoz, hogy a GMU elmélyítésének további lehetőségeit felmérhessük, ki kell tekintenünk az ezzel vonatkozó politikai nyilatkozatokra is. Ezek közül kiemelendő Macron elnök Sorbonne-on tartott beszéde, amelyben megfogalmazta az euróövezet jövőjére vonatkozó javaslatait. Már választási kampányában is hangsúlyosan jelentek meg az európolitikai témái, megválasztása után pedig határozott elképzeléseket fogalmazott meg az integráció dinamikájának növelésére és a német–francia tengely vezető szerepének újjáélesztésére. A vita nyilvánossá tételével továbbá kívánja erősíteni annak állampolgári támogatottságát. Az elképzelések sikere sokban függ a német fél reakcióitól és az EP-választások eredményeitől, de ha a kiindulópontokat kívánjuk felmérni, jó támpontokat jelentenek az elnöki javaslatok.

Az elképzelések egyik vezető gondolata, hogy a hosszú távú európai gazdasági hatalom csak az egységes valuta köré épülhet. A közös fellépéshez, mint arra Macron (2017) rámutatott, a német és francia célok összeegyeztetésén keresztül vezet az út. Ugyanakkor „a pénzügyi transzferek növelése a német fél számára tabu, míg a franciák számára a szerződés rendelkezéseinek módosítása”. Macron véleménye szerint, ha valóban erős Európát akarunk, mindkettőnek változnia kell. Kombinálni kell a költségvetési szolidaritást a megnövelt felelősséggel, illetve első lépésként meg kell kezdeni a vonatkozó uniós szabályok ilyen irányú reformját. A reformok eredményeként a közös költségvetés közös, uniós szintű „miniszter” politikai irányítása és az EP szigorú ellenőrzése alá kerülne.

A gyakorlatban a beszédet megelőző várakozáshoz képest annak csak kisebb része foglalkozott a GMU kérdéseivel. Ennek oka feltehetően az volt, hogy két nappal követte a német parlamenti választásokat, amelyek eredménye hosszas koalíciós egyeztetéseket vetített előre. Végleges formájában ugyan felvetette a közös költségvetés kérdését, de a javasolt méretnövelés (meglévő társasági adókból) és annak időkerete (majd ha elfogadják a harmonizált társasági adóalapról szóló bizottsági javaslatot) hosszú és visszafogott eljárást sejtetett.

Az GMU elmélyítése melletti kiállás azonban nem csak a tagállamok részéről tapasztalható. Az idézett elnöki beszéd másnapján 15 vezető francia és német közgazdász közös tanulmányban (BÉNASSY-QUÉRÉ et al. 2017) tette közzé nézeteit a továbblépéshez

szükséges francia–német kompromisszumról.⁶ Ebben a szerzők a válságból való kilépés sérülékenységének három okát azonosítják: a stabilizáció túlságosan az EKB tevékenységére épül, azt továbbra is fenyegetik a válság örökségei, és hogy a tagállamok szintjén maradt eszközök tompák és kevéssé hatékonyak. A megoldás, szerintük, egy olyan német–francia kompromisszum, amely túlmegegy a mindennapi alkukon, ugyanakkor nem kell elmennie teljes fiskális unióig. A tagállamoknak ki kell terjeszteniük a megoldás keresését a fiskális kérdéseken túlra is, és komoly, akár szabályozási, lépéseket kell tenni a válság örökségének felszámolására. Végül, véleményük szerint, az EU két legfontosabb gazdaságának fel kell adnia hagyományos pozícióját. Németországnak bele kellene egyeznie a nagyobb kockázat megosztásba az euróövezeten belül, míg Franciaországnak el kell fogadnia a nagyobb piaci fegyelmet.

A GMU elmélyítését célzó erőfeszítések akkor válhatnak belátható időn belül közös szabállyá, ha a Európai Bizottság, a Tanács (tagállamok) és az EP között egyetértés van a továbblépés szükségességéről és üteméről. A tagállami elkötelezettség egyik példája Macron elnök beszéde. Ezzel párhuzamosan a Bizottság részéről is tetten érhető a folyamat támogatása. Juncker (2017) az Unió helyzetéről szóló beszédében hangsúlyozta, hogy „az euróövezet ma ellenállóbb, mint az utóbbi tíz évben bármikor. [...] A gazdasági és monetáris uniónk alapjait úgy megerősítettük, hogy egységes valutánkat képesek vagyunk megvédeni jó és rossz időkben egyaránt, anélkül, hogy külső segítségre szorúlnánk.” Ez azonban csak az alap. A cél, a GMU eredeti szándékainak megfelelően, a közös fizetőeszköz bevezetése minden tagállamban. Hiszen „ha azt akarjuk, hogy az euró egységesítse, és ne megossa kontinensünket, akkor többnek kell lennie, mint egy kiválasztott országcsoporthoz pénznemének. Az euró rendeltetése, hogy az Európai Unió egészének egységes pénzneme legyen.” Ez azonban nem kivitelezhető gyakorlati felkészülés nélkül. Ennek érdekében javaslatot is tett egy eurócsatlakozási eszköz létrehozására, amely „technikai, sőt, akár pénzügyi segítséget is nyújthat”. Az eszköz helye azonban a közös költségvetésen belül lenne. Ezzel párhuzamosan, a stabilitás érdekében, ugyanilyen fontos a bankunió kiteljesítése. Annak érdekében, hogy a válságkezelés különféle intézkedései bekerüljenek az EU-Szerződés keretei közé, Juncker is felvetette, hogy a jelenleg kormányközi alapon működő Európai Stabilitási Mechanizmust (ESM) fokozatosan alakuljon Európai Monetáris Alappá (EMF), és illeszkedjen be az uniós jog keretei közé. Az intézményi újításokat illetően ő is szükségesnek látta, hogy a Bizottság mindenkori gazdasági és pénzügyekért felelős tagja egyben az eurózóna pénzügyminisztere is legyen, aki elnökölné az Eurócsoporthoz üléseit is. A demokratikus ellenőrzés megteremtése érdekében ez a közös pénzügyminiszter az EP felé is elszámoltatható lenne. Az egység fenntartása érdekében és a közös valuta teljes körű bevezetése igényének megfelelően elutasította a különálló euróövezeti parlament ötletét, és hangsúlyozza, az euróövezet parlamentje az Európai Parlament. A monetáris és fiskális intézkedéseket a szociális jogok európai pillére kialakításának kell kísérnie, amely a göteborgi csúccsal meg is kezdődött.

⁶ A szöveg rövidített francia, illetve német változata egy időben jelent meg a *Le Monde* és a *Frankfurter Allgemeine Zeitung* napilapban.

A fentebb ismertetett erőfeszítéseknek túl kell mutatniuk a jelenlegi parlamenti és bizottsági cikluson. A jövő feladatait előkészítendő, az Európai Tanács elnöke összeállította az EP-választásokig megteendő feladatok ütemtervét (Tusk 2017). Ez olyan konkrét munkaprogram, amely az Európai Unió előtt álló legfontosabb politikai kihívások megoldását és az EU politikai prioritásainak megvalósítását hivatott elősegíteni. Célja, hogy a legmagasabb szinten szülessen megoldás a leginkább vitatott kérdésekre, ideértve az euróövezet reformját és az EU jövőbeli finanszírozását is. Az ütemterv azzal az igénnyel készült, hogy a legnehezebb kérdésekre is úgy lehessen megoldást találni, hogy közben az EU egysége ne sérüljön. A terv szerint 2017 őszén informális szociális csúcs (november 17., Göteborg) és decemberében a GMU és a bankunió kérdéseivel foglalkozó Európai Tanács készítette elő a munkát. Ezt követően, a 2018. június 28–29-i EiT döntött a konkrét reformokról, amelyeket a 2019. március 21–22-i EiT helyzetfelmérése és szükség esetén további döntései követnek. A folyamat befejezése, minden feladatra vonatkozóan, a 2019. május 9-i nagyszabású informális csúcs lenne, amely útjára bocsátaná a 2019–2024 időszakra javasolt feladatokat tartalmazó *Stratégiai agendát*.

A folyamat első lépéseként az euróövezeti csúcs helyzetértékelésében⁷ úgy találta, hogy a „Tanácsban megállapodás született a banki csomagról, amivel lehetővé válik, hogy a társjogalkotók az általános egyensúly megtartásával még az év vége előtt elfogadják azt”. A 2016. évi ütemtervben kitűzött célokat tekintve az akcióterv minden elemét és azok megfelelő sorrendjét figyelembe véve „meg kell kezdeni egy olyan ütemterv kidolgozását, amelynek alapján elindulhatnak az európai betétbiztosítási rendszerrel kapcsolatos politikai tárgyalások”. Az euróövezeti tagállamok egyetértettek abban, hogy „meg fogják erősíteni az Európai Stabilitási Mechanizmust, amely az Egységes Szanálási Alap közös védőhálóját biztosítani fogja”. Továbbá 2018. decemberig ki fogják dolgozni ennek működési kereteit, és akkor meg fognak állapodni az ESM továbbfejlesztésének kereteiről is.

6. Az euróövezet bővülése

A fentiekben azt követhettük végig, milyen lépések történtek a globális gazdasági és pénzügyi válság kezelésére és a GMU szilárdabbá, elmélyültebbé tétele érdekében. Amint arra jelen cikk elején is utaltunk, az európai monetáris integráció megalkotói szándéka szerint annak a teljes unióra ki kellene terjednie. Ezt az elgondolást ismételte meg Jean-Claude Juncker is, korábban említett 2017-es beszédében. A szerződés 3. (4) cikke ezt úgy fogalmazza meg, hogy az Unió gazdasági és monetáris uniót hoz létre, amelynek fizetőeszköze az euró. Természetesen a tagállamoknak az euró bevezetéséhez teljesíteni kell(ene) a maastrichti kritériumokat. Így a GMU-csatlakozás részben politikai döntés, részben a feltételek teljesítésének kérdése. Az átmeneti helyzetre a 139. (1) cikk ad útmutatást, amely szerint azoknak a tagállamoknak a megjelölése, amelyek vonatko-

⁷ Lásd www.consilium.europa.eu/media/36030/29-euro-summit-statement-hu.pdf (A letöltés dátuma: 2018. 07. 04.)

zásában a Tanács nem határozott úgy, hogy teljesítik az euró bevezetéséhez szükséges feltételeket, a továbbiakban „eltéréssel rendelkező tagállam”. Mivel azonban a csatlakozás, alkalmasság esetén, kötelessége minden tagállamnak, a Bizottság és az Európai Központi Bank legalább két évente egyszer, illetve valamely eltéréssel rendelkező tagállam kérelmére jelentést tesz a Tanácsnak az eltéréssel rendelkező tagállamok által a gazdasági és monetáris unió megvalósítására vonatkozó kötelezettségeik teljesítésében megtett előrehaladásról [140. (1) cikk]. Alkalmasság esetén elkezdődhet a csatlakozási folyamat. Eljárási szempontból a Tanács határoz arról (a Bizottság javaslata alapján, az Európai Parlamenttel folytatott konzultációt és az Európai Tanácsban folytatott vitát követően), hogy mely eltéréssel rendelkező tagállamok teljesítik a szükséges feltételeket, és az érintett tagállamokra vonatkozó eltérést megszünteti [140. cikk (2)]. Amint azt a 2. melléklet mutatja, a csatlakozásra alkalmas tagállamról, amely korábban már belépett az ERM II rendszerébe, előbb a Bizottság és az EKB készít jelentést, ezt követi az EP határozata, míg a végleges döntés és az átváltási árfolyam a Tanács hatásköre, amelyet gazdasági és pénzügyminiszteri formációban hoz meg. Ezt követheti az euró gyakorlati bevezetése. Erre a kezdetekben eltervezett, fél évesről két hónapossá rövidülő, úgynevezett „madridi forгатókönyv” helyett a legutóbbi esetekben már a kéthetes, ‘bing bang’ átmenettel kerül sor.

Mit jelentett ez a gyakorlatban? A monetáris integráció, mint arra korábban is kitértünk, már a kezdetektől kompromisszumokra kényszerült. Az Egyesült Királyság nem is akart csatlakozni a projekthez, a dán választók pedig csak a kötelező GMU-csatlakozás nélkül voltak hajlandók elfogadni a Maastrichti Szerződést. Itt kell megjegyezni, hogy a GMU-t illetően is új helyzetet teremt a brexit, hiszen a nagyobb, mentességgel rendelkező tagállam kiválik, miközben a kisebbik valutája 1999 óta csak szigorú sávon belül tér el az eurótól. A többi tagállam, kettő kivételével, alkalmasnak minősült a csatlakozásra. Ehhez esetenként rendkívüli intézkedéseket kellett hozniuk, mint például az olasz euróbevezetési különadó, de a Maastrichti Szerződés utáni optimista időszakban ez nem ütközött ellenállásba. Az árfolyamrögzítés és készpénz bevezetése közötti időszakban teljesítette a feltételeket Görögország, így tekinthetjük ezt az első bővülési hullámnak is. Még akkor is, ha a görög erőfeszítésekről később kiderült, hogy azok közé meg nem engedett elemek is keveredtek. Svédország, alkalmassága esetén, szintén köteles lenne bevezetni az eurót. A 2003-ban tartott népszavazás azonban elutasította a közös fizetőeszközt. Az ellentmondás feloldásának egyelőre egyetlen módja, hogy a svéd jogi környezet kisebb hiányosságainak fenntartásával Svédország formálisan alkalmatlan a GMU-tagságra. Így 2002. január 1-jén 12 tagállamban kezdődött meg az euró készpénzként való bevezetése.

Az EU 2004-es és 2007-es bővítésével kisebbségbe kerültek az eurót fizetőeszközként használó tagállamok, ami kezdeti szándékokkal ellentétes változás volt. A 2009-ben kezdődő globális gazdasági és pénzügyi válság kitörésével, amint fentebb jeleztük, pedig nem a GMU kibővülése, de a bajba jutott tagállamok kilépése, sőt esetleg a teljes euróövezet dezintegrációja is felmerült. Ennek ellenére a valós folyamatok éppen ellenkező irányba mutattak. A válságba jutott tagállamok sem „vezették ki” a közös fizetőeszközt, sőt újabb és újabb tagállamok csatlakoztak az euróövezethez. Ennek ütemét a 2. melléklet

mutatja meg. Szlovénia 2007-ben, vagyis ERM II tagsága rögtön az EU-tagságot követő legrövidebb időn belül elkezdődött. A következő évben Ciprus és Málta következett, majd 2009-ben Szlovákia. A folyamat a balti államokkal folytatódott, Észtország 2011-ben, Lettország 2014-ben, míg Litvánia 2015-ben vezette be az eurót. Ezekről az országokról elmondható, hogy a legutóbbi bővítés kisebb gazdaságai. Esetükben az integráció belső köréhez való gyors csatlakozás gazdasági-politikai irányválasztásuk tartós megerősítését is szolgálta. A kontinentális tagállamok mind az 1990-es években, korábbi állami kereteikből függetlenül bevezetett fizetőeszközüket váltották a közösre, így polgáraik szubjektív ellenállása is kisebb lehetett. Ugyanakkor nem becsülhetjük le gazdasági teljesítményüket, ami elengedhetetlen volt a GMU-alkalmasság megteremtéséhez.

A fennmaradó országcsoporthoz két részre bontható. Bulgária (mint cikkünk elején utaltunk rá), Románia és Horvátország célként tekint a belátható időn belüli euróbevezetésre, azonban arra nem alkalmasak még minden szempontból. Esetükben továbbá az EU legkevésbé fejlett tagállamairól van szó, így felmerülhet az az érvelés, hogy aspirációikat gazdaságuk megerősítésének kellene megelőznie. A másik csoportot a három visegrádi ország (Csehország, Lengyelország, Magyarország) alkotja, amelyek önmagukban is nagyobb gazdaságok, és a korábbi, integrációs éllovas státuszukkal ellentétben ma a további elmélyítéssel szemben aggályokat megfogalmazó állásponton vannak.

Mindez a maastrichti kritériumok nyelvére lefordítva annyit jelent, amint azt a 3. melléklet is mutatja, hogy a 2018-as (kétévente esedékes) konvergenciajelentés szerint pillanatnyilag nincs alkalmas jelölt a közös fizetőeszköz bevezetésére. Ugyanakkor Bulgária és Horvátország csak a jogi és az árfolyam-kritérium esetében nem teljesíti a feltételeket. A jogi környezet maradéktalan megteremtése azonban, ahogy erre már utaltunk, technikailag gyorsan megvalósítható feladat is lehet adott esetben. Ha tekintetbe vesszük, hogy a bolgár leva árfolyama 1999 óta szigorúan a német márkához, majd az euróhoz kötött, illetve a horvát kuna is hosszabb ideje tartja az euróhoz viszonyított árfolyamát, az ERM II-tagság sem tűnik lehetetlennek. A bővítéssel – és konkrétan Bulgária esetével – kapcsolatban azonban felmerül, hogy olyan további tényezőket is figyelembe kellene venni, mint a korrupció vagy az ország lemaradása az euróövezet tagállamaitól. Ezekre azonban szerződéses előírás nincs, így ehelyütt nem is vizsgáljuk a kérdést. A csatlakozást célként kezelő harmadik ország, Románia esetében a kép egészen más, a jelentés szerint egyetlen kritériumot sem képes jelenleg teljesíteni. Svédország helyzete sajátos, a jogi kritérium szerinti elégtelensége megfelelő ürügy a távolmaradásra. A három visegrádi ország jelenleg csak két-két feltételnek felel meg. A közpénzügyi állapotuk megfelelő, hiszen különben túlzott hiány eljárása alá kerülnének, de az adatok alapján nem törekednek különösebben eurókész állapotba kerülni.

A fentieknek köszönhetően a tagállamok, amelyeknek fizetőeszköze az euró, ismét többséget alkotnak az unió tagállamai között. Ahhoz azonban, hogy ennek a kibővülésnek az eredményességét megítélhessük, meg kell vizsgálnunk az eurót újonnan bevezető tagállamok gazdasági teljesítményét is, képesek-e csatlakozásuk után is fenntartani a belépési feltételek teljesítését.

7. Az euróövezetbe csatlakozó tagállamok teljesítménye

A bővítés időrendjén és a további csatlakozási kilátásokon túl érdemes kitekinteni arra is, hogy a közös fizetőeszközt bevezető újabb tagállamok mennyire illeszkednek be az euróövezet korábbi tagjai közé. Természetesen ez a téma túllép e tanulmány terjedelmén, és jelen kötet szerzői is kifejtették az eurót használó tagállamok gazdasági teljesítményéről alkotott véleményüket. Ezért e helyütt csak három szempontot említünk meg, illusztrálva a csatlakozók teljesítményét. Ha megnézzük, hogy a vásárlóerő-paritáson mért, egy főre jutó GDP hogyan alakul az egyes országokban, a következő képet kapjuk, amint azt az Eurostat adataiból összeállított 4. melléklet (Eurostat 2018) is mutatja. A később csatlakozó országok teljesítményük alapján ma nem alkotnak egységes „üldözőbolyt”, bár mind az EU és az euróövezet átlaga alatt vannak. Málta Olaszországgal áll egy szinten, és megelőzi Spanyolországot, Szlovénia és Ciprus megelőzik Portugáliát. Litvánia, Észtország és Szlovákia nagyjából egységes csoportot alkot, megelőzve Magyarországot és Lengyelországot és a leggyengébb eurót használó tagállamot, Görögországot. A legalacsonyabb GDP/fő értéket az euróövezetben Lettország mutatja, őt követi a fentebb bevezetéspártinak mondott horvát, román, bolgár trió. Vagyis az eurót bevezetők, bár alacsonyabb szintről indultak, nem szakadnak le az övezet régebbi tagállamaitól, és megelőznek eurót nem használó tagállamokat is.

A pillanatsfelvétel mellett a fejlődés folyamatát is érdemes nyomon követni, még ha csak egy aspektusból is. Ha a csatlakozó államok GDP-növekedési eredményeit és kilátásait vetjük össze egymással és az euróövezet átlagával (European Commission 2018), amint az 5. mellékletben látható, szintén az integráció hatékonyságát alátámasztó képet kapunk. Néhány kilengéstől eltekintve az országcsoport fejlődési üteme konvergál, hasonló mintázatot mutat az övezet egészével, de annál magasabb szinten, ami a felzárkózás szempontjából lényeges tényező. Ezeknek az idősoroknak az elemzése természetesen sokkal több részlet bemutatására is alkalmas lehet, célunk annak illusztrálása, hogy az euróbevezetés hatásaiban a várthoz hasonló eredményeket hozott.

További szempont bemutatásával kívánjuk még illusztrálni a fentebb körüljárt kérdéskört. A maastrichti kritériumok teljesítése után a fontos kérdés minden bizonnyal fennmarad: az adott állam képes-e tartósan fenntartani a szilárd költségvetési politikát, vagy csak a célszalag eléréséig volt képes erre a teljesítményre? A GMU stabilitása érdekében ugyanakkor létkérdés a fenntartható teljesítmény. A Bizottság, az európai szemeszter keretében, évente értékeli az euróövezet tagállamainak nemzeti költségvetéseit. A 2017-es jelentés (European Commission 2017a) alapján hat tagállam felelt meg teljes mértékben a szabályoknak, és ezek között találjuk Lettországot és Litvániát. Őt további tagállam nagymértékben megfelelt az előírásoknak, de fennáll a veszély közép-távú költségvetési céltól (MTO) való eltérés. Ebben a csoportban találjuk Észtországot, Ciprust, Máltát és Szlovákiát. Az ennél rosszabban teljesítő tagállamok esetében fennáll annak a valószínűsége, hogy nem teljesítik a Stabilitási és Növekedési Paktum (SNE) előírásait. Ez a helyzet Szlovéniával és további négy tagállammal. További két tagállam (Franciaország és Spanyolország) pedig túlzott hiány eljárása alatt állt. Görögországot, mint programországot, nem vizsgálta a jelentés. Amint látjuk, ebben az esetben is

illeszkednek az új csatlakozók a teljes sokaságba. Sőt, egy kivételével, képesek voltak vagy kis kiigazítással képesek lehettek a költségvetést illető kötelezettségeik sikeres fenntartására.

8. Az euró bevezetésének egyes problémái

Végezetül az euró bevezetése körül tapasztalt néhány problémát említünk meg. Az induláskor mindenki által tapasztalt nehézségek (például lehetséges inflációs hatás) mellett a később csatlakozóknak speciális nehézségekkel is szembe kellett nézniük. Az alábbi példák között vannak egyéniek és általánosabb érvényűek, de mindegyik tanulsággal szolgálhat a későbbi csatlakozóknak. Litvánia 2004-ben már csatlakozott az ERM II-höz, és euróbevezetési céldátuma eredetileg 2007. január 1-je volt. A maastrichti kritériumok teljesítését vizsgálva a Bizottság és az EKB 2006 tavaszán úgy találta, hogy míg négy esetben sikeres a litván felkészülés, az árstabilitás 2,7%-os értéke meghaladja az (akkor érvényes) 2,6%-os szintet, így nem javasolták megváltoztatni Litvánia „derogációval rendelkező tagállam” státuszát. A döntést követően vita bontakozott ki, hogy valóban az árstabilitás volt-e az elutasítás oka vagy „túl szegénynek” találták Litvániát, és így túl korainak a csatlakozását. A felkészülés nehézségeit és a döntés politikai érzékenységét jól mutatja, hogy bár a litván kormány új konvergenciatervet állított össze és új céldátumot tűzött ki, az infláció 2008-ra 12% fölé emelkedett, és a kormány is elvesztette hivatalát. Az euró bevezetésére végül 2014 nyarán alkalmasnak találták az országot. A gazdaság erejére vonatkozó aggodalmak kérdése azonban visszatérni látszik a bolgár euróbevezetés kapcsán.

A kritériumoknak történő megfelelés – az erős politikai elkötelezettség mellett – jelentős áldozatokat kívánhat meg a gazdaságtól. Lettország 2008 és 2009 folyamán jelentős válságon esett át, 10%-nál nagyobb GDP-csökkenéssel, elérve az EU egyik legmagasabb munkanélküliségi mutatóját. A válság kezelésekor ugyanakkor, tekintettel az euró bevezetésére vonatkozó céljaikra, nem vették igénybe a leértékelés eszközét. Ez ugyan rövid távon nehezítette a kilábalást, 2010-re mégis sikerült növekvő pályára állni, és 2014-ben bevezetni az eurót. Az árfolyam-kritérium sajátos dilemmát jelentett a szlovák felkészülés esetében is. A Dzurinda-kormány, hogy a közelgő választásokon várható esetleges politikai hangsúlyváltást megelőzze, a tervezetnél egy évvel korábban beléptette a koronát az ERM II rendszerébe. Mivel az euró bevezetése népszerű cél volt, a Fico-kormány nem hagyta el az átváltási mechanizmust, azonban két alkalommal is felértékelte a koronát, hogy a belépési árfolyam jobban megfeleljen gazdasági céljainak. Ez pedig rámutat arra a tényre is, hogy az ERM II szabályainak megfelelő stabilitás csak a leértékelést zárja ki, a felértékelésre lehetőség van a referenciaidőszakban is. Szlovákia euróvezeti tagsága további érdekes tanulsággal szolgált. A 2004-ben csatlakozott országok rendszerint az EU „szegényebb” tagjaiként gondolnak magukra. 2011-ben azonban a görög válságkezelés szükségessé tette az euróvezeti tagállamok, így Szlovákia, pénzügyi hozzájárulását. Az új, szokatlan helyzet olyan politikai vitákat váltott ki az „euróújonc” ország politikai életében, amelyek megbuktatták a Radičová-kormányt, és új választásokhoz vezettek.

Sokkal gyakorlatiasabb, de a mindennapi használatot és a polgárok érzékenységét is érintő kérdés az euró írásmódja. A konszenzusos, mindenütt egyformán használható elnevezésnek indult „euro”-t több nyelvben az eredetitől eltérő módon kell leírni (például magyar: euró; lett: eiro; máltai: ewro). Az uniós jog hatályos értelmezése szerint azonban a latin ábécét használó tagállamok egységes írásmódot (*euro*) kell hogy alkalmazzanak. Ennek megfelelően az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank is ezt a változatot követeli meg. A nem latin ábécét alkalmazó tagállamok közül Görögország esetében (*ευρώ*) a Szerződés teszi lehetővé az eltérő használatot, de az nem tér el az eredeti hangalaktól. Bulgária csatlakozása után, hosszas tárgyalások során érte el, hogy fenntarthassa az euró bolgár írásmódját (*евро*), miközben az Európai Központi Bank a bolgár nyelvtani szabályoknak ellentmondó, de a latin betűs írásmódot betűhíven követő *eyro* írásmódot tartotta elfogadhatónak a cirill betűs átírás alkalmazásakor. A gyakorlatban azokban a nyelvekben, ahol ez a kettősség létezik, a két alakot párhuzamosan használják.

Végezetül ki kell térnünk a spontán euróizáció kérdésére is. Az euró nem csak az azt hivatalosan bevezető államok fizetőeszköze. Mint említettük, az euró a világgazdaság legnagyobb forgalomban lévő készpénzállománya. A román, bolgár és horvát euróbevezetési aspirációkat az a tény is táplálja, hogy gazdaságaikban részben az euróövezetben dolgozó állampolgáraik transzferei, részben az onnan érkező turizmus miatt jelentős mennyiségű euró (készpénz) forog. Így, bár a maastrichti kritériumok alapján nem feltétlenül alkalmasak az euró bevezetésére, azt sok esetben már a gyakorlatban használják. Ez még nyilvánvalóbb a Nyugat-Balkánon, ahol a tagjelölt Montenegró és a hasonló célokkal rendelkező Koszovó egyoldalú lépéssel hivatalos fizetőeszközzé tette az eurót. Ez önmagában nem meggátolható lépés, és az adott történelmi szituációban szükséges volt fizetőeszközt találni a jugoszláv dinár helyére. Mostanára azonban a csatlakozási tárgyalások odáig jutottak Montenegróval, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió fejezetet napirendre került. Nyilván értelmetlen költségekkel járna előírni, hogy a tagjelölt vezessen be saját valutát, hogy azután feladja azt. De az uniós jog megsértése lenne, és aggályos precedenst teremtene, ha lehetőség lenne a kritériumok teljesítése nélkül bejutni az euróövezetbe. A kérdés egyelőre nyitott.

9. Összegzés

Áttekintésünk kiindulópontja az volt, hogy a Gazdasági és Monetáris Uniót létrehozó alapvető szándék szilárd, a válsághívásoknak ellenálló és az Európai Unió minden tagjára kiterjedő monetáris integráció jöjjön létre, még akkor is, ha ehhez nem elegendő a tagállamok politikai döntése, de gazdasági alkalmasságukat is meg kell teremteniük. Ez a terv a mai napig – előbb politikai kompromisszumok miatt, később a globális gazdasági és pénzügyi válság eseményei miatt – nem teljesedhetett ki. A válság súlyossága miatt sokan az euróövezet szétesésével, a monetáris integráció minőségének romlásával számoltak. A tapasztalatok szerint azonban a rendszer jelentős önkorrekciós képességről tett tanúbizonyságot. Az érintett szereplők megkezdték a válságkezelés heterogén intézkedéshalmazának konszolidációját és a valódi Gazdasági és Monetáris Unió

megvalósítását. A jelek szerint, bár a válság elmúltával látványossága csökkent, a munka halad. Ezzel párhuzamosan az euróövezetbe is újabb tagállamok csatlakoztak. Jelen állapot szerint – bár nem tudjuk, mikor – akár Bulgária is lehet az övezet 20. tagállama.

Felhasznált irodalom

- Az Európai Unióról szóló szerződés és az Európai Unió működéséről szóló szerződés egységes szerkezetbe foglalt változata* (2010). Elérhető: https://europa.eu/european-union/sites/europaeu/files/eu_citizenship/consolidated-treaties_hu.pdf (A letöltés dátuma: 2018. 04. 28.)
- BALÁZS Péter (2017): *Hogyan tovább, Európa?* Budapest, Noran Libro.
- BENCZES István (2018): Az euróövezet válságrendezése a liberális kormánykozás elméletének értelmezésében. *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 9. sz. 923–948. DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/Ksz.2018.9.923>
- BÉNASSY-QUÉRÉ, Agnès et al. (2017): A resilient Euro needs Franco-German compromise. *Bruegel blog*, 2017. 09. 27. Elérhető: <http://bruegel.org/2017/09/a-resilient-euro-needs-franco-german-compromise/> (A letöltés dátuma: 2018. 10. 20.)
- CSABA László (2018): Tőkepiaci unió vagy szabadságharc? *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 5. sz. 484–498. DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2018.5.484>
- ECB (2018). *Banknotes and coins circulation*. Elérhető: www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/banknotes+coins/circulation/html/index.en.html (A letöltés dátuma: 2018. 10. 10.)
- European Commission (2017b). *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*. COM(2017) 291. 31. 05. 2017. Brussels. Elérhető: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_en.pdf (A letöltés dátuma: 2018. 07. 29.)
- European Commission (2017a). *Communication from the Commission. 2018 Draft Budgetary Plans: Overall Assessment*. COM(2017) 800 final, Brussels, 22. 11. 2017. Elérhető: <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/com-2017-800-en.pdf> (A letöltés dátuma: 2018. 01. 10.)
- European Commission (2018a). *Convergence Report 2018. Institutional Paper 078*, May 2018. Elérhető: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip078_en.pdf (A letöltés dátuma: 2018. 06. 02.)
- European Commission (2018b). *European Economic Forecast. Institutional Paper, No. 077*. Elérhető: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip077_en.pdf (A letöltés dátuma: 2018. 10. 22.)
- Eurostat (2018). *GDP per capita in PPS*. Elérhető: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00114&plugin=1> (A letöltés dátuma: 2018. 10. 10.)
- HALMAI Péter (2013): Európai integráció és szuverenitás: A gazdasági kormányzás új dimenziói. *Magyar Tudomány*, 174. évf. 4. sz. 411–421.
- HALMAI Péter (2017): Új geometria: „teljes” gazdasági és monetáris unió? A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban. *Magyar Tudomány*, 178. évf. 1. sz. 6–17.
- HALMAI Péter (2019): Bevezetés: tagállami integrációs modellek; Differenciált integráció: gazdasági integrációs modellek. In Halmai Péter szerk.: *Tagállami integrációs modellek. A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban*. Budapest, Dialóg Campus, 15–27, 67–142.
- HALMAI Péter (2020a): *Mélyintegráció. A Gazdasági és Monetáris Unió ökonómiaja*. Budapest, Akadémiai.

- HALMAI Péter (2020b): A brexit gazdaságtana. In HALMAI Péter szerk.: *A brexit forgatókönyvei és hatásai*. Budapest, Ludovika Egyetemi Kiadó Nonprofit Kft., 83–208.
- HALMAI Péter (2020c): *Európai gazdasági integráció*. Budapest, Ludovika Egyetemi Kiadó Nonprofit Kft.
- HETÉNYI Géza (2019): *Többsebességes Európa*. In HALMAI Péter szerk.: *Tagállami integrációs modellek. A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban*. Budapest, Dialóg Campus, 249–262.
- JUNCKER, Jean-Claude et al. (2015): *Completing Europe's Economic and Monetary Union*. Brussels, European Commission. Elérhető: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf (A letöltés dátuma: 2018. 10. 22.)
- JUNCKER, Jean-Claude (2017): *Az Unió helyzete 2017*. (Előadás, Brüsszel, 2017. szeptember 13.) Elérhető: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-17-3165_hu.htm (A letöltés dátuma: 2018. 07. 02.)
- MARJÁN Attila ed. (2014): *European Economic and Monetary Integration*. Budapest, National University of Public Service.
- MACRON, Emmanuel (2017): *Sorbonne speech of Emmanuel Macron*. Elérhető: <http://international.blogs.ouest-france.fr/archive/2017/09/29/macron-sorbonne-verbatim-europe-18583.html> (A letöltés dátuma: 2018. 09. 10.)
- MOLDICZ Csaba (2012): *A változó Európai Unió. Válságról válságra*. Budapest, Typotex.
- NÉMETH Anita – TÓTH Szabolcs (2012): Pillanatfelvétel az európai gazdasági kormányzás reformjáról. *Európai Tükör*, 17. évf. 2. sz. 24–38.
- PISANY-FERRY, Jean (2012): The known unknowns and unknown unknowns of EMU. *Bruegel Policy Contribution*, No. 18. Elérhető: http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2012_18.pdf (A letöltés dátuma: 2018. 04. 28.)
- Programme of the Austrian Presidency* (2018). Elérhető: www.eu2018.at/agenda-priorities/programme.html (A letöltés dátuma: 2018. 10. 16.)
- Programme of the Estonian Presidency of the Council of the European Union* (2017). Elérhető: www.eu2017.ee/sites/default/files/2017-06/EU2017EE%20Programme_0.pdf (A letöltés dátuma: 2018. 10. 10.)
- Trio Programme (2017). *Taking forward the Strategic Agenda 18-month Programme of the Council (1 July 2017 – 31 December 2018)*. Elérhető: www.eu2018.at/agenda-priorities/trio-programme.html (A letöltés dátuma: 2018. 10. 20.)
- TUSK, Donald (2017): *Leaders' Agenda*. Elérhető: www.consilium.europa.eu/hu/policies/tallinn-leaders-agenda/ (A letöltés dátuma: 2018. 07. 16.)
- ROMPUY, Herman van (2012): *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*. Brussels, Eurogroup and European Central Bank. Elérhető: www.consilium.europa.eu/media/33785/131201.pdf (A letöltés dátuma: 2018. 09. 12.)
- WYPLOSZ, Charles (2010): The Eurozone's levitation. In BALDWIN, Richard et al. eds.: *Completing the Eurozone rescue: what more needs to be done?* London, Centre for Economic Policy Research.

Mellékletek*1. melléklet**A gazdasági kormányzás reformja érdekében meghozott intézkedések, 2010–2013*

	Publikálás	Elfogadás	Életbe lépés
Európai szemeszter	EiT-következtetések – 2010. 06. 17. COM-javaslat 2010. 06. 30.	ECOFIN – 2010. 09. 07. EiT-megerősítés – 2010. 09. 16.	Jogi értelemben a hatos csomag részeként: 1175/2011/EU rendelet, 2011. 12. 13.
Hatos csomag	COM-javaslat 2010. 09. 29.	ECOFIN 2011. 10. 04.	2011. 12. 13.
Euró plusz paktum	2011. január Francia–német javaslat	EiT – 2011. 03. 24–25.	2011. 03. 25.
Stabilitási szerződés	EiT – 2011. 12. 08–09.	EiT – 2012. 03. 01–02.	2013. 01. 01.
Kettes csomag	COM-javaslat 2011. 11. 23.	ECOFIN 2013. 03. 05.	2013. 05. 30.

*Forrás: NÉMETH–TÓTH 2012, 26.**2. melléklet**Az euró bevezetésének gyakorlati forgatókönyvei a később csatlakozott tagállamokban*

	Görögország	Szlovénia	Ciprus	Málta
ERM II-tagság	99/01/01	04/06/28	05/05/02	05/05/02
COM-vélemény	00/05/05	06/05/16	07/05/16	07/05/16
EKB-vélemény	00/04/28	06/05/16	07/05/16	07/05/16
EP	00/06/16	06/06/15	07/06/20	07/06/20
Tanács/ECOFIN döntése	00/06/19	06/07/11	07/07/10	07/07/10
Az euró bevezetése	02/01/01	07/01/01	08/01/01	08/01/01
Az áttérés időszaka	02/01/01 – 02/02/28	07/01/01–14	08/01/01–31	08/01/01–31
HL/OJ	2000/427/EK tanácsi határozat; OJ L 167, 19.	2006/495/EK tanácsi határozat; HL L 195, 25.	2007/503/EK tanácsi határozat; HL L 186, 29.	2007/504/EK tanácsi határozat; HL L 186, 32.

	Szlovákia	Észtország	Lettország	Litvánia
ERM II-tagság	05/11/28	04/06/28	05/05/02	04/06/28
COM-vélemény	08/05/07	10/05/12 ⁸	13/06/05	14/06/04 ⁹
EKB-vélemény	08/05/06	10/07/05	13/06/05	14/06/02
EP	08/06/17	10/06/16	13/06/24	14/07/16
Tanács/ECOFIN döntése	08/07/08	10/07/13	13/07/09	14/07/23
Az euró bevezetése	09/01/01	11/01/01	14/01/01	15/01/01?
Az áttérés időszaka	09/01/01–16	11/01/01–14	14/01/01–14	16/01/01–16
HL/OJ	2008/608/EK tanácsi határozat; HL L 195, 24.	2010/416/EU tanácsi határozat; HL L 196, 24.	2013/387/EU tanácsi határozat; HL L 195, 24.	2014/509/EU tanácsi határozat; HL L 228, 29.

Forrás: Európai Bizottság

3. melléklet

Az euróbevezetés kritériumainak való megfelelés helyzete a 2018-as konvergenciajelentés alapján

	Jogi kritérium	Árfolyam-stabilitás ¹⁰	Közpénzügyek (államadósság, hiány)	Árfolyam-kritérium (ERM II)	Hosszú távú kamatláb
Bulgária	–	+	+	–	+
Csehország	–	–	+	–	–
Horvátország	+	+	+	–	+
Magyarország	–	–	+	–	+
Lengyelország	–	+	+	–	–
Románia	–	–	–	–	–
Svédország	–	+	+	–	+

Forrás: European Commission 2018a alapján a szerző szerkesztése

⁸ A COM véleményének a 2010. évi konvergenciajelentésben található ajánlás tekintendő.

⁹ A COM véleményének a 2014. évi konvergenciajelentésben található ajánlás tekintendő.

¹⁰ Ennek értékét 2018 márciusában Ciprus, Finnország és Írország értékei alapján számították ki, és 1,9%. A 2016. évi jelentés esetében 0,7% (Bulgária, Észtország és Szlovénia átlaga).

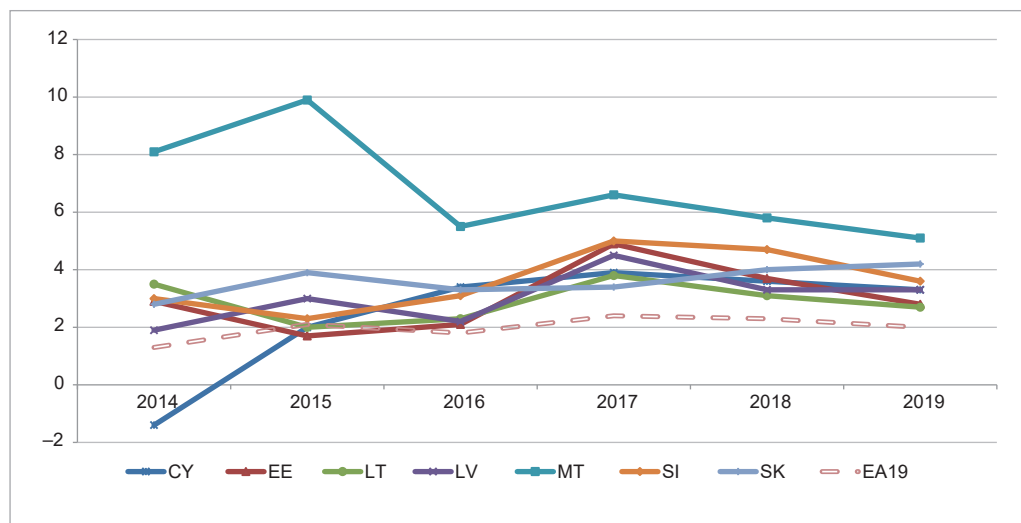
4. melléklet

A vásárlóerő-paritáson mért, egy főre jutó GDP az EU és az euróövezet egyes tagállamaiban, 2017

EU = 100; EA19 = 106					
Az euróövezet új tagállamai		Az euróövezeten kívüli új tagállamok		Az euróövezet régebbi tagállamai	
Málta	96	Csehország	89	Olaszország	96
Szlovénia	85	Lengyelország	70	Spanyolország	92
Ciprus	84	Magyarország	68	Portugália	77
Litvánia	78	Horvátország	61	Görögország	67
Észtország, Szlovákia	77	Románia	63		
Lettország	67	Bulgária	49		

Forrás: Eurostat 2018 alapján a szerző szerkesztése

5. melléklet



Egyes euróövezeti tagállamok GDP-növekedése az Európai Bizottság adatai és előrejelzése alapján (2018. tavaszi gazdasági előrejelzés)

Forrás: European Commission 2018b alapján a szerző szerkesztése

Vákát

Halmi Péter

A Gazdasági és Monetáris Unió rendszerének egyes sajátosságai

1. A GMU-reform dimenziói

Az alábbiakban a GMU-reform egyes alapvető jelentőségű dimenziói kerülnek áttekintésre.¹ Egyrészt a Gazdasági és Monetáris Unió rendszerének releváns összefüggéseiről van szó. A konvergenciamechanizmus működése az európai integráció lényeges, alapvető jellemzője. Különösképpen megnő annak fontossága a GMU rendszerében, illetve méginkább azon belül az euróövezetben. A legutóbbi nagy pénzügyi és gazdasági krízis időszakától különös figyelem irányul a sokkokkal szembeni ellenálló képesség, illetve még szélesebben a válaszáadás képessége, a gazdasági reziliencia iránt. Utóbbi egyes lényeges sajátosságai feltárása a tanulmány második szerkezeti egységének kitűzött célja. Végül pedig a harmadik részben a GMU-reform lehetséges tartalma, időzítése, a víziók és a valóság szembesítése kerülhet tárgyalásra.

2. Konvergencia és felzárkózás az euróövezetben

A konvergencia az európai integráció alapvető mechanizmusa, a társadalmi-gazdasági kohézió előfeltétele. A konvergencia és a felzárkózás a növekedési elmélet és a növekedési politikák, így a strukturális reformok tekintetében is kiemelkedő jelentőségű témakörök.

Az EU kohéziós politikája a regionális különbségek mérséklését célozza. Egyrészt redistributív intézkedések, másrészt a kevésbé fejlett régiók növekedési képessége, elsősorban termelékenysége erősítése révén. A gazdasági konvergencia előmozdítása a mély gazdasági integráció (a négy alapszabadságra épülő belső piac és a Gazdasági és Monetáris Unió), továbbá a kohéziós politika funkciója. Ám e mechanizmusok kiterjedt működése önmagában még nem eredményezi a kevésbé fejlett régiók automatikus felzárkózását.

A konvergencia mint sokdimenziós folyamat alapvető jelentőségű a *GMU működése és fejlődése* tekintetében is. A konvergencia különböző dimenziói lényeges makroökonómiai összefüggéseket hordoznak, illetve ilyen kapcsolódásokkal rendelkeznek. E kölcsönhatásban álló dimenziók nagy jelentőségűek az európai integráció társadalmi-gazdasági és politikai fenntarthatósága (lásd például BERTI–MEYERMANS 2017), valamint a GMU hatékony működése vonatkozásában is (COEURÉ 2017).

¹ E munka szorosan kapcsolódik a kötetben elsőként szereplő *GMU 2.0? Teljes GMU felé* című tanulmányhoz.

Az euró hazai adaptációja – minthogy újabb, velünk szomszédos tagállamok néhány éven belül csatlakozhatnak az euróövezethez – elkerülhetetlenül újra mérlegelendő témakört képez. Az *euróövezet konvergenciamechanizmusainak áttekintése* hazai tanulságokat is ígér.

Az euró bevezetése, a GMU működése a konvergencia problémaköre tekintetében is új kereteket nyújt. A valutaövezet implicit konvergencia feltételezésére épül. A legutóbbi pénzügyi és gazdasági válság erőteljes *gazdasági és szociális divergenciafolyamatokat* eredményezett. A konvergencia problémaköre a gazdaságpolitikai viták előterébe került. Különös figyelem irányul a *fenntartható konvergencia* kérdésére. (Utóbbi az időben tartós és folyamatosan reprodukálható konvergenciafolyamat.) Mindezek áttekintéséhez a konvergenciafolyamat különféle releváns dimenziói egyaránt figyelmet érdemelnek.

Hosszú távon a reálkonvergencia előmozdítja az integrációs folyamat gazdasági és politikai fenntarthatóságát. A jól működő GMU önerősítő módon előmozdíthatja a reálkonvergenciát. Megszüntetheti a súrlódásokat a határokat átlépő kereskedelem, tőkeáramlás, a technológiai és tudástranszfer, illetve a munka mobilitása előtt.

A kiigazodás és a konvergenciafolyamat időhorizontja, azok kölcsönös összekapcsolódásai beható elemzése szükséges. Nagy figyelmet igényel továbbá: hogyan változtak meg a konvergenciafolyamatok a pénzügyi és gazdasági válság következtében.

2.1. Felzárkózás és konvergencia²

A kibontakozó irányzatok elemzése előtt aláhúzást igényel: a felzárkózás, illetve a konvergencia üteme nem azonos fogalmak. Bár mindkét fogalom negatív előjellel értelmezhető, dinamikájuk nem azonos: a *felzárkózás* az a távolság, amelyet meg kell tenni, a *konvergencia* pedig a haladás mértékét fejezi ki.³ Következésképpen a lemaradást csökkentő bármilyen mértékű növekedés esetén elmondható: amennyiben a lemaradás (az egy főre jutó GDP szintjének eltérése) kicsi, a felzárkózási ráta magasabb (a felzárkózás gyorsabb), ugyanakkor a konvergencia üteme alacsonyabb lesz.

A neoklasszikus növekedési modell egyik legfontosabb következtetése a *konvergenciahipotézis*. Az alacsonyabb egy főre jutó GDP-vel rendelkező országban elvileg magasabb lehet a gazdasági növekedés üteme. A fejlettségi szint közeledése – a tranzíció – során azonban e növekedési ütemkülönbség csökken. Az endogén növekedési elméletek legfontosabb különbsége e tekintetben, hogy azok nem tételezik fel a méretgazdaságosság csökkenését. Az endogén modellek a tőke állandó vagy növekvő határtermékét feltételezik.

A neoklasszikus konvergenciahipotézis szerint a konvergencia és a felzárkózás alapvetően a kezdeti egy főre jutó jövedelem szintjétől (y -tól) függ. Az alacsonyabb induló GDP ezért általában magasabb növekedési ütemmel jár együtt. A kiszélesített

² Lásd részletesen HALMAI 2019a, 2019b.

³ Úgy kell tekintenünk az egészre, mint egy számegyenesre. Az elérendő célt tekintjük nullának, így minden, ami előtte van (hiszen lemaradásról van szó), negatív előjelű.

neoklasszikus növekedési rendszer (MANKIW–ROMER–WEIL 1992) szerint a gazdasági növekedés az ország kezdeti kibocsátása (y) és állandósult (steady state, y^*), másként célszintje közötti kapcsolattól függ. Az viszont – egyéb tényezők mellett – a gazdaságpolitikától és a háztartások magatartásától függ, tekintettel a megtakarításokra, a munkára és a demográfiai tényezőkre. Adott y^* mellett a növekedési ütem fordítottan (arányosan) változik az y -nal (feltételes konvergencia), míg adott y érték mellett azonos irányban változik az y^* -gal.

Az állandósult jövedelem változása magyarázhatja, miért gyorsult fel néhány országban a felzárkózási folyamat, s miért fordult vissza másokban. A növekedést befolyásoló kormányzati politikák közé tartozik a fiskális politika, abban főleg az adószervezet és a közkiadások összetétele, a monetáris politika, továbbá az intézményi tényezők.

Empirikus kutatások szerint a konvergencia a gazdaságilag viszonylag homogén országcsoportokban mutatható ki. Nem érvényesül azonban szignifikáns mértékben eltérő helyzetű gazdaságok esetében. A nemzetközi szakirodalom szerint *a konvergencia az OECD-országok, az Egyesült Államok tagállamai, a japán prefektúrák és az európai régiók között, illetve az Európai Unión belül igazolható* (BAUMOL 1986; BARRO – SALA-I-MARTIN 2004). Mindezek miatt Baumol szerint *konvergencia klub* létezik, s *csak a megfelelő emberi tőkével és kedvező intézményekkel rendelkező országokban valósulhat meg a konvergenciát eredményező gazdasági növekedés*. DeLong és Dowrick (2002) szerint a létező konvergencia földrajzilag és időben korlátozott. Egyébként divergencia is érvényesülhet (JONES 1997).

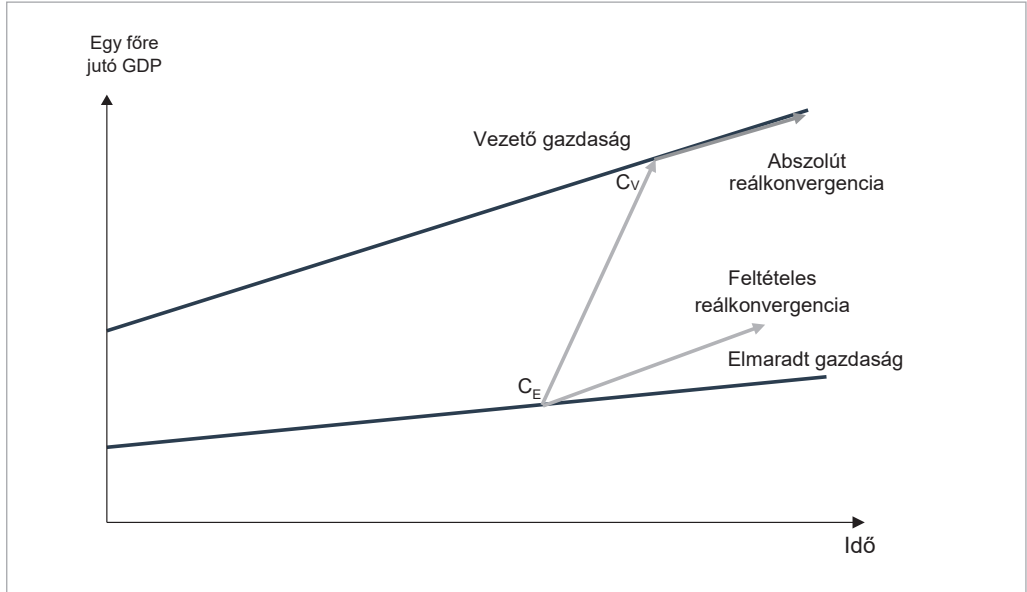
A gazdasági integráció előmozdítja a konvergenciát. Az EU15 országai között több évtizeden át megfigyelhető konvergencia az integráció lényeges eredménye.⁴ A tagországok közötti reálkonvergencia előfeltétele a négy alapszabadságot korlátozás nélkül tartalmazó belső piacnak. *Ha az eltérő fejlettségű tagországok között az egy főre jutó GDP szintjében csak csekély mértékű (vagy hiányzik) a konvergencia, akkor a személyek szabad mozgásának a lehetőségé rendkívüli arányú migrációhoz vezetne.* (A kevésbé fejlett és alig, vagy egyáltalán nem konvergáló tagállamok irányából a fejlett tagállamokba.) *Azaz az európai integráció érdemi mértékű konvergencia nélküli rendszere hosszabb távon nem lenne fenntartható.* (Hasonlóképpen: a gazdasági és monetáris integráció implicit feltétele – az explicit nominális kritériumokon túlmenően – a reálkonvergencia irányába történő előrehaladás. Annak tartós hiánya az érintett ország elégtelen versenyképességét jelezheti, s zavarokhoz vezethet a rendszer működésében.)

A tagállamok (vagy régiók) közötti reálkonvergencia az egy főre jutó (vásárlóerő-sztenderdben⁵ mért) reál-GDP alakulása alapján elemezhető. A 1. ábra az abszolút és a feltételes konvergencia közötti különbséget is mutathatja. Az abszolút reálkonvergenciát az egy főre jutó GDP azonos szintjéhez tartó konvergencia és a két gazdaság (a vezető és a követő) növekedési üteme adja meg hosszabb távon. Ezzel szemben a feltételes

⁴ A konvergencia az európai növekedési modell alapelemének minősíthető. Lásd HALMAI 2014, 2018.

⁵ A vásárlóerő-sztenderd (PPS) mesterséges valutaegység országok közötti összehasonlítás céljára. Elméletileg egységnyi PPS-sel azonos nagyságú javak és szolgáltatások vásárolhatók meg bármelyik országban.

reálkonvergencia meghatározott hosszú távú, egy főre jutó GDP-szinthez történő konvergenciát tartalmaz. E jövedelemszint a gazdaság strukturális jellemzőitől függ.



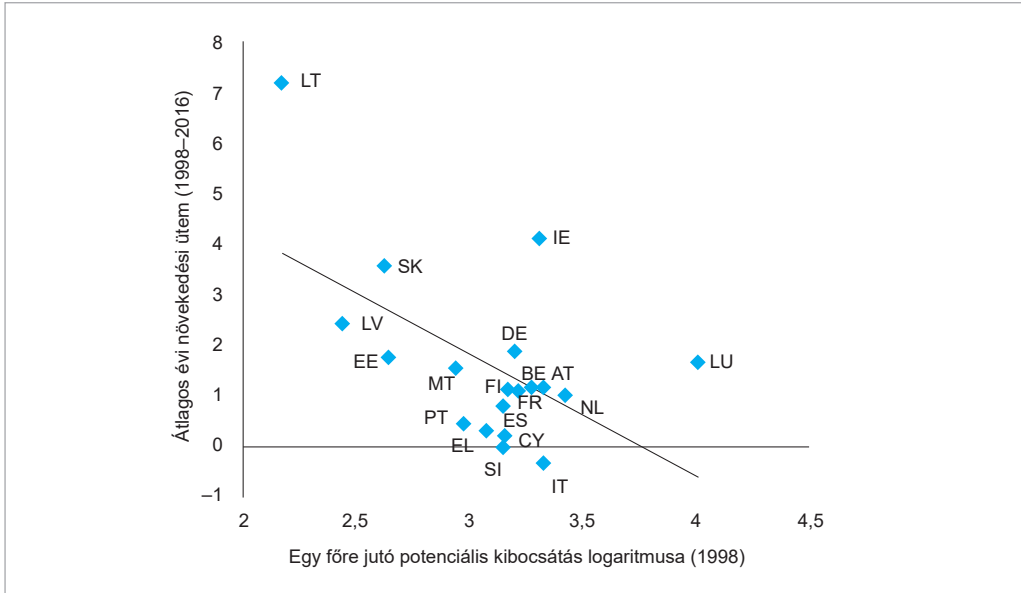
1. ábra: Reál- (abszolút és feltételes) konvergencia

Forrás: a szerző szerkesztése

Feltétlen (abszolút) konvergencia akkor lehetséges, ha a felzárkózó országok egy főre jutó potenciális növekedési üteme tartósan és jelentősen meghaladja a fejlett EU-tagállamok potenciális növekedésének dinamikáját. A potenciális növekedés ütemének e többlete a fenntartható konvergencia feltétele.

2.2. Európai konvergenciafolyamatok

A jövedelemkonvergencia elemzéséhez a *béta* és a *szigma konvergencia* megközelítései alkalmazása szükséges (BAUMOL 1986; BARRO – XALA-I-MARTIN 1992). Mindkét koncepció a neoklasszikus növekedési elméleten alapul. Annak alapvető feltevése a tőke szabad mozgása. A tőke allokációját a megtérülés mozgatja. Ugyanakkor magasabb tőkeakkumulációs szint esetén a tőke határterméke csökken. A kezdetben szegényebb, alacsonyabb tőkeellátottsággal rendelkező országok dinamikusabban növekednek, mint a gazdagabbak, amelyek dinamikája mérsékeltebb. E különbség konvergenciát eredményez. E feltételrendszerben az egy főre jutó GDP növekedési ütem negatív korrelációban áll az egy főre jutó jövedelem induló szintjével (2. ábra).



2. ábra: Egy főre jutó potenciális kibocsátás: kezdeti szint és növekedés (béta-konvergencia)

Megjegyzés: 1998 az első év, amikor valamennyi euróövezeti tagállam (EA12) összehasonlítható adatai elérhetőek

Forrás: AMECO-adatok

A negatív meredekségű trendvonal alátámaszthatja a konvergenciahipotézist.

Ugyancsak a fenti, neoklasszikus feltételezésre alapozva a szigmakonvergencia-hipotézis szerint valamennyi érintett ország konvergálhat az egy főre jutó kibocsátás azonos szintjén. E tézis igazolását az idő múlásával az egy főre jutó reál-GDP csökkenő szórása (diszperziója) nyújtaná. Az adatok elemzése a tagállamok és a NUTS2 régiók szintjén végezhető el a legegyszerűbben.

Az EU-ban a tagállamok konvergenciájának alapvető tapasztalatai az alábbiakban összegezhetők:

- a) *A konvergencia hosszú időn át viszonylag állandósult ütemet mutatott.* A β -konvergencia jelzi, mennyi ideig tarthat átlagosan a konvergencia (BARRO – SALA-I-MARTIN 2004). Az 1960–2003. évi időszakban a β -konvergencia üteme a tagállamok között 2,1–2,3% között alakult. (Utóbbi arányt egyrészt a vizsgált időszakok közötti eltérések, másrészt az a tény magyarázhatják, hogy regionális szinten a jövedelemeltérések nagyobbak, mint az egyes tagállamok között.) Az egy főre jutó GDP eltérése az EU átlagához képest az országok szintjén 30–33 év között, regionális szinten pedig 16–17 év között csökkent a felére. A β -konvergencia üteme az EU27 esetében a csatlakozás előtti fél évtizedben (1999–2003 között) évi 2,3% volt. 2004–2008 között ez az ütem 3,4%-ra nőtt. Mint-hogy az új tagállamok jövedelmi szintje elmarad a régebbi tagokétól, így – a konvergenciahipotézis szerint – gyorsabban nőhet egy főre jutó jövedelmük, mint

a régi tagállamok esetében. Ugyanakkor lényeges kérdés volt e gyorsuló folyamat fenntarthatósága. Másképpen: az aktuális növekedés alapján bemutatott folyamatok fenntarthatósága hosszabb távon a növekedési potenciál alakulásában rejlik. Ugyanakkor rövidebb távon is meghatározó az aktuális növekedés és a gazdasági egyensúly kapcsolata.

- b) *A régiók között a konvergencia hosszú ideig gyorsabbnak tűnt. Ám nem indokolatlan az óvatosság: egyrészt a konvergencia üteme erősen változhat az egyes országokban, illetve időszakokban, másrészt a jelzett mutatók kiszámításánál alkalmazott módszer is okozhat torzítást.*

Az egy főre jutó GDP-diszparitás alakulása σ -konvergenciaként, azaz az egy főre jutó GDP átlagértéke körüli ingadozás változásával mérhető.⁶ Az Európai Bizottság megbízásából folytatott korábbi kutatások eredményei szerint *az egyenlőtlenségek nagyobbak az EU-régiók, mint az országok között. Az egyenlőtlenségek az 1982–1996 közötti időszakban, különösen 1988 után, csökkentek. Az egyenlőtlenség évi átlagos csökkenésének üteme magasabb volt a vizsgált országok, mint a vizsgált régiók esetében (EC 2004).*

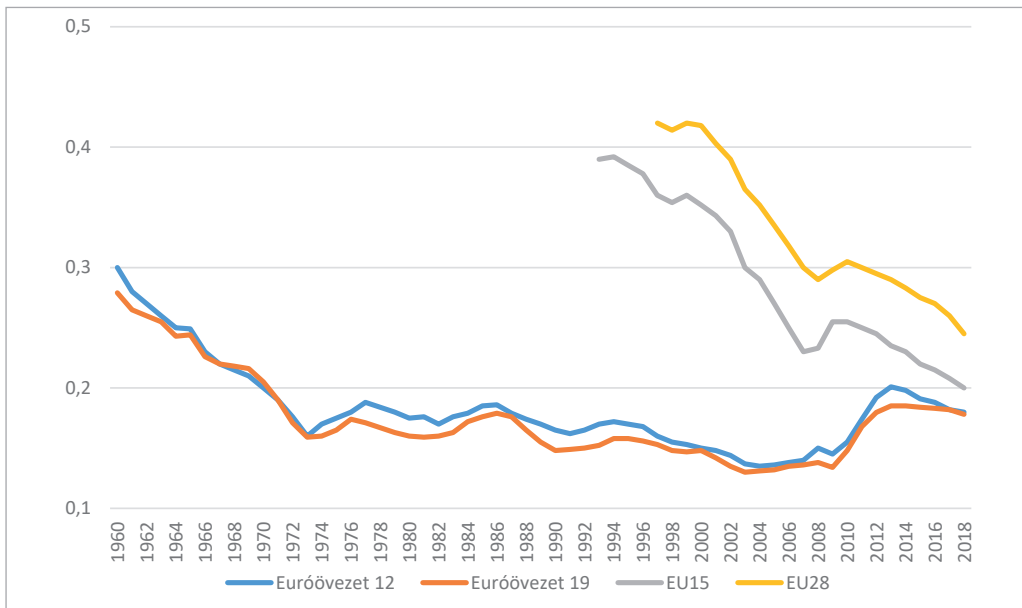
Fenti elemzés szerint *a konvergencia erőteljesebb volt országszinten, mint a régiók szintjén.* Ez némileg eltér a β -konvergencia fentebb bemutatott eredményeitől. Az ellentmondás azonban nem feloldhatatlan: a β -konvergencia idézett eredményei szerint regionális szinten a konvergencia átlagos üteme a vizsgált időszakban jóval 2% feletti volt. Ám az egyes régiók eredményei igen eltérően alakultak, ami viszont a σ -konvergencia eredményeit magyarázhatja (CHATTERJI 1992). A régió- és az országszintű konvergencia a tárgyalt időszakban nem ugyanazt az ütemet mutatta. Az egy főre jutó GDP szóródása az EU-tagállamok között az 1980-as és az 1990-es években csökkent. Ám egyidejűleg a régiók közötti egyenlőtlenségek növekedtek (PUGA 2002). Az EU-régiók Theil-indexe és variációs koefficiense lebontható országokon belüli és országok közötti variációkra. E felbontás (EC 2004, 98–99.) eredményei szerint az EU-ban a regionális egyenlőtlenségek 1982–1996 között megfigyelt enyhe csökkenése elfedi az ellentétes elmozdulást: *az országok közötti egyenlőtlenségek csökkentek, miközben az országokon belüli egyenlőtlenségek növekedtek.*

A *gazdasági integráció* a tárgyalt időszakban erőteljesen mélyült az EU-ban. Ugyanakkor e folyamat főleg *kezdetben csak korlátozott számú régiónak kedvezett.* Azok közé az egyes országok legdinamikusabb és leginnovatívabb régiói tartoztak, amelyek az EU-gazdaság egészében megjelenő potenciális externalitásokból leginkább előnyhöz juthattak (GIANETTI 2002). Ennek eredményeként a konvergencia országszinten nő, ám azt valójában csak néhány régió hajtja előre. Ugyanakkor a tagállamokon belül az egy főre jutó GDP szintje távolodhat. E következtetés különösen fontos az új tagállamok tekintetében. Utóbbiakban az egy főre jutó GDP-eltérések az országokon belül jelenleg jellemzően nagyobb mértékűek, mint az EU15 fejlődésének korábbi időszakában. *A tagállamszintű*

⁶ A konvergenciairodalomban általánosan használt indikátorok: a Gini-index, a Theil-index és a variációs koefficiens négyzete.

konvergencia előrehaladásával e belső eltérések – legalább ideiglenesen – még akár bővíülhetnek is.

Az egy főre jutó reál-GDP tagállamok közötti általános szórása (σ konvergencia) tekintetében a vizsgált adatok szerint az 1960-as és 1970-es évek eleje között – az alapító hatokat illetően – erőteljes konvergencia mutatkozott. A folyamatos állandó konvergencia hosszú időszaka kezdődött meg. A modell – az előzetes várakozásnak megfelelően – nagyon hasonló volt a 2007 előtt a valutaunió tagjaivá váló tagállamok esetében. (Lásd az euróövezeti tizenkettek teljesítményét a 3. ábrán.⁷) A válság 2009-től kiváltott hatásként az egy főre jutó reál-GDP szórása mindkét csoportban (EU15 és euróövezet, EA – 12) szignifikáns módon, emelkedő trendet követve növekedett 2012-ig. Azt csak nagyon mérsékelt csökkenés követte 2016-ig. Az egy főre jutó GDP diszperziója 2017 és 2019 között feltételezhetően tovább mérséklődhet. Am a 2007 előtt is euróövezeti tagállamok esetében lassabban, mint az EU egészében.



3. ábra: Az egy főre jutó GDP szórása (variációs koefficiens) az EU-ban

Forrás: AMECO-adatok

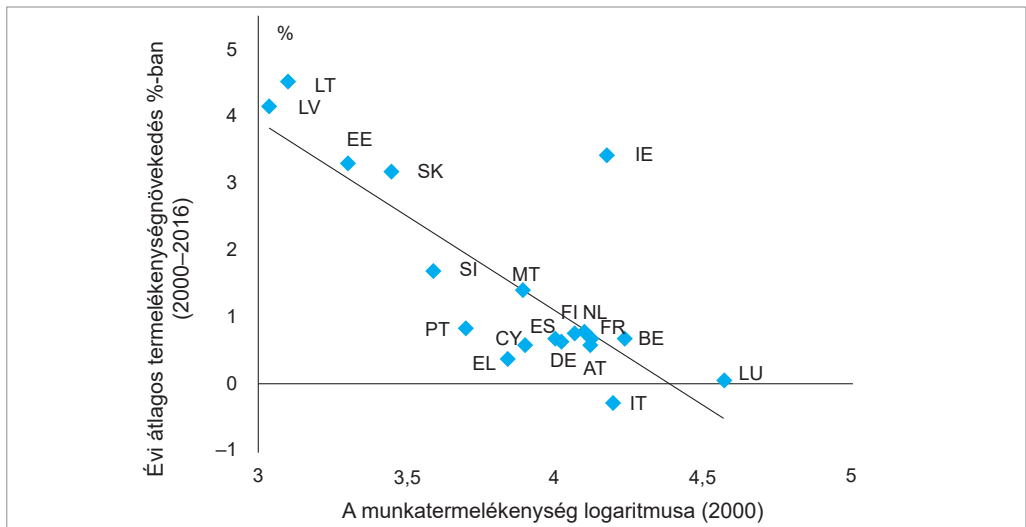
Az EU-tagállamok többségére szélesítve az elemzést, az egy főre jutó reáljövedelem szórása 1997⁸ és 2009 között jelentős csökkenést mutatott. 2010-ben némileg növekedett,

⁷ A 3. ábra a feltételes diszperziót mutatja. Az nem használható fel az euró bevezetése konvergenciára gyakorolt hatásának bemutatására. A GMU-adaptáció hatásainak mélyebb empirikus elemzése átfogóbb ökonometria keretrendszerben lehetséges. Abban a GMU-tagság az értelmező változók egyike. További értelmező változók az egységes piac liberalizációja, továbbá a demográfiai fejlemények és a munkapiaci rugalmasság.

⁸ Az első év, amikor valamennyi érintett országot megfigyelték.

majd ismét csökkenni kezdett. Ismét ugyanez a modell figyelhető meg az euróövezeti tagállamok alcsoportjában (a 3. ábrán Euróövezet19). *A 2009-ig megfigyelt erős csökkenés a diszperzióban* mindkét csoport (EU28, EA19) esetében *nagyrészt a közép- és kelet-európai új tagállamok felzárkózási folyamatával függ össze.*⁹

Az alacsonyabb egy főre jutó GDP-vel rendelkező euróövezeti tagállamok az 1999–2016. évi időszakban átlagosan gyorsabban nőttek, mint más tagállamok (*β-konvergencia*). Ugyanakkor a korreláció nagyságát befolyásolta a 2007 után csatlakozott tagállamok felzárkózása (BERTI–MEYERMANS 2017; ECB 2015; FRANKS–BARKBU–BLAVY–OMAN–SCHÖLERMAN 2017). Mindezek ellenére a legutóbbi adatok szerint jelentős különbségek állnak fenn. 2016-ban az egy főre jutó GDP az euróövezeti átlag mintegy 60%-a volt Lettországban. Azt követte Görögország (64%), Észtország (71%) és Litvánia (71%). Ugyanakkor Ausztria, Belgium és Németország mintegy 15%-kal, Hollandia pedig 23%-kal voltak az átlag felett.



4. ábra: Reálkonvergencia az euróövezetben (béta-konvergencia)

Forrás: AMECO-adatok

Az egy főre jutó reál-GDP konvergenciáját különböző tényezők vonták maguk után. Általában minél alacsonyabb valamely ország kezdeti, egy főre jutó GDP-je, annál magasabb a gazdasági növekedés üteme, beleértve a fejlett gazdaságokhoz történő felzárkózási ütemét is. (Ez a már jelzett úgynevezett konvergenciahipotézis.) *A termelékenység felzárkózása* e folyamat kulcsa.¹⁰ A termelékenység felzárkózása olyan mértékben lehetséges, amennyiben a tőke és a technológia határon keresztül történő áramlása a hozzáférhető

⁹ Pontosabban megfogalmazva: az egy főre jutó reál-GDP variációs koefficiense a 2007-ben, vagy később az euróövezetbe csatlakozott 7 tagállamból álló csoport esetében a 2000. évi 0,36-ról 2013-ban 0,13-ra esett.

¹⁰ FRANKS és munkatársai (2017) érvelése szerint az euróövezeti tagállamok esetében a termelékenység korlátozott felzárkózási a jövedelmi konvergencia hiányának fő tényezője.

tőke mennyiségét és minőségét a kevésbé fejlett gazdaságok számára megemeli, illetve amilyen mértékben utóbbiak javítják humán tőkájük minőségét. (Többek között megfelelő képességfejlesztéssel és képzéssel.) A 2000-ben még alacsony termelékenységi szinttel jellemezhető euróövezeti tagállamok mutatták 2000 és 2016 között a legerőteljesebb termelékenységnövekedést, különösképpen a balti tagállamok (4. ábra). Az előrejelezhető rövidebb távú kilátások szerint e tagállamok felzárkózási folyamata várhatóan folytatódik, ám a termelékenység korábrinál valamennyivel alacsonyabb évi átlagos növekedési ütemével.¹¹

A „nagy krízis” után rendkívül *differenciált kilábalási folyamatok* jellemzik az Európai Unió tagállamait és régióit. A növekedési ütemek szignifikáns különbségeit nem elsősorban ciklikus tényezők, hanem *strukturális különbségek* magyarázhatják. Mindez a *divergencia új modelljeinek veszélyeit* hordozza.

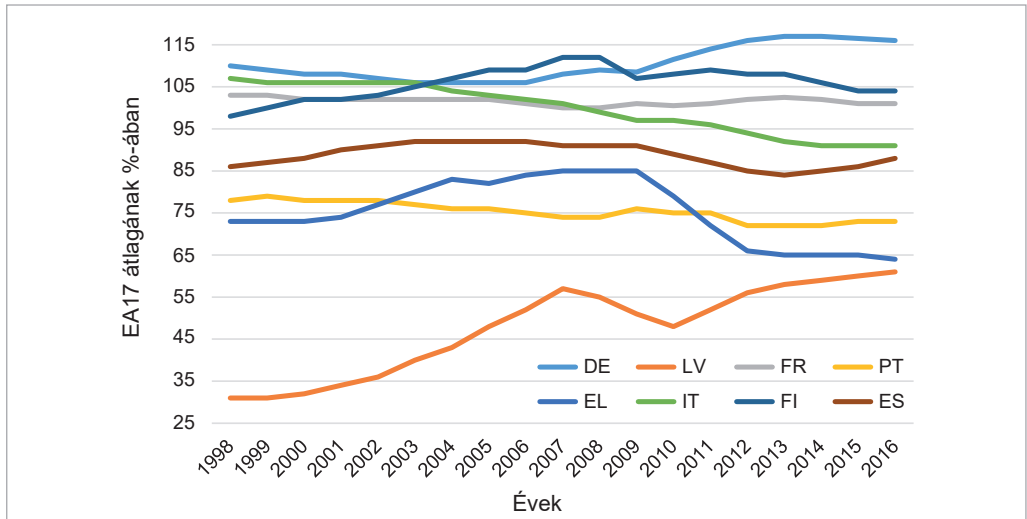
Az euróövezetben a kevésbé fejlett mediterrán tagállamok még mindig a válság tartós következményeivel küzdenek. Empirikusan igazolható: a „rég” euróövezeti tagállamok körében a fejlett és a kevésbé fejlett tagállamok közötti különbség jelenleg meghaladja az euró bevezetésekor kimutatható különbséget. Ehhez képest a 2004-ben, illetve 2007-ben csatlakozott „új” tagállamok a krízis legsúlyosabb éveiben tapasztalt mély recesszió és növekvő divergencia után ismét felzárkózási pályára kerültek.¹²

A 4. ábrán látható trendvonal meredeksége mutatja: a szegényebb EU-tagállamok 1998 óta az egy főre jutó GDP magasabb szintje felé konvergálnak. A vizsgált időszakban az átlagosnál jóval alacsonyabb induló GDP-szinttel jellemezhető közép- és kelet-európai országok érték el a legmagasabb növekedési ütemet és a legnagyobb konvergenciasebbséget az EU jövedelmi átlagához viszonyítva. A legmagasabb teljesítményt e téren Észtország, Lettország, Litvánia, Románia és Szlovákia nyújtotta. (1998. évi relatív – az EU átlagához képest kimutatott – pozíciójukhoz képest 30–40%-ot erősödtek.) Ugyanakkor a mediterrán tagállamok (elsősorban Ciprus, Görögország, Portugália és Spanyolország) relatív pozíciója romlott.¹³

¹¹ A gazdasági növekedés koncepcionális rendszere és a teljes tényezőtermelékenység (TFP) által a konvergenciafolyamatban játszott szerep áttekintésére lásd ECB 2015; SCHÖLLERMANN 2017.

¹² Ennek ellenére felzárkózásuk sérülékeny, növekedési potenciáljuk pedig differenciált mértékben korlátozott. Ezért hosszabb távon – mélyreható reformok nélkül – konvergenciájuk nem lehet fenntartható. Lásd például HALMAI 2014, 243–251.

¹³ D. GROS (2018a) szerint (HALMAI 2019b, 2019c) az eddigi euróövezeti tagság nem befolyásolta a konvergenciafolyamatot.



5. ábra: Egy főre jutó reál-GDP (az EA17 átlagának a százalékában, vásárlóerő-paritásban)

Megjegyzés: 2010. évi vásárlóerő-paritásban számítva

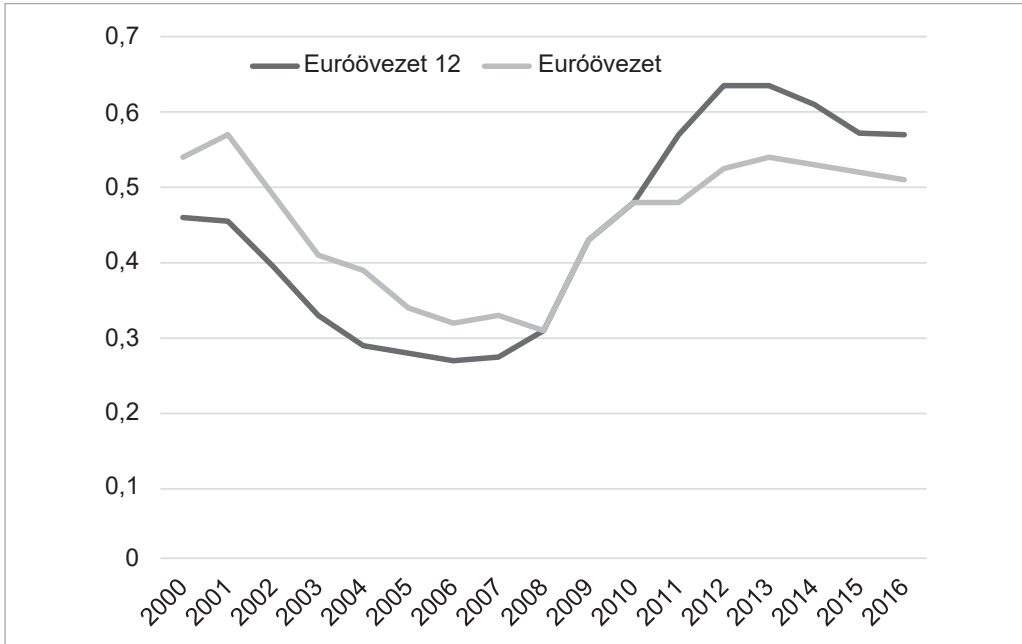
Forrás: AMECO-adatok

Figyelmet érdemelnek a tagállamok közötti lényeges különbségek. Például az egy főre jutó GDP a balti államokban még mindig alacsonyabb az euróövezet egésze kétharmadánál.

Az egy főre jutó reál-GDP szóródása 1999–2007 között csökkenő trend szerint alakult.¹⁴ Ám a legutóbbi válság után (2010 után) az jóval alacsonyabb szinten állt helyre (5. ábra). A legfontosabb, kiemelését igénylő irányzatok: a reál-GDP lefelé mutató divergenciája Görögország esetében a krízis kezdetétől, az állandósult (mérsékelt) felfelé mutató divergencia Németországban, illetve a balti államok erőteljes felzárkózása. (Utóbbiak tekintetében hirtelen, ám csak átmeneti törés következett be 2008 és 2010 között.)

A munkanélküliségi ráta euróövezeti tagállamok közötti eltérései ugyancsak releváns hatást gyakorolnak a reálkonvergencia alakulására. (Azok ugyanis hatással vannak az egy főre jutó GDP nagyságára.) A munkanélküliségi arány jelzett eltérései a válságot követő növekvő divergenciát igazolhatják (6. ábra). A már 2007 előtt euróövezetbe tartozó tagállamok körében a munkanélküliségi arányban kimutatható divergencia 2007 és 2012 között meredeken nőtt. Azt követően (2013-tól) csökkenésnek indult. Ám jóval magasabb, mint a válság előtt volt. E fejlemények – egyebek között – a gazdasági reziliencia szignifikáns eltéréseit tükrözik az EA12 tagállamok között.

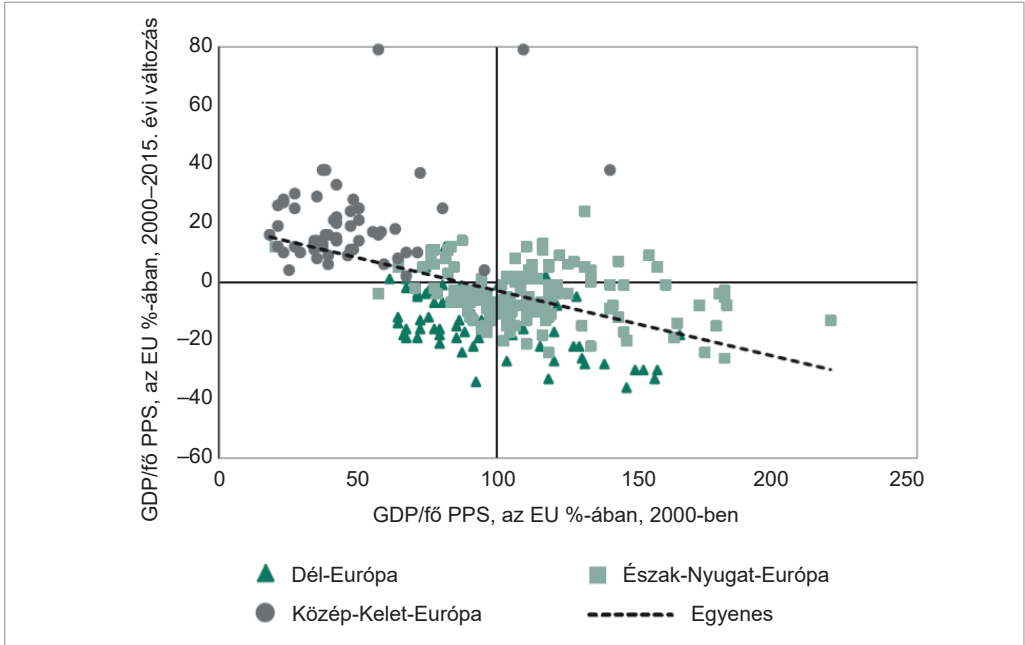
¹⁴ Formalizáltan kifejezve: az egy főre jutó súlyozatlan reál-GDP változásainak koefficiense vásárlóerő-paritáson számítva csökkent.



6. ábra: A munkanélküliségi ráták szórása (variációs koefficiens) 2000–2016

Forrás: AMECO-adatok

A 7. ábra a konvergenciafolyamatokat *regionális adatok* bázisán mutatja be. A trendvonal meredeksége a bétakonvergencia-hipotézis regionális érvényesülésére utal. Ám az egyenes laposabb, a régiók közötti konvergencia átlagos sebessége 30%-kal alacsonyabb, mint a tagállamok közötti hasonló dinamika. A régiók eloszlása az ábrán található négy negyed között a tagállamokéra hasonlít, de jóval nagyobb szórást mutat. (Bukarest és Pozsony messze felülmúlták saját országuk teljesítményét.) Ugyanakkor más régiók alulteljesítők saját nemzeti átlagukhoz, illetve más régiókhoz viszonyítva egyaránt. Például több olasz régió –20% és –40% közötti csökkenést mutat (ALCIDI 2019). A déli EU-tagállamok csaknem valamennyi régiója a trendvonal alatt található. Dél-Európa 2000 utáni konvergencia-teljesítménye kiábrándító. A szegény régiók az EU-átlaghoz képest még szegényebbek lettek. Ugyanakkor számos északnyugati régió (a „régí” tagállamokból) az átlagosnál magasabb induló jövedelmi szint ellenére az unió többi területénél magasabb növekedési ütemet teljesített. A szakirodalmi hipotézissel szemben *néhány „bajnok régió” az elmúlt másfél évtizedben induló előnyét tovább növelte, s meghaladta a nemzeti átlagot.*

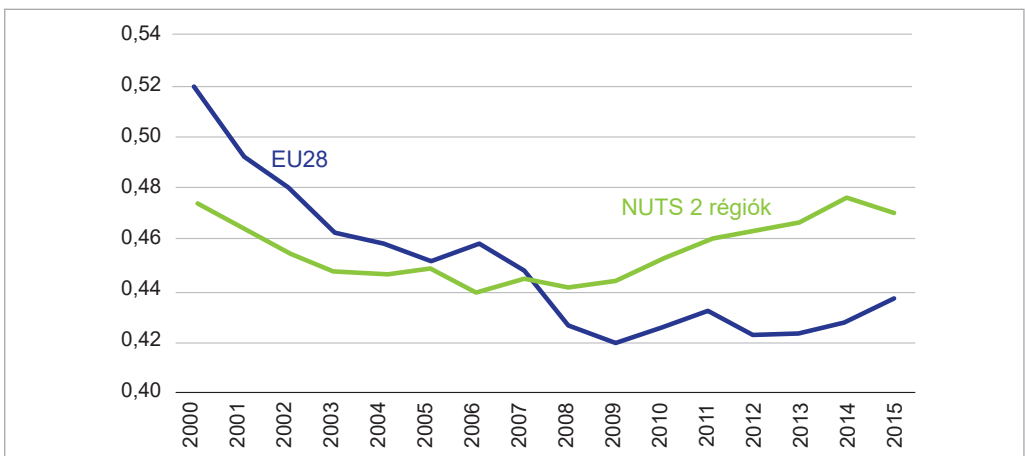


7. ábra: Béta-konvergencia az EU-régiókban (NUTS 2)

Forrás: ALCIDI 2019

Mindkét ábra szétválást jelez a konvergencia dinamikája tekintetében: egyrészt a „régí” és „új” tagállamok, másrészt a dél–kelet és az észak–nyugat dimenzió mentén.

Ugyanakkor lényeges irányzatokat mutat a variációs koefficiens (sztenderd eltérés osztva az átlaggal) változása az egy főre jutó GDP szórásának a mértékszámaként. (Az országok és régiók közötti σ -konvergencia alakulását a 8. ábra mutatja.)



8. ábra: Szigma-konvergencia az EU-ban: tagállamok és régiók

Forrás: ALCIDI 2019

A krízis előtt, 2000 és 2007 között az országok és régiók közötti különbségek az egy főre jutó GDP-ben (PPS) csökkentek, azaz σ -konvergencia érvényesült. 2008-tól kezdődően azonban az eltérések – összefüggésben a pénzügyi és gazdasági válsággal – regionális szinten növekedni kezdtek. E tendencia a mediterrán tagállamokat érintette a leginkább. 2015-ben a koefficiens visszatért 2000. évi szintjéhez. Tagállami szinten 2000–2009 között konvergencia érvényesült. Azóta stagnálás, majd 2013-tól divergáló modell tapasztalható.

A konvergencia dinamikája meglehetősen mérsékelt volt a tagállamokban. A közép- és kelet-európai tagállamok csoportja erőteljes divergenciát tartalmaz. (Ugyanakkor az országcsoport egészében az EU szintjén tökéletesen illeszkedik a konvergenciafolyamatba.)

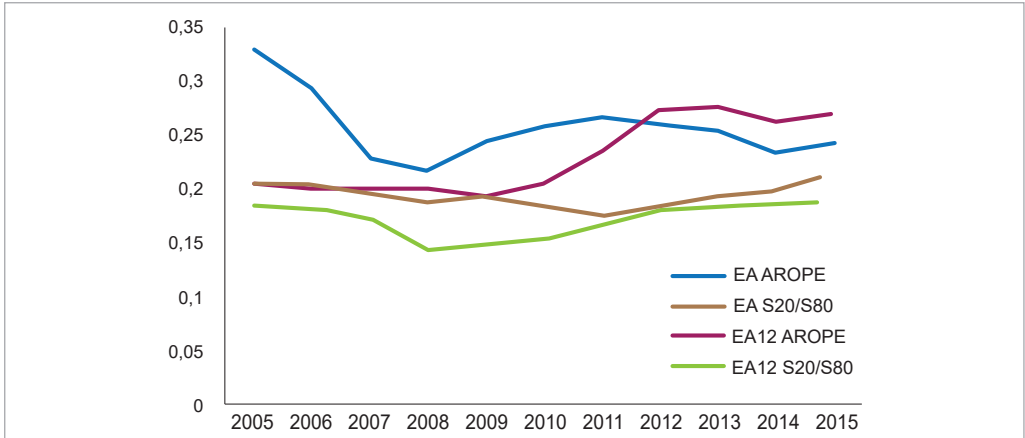
Bulgária, Lengyelország, Románia, Szlovákia, hasonlóképpen Csehország és Magyarország, egyaránt az erőteljes béta-divergencia modelljét mutatják. Alcidi elemzése szerint a tőkerégiók (jellemzően fővárosi agglomerációk) kiugró értékeket mutatnak, míg a 2000-ben is az átlag alatti jövedelmet teljesítő régiók relatív pozíciója tovább romlott. *A tőkerégiók „nyertesek”, a többi régió pedig lemarad, nem képes felzárkózásra* (ALCIDI 2019).

A szociális konvergencia gyengült, különösen az EA12-ben. A szociális hatások (social outcomes elsősorban: jövedelmi egyenlőtlenség és szegénységi arányok) egyszerű, aggregált trendjei elemzése révén megállapítható: a nagy, tagállamok közötti különbségek idővel csökkennek-e vagy sem.

A népesség 20%-a által élvezett legmagasabb jövedelem, illetőleg a 20%-nak jutó legalacsonyabb jövedelem arányára (az úgynevezett „S80/S20 jövedelem kvintilis arány”-ra)¹⁵ alapozva a jövedelemelosztási különbségek 2008 óta az EA12-ben láthatóan növekedtek (9. és 10. ábra). A régebbi euróövezeti tagállamok között e dimenzióban a válság előtti jellemzőkhöz képest divergencia mutatkozik. Elsősorban néhány euróövezeti tagállam esetében mutatkozott növekedés a jövedelmi kvintilis arányban 2005 és 2015 között (EC 2017).

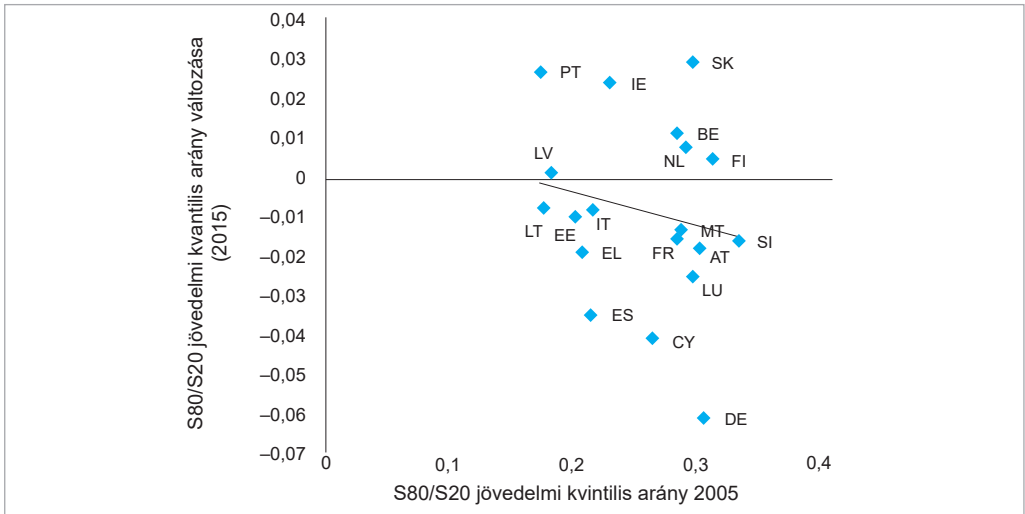
A szegénységi ráta esetében az adatok szerint a tagállamok közötti különbségek a szegénységi kockázat vagy a szociális kirekesztés arányában 2008 és 2013 között növekedtek. A diszperzió a krízis után ismét nőtt az EA12-tagállamok között, majd magasabb szinten stabilizálódott.

¹⁵ A jövedelemegyenlőtlenség mérésére több indikátor is szolgálhat. A jövedelemkvintilis arány mellett a Gini-koefficiens a jövedelmi egyenlőtlenség alternatív indikátora.



9. ábra: A szegénységi ráta (AROPE) szórása és az S80/S20 jövedelmi kvintilis aránya (variációs koefficiens)
 Megjegyzés: A szegénységi kockázati (AROP) indikátor a következő személyeket tartalmazza: a szegénység vagy az anyagi depriváció kockázata helyzetében vannak, vagy nagyon csekély munkaintenzitással jellemezhető háztartásokban élnek. Az S80/S20 kvintilis arány a legmagasabb és a legalacsonyabb jövedelemmel rendelkező csoportot hasonlítja össze

Forrás: EC 2017



10. ábra: S80/S20 jövedelmi kvintilis arány és annak változása

Forrás: EC 2017

2.3. Felzárkózás és termelékenység a mediterrán országokban

Az euróövezetben a konvergenciafolyamat meglepő módon mérséklődött az euró bevezetését követő néhány esztendő után. Ennek oka a felzárkózó országok gyenge növekedési

teljesítménye, illetve annak alapjaként a mérsékelt termelékenység-, azon belül teljes tényezőtermelékenység-növekedés.

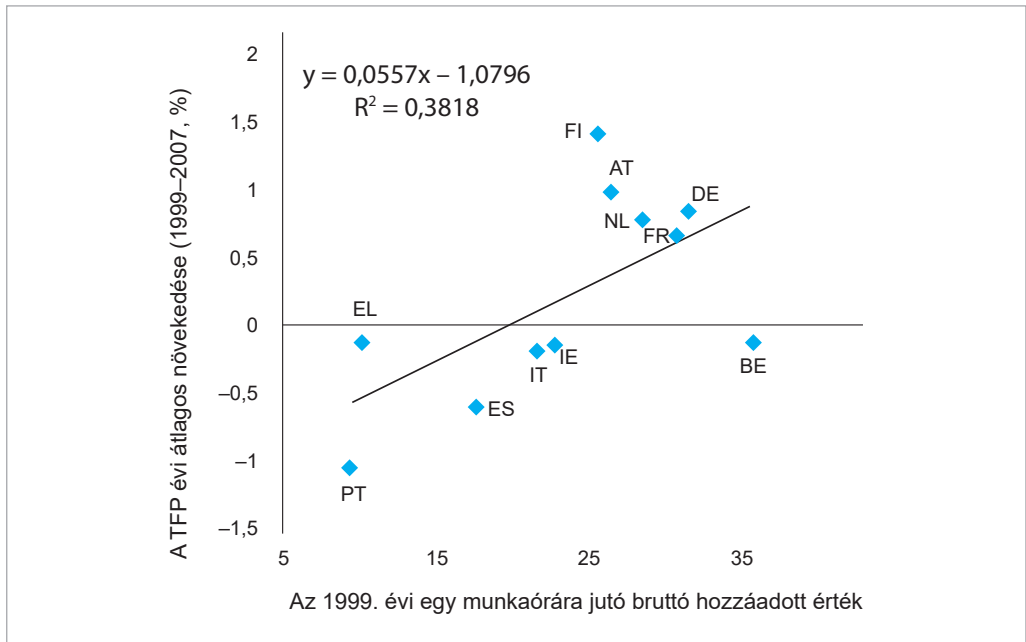
A válság előtti évtizedben a munkatermelékenység nem volt a konvergencia hajtóereje a mediterrán felzárkózó gazdaságokban. Erős divergencia mutatkozott a teljes tényezőtermelékenység alakulásában. Annak fő oka az erőforrásallokáció strukturális eltolódása volt az alacsony termelékenységnövekedéssel jellemezhető, nem forgalmazható/szolgáltató ágazatok irányában.

Az euróövezetben a felzárkózó gazdaságokban *jelentős volt a külföldi tőke beáramlása.* A konvergenciafolyamat alakulása tekintetében fontos szerepe volt az előző évtized eleje és a válság kezdete közötti időszakban a *tőke ágazatok közötti hibás allokációjának.* A tőkét nem a legtermelékenyebb területeken, hanem a buborékképződésre hajlamos, alacsony termelékenységű építőiparban (például ES, IE és EL) halmozták fel. Ugyanakkor a tőkeakkumuláció lényeges szerepet töltött be további szolgáltató ágazatok (például disztribúció, illetve a hálózati iparok) területén. A tőkefelhalmozás egyébként nem volt lassúbb a felzárkózó gazdaságokban a vizsgált időszakban, mint az EU fejlettebb gazdaságaiban.

Az EU KLEMS-adatbázis ágazati növekedési számviteli adatai szerint az euróövezet felzárkózó gazdaságaiban *jelentős volt a tőke beáramlása* a GMU második szakaszában, illetve a harmadik szakasz kezdetén (1995–2001 között). Annak fő célpontjai – a tőke magas határtermékének köszönhetően – a külkereskedelmi forgalomba nem kerülő/szolgáltató ágazatok és hálózati iparágak voltak. Az ezt követő, a krízist közvetlenül megelőző időszakban (2001–2007 között) a tőkebeáramlás továbbra is jelentős volt – Portugália kivételével – a felzárkózó országok egyes szolgáltató, illetve hálózati ipari ágazataiba. Ám annak *a tőke határtermelékenysége helyett egyre inkább a magasabb profitrés a magyarázó tényezője.*

A beruházási hajtóerők eltolódása (a tőke határtermelékenysége ágazati különbségeitől a profitrés ágazati különbségeire) egyes felzárkózó országokban fejtörést okozhat. E két változó normális esetben szorosan kapcsolódik és azonos irányban változik. A tőke határtermelékenysége azonban a vizsgált felzárkózó gazdaságokban a krízist megelőző években csökkenő irányzatot mutatott (11. ábra). Ez a tőkefelhalmozás csökkenő megtérülésének, illetve különösképpen a gyenge TFP-teljesítménynek a kombinált hatásait tükrözi. *A tőke határtermelékenységének csökkenése ellenére a tőke hozama magas maradt a profitrés emelkedése következtében* (BALTA 2013). Ha a tőke határterméke mérséklődik, a tőkekompenzáció is csökken, hacsak a profitrés nem nő.¹⁶ A tőke tartósan magas kompenzációja magyarázza a tőkebeáramlás fennmaradását a felzárkózó gazdaságokban ebben az időszakban. *Az ár-költség rés növekedése* a nem forgalmazható/szolgáltató szektorokban kifizetett összes bér növekedésével egyidejűleg *a monopolisztikus erő és az emelkedő kereslet kombinációjához kapcsolódhatott.*

¹⁶ A teljes tőkekompenzáció a tőke határterméke és a profitrés függvénye. Monopolisztikus szerkezetben a kibocsátás árát a vállalat határköltsége felett határozzák meg. A határköltség feletti ár-költség rést (markup) a keresletrugalmasság függvényében határozzák meg.



11. ábra: Teljes tényezőtermelékenység egyes euróövezeti tagállamokban

Forrás: BALTA 2013

A fenti magyarázatot támogathatja, hogy a profitrés növekedése és a szétválás a profit-ráta és a tőke határterméke között leginkább a védettebb, külkereskedelmi forgalomba nem kerülő/szolgáltató ágazatokban volt megfigyelhető. Minthogy a szolgáltatási integráció a tárgyalt időszakban még nem valósult meg, a piaci be- és kilépés, valamint a profitorientált magatartás lehetőségét megteremtő keretfeltételek még tökéletlenül működtek ezekben az ágazatokban.

A felzárkózó gazdaságok sem követték az endogén innovációs modellek elméleti előrejelzéseit. *A beruházások emelkedését a krízis előtti években nem követte gyorsabb TFP-növekedés az euróövezeti felzárkózó országokban.*

A termelékenység mérsékelt dinamikája jellemezte a felzárkózó gazdaságok különböző ágazatait a vizsgált időszakban: a foglalkoztatást gyorsan növelő (építést és szolgáltatás) és a foglalkoztatást csak szerényen növelő ágazatokat (így a feldolgozóipart). A KLEMS-adatbázis szerint valamennyi euróövezeti felzárkózó gazdaság, illetve néhány további, magasabb jövedelmi szinttel jellemezhető tagállam (például IT) az euróövezetben *TFP-teljesítménye romlását* tapasztalhatta az euró forgalomba kerülése és a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis közötti időszakban (BALTA 2013). A magas arányú tőkefelhalmozás ellenére egyes ágazatok TFP-teljesítménye rendkívül mérsékelt volt. (A feldolgozóiparban, de a hálózati és disztribúciós ágazatokban – például nagy- és kis-kereskedelem – is.) *A TFP euróövezeti vezető gazdaságokkal történő konvergenciája*

*jellemzően a pénzügyi közvetítés és az egyéb üzleti szolgáltatások területén volt megfigyelhető.*¹⁷

A tőkeinput minőségét tekintve a konvergáló gazdaságokban a tőke nem IKT-komponense hozzáadott értékének hozzájárulása jóval nagyobbak tűnik a felzárkózó országokban, mint az euróövezet többi részében (BALTA 2013). *A konvergáló európai gazdaságokban megvalósult jelentős tőkebeáramlás sem növelte a tőke IKT-komponense növekedésének relatív hozzájárulását.*

A további strukturális tényezők a felzárkózó gazdaságok gazdasági és ipari struktúrájára, intézményeik minőségére vonatkoznak. Valamely gazdaság nyitottságának foka és rugalmassága (mind a munka-, mind a termékpiacok esetében) termelékenységi teljesítményéhez kötik. Nagyszámú tapasztalati bizonyíték támaszthatja alá: a verseny hiánya és a korlátozó termékpiaci szabályozások akadályozzák a technológiai transzfert, és lassítják a termelékenység növekedését (lásd például NICKELL 1996; BLUNDELL – GRIFFITH – VAN REENEN 1999; AGHION–HOWITT 2005). Szignifikáns kapcsolat mutatkozik a termelékenységnövekedés és az intézményi minőség között. A gyenge termelékenységi konvergencia az intézményi konvergenciafolyamatokra vezethető vissza. Ez utóbbiak egyes felzárkózó országokban jelentősen lassultak a krízist megelőző időszakban (BERTOLA 2013).

A szolgáltató ágazatokban megvalósuló magasabb tőkeakkumuláció önmagában nem gátolja a konvergenciafolyamatokat. (A szolgáltató ágazatoknak a fejlett gazdaságokban magasabb a súlya.) Ugyanakkor a nagy tőkeáramlást egyes hálózati iparágakban és külkereskedelmi forgalomba nem kerülő termékeket/szolgáltatásokat előállító ágazatokban az arbitrázs lehetőségei vezéreltek a profitráta tekintetében, nem pedig a tőke termelékenysége. Mindez hátrányos az innovációra, s akadályozta a TFP-teljesítményt.

A krízis előtti időszakban a jövedelmi konvergencia irányzatai az euróövezetben vegyesek voltak. Egyes felzárkózó országok gyenge termelékenységi teljesítményt nyújtottak, míg egyidejűleg jelentős pénzügyi egyensúlytalanságok alakultak ki. A válság ez utóbbiak *kényszerű – elhúzódo – kiigazítási folyamatához* vezetett. Az ez irányú intézkedések ideiglenesen *felnagyították a növekedésben divergenciához vezető tényezőket*. Középtávon azonban kedvezőbb konvergencialehetőségek kínálkoznak. A krízist követően a munkatermelékenység lassan emelkedni kezdett az euróövezet felzárkózó országaiban. (Ez utóbbi azonban részben összetételi hatásokkal, illetve elbocsátásokkal magyarázható.)

A válság alatt strukturális reformokat vezettek be a legtöbb felzárkózó gazdaságban (EL, PT és ES esetében), illetve egyes átlag feletti jövedelemszinttel jellemezhető országokban (például IT) a külkereskedelmi forgalomba nem kerülő/szolgáltató szektorokban a pénzügyi segítő programok vagy a kibővített makroökonómiai felügyeleti rendszer részeként. (Ez utóbbiakat EU-szinten fogadták el, a válságra is reagálva.) Az alkalmazott intézkedések nemcsak a versenyt bővítették a termékek és a szolgáltatások piacán, hanem megkönnyítették a piacra történő belépést, s javították az üzleti környezet hatékonyságát.

¹⁷ Azaz olyan ágazatokban, amelyekben a technológiai vezetők (például DE) nem túl jól teljesítettek.

2.4. A divergencia egyes hajtóerői

Az Egyesült Államok konvergenciamodelljei kézenfekvő viszonyítási, összehasonlítási alapot képeznek az európai konvergenciafolyamatok tanulmányozása során. Alcidi (2019) az egy főre jutó jövedelem ingadozását elemezte az Egyesült Államokban és a „régii” EU-tagállamokban. Az Egyesült Államokban a szigmakonvergencia folyamata mintegy 130 éven át, egészen az 1970-es évek közepéig határozottabb mértékben érvényesült. A legutóbbi 40 évben a viszonylag lapos vonal csak mérsékelt előrehaladásra utal. Az indikátor jelenlegi értéke magasabb, mint az 1970-es vagy a korai 1990-es években. A konvergencia láthatóan megállt, sőt visszafordult az ezredfordulótól. Az Európai Unió az Egyesült Államoknál sokkal fiatalabb: a munkamobilitástól a tőkepiacok működéséig terjedően egyaránt. Ugyanakkor az integrációs folyamat a konvergencia szintje tekintetében egészen közel hozta az EU-t az Egyesült Államokhoz.

Amerikában a konvergencia alakulását tekintve erős hatást gyakorolt az 1930-as években egyes föderális intézmények létrehozása.¹⁸ Mindez aláhúzhatja: a GMU elmélyítése nemcsak a pénzügyi stabilitás tekintetében lényeges, hanem hozzájárulhat a nagy pénzügyi krízisek által indukált divergenciák megakadályozásához.

Ugyanakkor a hosszú távú amerikai tapasztalatok fontos tanulsága: a konvergenciafolyamatnak még fejlett, fiskális és politikai unióval kombinált monetáris unióban is határai vannak. Egyes országok közötti jövedelemkülönbségeknek nagyon mélyek a gyökerei. Alcidi szerint: ha az Egyesült Államok az euróövezet jövőbeli modellje benchmarkjának tekinthető, *a teljes jövedelmi konvergencia iránti várakozás egyszerűen irreális* (ALCIDI 2019; lásd hasonlóan FRANKS et al. 2018).

Az Európai Unióban a megosztott prosperitás és a konvergencia évtizedek óta összekapcsolódnak a gazdasági integráció rendszerével. A gazdasági integráció – függetlenül helyszínétől – előmozdítja a gazdasági lehetőségek kihasználását. Ám az integráció önmagában, automatikusan nem eredményez minden időszakban jövedelmi konvergenciát. A termelési tényezők szabad mozgása a tevékenységek és a jövedelem egyenlőtlen elosztásához vezet. A már jelzett gazdasági irányzatok (a gazdasági fejlődés különbségei, lokális diszparitások lehetősége) jól illusztrálhatják az előbbieket. Az amerikai tapasztalatok szerint az integráció magas foka ellenére is fennmaradnak a jövedelmi különbségek.

Ugyanakkor a gazdasági földrajz erős érveket nyújthat az integráció gazdasági tevékenységek és jövedelmek térbeli elhelyezkedésére gyakorolt hatásai tekintetében. Felhasználható az új tagállamok viszonylag gyors konvergenciája és a mediterrán tagállamok divergenciája magyarázata során. A mag–periféria modell kiinduló feltételezése a következő: a gazdasági tevékenységek térbeli elhelyezkedését két szembenálló erő, az agglomerációs és a diszperziós hatás hajtja előre (KRUGMAN 1991a). Az agglomerációs erőket a vállalatok preferenciái vezérlik a nagy piac lokációjába: ahol termékeik nagy

¹⁸ Például a Szövetségi Betétbiztosítási Testület (Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC), amely a bankok restrukturálása és a betétbiztosítás területén illetékes (lásd GROS 2018b). A jövedelmi diszparitások mérséklésében a föderatív intézményeken túl fontos szerepet játszott az ipari termelés tengerparttól a szárazföld felé történő eltolódása.

mennyiségeit tudják eladni (keresleti kapcsolatok), illetve ahol a tevékenységhez szükséges közbülső termékek és szolgáltatások olcsóbb és könnyebb elérhetősége miatt magas a vállalatok koncentrációja (költségkapcsolatok). E két erő működése alapján a gazdasági tevékenység egyre inkább koncentrálnodik. Ám az erősödő lokális verseny, a koncentráció nyomán kialakuló többletköltségek (például a növekvő telephely és ingatlanárak, bérleti díjak stb.) diszperzióhoz vezethet. A mélyülő gazdasági integráció a kereskedelmi költségek csökkentése révén mérsékeli a helyi verseny relevanciáját. Növeli a méretgazdaságosságból származó előnyöket (KRUGMAN 1991b). Következésképpen a diszperziós erők gyengülnek és agglomerációs erők erősödnek. A gazdasági integráció nagyobb térbeli koncentrációhoz vezet. Az agglomerációs erők e közegben önmagukat erősítik. Azokat a fizikai és emberi tőke mobilitása, annak tovagyűrűzései hajtják előre.

A európai integráció fejlődése során a koncentráció és a divergencia egyre szorosabb gazdasági integrációval társult. Az európai ipar térbeli elhelyezkedését láthatóan elsősorban az agglomerációs erők hajtják előre. Egyidejűleg ágazati különbségek állnak fenn. Az EU magjában tökeintenzív és képességintenzív tevékenységek koncentrálnódnak. Egyidejűleg lassan növekedő, kevésbé képzett munkára épülő ágazatok agglomerációja valósul meg a periférián.

Számos tanulmány szerint a közép- és kelet-európai tagállamok gazdaságainak gyors internacionalizációja és integrációja az európai belső piacba a világvárosi régiókban a gazdasági tevékenység aránytalan agglomerációját eredményezte (lásd például PETRAKOS–ECONOMOU 2002). Empirikus tanulmányok (lásd például TRAISTARU–NIJKAMP–RESMINI 2003) szerint a közép- és kelet-európai tagállamok integrációja során az ipar térbeli elhelyezkedése átalakult: döntően az agglomerációs tökerégiók javára. Ez az irányzat konzisztens az erős regionális jövedelem divergenciafolyamatával.

Az új tagállamok integrációs folyamata régiók közötti jövedelemdivergenciával járt. E tendenciát az új tagállamok szintjén erőteljes konvergenciával és a mediterrán tagállamok tekintetében jellemző divergenciával egyidejűleg szükséges magyarázni.

A gazdaságföldrajz empirikus irodalma beható módon vizsgálta a gazdasági integráció hatását a jövedelmi konvergenciára. Puga kutatásai szerint a kereskedelem csökkenő költségei az ipar térbeli agglomerációját, annak keretében a munkaerő jövedelemkülönbségek alapján történő elvándorlását eredményezi. Mindezek miatt a jövedelmek térbeli koncentrációja a jellemző (PUGA 1999). A gazdasági tevékenység agglomerációja növeli a helyi béreket. Ha a dolgozók a bérkülönbségekre reagálva elköltöznek, nőhet a lokális munkakínálat, s mérséklődhetnek az agglomerációs térségek reálbérei. Ha a mobilitás alacsony, a bérkülönbségek pedig tartósak, a vállalatok a diszperzióban lehetnek érdekeltek. A dolgozók magasabb országon belüli mobilitása hozzájárulhat az agglomeráció erősödéséhez a nagyvárosi térségekben. A tagállamok közötti viszonylag alacsony mobilitás magyarázhatja a tevékenység diszperzióját Európában, s a konvergencia széles trendjét. E tekintetben a jövő eltérhet a múlttól, ha a mobilitás nő, s munkaerő-áramlás a déli perifériáról (mind a régi, mind az új tagállamokból) folytatódik a mag felé.

Egyes tagállamokban a régiók közötti bérdifferentiálást központosított béralkuval akadályozzák. Ez erős akadályt képezhet a perifériatérségekbe történő vállalati áttelepülés

tekintetében. Az agglomerációt – ameddig a vállalatok lényeges munkaerőhiányt nem tapasztalnak – erősítheti.¹⁹

A kohézió szükségképpen az európai projekt alapvető célja, s egyben feltétele. A kohéziós politikák pedig egyre fontosabbá válnak. E rendszerben a politikáknak a régiók között feltételeket kell teremteniük: a tevékenységek polarizációja és a jövedelem koncentrációja elkerülése érdekében. Utóbbiak a regionális vagy a nemzeti határok mentén társadalmi megosztottsághoz és törésekhez vezetnének.

2.5. Fenntartható konvergencia az euróövezetben. *Középpontban a strukturális konvergencia*

A konvergencia valójában sokdimenziós folyamat. Annak *fő dimenziói*: a nominális, a reál, a társadalmi, a ciklikus,²⁰ továbbá a strukturális konvergencia. (Legutóbbi a reziliens gazdasági struktúrák irányába történő közeledés folyamatát tartalmazza.) Mindezek eltérő, ám releváns, s egymással kölcsönös kapcsolatban álló oldalak (BERTI–MEYERMANS 2017). E tényezők együttesen gyakorolnak hatást a GMU hosszabb távú társadalmi, gazdasági és politikai fenntarthatóságára.

Az empirikus elemzés egyértelműen jelzi: a reálkonvergencia (az egy főre jutó GDP reálértékében kifejezve) a válság során meggyengült, különösképpen a régi euróövezeti tagállamok esetében. Az egyes tagállamok közötti eltérések a jövedelemelosztás és a szegénységi ráta tekintetében megnöttek. Az üzleti ciklusok amplitúdójuk tekintetében az 1990-es évek végétől jelentősen eltérnek egymástól az egyes euróövezeti tagállamok esetében. Érzékelhető különbségek figyelhetők meg a pénzügyi ciklusok amplitúdója tekintetében is.

A legutóbbi krízis tapasztalatai szerint a *strukturális* (a rugalmasabb, reziliens gazdasági struktúrák irányában történő) *konvergencia* kulcsfontosságú a Gazdasági és Monetáris Unió hatékony működése, azon belül a termelékenység előmozdítása tekintetében. Különösen relevánsak lehetnek e dimenziók szerint a következő intézkedések: az egyseges piac további mélyítése; a dolgozók, nem az állások védelmét célzó munkapiaci reformok; hatékony oktatási és képzési rendszerek; jól működő pénzpiacok. A pénzügyi ciklusok nagy aszimmetriáinak elkerülése a GMU intézményi konstrukciójában alapvető a makropénzügyi stabilitás elősegítése érdekében. A bankunió előmozdítása, az előrehaladás a tőkepiaci unió területén, a makroprudenciális politikák erősítése a pénzügyi ciklusok fenntarthatatlan aszimmetriái kialakulásának a megelőzéséhez járulhatnak hozzá a GMU-ban.

A fenntartható (időben tartós és folyamatosan reprodukálható) konvergencia a gazdasági és monetáris integráció alapvető mozzanata az euróövezetben. Lényeges mértékben hozzájárulhat a GMU jó működéséhez a gazdasági teljesítmény tekintetében,

¹⁹ Például Olaszországban és Spanyolországban a béreket központi szinten szabályozzák, s az országon belüli erős mobilitás sohasem járt együtt a tevékenységek diszperziójával.

²⁰ Arra mind az üzleti, mind a pénzügyi ciklusok hatást gyakorolnak. Lásd HALMAI 2019a, 2019b.

továbbá annak társadalmi, gazdasági és politikai fenntarthatóságához hosszabb távon. A jól működő GMU előmozdítja a fenntartható konvergenciát: erősítheti – egyebek mellett – a határon átlépő kereskedelem, tőkeáramlás, technológiai és tudástranszfer, munkamobilitás, verseny iránti ösztönzést. Előbbiek egyaránt a konvergencia hajtóerői.

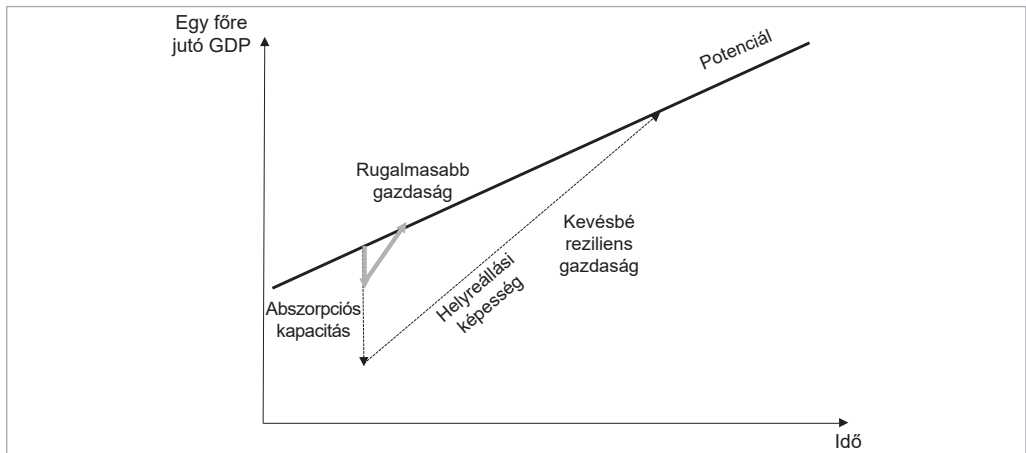
E dimenziók fejlesztése kézenfekvő módon prioritás lehet a Gazdasági és Monetáris Unió fejlesztése során. A reziliens gazdasági struktúrák irányában történő konvergencia, illetve a fenntarthatatlan pénzügyi ciklusok megakadályozását célzó – részben intézményi jellegű – reformok kulcsfontosságúak e tekintetben. A sokdimenziós konvergenciafolyamat politikai tervezése során figyelmet igényelnek a különböző dimenziók közötti kölcsönhatások, a lehetséges önerősítő mechanizmusok, illetve átváltási (trade off) kapcsolatok.

A reziliencia erősítésének igénye három elemre vonatkozó hatást tartalmaz:

- a gazdaságok sokkokkal szembeni sebezhetőségének a csökkentését;
- sokkabszorpciós kapacitásuk növelését;
- az erőforrások reallokációja és a sokkok utáni kilábalás képességének erősítését.

A legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis világosan bizonyította: számos euróövezeti tagállam esetében hiányzott az egyensúlyhiányok és az abból származó recesszió hatásai felhalmozódása megakadályozására és megválaszolására szolgáló megfelelő gazdasági struktúrája. Mindez kimutatható költségeket okozott a kibocsátási veszteségek és a tartósan magas munkanélküliségi ráták következtében. Mindezek jelezhetik a rugalmasabb, reziliens gazdasági struktúrák irányába történő konvergencia fontosságát. A gazdasági reziliencia különösen fontos a jól működő Gazdasági és Monetáris Unió számára. Annak rendszerében már nem alkalmazható az árfolyam alkalmazkodási eszközként aszimmetrikus sokkok esetében. A monetáris politika nem szabható az országspecifikus szükségletekhez. Inflációs különbségek súlyosbíthatják a reálkamatláb eltéréseket. Mindezek növelhetik a sokkokat.

Összességében a strukturális konvergencia különösen fontos dimenzió a GMU hatékony működése tekintetében. Más dimenziók, például reálkonvergencia inkább annak hosszabb távú fenntarthatóságához teljesíthetnek lényeges hozzájárulást. A konvergencia két dimenziójának különbségeit a 11. és a 12. ábra mutathatja. Az egyensúlyi jövedelemszint – mint láthattuk – a gazdaság strukturális jellemzőitől függ. A kevésbé fejlett gazdaságban a vezető gazdaság egy főre jutó GDP-jének a pályájához történő elmozdulás – különböző strukturális jellemzőket feltételezve – valószínűleg reformokat igényel a kevésbé fejlett gazdaság strukturális jellemzőinek javítása érdekében.



12. ábra: Gazdasági reziliencia

Megjegyzés: Mindkét azonos mértékben sebezhető gazdaságra ugyanaz a sokk gyakorol hatást. Ám a reziliens gazdaság abszorpció kapacitása és helyreállási képessége erősebb

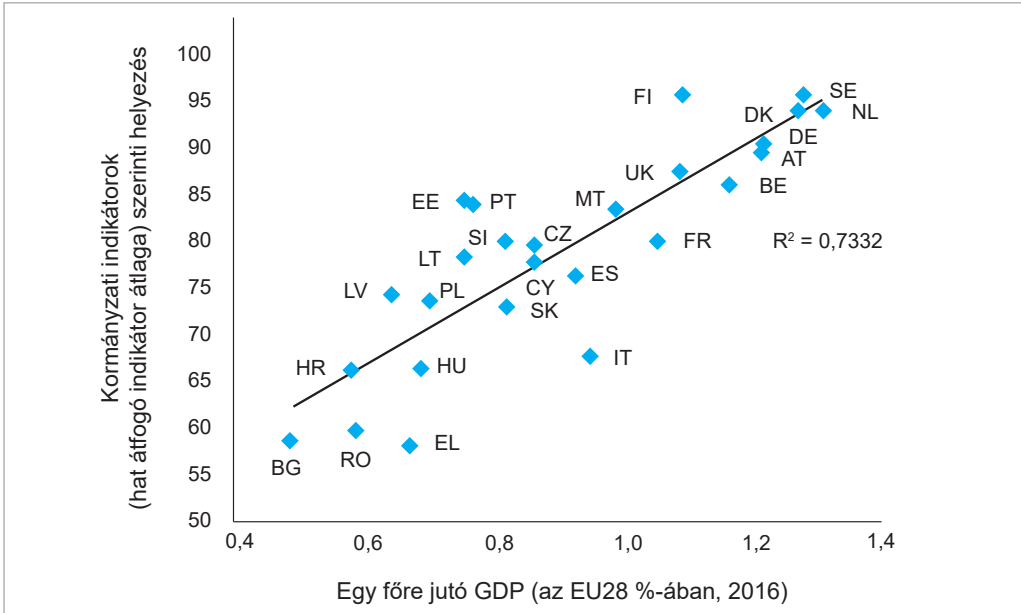
Forrás: HALMAI 2019a

A 12. ábra a gazdasági reziliencia (economic resilience) koncepciójának lényegét tükrözi. Adott sokk esetében a reziliensebb gazdaság a potenciálistól kisebb eltérés hatását tapasztalhatja a kevésbé rugalmas gazdasághoz képest, s gyorsabban állhat helyre potenciáljának szintjére. A reziliens gazdasági struktúrák konvergenciája a két gazdaság között közeledést kíván meg a sokkokkal szembeni sebezhetőséget illetően, illetve a reakcióképességét illetően, függetlenül a két gazdaság között egyébként fennálló strukturális különbségektől. (A gazdasági reziliencia erősítéséről szóló átfogó vitáról lásd CANTON–MOHL–RENT–WARD 2016.) Önmagában a strukturális konvergencia nem jelent feltétlenül harmonizációt. A reziliens gazdasági struktúrák erősítése tekintetében kulcsfontosságú területeken, így a munkapiacok, a versenyképes termékek és szolgáltatások piaca területén különféle politikák egyaránt hasonlóan jó teljesítményhez vezethetnek. Fontosak lehetnek az országspecifikus megoldások (BERTI–MEYERMANS 2017).

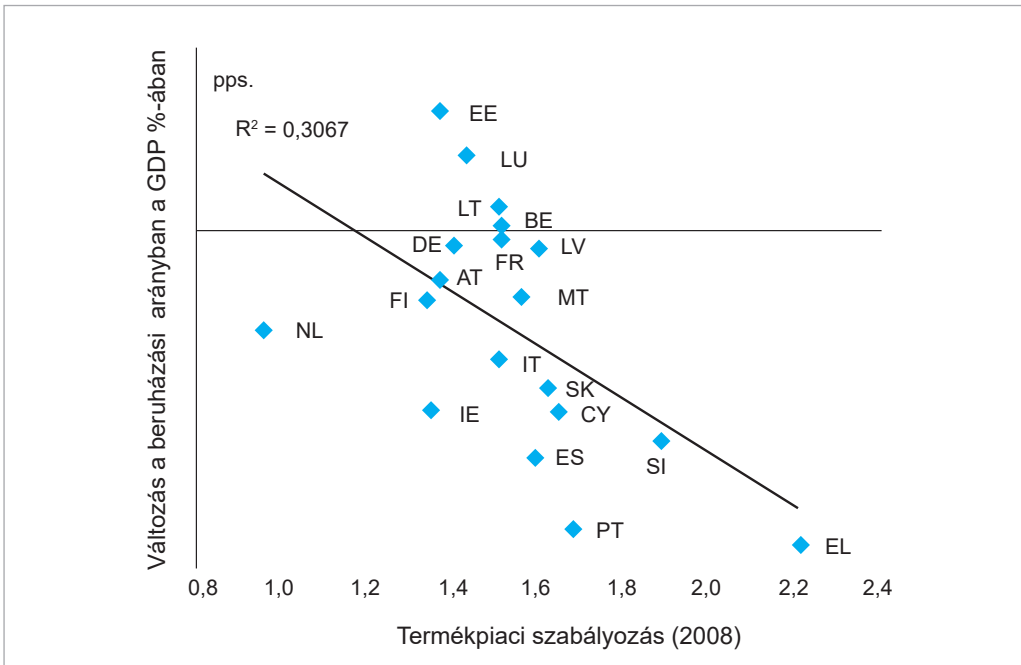
2.6. Néhány gazdaságpolitikai következtetés

Az euróövezeti tagállamok közötti *divergencia*, amelyet a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis generált, különösképpen az EA12 tekintetében, a *fenntartható konvergencia* kérdését az intézményi reformokkal²¹ egyidejűleg a GMU reformjáról szóló politikai vita előterébe tolta (lásd EC 2017; EC 2015).

²¹ Az intézményi összefüggések jelentőségét húzzák alá a vizsgált témakörrel összefüggésben is a 13. és a 14. ábrák.



13. ábra: Kormányzati indikátorok szerinti helyezés és az egy főre jutó GDP, EU-tagállamok
 Forrás: EC 2017



14. ábra: Termékpiacsi szabályozás és a beruházás arányának változása
 Forrás: EC 2017

A fenntartható konvergencia sokdimenziós folyamat. E dimenziók együttesen fejezhetik ki a GMU hosszabb távú fenntarthatóságát gazdasági, pénzügyi, politikai és társadalmi tekintetben. Egyes dimenziók (strukturális konvergencia; nagy, fenntarthatatlan különbségek elkerülése a pénzügyi ciklusokban) szükséges, ám nem elégséges feltételei a fenntartható reálkonvergenciának. A folyamat több dimenziója a lehetséges átváltások politikai tervezésbe történő internalizálását feltételezi, továbbá megfelelő kísérő intézkedéseket igényel.

A konvergencia különböző dimenziói között nincsenek szigorú egyirányú kapcsolatok. Nem lehet fenntartható konvergenciát pusztán egyetlen vagy néhány specifikus dimenzióra koncentrálva elérni. Alapvető igény a lehetséges komplementaritások és átváltások feltétlenül figyelembevétele, illetve – ha szükséges – kiigazítása. Például a konvergencia más dimenzióival együttes szociális konvergencia megfelelő megfontolásokat igényel a politikai intézkedések és a szabályozási reformok társadalmi hatásai tekintetében.

Kölcsönhatások állnak fenn az üzleti és a pénzügyi ciklusok között. A gazdasági ingadozásokat erősítő egyes politikai intézkedések nagy eltéréseket indukálhatnak a pénzügyi ciklusokban. A nagy, fenntarthatatlan pénzügyi ciklus divergenciák a makropénzügyi stabilitás garantálása tekintetében kiemelkedően fontosak a GMU intézményi konstrukciójában. Eben az értelemben a makroprudenciális politikák erősítése a GMU-ban, a bankunió kiterjesztése egyaránt jelentős mértékben járulhatnak hozzá a fenntarthatatlan aszimmetriák kialakulása megakadályozásában a pénzügyi ciklusokban.

A strukturális konvergencia szintén döntő jelentőségű a jól működő GMU-ban. Csökkenti a gazdaságok sokkoknak kitettséget, emelve azok sokkabszorpciós kapacitását és erősítve a sokk utáni helyreállásra való képességüket.

A gazdaság sokk-kockázatok mérséklésére képes kapacitása alapvetően a pénzpiacokon megvalósuló kockázatmegosztás fokától függ. E tekintetben a megfelelően feltőkésített bankrendszer és a tőkepiaci unió létrehozására irányuló intézkedések nyújtanak kulcsot a gazdasági rezilienciához. Ugyanakkor mind a jól működő munkapiaci intézmények (például a munkaidő rugalmas rendezése és rugalmas bérmeghatározás mechanizmusa), mind a kompetitív termékpiacok erősítik a gazdaság sokkabszorpciós kapacitását. A kormányzatok pedig közvetlenül a bevételi és a kiadási oldalon egyaránt működő automatikus stabilizátorok révén támogathatják a sokkabszorpciós kapacitást.

A gazdasági reziliencia helyreállási szakaszát az erőforrások krízis utáni gyors reallokációját támogató mechanizmusok mozdíthatják elő. A versenyt erősítő, üzletbarát környezetet előmozdító termékpiaci intézmények a helyreállítás alatti reallokáció erősítésének a feltételei. Ugyanakkor a hatékony jogrendszer támogatja az üzleti dinamikát, a hatékony inszolvenciarendszerek útján támogatva a szerződések végrehajtását.

A dolgozók zavartalan állásváltoztatását segítő munkapiaci intézmények előmozdítják a kilábalást, s csökkentik a duális munkapiac kockázatát. Ezért a rugalmas foglalkoztatottvédelmi szabályozásnak együtt szükséges haladnia a megfelelő társadalmi biztonsági hálával, aktív munkapiaci politikákkal. A rugalmasabb oktatás és képzés további támogatást nyújthat a hatékony munkapiaci reallokációhoz.

Végül a jól működő pénzpiacok szintén fontos feltételei a kilábalásnak és a reziliens fejlődésnek. Alapvető követelmény: a finanszírozás a reallokáció folyamatában

a legtermelékenyebb és pénzügyi tekintetben életképes vállalatok számára legyen hozzáférhető. Fejlett tőke- (részvény- és kötvény-) piacok, továbbá a vállalkozási tőke hozzáférése támogathatják a finanszírozást, megkönnyíthetik a dinamikus vállalkozások növekedését.

A tagállamok közötti, sok dimenzióban értelmezhető konvergencia továbbra is nagy kihívás. Egyben a hatékony GMU elemi feltétele. A gazdasági teljesítmények különbségei bizonyos mértékben elkerülhetetlenek Rövidebb időszakban az aszimmetrikus sokkok vagy a közös sokkokra adott válaszok következtében, hosszabb horizonton pedig többek között a termelékenység növekedése és az intézmények következtében. Ha e különbségek állandók és nagyok, a monetáris politika transzmisszióját hatástalanná tehetik, a potenciális növekedés állandósuló különbségeit eredményezik. Tovagyűrűznek más országokba, s aláássák a GMU-ba vetett bizalmat (CANTON–MOHL–REUT–WARD 2016).

A legutóbbi évek fejleményei a növekedési ütemek megelőző években tapasztalt divergenciája részleges korrekciójára utalnak. A kilábalás a tagállamok szélesebb körére terjed ki. E folyamat együtt járt a kibocsátás növekedési üteme és az infláció ciklikus szórásának a csökkenésével. Az egy főre jutó jövedelem reálkonvergenciája hosszabb időhorizont alapján állapítható meg. Ugyanakkor *az átlagosnál kevésbé fejlett tagállamok felzárkózási folyamata ismét megindult*. A reáljövedelemben kifejezett konvergencia megőrzéséhez a *gazdasági struktúrák* (közöttük az intézmények és a gazdasági kormányzás) *reformja* szükséges (lásd például BANERJI–EBEKE–SCHÖLERMANN–SIMMITZ–KOLESKOVA 2017). A gazdasági rugalmasság megerősítése – tekintettel a lehetséges jövőbeli gazdasági sokkokkal szembeni hatásaira – kulcsfontosságú tényező a reál, a társadalmi és a ciklikus konvergencia tekintetében.

3. Gazdasági reziliencia a Gazdasági és Monetáris Unióban

A *reziliencia*²² (resilience) általános értelemben rugalmas ellenálló képesség. Annak révén valamely rendszer megőrizheti kohézióját. Azaz a reziliencia valamely rendszer – egyén, szervezet, ökoszisztéma vagy éppen anyagfajta – reaktív képessége, hogy erőteljes, meg-megújuló, vagy akár sokkszerű külső hatásokhoz sikeresen adaptálódjék. Egyszerre jelenti valamely rendszer teherbíró, azaz stressztűrő képességét és állandóságát, vagyis a változás ellen ható stabilitását is. A kutatók és elméletalkotók úgy oldották fel ezt az ellentmondást, hogy a rezilienciára leginkább úgy tekintenek, mint a fejlődés egységére. A különféle rendszereket érintő hatások kibillentik azokat korábbi egyensúlyi állapotukból. Reziliencia érvényesül, ha a rendszer rugalmas módon egyensúlyt képes

²² A reziliencia a latin *resilire* (visszaugrik, visszapattan) igéből származik. Az angol *resilience* szó jelentése rugalmasság, mozgékonyág, ellenálló képesség. Eredeti értelmében a kifejezés valamely tárgy tulajdonságára vonatkozik valamely aktív erőhöz viszonyítva. A reziliens tárgy tartósan nem deformálódik külső erő hatására. Ha a jelzőt emberre alkalmazzák, akkor reziliens az a személy, aki súlyos betegségekkel, sorscsapásokkal és életkrízisekkel szembenézve is mindig újra feláll, bátran fogadja az életet, és rövid időn belül újabb perspektívákat dolgoz ki. A német pszichoterapeuta és író, Micheline Rampe e belső erő titkát R (azaz reziliencia-) faktornak nevezi.

kialakítani, ám az új állapotban magasabb szinten stabilizálódik. A reziliencia a kihívásokhoz történő pozitív alkalmazkodás, a megbirkózás képessége.

A reziliencia kategóriáját széles körben alkalmazzák. Azzal általános rendszerszinten magyarázható a különféle anyagok vagy struktúrák sokkhatással szemben tanúsított adaptív ellenálló képessége. Tágabb értelemben azonban e jelenség szervezőerőnek is tekinthető: a rendszer a vele szemben megnyilvánuló erőhatások következtében kibillen korábbi egyensúlyi állapotából, s másik szinten újraszerveződve áll ismét helyre.²³

3.1. Gazdasági reziliencia

A gazdasági reziliencia a gazdaság rugalmassága, illetve sokkokkal szembeni ellenálló képessége. *Valamely ország, illetve integráció sokk elkerülésére, az azzal szemben történő ellenállás, illetve a recesszió után a potenciális kibocsátás szintjére történő helyreállítás iránti képessége* (CANTON – MOHL – REUT – WARD-WARMEDINGER 2016; GIUDICE–HANSON 2018; JOLLES–MEYERMANS 2018; HALMAI 2020a).

A reziliencia megközelítése a gazdaságpolitikai célokkal összefüggésben a legutóbbi években körvonalazódott. A gazdasági sokkok leküzdésének képessége előtérbe került. A reziliencia nemcsak statikus dimenzióban lényeges (mint valamely rendszer funkcióinak fenntartása krízis esetén), hanem adaptív dimenziót, az új környezet feltételeihez történő alkalmazkodás szükségességét is tartalmaz.

Az OECD számára a reziliencia a közgazdasági kutatások kontextusában alapvető megközelítésnek minősül.²⁴ Az Európai Unióban a legutóbbi években ugyancsak széles körben alkalmazott kategóriának tekinthető. 2015-ben *Az Öt elnök jelentése az euróövezet jövőjéről* a következőképpen fogalmazott: a tagállamok „erősebben reziliens gazdasági struktúrákhoz” konvergáljanak (JUNCKER et al. 2015, 9.). A német szövetségi kormány a G20 hamburgi csúcstalálkozója számára összeállított prioritási jegyzéke a „reziliencia kiépítése” kérdését a lista élére helyezte (Bundesregierung 2017).²⁵

Európa politikai és gazdasági környezetét a legutóbbi évtizedben különösen hirtelen változások jellemzik. Alapvető kérdés: rendelkezésre áll-e a sokkok kezeléséhez és leküzdéséhez szükséges kapacitás? A reziliencia megközelítésének eljött az ideje a szakpolitikai vitákban (MARTIN–SUNLEY 2004, 2.).

²³ A pszichológiai gyakorlatba jól beilleszthető volt a reziliencia rendszerszintű megközelítése, amely a jelenségek magyarázatának újfajta értelmezési keretét nyújtotta. Vannak, akik a nehéz körülmények és negatív hatások ellenében is képesek megóvni önmagukat, személyiségük integritását és lelkük, szellemük egészségességét. Többek között e jelentős ellentmondás hívta fel a szakemberek figyelmét a reziliencia mögött meghúzódó mechanizmusok feltárására. A reziliencia komplex jelenség. Ezért nem írható le egyetlen magyarázó modellel.

²⁴ Elérhető: www.oecd.org/eeco/economic-resilience.htm (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)

²⁵ A Google keresési gyakoriságában pedig az elmúlt években annak gyors emelkedését mutatja. 2016-tól hasonló szintű e kategória keresése, mint a fenntarthatóság fogalmáé (BRINKMANN et al. 2017).

Lényeges követelmény a konceptuális tisztázás. A reziliencia megközelítése pótlólagos szempontokat nyújthat. Normatív szerepet tölthet be a gazdaságpolitikai stratégiák meghatározásában. Aláhúzást igényel:

- a reziliencia nemcsak statikus dimenzióban lényeges (mint valamely rendszer funkcióinak fenntartása krízis esetén), hanem *adaptív dimenziót*, az új környezet feltételeihez történő alkalmazkodás szükségességét is tartalmazza;
- figyelmet igényel a makroökonómiai szint kölcsönhatása a mikroökonómiai szinttel (a vállalatok és a dolgozók magatartása), továbbá a gazdaságpolitikai döntéshozatallal;
- tisztázást igényel: konzisztens és átfogó stratégia alapján a gazdasági reziliencia növelése érdekében mely dimenziók igényelnek kezelést.

Az adaptív reziliencia tekintetében lényeges a potenciálisan új, ám a megelőzőnél nem kevésbé kielégítő állapot elérésére alkalmas kapacitás.

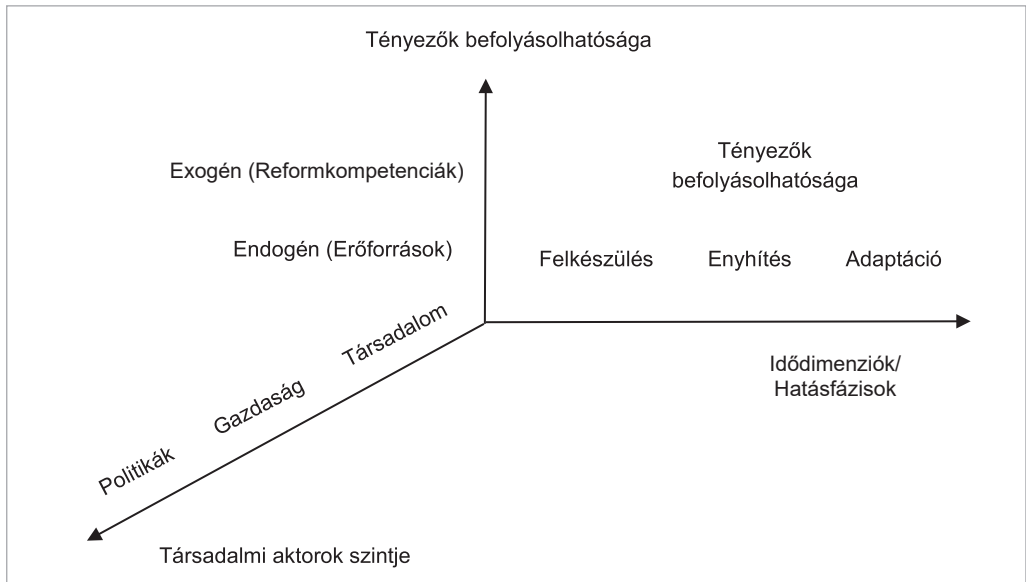
Az EKB által alkalmazott definíció szerint: „A reziliencia kapacitás a kibocsátási veszteségek minimalizálására, amikor hátrányos sokkok érik a gazdaságot” (SONDERMANN 2016). E megközelítés a növekedési és foglalkoztatási következményeket állítja középpontba. Ám egyidejűleg figyelmen kívül marad a dinamikus, adaptív dimenzió.

Az OECD definíciója szerint: „A gazdasági reziliencia úgy definiálható, mint valamely gazdaság sebezhetőségek csökkentése, a sokkokkal szembeni ellenállás és a gyors helyreállítás iránti kapacitása. E képesség a komoly válság kockázatait és következményeit enyhíteni képes gazdaságpolitikák szerepének feltárása révén erősíthető” (CALDERA SÁNCHEZ et al. 2016, 6.).²⁶

Az adaptív dimenzió különösen a gazdasági rendszerekre érvényes: azok az innovációk és a növekedés tényezőinek dinamikája következtében folyamatos változásokra kényszerülnek. Technikai vagy ökológiai rendszer esetében még észszerű lehet elsősorban a régi normál állapotba történő visszatérést hangsúlyozni. Ám ez nem érvényes a gazdasági rendszerre. Utóbbi esetében legfeljebb a krízis előtti fejlődéshez és növekedési pályához történő visszatérés tekinthető referenciapontnak.

A makrogazdasági rendszerben nagyszámú aktor működik, bonyolult kölcsönhatások hálójában. Lényegesek az egyéni (vállalkozói, fogyasztói, választói stb.) döntések és a kölcsönös társadalmi függőségek. Közgazdaságtudományi értelmezésben a reziliencia valamely gazdaság krízismegelőző, illetve sokkelnyelő, a változó körülményekhez történő alkalmazkodóképességét fejezi ki. A reziliencia fokát jelzi: a politikai, gazdasági és társadalmi szférák mechanizmusai, akciói és kölcsönhatásai milyen mértékben képesek megőrizni a gazdaság teljesítményét. Lényeges a reziliencia proaktív, illetve alkalmazkodási dimenziója. (Az átfogó reziliencia stratégia dimenzióit a 15. ábra foglalja össze.) A gazdasági rezilienciát jelentős mértékben a különböző szintek kölcsönhatásai határozzák meg.

²⁶ Az OECD elemzései szerint a sokkok tartósabbnak bizonyultak a merev termék- és munkapiacokat fenntartó országokban. (Lásd DUVAL–VOGEL 2008; CALDERA-SANCHEZ – SERRES – HERNANSEN – RÖHN 2016; SUTHERLAND–HOELLEN 2014.)



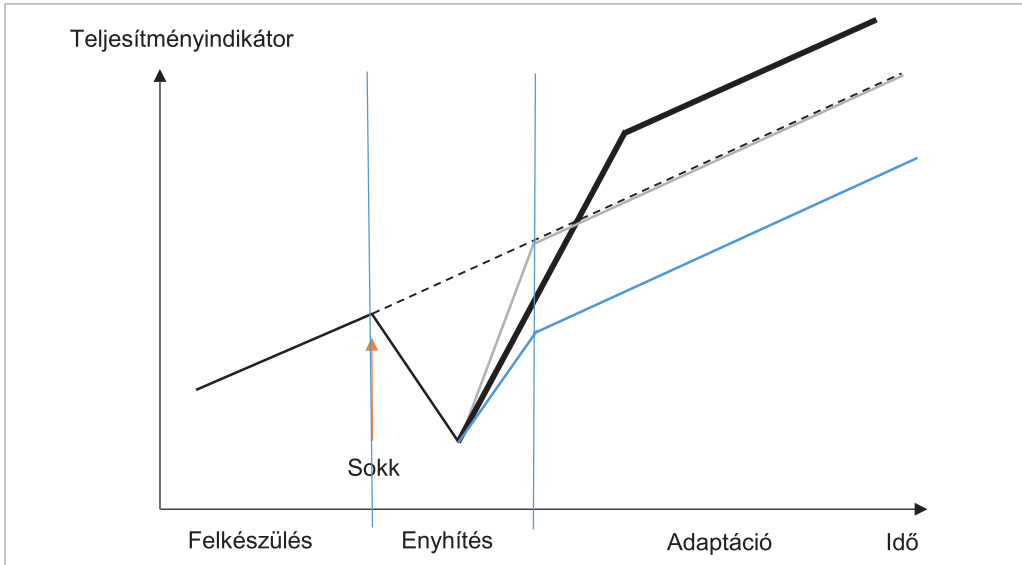
15. ábra: A rezilienciastratégia dimenziói

Forrás: BRINKMANN et al. 2017

Exogén és endogén típusú krízismenedzsment-kapacitások különböztethetők meg (ROSE 2016). Az előbbieket a rövid távon hozzáférhető erőforrásokat tartalmazzák. Utóbbiak – szorosan kapcsolódva a reziliencia adaptív dimenziójához – a gazdaság reformkapacitását is magukban foglalják. Az endogén tényezők körébe rugalmas aktorok, intézmények, továbbá a társadalmi tőke (kölsönös bizalom, hálózatépítés stb.) magas szintje tartozik.

Az átfogó reziliencia stratégiája a krízis alatt és után pozitívan befolyásolja a gazdaság és társadalom teljesítményét. Az állandósult teljesítménycsökkenés elkerülése alapvető igény. A sokk következményei folyamatos semlegesítést igényelnek. Optimális esetben pedig a krízis mélyreható reform, magasabb makrogazdasági teljesítmény lehetőségét teremtheti meg. (Lásd a 16. ábrán a különböző pályákat.)

A reziliencia megközelítése új iránytűt nyújthat a gazdaságpolitika számára. Valamely gazdaság rezilienciájának mértéke a társadalmi részfunkciók (növekedés, elosztás stb.) mértékében állapítható meg. Nem véletlen, hogy a reziliencia előtérbe kerülésével egyidejűleg fokozott figyelmet kapott az inkluzív növekedés igénye. Utóbbi a gazdasági dinamizmus eredményeit a népesség széles csoportjai számára teszi elérhetővé. Valamely krízis következményei potenciálisan a társadalom leggyengébb csoportjai számára a legerősebbek. E csoportoknak csekély lehetőségük van a jövedelemingadozás kivédésére. Másrészt a gazdasági krízisek gyakran járnak együtt a kormányzat szociális újraelosztás iránti kapacitásának a csökkenésével. Alapvető gazdaságpolitikai igény, hogy az inkluzív gazdasági növekedés fő céljai a krízismenedzsment időszakában is érvényesüljenek.



16. ábra: Teljesítmény krízisfeltételek között

Forrás: BRINKMANN et al. 2017

A reziliencia a mélyintegráció fundamentális jelentőségű jellemzője. A mélyintegráció rendszerének kölcsönhatásai, szinergiái határfokát a konvergencia és a reziliencia egymással is összefonódó hatásmechanizmusai határozzák meg. Valamely tagállam rezilienciájának alacsony foka vagy hiánya több csatorna révén további tagállamokra és a mélyintegráció egész rendszerére is szignifikáns és tartós hatást gyakorolhat. A tagállamokat általuk nem ellenőrizhető közös sokkok érinthetik. Elsőrendű követelmény: a reformok a reziliens gazdasági struktúrák irányában erősítsék konvergenciájukat. A reziliens gazdasági struktúrák irányában történő konvergencia három fő eleme: a gazdaság sokkokkal szembeni sebezhetőségének csökkenése, növekvő sokkabszorpciós kapacitás és a sokkokból történő gyorsabb helyreállás képessége. E jellemzők az európai gazdaság, illetve általánosabban a monetáris unió zavartalan működésének feltételei. Az árfolyamok valutaunióban nem használhatók fel a makroökonómiai sokkok mérséklésére. Az egyes nemzetgazdaságok kapacitása a sokkok gyors és hatékony kiigazítására meghatározó jelentőségű a valutaunió tagjai közötti fenntarthatatlan differenciák kialakulásának megelőzése tekintetében. Mindezek feltárásához egyrészt az egységes piac mélyülésének (azon belül az áru piacok és a szolgáltatás piacok mélyülésének) a tényezői igényelnek áttekintést. Másrészt megkerülhetetlen a GMU keretei között történő vizsgálat.

A gazdasági kilábalás a legutóbbi években az euróövezetben egyre szélesebb alapokra kerül. Ugyanakkor az egyes euróövezeti tagállamok között jelentős különbségek maradtak fenn.

A gazdasági reziliencia sajátos, országspecifikus jellemzőkön nyugszik. Az EU szintjén a kedvező feltételek, jól működő egységes piac, hatékony makrogazdasági stabilizá-

ciós politikák (*a mélyintegráció rendszere*) jelentős szerepet játszanak a rugalmasságban. Nem csupán az egyes tagállamok, hanem az EU egésze szintjén.

3.2. Reziliencia, egységes piac és GMU: szinergiák

A reziliens gazdasági struktúrák irányába történő konvergencia három fő eleme: a gazdaság sokkokkal szembeni sebezhetőségének csökkenése, növekvő sokkabszorpciós kapacitás és a sokkokból történő gyorsabb helyreállítás képessége. E jellemzők az európai gazdaság, illetve általánosabban a monetáris unió zavartalan működésének feltételei. Az árfolyamok valutaunióban a makroökonómiai sokkok mérsékelésére nem használhatók fel. Az egyes nemzetgazdaságok kapacitása a sokkok gyors és hatékony kiigazítására meghatározó jelentőségű a valutaunió tagjai közötti fenntarthatatlan differenciák kialakulásának megelőzése tekintetében. Mindezek feltárásához egyrészt az egységes piac mélyülésének (azon belül az árupiacok és a szolgáltatáspiacok mélyülésének) a tényezői igényelnek áttekintést. Azok gyengítik a gazdaságok sokkokkal szembeni sebezhetőségét. Másrészt áttekintést igényel: hogyan növelheti az egységes piac tökéletesítése (első sorban a megnövekvő termékdiverzifikáció és árrugalmasság révén) a sokkabszorpciós kapacitást?

Alapvető kérdés: a sokkot követő kilábalás hogyan gyorsítható a belső piacon a piaci nyitottság, az inszolvenca (a fizetéseképtelenség kezelésére irányuló) rendszer, illetve az üzleti szabályozás konvergenciája révén. A bankunió teljes kiépítése, a tőkepiaci unió irányába történő jelentős előrehaladás alapvető jelentőségű a termékek és szolgáltatások piaci további integrációja révén elérhető előnyök teljes realizálása tekintetében. Az egységes piac teljes kiépítése jól tervezett automatikus fiskális stabilizátorokkal és magán pénzügyi kockázatmegosztó mechanizmusokkal egészíthető ki.

A gazdasági reziliencia koncepciója valamely gazdaság sokkokkal szembeni sebezhetőségére, azok abszorpciójára és a sokkokból történő gyors helyreállítás képességére vonatkozik (lásd például OECD 2016; IMF 2016; ECB 2016). E jellemzők révén a reziliens gazdaság a sokk hatását követően rövid távon alacsonyabb költségekkel szembesül az elvesztett kibocsátás, illetve a megnövekedett munkanélküliség következtében. Mindez a hiszterézis kockázatát a munka- és a tőkepiacon csökkenti. A tagállam a reziliencia megfelelő fokán a lefelé irányuló divergenciát elkerülheti. Mindezek révén a reziliens gazdasági struktúra hosszú távon előmozdítja a fenntartható növekedést.

A gazdasági reziliencia sajátos, országspecifikus jellemzőkön nyugszik. A jól működő egységes piac, a hatékony makrogazdasági stabilizációs politikák jelentős szerepet tölthetnek be a rugalmasságban. Az egyes tagállamok és az EU egésze szintjén egyaránt.

Mélyebb egységes piac előmozdíthatja a növekedési potenciál erősítését. Erősebb verseny, erősebb határon átlépő kereskedelem és beruházás, a kínálat és a fogyasztók szélesebb körének könnyebb elérése, több innováció és gyorsabb technikai fejlődés e pozitív hatások fő forrásai. Mindez valamennyi tagállam számára fontos. Különösen lényeges azonban az euróövezetben.

Az egységes piac tökéletlensége (lásd a Monti-jelentést, valamint a 2012. évi egységes piaci intézkedéscsomagot) korlátozza az elérhető teljesítményt. A GMU mélyülésétől szóló reflexiós dokumentum (EC 2017) aláhúzza: a tagállamok megállapodása szükséges az összes lehetséges előny eléréséhez. A Tanács euróvezeti gazdaságpolitikai ajánlásai hangsúlyozták az egységes piac teljességének fontosságát. Különösképpen a szolgáltatások területén, beleértve a pénzügyi, digitális, energia- és szállítási szolgáltatásokat.

Alapvető kérdés: hogyan képes a termékek és szolgáltatások egységes piacának tökéletesítése az euróvezetben a reziliens gazdaságok irányába történő konvergenciát előmozdítani? Az egységes piac elmélyítése számos csatorna révén megfelelő potenciállal rendelkezik a reziliencia megerősítéséhez, annak révén a hatékonyság növeléséhez. A mélyülő belső piac dinamikusabb üzleti környezet, a vállalatok számára diverzifikáltabb import- és exportpiacok elérését mozdíthatja elő. A növekvő verseny és árrugalmasság révén gyorsabb és fenntarthatóbb reakciók válnak lehetővé a sokkok, akár az állandósuló sokkok esetén. Továbbá hozzáférési lehetőségek nyílhatnak a finanszírozás legkülönbözőbb forrásaihoz.

Áttekintést igényel a termékpiacok fokozatos integrációjának folyamata. Fontos az euróvezeti termékpiacok szelektív áttekintése. E piacokon még mindig fennállhatnak bizonyos, az egységes piac hatékony működését korlátozó akadályok. Az egységes piac mélyítése hatást gyakorolhat a reziliencia három pillérére:

- valamely gazdaság sokkokkal szembeni sebezhetőségére;
- sokkabszorbeáló kapacitására;
- a sokkokból történő helyreállításra való képességére.

Az elemzések során kiemelést igényel a termékpiacok munka- és pénzpiacokkal történő kölcsönhatásainak figyelembevételének igénye (lásd például NIKOLOV 2016; ARPAIA et al. 2015).

3.2.1. Sokkokkal szembeni sebezhetőség

Részletes áttekintést igényel: az egységes piac mélyítése a termékek és szolgáltatások piacainak az euróvezeti gazdasági sokkokkal szembeni sebezhetősége, illetve a gazdasági reziliencia erősítése tekintetében milyen hatásokat fejthet ki.²⁷

Egyrészt a sebezhetőségre ható tényezők áttekintése szükséges. A sebezhetőség arra a frekvenciára és intenzitásra vonatkozik, amellyel valamely gazdaságra a sokk hatást

²⁷ Az egységes piac mélyülésének lehetséges hatásait tekintjük át, különös figyelemmel a reziliencia három meghatározó dimenziójára. Ugyanakkor hangsúlyozni kell: valamely specifikus egységes piaci szabályozás változása hatással lehet a reziliencia valamennyi dimenziójára, továbbá valamely szabályozás változásának a hatását megszüntetheti valamely más piacon megvalósuló, nem koordinált szabályozásváltozás. Például DUVAL és VOGEL (2008) szerint a szigorú termékpiaci szabályozások a sokkok kezdeti hatását mérsékelik, míg a szigorú foglalkoztatottvédelmi szabályozás az államadósságot növeli.

gyakorol.²⁸ A sokkok számos formát ölthetnek. Szimmetrikus vagy aszimmetrikus, ideiglenes vagy állandó sokkok egyaránt lehetségesek (lásd COCHRANE 1944). A gazdaság alapját képező struktúra, a piacok és intézmények hatékonyságának nagyon szignifikáns hatást gyakorol: valamely sokk megéri-e a gazdaságot, mennyire erős hatást fejt ki, illetve meddig tart a gazdaságban az alkalmazkodás.

E tekintetben a jól integrált termékpiacok előnye: a termelők diverzifikáltabbá tehetik értékesítési piacaikat az országok között. A diverzifikált piac kevésbé sebezhetővé teszi őket a keresleti sokkokkal szemben. Lehetővé teszi a termelők számára, hogy inputjukat különféle területekről szerezzék be. Annak révén kevésbé sebezhetőek lesznek a lehetséges, meghatározott beszerzési piacokra hatást gyakorló sokkokkal szemben. Ez utóbbi megfontolás húzódik meg az energiahálózatok kölcsönös összekapcsolása igénye mögött az EU-energiaunió tekintetében. Az energiát szolgáltatók körének kiszélesítése a diverzifikáció révén a gazdaság sebezhetőségét csökkenti (EC 2015).

Ugyanakkor a nemzetközi kereskedelem növekvő nyitottsága a gazdaság külső sokkokkal szembeni sebezhetőségét növelheti. Különösképpen, ha erős specifikus termelési koncentrációval kombinálódik. E tekintetben is fontos a gazdasági integráció termék-specializációra és exportösszetételre kifejtett hatásának a meghatározása. Fontos kérdés: az ágazatok közötti vagy az ágazaton belüli kereskedelem növekszik-e annak következtében?

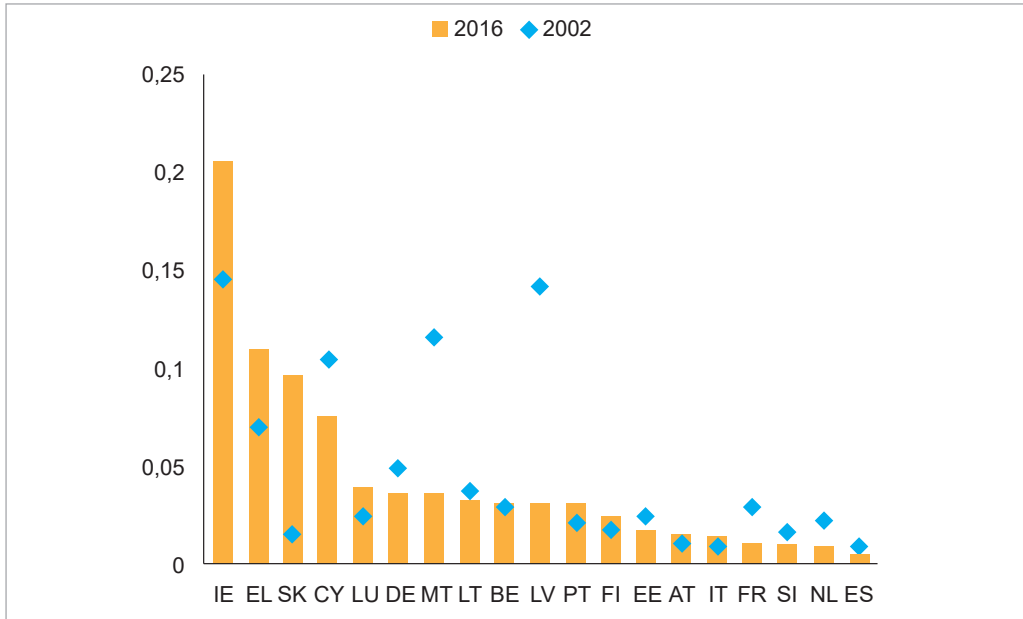
Ágazatok közötti specializáció esetében a tagállamok az aszimmetrikus sokkokkal szemben sebezhetőbbek. Ágazaton belüli specializáció esetében valószínűleg közös sokkokat tapasztalnak. A gazdaságelmélet nem nyújt világos választ: hogyan fejlődnek a termelési modellek egységes piacon, egységes valuta mellett? Egyrészt az egységes piac további mélyülésével a tagállamok erősebben specializálódnak a komparatív előnyökkel rendelkező tevékenységekben. Ez kínálati oldalon kevesebb diverzifikációt eredményez (lásd például KRUGMAN–VENABLES 1996). Másrészt, ha a specializáció ágazatokon belül történik, nem pedig különböző ágazatok között (azonos típusú termék körében megvalósuló termékdifferenciálás vagy a tökéletlen verseny következtében), a termelési struktúrák a tagállamok között hasonlóbakká, s ezért a sokkok szimmetrikusabbá válnak (lásd FRANKEL–ROSE 1999). A hozzáférhető bizonyíték e kérdésről nem mindig egyértelmű. Az egyik megközelítés (lásd például ECB 2013) szerint „az euróövezeti tagállamok viszonylag hasonló, de jól diverzifikált termék-kosarakat exportálnak. Ez az aszimmetrikus sokkok gyakoriságát és aggregált hatását csökkenti.” Ugyanakkor mások (például PAPANIMITRIOU–GOGAS–SARANTITIS 2016) a mag- és a periferikus tagállamokat megkülönböztetve a specializációs hipotézist támogatják.

Az adatok szerint a legtöbb euróövezeti tagállam esetében az exportált termékek ágazati összetétele 2002–2016 között az euróövezeti átlaghoz konvergált (17. ábra).²⁹

²⁸ A gazdaság szigorú sokkokkal szembeni sebezhetőségének a csökkentése az előzetes reziliencia, míg a sokk abszorpciójának és leküzdésének a kapacitása az utólagos reziliencia formája.

²⁹ Lényeges kivétel Szlovákia. Erős növekedést ért el (az euróövezeti átlagos megoszláshoz viszonyítva) a gépek és szállítóberendezések exportja arányában. Írország viszonylag erős növekedést teljesített a vegyipari termékek exportjában, beleértve a gyógyszereket. Lettország és Málta érte el a legnagyobb konvergenciát. Az első erőteljes

E széles hasonlóság az ágazati export szerkezetben várhatóan mérsékeli azt a kockázatot, hogy a külső szektorális sokkok országspecifikus sokká váljanak.



17. ábra: Ágazati exportösszetétel, árak (euróövezeti átlaggal összehasonlítva)

Megjegyzés: Az indikátor a tagállam és az euróövezet teljes exportja ágazati arányának különbségén alapul. E termékarányok négyzetes különbségét mutatja. Minél alacsonyabb az érték, annál közelebb van a nemzeti export összetétele az euróövezeti ipari export összetételéhez. A termékeket az ENSZ sztenderd nemzetközi kereskedelmi besorolása szerint osztályozták. (SITC: Standard International Trade Classification)

Forrás: JOLLES–MEYERMANS 2018, 16.

Végül a gazdaság sajátos szegmenseinek felbomlása, közöttük az energia- és a telekommunikációs ágazatban a hazai hálózati ágazatok kibocsátásának leépülése, jelentős hátrányos hatást gyakorolhat egyes tagállamok gazdasági tevékenységére. E hatás mérsékelhető, ha a gazdasági aktoroknak módjuk lehet technikai vagy szabályozási akadályoktól mentes diverzifikált forrásból intermedier (közbülső) inputok bevonására. Ez a hálózati ágazatok egységes piacán lehetséges. Jól működő egységes piac csökkentheti valamely tagállam sebezhetőségét a hazai hálózati ágazatokban fellépő sokkokkal szemben. E sebezhetőséget a tagállam gazdasági struktúrája is kondicionálhatja. Például valamely tagállam sebezhetősége az energia kínálati és ársokkokkal szemben gazdasága energaintenzitásával nő. A nemzeti szintű politikákban fontos e tekintetben a reziliencia erősítése.

növekedést teljesített a gépek és szállítóeszközök exportarányában, míg utóbbi esetében ez az arány erőteljesen csökkent.

A *sebezhetőség* alakulásában meghatározók a strukturális irányzatok. A strukturális fejlődés folyamata, így az értékláncokba történő erőteljesebb integráció az euróövezetben, a digitális programok³⁰ hozzájárulhatnak a potenciális kibocsátás növekedéséhez az euróövezeti gazdaságokban (lásd OECD 2015). Ugyanakkor hatást gyakorolnak a gazdasági rezilienciára. A határokon átlépő tovagyrúzó hatások révén növelhetik a sebezhetőséget (például globális értékláncokhoz történő erősebb integráció miatt). Az ármeghatározás azonban rugalmasabbá válhat (például a megnövekedett online verseny miatt). Az ármeghatározás rugalmasságának növekedése a gazdaság sokkokra történő reaktív kapacitását erősítheti. E strukturális fejlemények folyamatának nettó hatása változó. Tanulságos lehet az alábbi empirikus bizonyítékok áttekintése. (Azok azonban a szélesebb általánosítás számára még nem nyújthatnak alapot.)

Egyrészt az euróövezetben kialakuló értékláncok erős belső, euróövezeti kapcsolatokkal rendelkeznek (lásd például AMADOU–COPPARIELLO–STEHNER 2015). Becslések szerint a külföldi hozzáadott érték exportaránya, amelynek az EU a forrása, sokkal stabilabb volt, mint más blokkokból származóké esetében. A belső euróövezeti kapcsolatokban Németország játszotta a legnagyobb szerepet: 28,8%-ot képviselt az értékesített, illetve 23%-ot az elfogyasztott hozzáadott értékből.

Az erős belső euróövezeti kapcsolatok csökkentik a tagállamok – hazai piacain belül vagy az euróövezeten kívül kialakuló – sokkokkal szembeni sebezhetőségét. Ugyanakkor a tagállamok egyidejűleg a más euróövezeti tagállamokban kialakuló sokkokkal szemben sebezhetőbbé válnak. Mindez értékláncstruktúrájuktól és abban saját pozíciójuktól függ. (A leggyengébb láncszem, amelyik összeszereli a más tagállamokból importált részeket, illetve a legerősebb láncszem, amelyikben a szenior menedzsmen és az összeszerelés megvalósul, az értékláncban különbséget okozhat a sebezhetőség tekintetében.) Frohm és Gunnella (2017) szerint az egyéni sajátosságokkal bíró (idioszinkronikus) sokkok transzmissziója erősen függ a globális hálózati központok lététől, amelyek más értéklánc partnereknek adnak el, vagy azoktól vásárolnak inputokat. Ilyen esetekben a globális központot érő sokkok kedvezőtlen hatást gyakorolnak a partnerekre, akiknek nincsenek eszközeik a központot érő sokkok kiküszöbölésére.³¹

Az értékláncokban történő részvétel a nemzeti munkapiacokat viszonylag érzékenyvé teheti az értékláncbéli partnerek munkapiaci feltételei tekintetében. Ez az érzékenység megnövekedett sebezhetőséghez és védekező reakciókhoz vezethet. Például a helyi munkaadók (a piacon árelfogadók) alkalmazottaikat szívesebben veszik fel ideiglenes szerződéssel. Az nagyobb lehetőséget nyújt számukra a globális értéklánc lehetséges újraszervezése során az alkalmazkodásra (lásd például LEHNDORFF – VOSS-DAHM 2005).

A hazai infláció is érzékenyebbé válhat az értékláncbéli partnerek feltételei tekintetében, ha az értéklánc túlnyúlik a határokon. A termelési költségek könnyebben átvihetők

³⁰ Digitális gazdasági programok vonatkoznak az előállítók és a felhasználók közötti, termékekre és szolgáltatásokra irányuló, webalapú közvetítők révén megvalósuló tranzakciókra. Lásd TIROLE 2017.

³¹ A felfelé irányuló (upstream) hub (tervezés és teljes menedzsmen) nagyrészt a fejlett gazdaságokban helyezkedik el. Ugyanakkor a kínai lefelé irányuló hubok a legutóbbi években megnövekedtek. Az euróövezeti tagállamok érzékenyebbé váltak a tengerentúli eredetű idioszinkronikus sokkok iránt (lásd például FROHM–GUNNELLA 2017).

a határokon. Magasan integrált és versenyképes piacok korlátozhatják ezt a fajta transzmissziót, amennyiben a lefelé irányuló vállalatoknak lehetőségük van a felfelé irányuló termelés helyettesítésre. A nettó hatás mindezek miatt nem egyértelmű, s további empirikus vizsgálatokat igényel.³²

Az online kereskedelem (így az e-kereskedelem) emelkedése a jelenlegi strukturális fejlődés másik releváns irányzata. Az online kereskedelem várhatóan tovább növeli az euróövezeten belül folytatott kereskedelmet. A piac nagyobb átláthatósága és a verseny nagyobb árrugalmassághoz vezet, s ezek az üzleti ciklus ingadozásait csökkentik.³³

Mindent összevetve elmondható: az elkövetkező években az IKT-fejlődés jelenleg tapasztalható üteme mellett a technológiai innováció által kiváltott, korábban említett tényezők további erősödése várható, bár az alkalmazkodóképességre gyakorolt hatásuk egyelőre nem egyértelmű.

3.2.2. Sokkelnyelő kapacitás

Az egységes piac további mélyülése az euróövezeti tagállamok *sokkabszorpciós kapacitását* több csatorna révén befolyásolhatja. Azok közül kiemelési igényel a kínálati, illetve a keresleti oldalon megvalósuló diverzifikáció és az árrugalmasság. Lehetséges hatásuk különböző irányokba mutathat. Ezért a nettó hatás meghatározása empirikus kutatást igényel.

A *diverzifikáció* a tagállamok sebezhetőségét a sokkokkal szemben csökkenti. Ugyanakkor diverzifikáltabb gazdaságban megnőhet a sokkabszorpció kapacitása. Annak eredményeképpen az ágazati sokkoknak kisebb a gazdaság egészére gyakorolt hatásuk. Ezért a sokk kisebb terhet ró a nemzeti fiskális stabilizátorokra, és kevésbé korlátozott a pénzügyi piacra lépés. Mindezek eredményeképpen a gazdaság erősebb sokkabszorpciós kapacitással rendelkezik.

A termékpiacon euróövezeti tagállamok közötti további integrációja várhatóan nagyobb lehetőséget nyújt – valamely tagállamot érő aszimmetrikus sokk esetében – az export által vezérelt kilábalásra. Mindez különösen fontos a kisebb euróövezeti tagállamok esetében. Amennyiben minden euróövezeti-tagállamot sújtja a sokk, ám az alkalmazkodás mértéke eltérő, fennáll annak a lehetősége, hogy a legsúlyosabban érintett országok még képesek a sokk által legkevésbé érintett országokba exportálni.

³² Az empirikus eredmények e transzmissziós mechanizmusok jelentősége tekintetében nem egyértelműek. Például AUER, BORIO és FILARDO (2017) bizonyítják, hogy a globális értékláncok (GVC) által megnövekvő hazai infláció érzékenyebbé válik az értéklánc partnerek közötti kibocsátási rések iránt. Ugyanakkor a MIKOLAJUN és LODGE (2016) által vizsgált 19 fejlett gazdaságban a hazai infláció nem tűnt e tekintetben érzékenynek.

³³ A neokenesiánus modellekben a menüköltségek (azaz az árak megváltoztatásának a költségei) az árak rugalmatlanságának, következésképpen az üzleti ciklusoknak is fontos tényezői (MANKIW 1985). Ha az e-kereskedelem csökkenti az árak kiigazításának a költségeit, az üzleti ingadozások mérséklődnek. Az online árak a hagyományos bolti áraknál rugalmasabbak, ám még súrlódásokat mutatnak (GORODNICHENKO–TALAVERA–SHEREMIROV 2005).

Az egységes piac mélyülése a diverzifikáció révén várhatóan növeli a sokkabszorpciós kapacitást, annak révén a gazdasági rezilienciát. Lényeges tényező az árrugalmasság.

A teljesen rugalmas árak definitív módon folyamatosan alkalmazkodnak a kereslet és kínálat egyensúlyához. Teljesen rugalmas árak hiányában megkülönböztetést igényel az ár „tapadása”, amikor az árak ritkán alkalmazkodnak, és az ár „rugalmatlansága”, amikor a piaci ár nem teljes mértékben alkalmazkodik az egyensúlyi szinthez (DLYNE–KONIECZNY–RUMLER–SEVESTR 2009).

Az egységes piac további mélyülése – az erősebb verseny és a fogyasztók alacsonyabb ár és jobb minőség iránti kereslete következtében – várhatóan hatást gyakorol a vállalatok közötti árrugalmasság alakulására.³⁴ Az így keletkezett nagyobb rugalmasság megerősíti a gazdaság sokkabszorpciós képességét.

Megkülönböztetést igényel az aggregált és a relatív árrugalmasság. Azok eltérő csatornák révén eredményeznek makrogazdasági hatásokat.

A további gazdasági integráció növekvő aggregált árrugalmasság révén gyakorolt nettó hatása a rezilienciára egyértelmű. Annak azonosítása során – egyéb tényezők között – a sokk természetű, az endogén monetáris politika válasza mellett figyelmet igényel: integráltabb egységes piachoz történő átmeneti szakaszcsoportról van-e szó, vagy pedig új állandósult állapotról.

Az integráltabb egységes piachoz történő átmenet időszakában alacsonyabb az aggregált inflációs ráta, amit az erősebb integráció által előmozdított intenzívebb verseny indukál. Mindez növeli a háztartások szabadon felhasználható jövedelmét és a nemzetközi árversenyképességet, ami nagyobb hazai és külső aggregált keresletet eredményez. Ugyanakkor az infláció feltételezett csökkenése ellenkező hatást is kiválthat a reálkamatláb emelése révén: csökkentve a kamatra érzékeny kiadásokat és az aggregált keresletet. (A deflációs nyomás hátrányos hatást gyakorolhat a kínálati oldalra: többek között a magasabb reáladósság-teher, likviditási hiány, emelkedő reálbér stb. révén.) A reálkamatláb emelkedését természetesen mérsékelheti a jegybanki kamatlábak mérsékelése. A végső hatás a monetáris politikai hatóság endogén válaszával és a piaci szereplők jövőbeli inflációs rátákra vonatkozó feltételezésétől függ. Az „endogén politikai reakció csatornája” esetleg nem hozzáférhető valamely tagállam számára a valutaunió keretében. Ahol a közös monetáris politika nem célozhat meg országspecifikus szükségleteket (GALI–MONICELLI 2016), illetve a valutaunió egésze számára likviditási csapda pozíció esetén (EGGERTSON–KRUGMAN 2011).

A mélyebb egységes piac új egyensúlyi állapotában a makroökonómiai stabilizáció a monetáris unióban a megnövekedett aggregált árrugalmasság eredményeképpen valószínűleg javul. Amilyen mértékben az árak gyorsabban alkalmazkodnak a megváltozott gazdasági feltételekhez és hatásokhoz, a közös monetáris politika hatékonyabb transzmisszióját teszik lehetővé.

³⁴ A belső piac mélyülése előmozdítja a vállalatok közötti versenyt. Lehetővé teszi a tagállamok számára a komparatív előnyök teljesebb kihasználását. Mindez az erőforrások vállalatok és ágazatok közötti reallokációját igényli.

A relatív árrugalmasság még fontosabb, mint az aggregált árrugalmasság, mivel az erőforrások reallokációját indukálja. A termékek és szolgáltatások relatív árát a relatív (marginális) termelési költségek és árreakciók befolyásolják.³⁵ Az egységes piac mélyítése mindkét tényezőre hatással lehet (SAUNER-LEROY 2003). A termelési költségek és árreakciók a kereskedelmi akadályok eltávolítása és a termelési tényezők mobilitásának erősítése esetén csökkenhetnek. A termelési tényezők szabadabb mozgása előmozdíthatja az allokációs hatékonyság (annak révén a marginális költségek és a marginális hasznok közelebb kerülnek), illetve a termelési hatékonyság (annak révén alacsonyabb input mennyiséget használnak fel ugyanakkora mennyiségű vagy magasabb minőségű kibocsátáshoz) nyereségét és a dinamikus hatékonyság nyereségét (amely az innovációt ösztönzi). A vállalati szintű árrugalmasságot ugyanakkor pénzügyi súrlódások korlátozhatják. Amennyiben negatív sokk miatt jelentős mértékben romlik a belső likviditás, a vállalatok kisebb valószínűséggel fogják csökkenteni az áraikat, hogy elkerüljék a költséges külső finanszírozást (GILCHRIST-SCHOENLE-SIM-ZAKRAJSEK 2015).

A relatív árrugalmasság, éppen úgy, mint a helyreállítás sebessége, kettős szerepet játszik a sokkabszorpciós kapacitás támogatásában. Egyrészt a rugalmasabb relatív ár az ágazatot érintő legkeményebb sokkok esetében segítséget nyújthat a kibocsátási (illetve a foglalkoztatási) veszteségek abszorpciójához, a relatív árak csökkenése révén ösztönözve az érintet termék keresletét. (Árrugalmasság hiányában a kereslet csökkenését – ha szabályozás nem tiltja – teljes mértékben a mennyiségi alkalmazkodás nyeli el.)

Másrészt a relatív árrugalmasság alapvető feltétele az erőforrások ágazatok közötti reallokációja támogatásának. A verseny és a relatív árrugalmasság nyújtja a fellendülés időszakában túlzott (fenntarthatatlan) növekedést teljesítő ágazatokban (például az építőipar, illetve a külkereskedelmi forgalomba nem kerülő javakat előállító ágazatok esetében) az erőforrások reallokációját erősítő jelzéseket, illetve ösztönzést a fenntartható növekedési potenciállal rendelkező ágazatok irányában.³⁶ Egyes esetekben az árrugalmasság a ciklikus kilengéseket súlyosbíthatja. Ezekben az esetekben a túlzott egyensúlyhiány megelőzéséhez más politikákra van szükség.

Hozzáférhető bizonyítékok szerint az árak még nem eléggé rugalmasak az euróövezeti tagállamok gazdasága valamennyi ágazatában. Például Dhyne et al. (2009) szerint a szolgáltatások árai kevésbé gyakran alkalmazkodnak, mint a feldolgozóipari termékek árai. Ez a helyzet a kevésbé intenzív versennyel vagy a bérek költségstruktúrában játszott szerepével magyarázható. Vermaulen et al. (2012) szerint az euróövezetben a termelői árváltozások észrevehetően kisebbek, mint az Egyesült Államok esetében. Jolle és Meyermans (2018) empirikus vizsgálatai szerint az 1995–2017 közötti időszakban a nemzetközi verseny által erősebben érintett piaci szektor (elsősorban a feldolgozóipar) mutatja az árrugalmasság legkisebb szórását a nominális egységnyi munkaköltség változásával szemben, a nagy válság előtt, illetve az után egyaránt.

³⁵ További tényezők lehetnek az árszabályozás, illetve a hozzáadottérték-adó.

³⁶ Ha a gazdaságot állandó sokk éri, új egyensúlyhoz elvezető átmenet szükséges. Az a relatív árak változását és a termelési tényezők reallokációját követeli meg.

3.2.3. Helyreállási képesség

Alapvető jelentőségű a helyreállítási képesség alakulása. Valamely sokk után a gazdasági helyreállítás a termelési tényezők zavartalan reallokációját követeli meg a magasabb növekedési potenciállal rendelkező tevékenységekbe. (Ennek jelentőségét a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis utáni kilábalás is megmutatta.) Az egységes piac e reallokációt különböző módokon befolyásolhatja. Egyrészt az úgynevezett „keretfeltételek” a határokon át javítják az allokációs hatékonyságot. Az egyedi termékpiacok specifikus jellemzőinek (tényező inputok, kereslet és piaci struktúra) is közvetlen hatása van a rövid távú reallokációra.

A termelési tényezők reallokációját befolyásoló keretfeltételek két fő csoportra bonthatók. Egyrészt a vállalatok belépésére, növekedésre, hanyatlására és megszűnésére hatást gyakorló tényezők tartoznak azok közé. Másrészt a vállalati működés üzleti környezetére hatást gyakorló feltételek (az infrastruktúra minősége, a beszerzési szabályok és a korrupció).

Lényeges feltételt képeznek az új cégek piacra lépésének feltételei. A hozzáférhető adatok szerint az új vállalkozások megindításához szükséges eljárások hosszúsága (a szükséges napok száma) 2008 és 2016 között számos tagállamban jelentősen csökkent. (Leginkább a következőkben: Spanyolország esetében 33, Litvánia esetében 22,5, Szlovákiánál pedig 13 nappal mérséklődött.) Ugyanakkor a vállalkozás megkezdéséhez szükséges napok száma jelenleg is lényegesen eltér egyes tagállamok között: Máltán 28 napot, Ausztriában 22 napot, Luxemburgban pedig 18,5 napot igényel. Ugyanez az idő Portugália esetében 2,5 nap, Észtországban és Litvániában pedig 3,5 nap (WEF Versenyképességi Adatbázis 2017).

Az üzleti környezet javítása nagymértékben megkönnyítette a vállalatok belépését (EC 2017). E tekintetben az üzleti környezet az egységes piaci reformok révén magában foglalja – egyebek között – a befektetési akadályok megszüntetését, a közigazgatás minőségének emelését, a szabályozás kiszámíthatóságának erősítését, továbbá a mélyebb és jobban integrált tőkepiacok erősítését. Ugyanakkor még mindig jelentős különbségek maradtak fenn az üzleti szabályozás és a közigazgatás minősége területén (CANTON–PETRUCCI 2017).

Lényeges a hatékony és eredményes fizetésképtelenséget kezelő rendszerek (insolvency frameworks) működése, továbbá a vállalkozás újraindításának (ez az úgynevezett „második esély”, *second chance*) lehetősége a vállalkozók számára az erőforrások újrarendezéséhez. A hatékony fizetésképtelenségi rendszerek különösen erősíthetik a sokk után a helyreállást. A startupok fellendülhetnek, például amikor a tőkejavak (például az ingatlanok) a csődbe jutott vállalatoktól alacsony áron megszerezhetők (különösen csökkenő irányzat időszakában), miközben az új vállalkozások növelhetik a szolgáltatásokra és közbülső termékekre irányuló keresletet. Utóbbi új startupokat támogathat.

Lényeges különbségek tapasztalhatóak a fizetésképtelenség rendezéséhez szükséges idő nagyságában: az írországi fél évtől a szlovákiai négy évig. A kudarcot valló vállalatok is erős preferenciát mutatnak a vállalkozói tevékenység iránt. Ugyanakkor a vállalkozási tevékenységet gyakran a szabályozási keretrendszer komplexitása korlátozza. Mindez

integrált megközelítést igényel a szabályozó rendszer javítása, a vállalkozói képességek élethosszig tartó tanulás révén történő erősítése, továbbá a jó-, illetve a rosszhiszemű vállalkozók rendszerszintű felismerése tekintetében. A második lehetőség kiemelkedő feltétele a finanszírozáshoz történő hozzájárulás (lásd Expert Group 2015; EC 2016).

A termelési tényezők széles körű hatékony reallokációját előmozdító szabályozási minőség jól működő jogrendszert, hatékony közigazgatást, a korrupció alacsony fokát (beleértve a közbeszerzést), magas minőségű infrastruktúrát és hatékony szellemi tulajdon-jogi rendszert feltételez (lásd SONDERMANN 2016).³⁷

A jelzett területek reformjait nem egymástól függetlenül szükséges szemlélni. Mindezekhez további pénzügyi integrációnak kell társulnia. Különös tekintettel az új vállalkozások, illetve a kis- és középvállalkozások finanszírozására, amelyeknek erős az innovációs potenciáljuk. A jól működő pénzügyi piacok különösen fontosak az erőforrások reallokációja és újrendezése tekintetében. A pénzügyi súrlódások pedig gátolhatják – főképp kisvállalkozások esetében – a reallokációt. Mindez a bank- és tőkepiaci unió fejlesztésének, illetve a nem teljesítő hitelek aránya további csökkentésének az igényét húzhatja alá.

A jól működő egységes piac jól működő munkapiacokat, szociális és ellátórendszereket kíván meg. Azok segíthetnek az aktív munkapiaci politikákkal együtt a zavartalan, fájdalommentes alkalmazkodáshoz szükséges, jól képzett munkaerő biztosításában. Megfelelő játéktér szükséges a foglalkoztatottak szociális jogai tekintetében, ahogyan azt a szociális jogok európai pillére megköveteli. Mindezek révén megakadályozható a munkafeltételekben történő verseny, amely alááshatná a szociális kohéziót és az egységes piac további mélyítésének jövőbeni elfogadhatóságát. (A szociális dömping a tisztességes versenyt és az erőforrások hatékony allokációját ásná alá.)

Ágazatspecifikus feltételek is hozzájárulhatnak az erőforrások reallokációjának a hozzáférhetőségéhez vagy akadályozásához, befolyásolva a vállalatok belépési döntését az érintett konkrét ágazatba. A reallokációs akadályok gazdasági hatásai az egyes ágazatokban természetesen a szektor nagyságától és multiplikációs lehetőségektől függenek. Az egységes piac mélyülésének a hálózati iparágak számára sokk után erős lehet a gazdasági helyreállást előmozdító potenciálja, adottnak tekintve a becsült, viszonylag erős sokszorozó hatást.³⁸

Az ágazatspecifikus szabályozások monitorizálása³⁹ a piaci struktúrát és a vállalati magatartást befolyásoló szektorspecifikus tényezők azonosítását segítheti. Az előbbiek révén végzett áttekintés szerint néhány ágazat (így a telekommunikáció és a légi közlekedés) nyitott a verseny iránt, nagyrészt az EU-ban elért, messze ható liberalizálás eredményeképpen. Ugyanakkor a nyitottság és a verseny más ágazatokban (például a szakmai szolgáltatásokban) erősítésre szorul (PELKMANS 2016).

³⁷ SONDERMANN (2016) a keretfeltételek (például a jogrendszer hatékonysága, a szabályozó környezet ereje, az adminisztratív terhek mennyisége) rugalmasságra gyakorolt hatásait elemzi.

³⁸ A világ input-output adatbázisa alapján az autonóm beruházások e szektorokban növelik az aggregált kibocsátást, ami a kezdeti beruházást közel kétszerese fölé emelheti.

³⁹ Az OECD a szakmai szolgáltatások, a kiskereskedelem és a hálózati iparágak esetében a szektorális szabályozásokat kifejező indikátorok alkalmazását ajánlja.

3.3. A reziliencia jelentősége a Gazdasági és Monetáris Unióban

A tagállamok reziliens gazdaság irányában végbemenő konvergenciája a GMU működésének kulcskérdése. A legutóbbi évek tapasztalatai szerint egy vagy több euróövezeti tagállam rezilienciájának hiánya több csatorna révén nemcsak az érintett, hanem további tagállamokra és az euróövezet egészére is szignifikáns és tartós hatást gyakorolhat. Alapvető kérdés: mely politikák képesek a reziliencia előmozdítására? A válaszhoz mindenképp azonosítást igényelnek a reziliencia monetáris unióban releváns területei, továbbá áttekintendők a tagállamok gazdasági rezilienciáját érintő tényezők és politikák. Nem lenne szerencsés az „egyetlen méret jó mindenkire” (one size fits all) megközelítés. Az euróövezeti tagállamok között a gazdasági reziliencia tekintetében jelentős különbségek állnak fenn. Következésképpen széles tér szükséges az országspecifikus szakpolitikai megoldások kialakításához és a legjobb gyakorlatok megosztásához.

A legutóbbi pénzügyi és gazdasági válság világosan megmutatta az euróövezet sebezhetőségét. A tagállamok sokkabszorpciós, illetve alkalmazkodási képességének hiányosságai szembeűnők voltak. A visszaesés mértéke a korlátozott sokkabszorpciós kapacitás, illetve a fizetési mérleg problémák és az ingatlanpiaci buborékokkal összefüggő problémák alapján alakult. Jelentős és komplex sokk után nagy és tartós kibocsátáscsökkenés következett be. A kialakuló egyensúlyhiányok kezelése hátrányos hatást gyakorolt az államadósságok alakulására. Mindez az állam és a bankok közötti visszacsatolási hurkon keresztül tovagyűrűző hatásokat eredményezett a tagállamok között. E folyamatok az euróövezet egészének stabilitását veszélyeztették. A tagállamok között több dimenziót tekintve is divergencia-időszak kezdődött.

A válság a GMU-ban a gazdasági reziliencia erősítésének igényét állította középpontba. A reziliens gazdasági struktúrák megakadályozhatják, hogy a gazdasági sokkok szignifikáns és tartós hatást gyakoroljanak a jövedelmi és foglalkoztatási szintekre. Mindezek révén csökkenthetik a gazdasági hullámzást.⁴⁰

A reziliens gazdasági struktúrák megakadályozzák, hogy a gazdasági sokkok szignifikáns és tartós hatást gyakoroljanak a jövedelmi és foglalkoztatási szintre. Ezen a módon képesek a gazdasági ingadozás hatásának mérséklésére. Mindez különösen fontos valamely monetáris unióban. Annak rendszerében a szignifikáns gazdasági események hatásainak a kezelésére alkalmas gazdaságpolitikai eszközök korlátozottan állnak rendelkezésre. Az egyes tagállamok között az inflációs különbségek a reálkamat-különbségeket fokozhatják. E differenciák a gazdasági fellendülés túlfűtése révén megnövelhetik a sokkokat.

A reziliens gazdaságok képesek a veszélyes sebezhetőségek elkerülésére. Hatékonyabban tudják kezelni a sokkokat. Mindez hozzájárulhat a fenntarthatatlan fellendülések megelőzéséhez és a recesszió mélységének csökkentéséhez. Mindezek révén hatékony módon

⁴⁰ A reziliencia problémaköre az elmúlt években jelentős figyelmet váltott ki. A G20 német elnöksége reflexiós folyamatot indított el, s „reziliencia elvek” együttes koncepcióját dolgozta ki. Az OECD is jelentős munkát végzett e téren az elmúlt években. Az OECD elemzései szerint a sokkok tartósabbnak bizonyultak a merev termék- és munkapiacokat fenntartó országokban (DUVAL–VOGEL 2008; CALDERA-SANCHEZ – SERRÉS–HERNANSEN–RÖHN 2016; SUTHERLAN–HOELLEN 2014).

mérsékelheti a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis során az euróövezetben is tapasztalt erős tovagyrúzéseket.

A gazdasági reziliencia a GMU rendszerében a (ciklikus, reál vagy szociális) konvergencia szükséges, de nem elégséges feltétele. A reziliencia révén az érintett országok csak viszonylag rövid ideig süllyednek recesszióba, s hosszabb távon potenciális pályájuk mentén tovább növekednek (12. ábra). A reálkonvergencia ezért rövid távon a gazdaságok rezilienciájától és alkalmazkodóképességétől függ. Középtávon és hosszú távon a növekedést meghatározó tényezők (munka, fizikai és emberi tőke stb.) a döntők. Minél kevésbé szakítják meg a trend növekedést sokkok, annál gyorsabban növekednek és zárkóznak fel a gazdasági partnereikhez. E konvergenciafolyamat fenntarthatóságának fontos feltétele a szociálisan elfogadható jövedelemeloszlás.

A reziliencia erősíti a ciklikus konvergenciát és az egységes monetáris politika hatékonyságát. A fenntarthatatlan fellendülések és az azokat követő mély, tartós recessziók megakadályozása segítheti a tagállamokban az üzleti ciklusok szinkronizálását. Az egységes monetáris politika a monetáris unióban kevésbé hatékony, ha a tagállamok a gazdasági ciklus különböző szakaszaiban helyezkednek el, vagy – összefüggésben egyes tagállamok korlátozóbb magatartásával – szignifikánsan eltérő inflációs rátákat tapasztalnak. Az üzleti ciklus az euróövezetben növekvő mértékben szinkronizálttá vált. Az egyes tagállamok a politikai konvergencia és a kereskedelmi integráció következtében a korábbinál gyakrabban helyezkednek el a ciklus azonos szakaszában. Az üzleti ciklus amplitúdója eltér a tagállamok között. Egyes tagállamok a krízist megelőzően erős fellendülést tapasztaltak, amelyet utóbb mély recesszió követett.

A reziliens gazdaságok kedvezőbb hosszú távú növekedési teljesítményre képesek. A kellő rezilienciával nem rendelkező tagállamok tartósan kedvezőtlen irányzatokkal szembesülhetnek a hosszú távú növekedés és a társadalmi kohézió területén egyaránt. Az euróövezetben a reálkonvergencia legutóbbi években tapasztalt hiánya egyértelműen jelezheti: a kialakuló hatások nemcsak az egyes tagállamokon belüli, hanem az euróövezeti tagállamok közötti konvergencia tekintetében is lényegesek. A reziliens gazdasági struktúrák hozzájárulhatnak a mély recessziók szociális következményeinek mérsékléséhez. A hatékony munka- és termékpiacon pozitív foglalkoztatási hatásai és az aktív munkapiaci politikák kombinációja, új lehetőségek, például az élethosszig tartó tanulás és a hatékony szociális biztonsági háló lehetősége, egyaránt pozitív szociális eredményeket segíthetnek elő.

3.4. A reziliencia tényezői és a releváns politikák

A gazdasági reziliencia három dimenzióban (sebezhetőség, abszorpció, helyreállítás) történő értelmezése segítséget nyújthat a hatást gyakorló tényezők, illetve lehetséges támogató politikai területek azonosítására (GIUDICE–HANSON 2018). A sebezhetőség minimalizálása érdekében a sokkoknak történő kitettséget mérséklő preventív politikák szükségesek. Azok az elmúlt években jelentős figyelmet kaptak a makrogazdasági egyensúlyhiány-eljárás (Macroeconomic Imbalance Procedure – MIP) és az EU fiskális szabályai preventív

ága esetében. Az abszorpció javításához a sokkok hatását minimalizáló azonnali reakció szükséges (az állam, a pénzügyi és a nem pénzügyi ágazatok révén). Aláhúzást igényelnek az automatikus stabilizátorok és a fogyasztás megtakarítások, illetve hitelfelvétel révén történő kisimítása. Lényegesegek továbbá az alkalmazkodást vagy a reallokációs folyamatokat tartósabb típusú sokkok esetében előmozdító politikák. A legutóbb említett folyamatok azonban hosszabb ideig tartanak, s nagymértékben az érintett tagállamok intézményi struktúrájára támaszkodnak.

Az 1. táblázat a gazdasági rezilienciát annak három fő dimenziójában helyezi el, a befolyásoló pénz-, termék- és munkapiaci, illetve a közszektoron belüli feltételekkel együtt.

1. táblázat: *Gazdasági reziliencia annak három fő dimenziójában*

	Sebezhetőség	Abszorpció	Helyreállítás
Pénzügyi szektor	Mérlegalkalmazkodás és kockázatvállalás Háztartások adóssága, jelzáloghitele Vállalati adósság Bank – állam közötti rossz visszacsatolás kezelése	Jól működő monetáris transzmisszió Egészséges bankágazat, ami lehetővé teszi a háztartások és vállalatok számára a jövedelem kisimítását Mély, a diverzifikáció és a tulajdonosi kockázatmegosztás lehetőségét nyújtó tőkepiacok	Az életképes bankok hatékony megmentése Eljárás a nem teljesítő hitelek (NPL-ek) gyors leépítésére
Termékpiacon / üzleti környezet	A gazdaság diverzifikációja	Árrugalmasság Jól működő belső piac, ahol a vállalatok diverzifikálhatják a kockázatot (pl. az export növelésével, ha a hazai kereslet gyengül)	Üzleti szabályozás Verseny – belső piac Inszolvenciaeljárás Jogszolgáltatás
Munkaerőpiac		Reagáló bérek Jól működő (szerződéses) alku-mechanizmusok Rugalmas munkaidő rendszerek	Jól működő (szerződéses) alku-mechanizmus Emberi tőke A munka reallokációja a termelékenyebb vállalatokhoz, ágazatokhoz, amelyek lehetőleg aktív munkapiaci politikát támogatnak – Munkaerő-mobilitás / nyugdíj hordozhatósága jogok
Közszektor	Államadósság és szolvencia kockázat A közpénzügyek hosszú távú fenntarthatósága	Megfelelő automatikus stabilizátorok, költségvetési mozgáster azok alkalmazásához Fenntartható és jól célzott szociális biztonsági rendszerek	Növekedésbarát közkiadások a ciklus során
Adózás	Adósságtorzulás az adózásban vállalati és a háztartási adósságnak kedvező adósjátosságok Adóváltozások bevezetése a háztartások magas ingatlanpiaci hitelfelvételi szintje csökkentése érdekében	Különbségek és komplexitások a vállalati adózásban bonyolulttá teszik a vállalatok számára a kockázatok diverzifikálását határokon átvélő tevékenységek során	Munkaerő-barát adórendszer

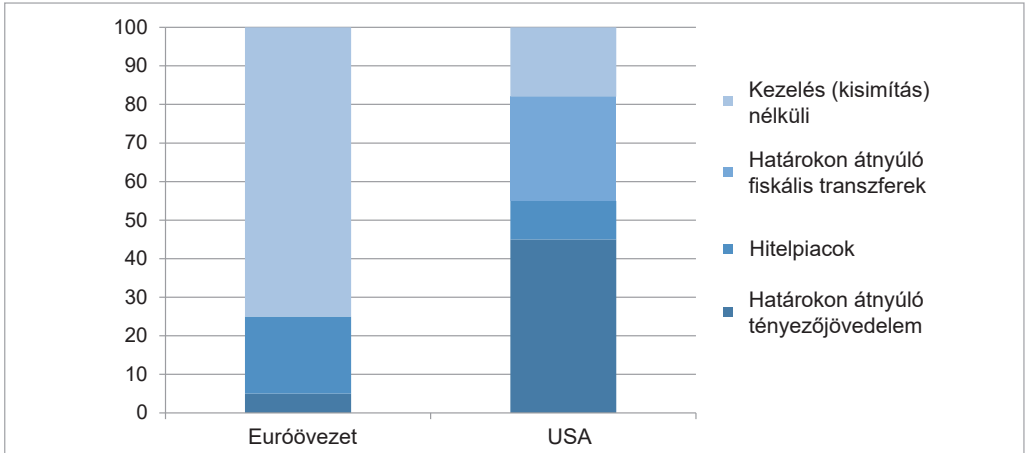
Forrás: a szerző szerkesztése

A *sebezhetőség* mérséklésének alapvető feltétele – *a sokkoknak történő kitettség csökkentése*. A tagállamok számos hazai és külső sokkal szembesülhetnek. Azokra gyakran nem tudnak közvetlenül befolyást gyakorolni. E különféle sokkok az érintett tagállamokra különféle csatornák révén hatnak. Ideiglenes és állandó sokkok, kínálati és keresleti sokkok, politikai sokkok különböztethetők meg. Azok különféle módokon fejtenek ki hatást az egyes tagállamokra. Közvetett módon, bizalmi hatások révén is befolyást gyakorolhatnak. Valamely tagállam kitettsége a politikák és a gazdasági struktúrák fejlődése szerint változhat. Például valamely, az energiafelhasználás hatékonysága területén gyengén teljesítő tagállam kibocsátásának magas az energiaigényessége, az nagymértékben a külföldi energiaimporttól függ. Erősen kitett a globális energiaárak változásának. (Utóbbi rövid idő alatt is nagyon lényeges mértékű lehet.) A sebezhetőség különböző tényezői gyakran egymásra is hatnak, és felhalmozódhatnak. Mindez megnöveli annak a valószínűségét, hogy a közös sokk a sebezhetőbb tagállamra jóval keményebben gyakorol hatást.

A krízis különösképpen a *pénzügyi sokkoknak történő kitettségre* világított rá. A kamatláb hirtelen változásának vagy az eszközárak változásának erőteljes gazdasági hatásai lehetnek. Az eladósodott tagállamok esetében nagy a piaci kamatlábak változásának a hatása. Mindez a fenntarthatósági kockázatokat alapvetően érinti. A túlnyomórészt rövid távú hitelek és a rugalmas kamatlábak jobban kitéttek a rövid távú változásoknak. Mikroprudenciális felügyelet, illetve makroprudenciális eszközök alkalmazása korlátozhatják a pénzügyi sebezhetőséget. Prudenciális intézkedések csökkenthetik a divergáló (eszközárborítékokhoz, illetve az erőforrások hibás allokációjához vezető⁴¹) reálkamatlábak kialakulásának kockázatát. Az adósságtorzítás a vállalati adóztatásban és a „tax breaks” a jelzáloghitelezésben a kamat levonhatósága miatt hozzájárulhat az adósságok felhalmozódásához a vállalati és a háztartási szektorban. A közpénzügyek (beleértve a nyugdíj- és egészségügyi finanszírozás) fenntarthatóságának javítása nagy jelentőségű az állami szektor egyensúlyát fenyegető kockázatok mérséklésében.

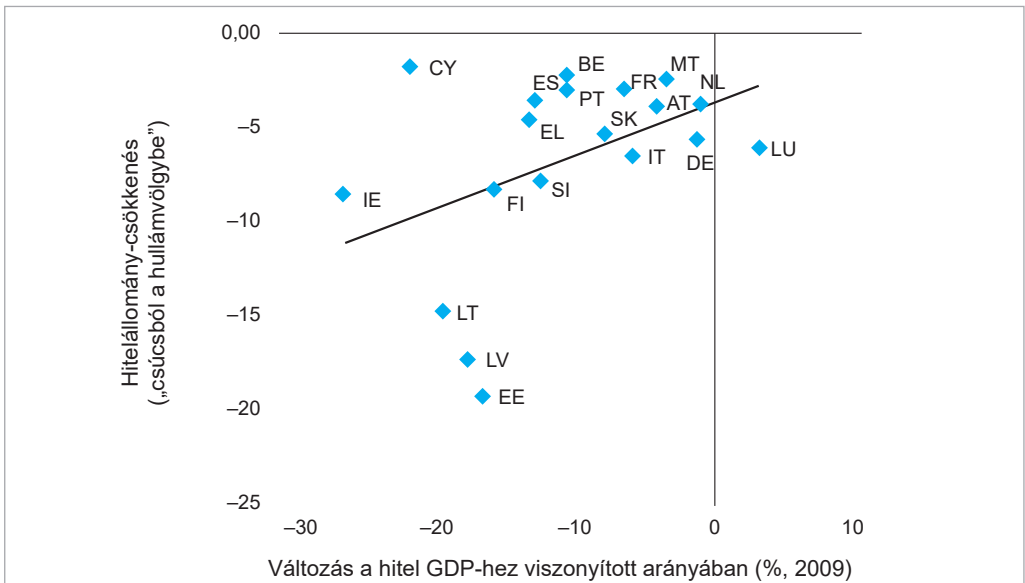
A visszaesés azonnali hatásainak elnyelése az abszorpciós kapacitástól függ. *A pénzügyi piacok a tőkepiaci kockázatmegosztás, illetve a fogyasztás és a termelés hitelnyújtás útján történő kisimítása révén képesek a sokk hatásainak tompítására*. A 18. ábra szerint az országok közötti tulajdonmegosztás (equity holding) és a hitelpiacok révén történő sokkabszorpció az euróövezetben alacsonyabb, mint az Egyesült Államokban (EC 2016). A gyenge bankszektor prociklikus hitelszűküléshez vezethet a visszaesés időszakában (19. ábra). Az egészséges, a közös euróövezeti sokkok hatékony abszorpciójára képes pénzügyi szektor a monetáris politika transzmissziójának fontos tényezője. Az egészséges pénzügyi rendszer – a kamatok és a likviditásra vonatkozó előírások változtatása révén – hatékonyan kezelheti az euróövezetre általánosan kiterjedő sokkokat. Éppen ezért, fontos, hogy megteremtődjön a jól tőkésített bankszektor kiépülésének lehetősége. A bankszektor mellett a tőkepiac, elsősorban a szélesebb körű részvényfinanszírozás is növelheti a rezilienciát.

⁴¹ Például túlzott beruházás az építőiparban.



18. ábra: Kockázatmegosztás

Forrás: NIKOLOV 2016



19. ábra: Prociklikus hitelmegszorítás

1. „Csúcsból a hullámvölgybe” hanyatlás: a 2007. vagy a 2008. évi reál-GDP maximális szintje és a 2009. évi szintje közötti százalékos különbség.

2. A hitel GDP-hez viszonyított aránya: nem konszolidált magánszektor hitelállományának változása.

3. A hitelállomány csökkenése a GDP arányában magasabb volt a legutóbbi válság időszakában nagyobb GDP-csökkenést elszenvedő tagállamok esetében.

Forrás: AMECO-, EUROSTAT-adatok

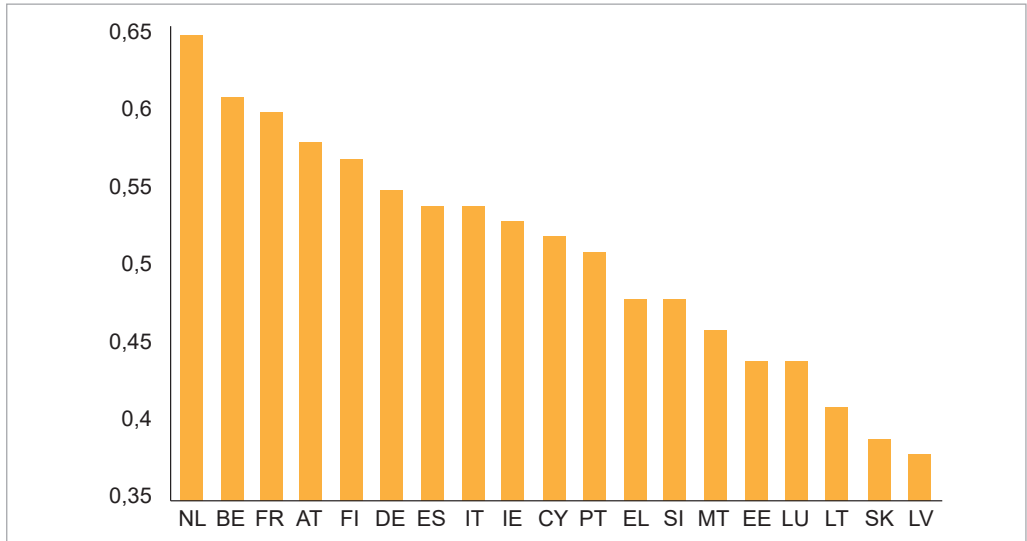
A határokon átívelő részvénytulajdonlás az euróövezetben viszonylag kicsi, ám a krízis időszakában nem csökkent (VALIANTE 2016). A *tőkepiaci unió* létrehozását célzó intézkedések prioritást képeznek. Azok hozzájárulhatnak, hogy az életképes vállalkozások megőrizték a recessziós időszakban a finanszírozáshoz történő hozzáférésüket, és erősítsék a sokkok abszorpcióját a pénzügyi eszközök határokat átívelő tulajdonlása révén.

A jól működő *munkapiaci intézmények* mérsékelhetik a foglalkoztatási sokkok hatását. Fontosak a versenyképesség érvényesülése tekintetében is. A sokkal szembeni bértehetetlenség a munkanélküliség erőteljesebb növekedését okozhatja (BAKKER 2015). A sokkok hatásait tompító intézmények között kiemelés igényelnek a rugalmas munkaidő-rendszerek és a rugalmas bérmegállapító mechanizmusok. Azok a foglalkoztatásra gyakorolt hatás mérséklésére képesek. A rugalmas munkaidő-rendszerek segítették az euróövezeti vállalatok alkalmazkodását és túlélését. Segítséget nyújtottak szakmunkásaik megtartásához a nagy recesszió kezdetén (BALLAER–GEHRKE–LECHTHALER–MERKEL 2016).

Az árak zavartalan alkalmazkodása fontos a versenyképesség alkalmazkodásának előmozdításában, annak biztosításához, hogy a munkaköltségek változása megjelenjen a fogyasztói árak alkalmazkodásában (ECB 2016). Az árrugalmasság az euróövezetben alacsonyabb, mint az Egyesült Államokban. Különösképpen az árak szabályozása esetében (DHYNE–KONIECZNY–RUMLER–SEVESTRE 2009; ALVAREZ et al. 2005). A gyors árreakciók különösen fontosak az inflációs különbségek megakadályozása tekintetében. E differenciák a reálkamatlábra gyakorolt hatásai miatt megnövelik a sokkok hatását.⁴² A határon átívelő tevékenységek akadályai – így az adózás különbségei vagy bonyolultsága – növelheti a vállalatok országok közötti diverzifikációját, csökkentve az egyedi gazdaságok sokkjai iránti kitettséget.

Végül a kormányzatok a sokkabszorpcióhoz az *automatikus stabilizátorok* révén is hozzájárulnak. Az automatikus stabilizátor optimális működéséhez a költségvetési kiadásoknak megfelelő mértékben érzékenynek kell lenniük a gazdasági ciklusra. Jól célzottnak kell lenniük a sokkok által leginkább érintettek számára. A 20. ábra szerint a költségvetési rugalmasság az egyes tagállamok között eltérő. Az automatikus stabilizátorok hatékonysága az egyes tagállamok között eltérő. A kisebb költségvetési rugalmassággal jellemezhető tagállamok is képesek stabilizálni gazdaságukat. E mechanizmusok hatékony, a jövedelemvesztéséget mérséklő, egyúttal a keresletet támogató munkanélküliség-rendszerekkel, valamint a fellendülési időszakban feltöltendő pufferek beépítésével tovább javíthatók. Életképes szociális biztonsági rendszerekhez is beépített pufferek szükségesek. Azok révén képesek elnyelni a váratlan sokkokat. Rugalmatlan kiadásokat tartalmazó költségvetés a sokkabszorpcióban nagyobb teret enged a politikai tevékenységnek.

⁴² A sokkokra történő erős, rugalmas reakció kulcsfontosságú a Walter-féle kritika meghaladásához (EC 2008), a határon átívelő tevékenységek akadályainak mérsékléséhez.



20. ábra: A költségvetési egyenleg félrugalmassága

Megjegyzés: A költségvetési egyenlegek rugalmassága tagállamonként változik, ami befolyásolja az automatikus stabilizációt

Forrás: MOURRE–ASTARITA–PRINCEN 2014

A gyors kilábalás és helyreállítás előfeltétele az erőforrások reallokációja. A versenyt erősítő és üzletbarát környezetet nyújtó termékpiazi intézmények teszik lehetővé új aktorok gyors belépését és a nem hatékony vállalatok kilépését. Ezek az intézmények fontosak a reallokáció erősítésében a kilábalási folyamat során. Számos cikk szerint a termékpiazi szabályozások és a rugalmatlan gazdasági intézmények csökkenteni képesek a sokkokkal szembeni rugalmasságot (PELKMAN–MONTROYA–MARAVALLE 2008; CANOVA–COUTINHO–KONTOLEMIS 2012; SONDERMANN 2016). E munkák következtetése relevánsak az euróövezet gazdasági számára. A kevésbé korlátozó termékpiazi szabályozást, jó üzleti klímát fenntartó tagállamok normális esetben erősebb helyreállást tapasztalnak (KYOBE–PELKMAN–ACEDO–MARVALLE 2008; IMF 2017). A piacralépés és a verseny hiánya a gazdasági fellendülés idején védi a profitrészt. Ezáltal egyensúlyhiányok kiépülését mozdíthatja elő, és akadályozza a produktívabb ágazatok reallokációját (PRAET 2014). Számos intézkedés szolgálja a belépés könnyítését és az új vállalatok bővülését. Erősíteni kívánják a közigazgatás minőségét és korlátozni az ágazati szabályozást. (Például a kiskereskedelmi szabályozást vagy a szabályozott foglalkozásokat.) A hatékony jogrendszer az üzleti dinamikát támogatja, előmozdítva a szerződések teljesítését, illetve a hatékony inszolvenciarendszerek kiépítését. Utóbbiak lehetővé teszik az életképtelen vállalatok megszűnését és az erőforrások gyors piaci átcsoportosítását.

A *munkapiaci alkalmazkodás* is lényeges a munkavállalók új lehetőségekhez történő zavartalan átsegítése tekintetében. A túlzottan védett munkapiaccal rendelkező tagállamok a foglalkoztatási szintek lassabb helyreállítását tapasztalhatják (ECB 2015). A korlátozó foglalkoztatottvédelmi szabályok növelik a felmondási költségeket, akadályozhatják

a hatékonyabb vállalatokat az új munkavállalók felvételében. Ez munkapiaci dualizmushoz vezethet. Többszörösen negatív következményekkel, beleértve az emberi tőke felhalmozására irányuló ösztönzést. A rugalmas foglalkoztatottvédelmi szabályok megkönnyítik a foglalkoztatottnak történő felmondást rossz kilátások esetén, s magasabb minőségű szerződéseket nyújtanak mindenki számára fellendülés esetén. Mindezt megfelelő szociális biztonsági hálóval és aktív munkapiaci politikával szükséges kiegészíteni. A rugalmasabb konstrukciók a termelékenyebb tevékenységek körében új lehetőségek megragadását mozdíthatják elő. A munkamobilitás a GMU-ban az alkalmazkodás releváns, növekvő fontosságú csatornája (ARPAIA–KISS–PÁLVOLGYI–TURRINI 2016). A társadalombiztosítási ellátások mobilitása előmozdíthatja a munka mobilitását. Az oktatás és a továbbképzés is fontos szerepet töltenek be a munka reallokációs folyamatában.

A pénzügyi piacok szignifikáns szerepet játszanak a helyreállítás támogatásában. A finanszírozás hozzáférést biztosíthatják a legtermelékenyebb és pénzügyileg életképes vállalatok számára a reallokációs folyamatban. A magas államadósság és a magánadóssági szintek nemcsak sebezhetőséget jelentenek, hanem általában alacsonyabb ütemű helyreállással járnak együtt. A nem teljesítő hitelek helyzetének gyors rendezése forrásokat szabadíthat fel termelékeny célokra. A diverzifikált pénzügyi környezet, beleértve a fejlett kötvénypiacokat és a vállalkozói tőkeberuházókat, a dinamikus vállalatok finanszírozását és növekedését támogatja.

A gazdasági helyreállítás előmozdításához a kormányzatoknak el kell kerülniük visszaesés esetén a termelékeny kapacitások elvesztését. A növekedésbarát közkiadások, köztük az állami beruházások és az aktív munkapiaci politikák megőrizendők a ciklus során. A kiadások áttekintése és felülvizsgálata elősegítheti a hatékony allokációt és a növekedésbarát költségvetési döntéseket.

A GMU működése tekintetében nagy jelentőségű gazdasági rezilienciára számos tényező gyakorol hatást. A jövőbeli reformok számos prioritást élvező politikája azonosítható. Azok folyamatos figyelmet és a reziliencia három alapidimenziója mentén mélyebb elemzést igényelnek. E prioritások mentén előrehaladva: csökkentik az euróövezet sebezhetőségét a sokkokkal szemben, növelik a sokkok abszorpcióját az euróövezetben, és megerősítik az euróövezeti gazdaságok sokkokból történő helyreállításának képességét. Alaposabb elemzés szükséges az e reformok alkalmazásához szükséges specifikus politikák és jogi tevékenységek azonosításához.

3.5. Reziliensebb GMU felé

Bizonyos mértékű gazdasági különbség a monetáris unió alkotórészei között nem kerülhető el. Ugyanakkor a nagy és tartós különbségek komoly problémákhoz vezethetnek:

- az egységes monetáris politika hatékonysága lecsökkenhet, különösképpen, ha a monetáris politika a nulla közeli alsó kamatlábbal szembesül;
- a növekedési struktúra tartós eltérései alakulhatnak ki;
- más országokba irányuló tovagyrűzések alakulhatnak ki;
- mindez alááshatja az emberek GMU-ba vetett bizalmát.

A GMU-tagok közötti konvergencia a rendszer alapvető működési feltétele. Az optimális valutaövezet elmélete ebben természetes kiindulópontot képez. Alapvető kritériumokat azonosít, mint az optimális valutaunió meghatározó tényezőit: a partikuláris bér- és ár rugalmasság, a régiók közötti munkamobilitás, a gazdasági nyitottság, a fiskális, illetve a pénzügyi integráció. Minél mélyebb az integráció és a reziliencia e kritériumok tekintetében, annál gyorsabb és zavartalanabb az alkalmazkodás a szimmetrikus, illetve aszimmetrikus sokkok esetén, s optimálisabb a valutaunió. A valutaunió tagjai közötti üzleti ciklusok szinkronizációja fontos indikátort képeznek az optimális valutaövezet kritériumai teljesítése tekintetében.

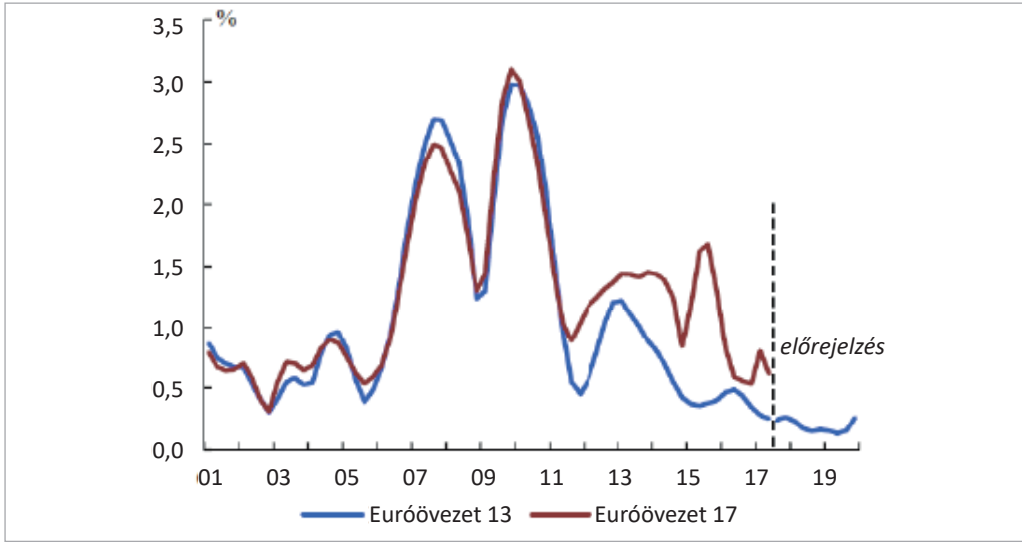
Alapvető a nominális konvergenciakritériumok teljesítése. Az egységes valuta megteremtése folyamatának kezdetén határozottan merült fel a kérdés: vajon teljesülnek-e az optimális valutaövezet kritériumai a tagállamokban (például BEAN 1992; FELDSTEIN 1997)? Számos megközelítés e kritériumok „endogén” jellegét feltételezte (például EMERSON–GROS–ITALIANER 1992; FRANKEL–ROSE 1998; DE GRAUWE – MONGELLI 2005). Utóbbi feltételezés szerint a GMU-részvétel a kereskedelmi integráció mélyülését vonja maga után. A mélyülő integráció folyamatában a kritériumok utóbb, az euró bevezetése után is teljesíthetők. Feltételezték továbbá: a nemzeti valutaárfolyam elvesztése a tagállamok gazdasági rugalmasságának erősítését célzó strukturális reformfolyamatot kényszerít ki (CALMFORS 1998).

A GMU kezdeti éveinek empirikus tényei az endogenitási hipotézist igazolták. (EC 2008; BÖWER–GUILLEMINÉAU 2006). A nagy recesszió és a lassú helyreállítás ismét tartós különbségeket eredményezett az egyes euróövezeti tagállamok között. Azok eredete azonban megelőzte a krízis kezdetét (CRESPO–CUARESMA – FERNÁNDEZ-AMADORE 2013; RUSCHER 2015; MOHL–WALSH 2015).

A GMU konvergenciatrendjei legalább két szakaszra oszthatók (BUTI–TURINI 2015). A maastrichti konvergenciakritériumok teljesítése nominális konvergenciafolyamatot eredményezett. A GMU felé haladva az inflációs ráták különbségei az érintett államok között szűkültek. A nominális kamatlábak ugyancsak jelentős mértékben szűkültek. Utóbbi folyamatot az inflációs ráták konvergenciája is előmozdította. Egyidejűleg csökkent az árfolyamkockázat és a kormányzati deficit, s erősödött a pénz- és kötvénypiacok integrációja. E pozitív fejlemények ellenére az euróövezeti tagállamok államadósságának az aránya magas maradt.

Ugyanakkor a GMU első évtizede nem vezetett az egy főre jutó jövedelem fenntartható konvergenciájához, illetve az üzleti ciklusok magas fokú szinkronizációjához (3. és 21. ábra). Az új tagállamok figyelembevételével az egy főre jutó jövedelem konvergenciája kimutatható.⁴³

⁴³ Egyes szerzők az új tagállamok erőteljesebb reálkonvergenciáját a gazdasági integráció szegényebb tagállamok számára nagyobb pozitív hatásával magyarázták (CRESPO–CUARESMA – RITZBERGER–GRÜNWARD – SIGONER 2008).



21. ábra: Ciklikus szórás, euróövezet (a ciklikus GDP-összetevők sztenderd szórása)

Megjegyzés: Euróövezet 13: Euróövezet 17, kivéve Ciprus, Görögország, Írország és Luxemburg. Euróövezet 17: Euróövezet 19, kivéve Málta és Szlovákia

Forrás: MOURRE–ASTARITA–PRINCEN 2014

A fenti folyamatok számos tényezőre vonatkoznak (BALTA 2015; ECB 2015). A centrumból jelentős tőke áramlott a perifériába, követve az árfolyamkockázat és fizetéseképtelenség valószínűsége csökkenését. Ám a beruházás a periférián jellemzően a külkereskedelmi forgalomba nem kerülő termékek és szolgáltatások területeire irányult. Fenntarthatatlan növekedést eredményezett például Spanyolország és Írország ingatlanszektorában. Számos tagállam az euróövezetbe bekerülve nem vette figyelembe a strukturális reformok megvalósításának szükségességét a kulcsfontosságú területeken, mindenképp a termék- és munkapiaci politikákban. A termékpiacon reformok bizonyos előrehaladása mellett előbbieik miatt a gazdasági struktúrák konvergenciája korlátozott és tökéletlen volt (14. ábra).

A pénzügyi krízis felszínre hozta a GMU első évtizedében felgyűlt egyensúlyhiányokat. Az Egyesült Államok ingatlanágazatából származó masszív sokk 2008-ban globális fertőzéshez vezetett. Következésképpen az európai gazdaság a második világháború óta legsúlyosabb recesszióját⁴⁴ élte át.

A válság kitérését követő első évek mérhető nominális divergenciához vezettek. A tőke a perifériáról a biztonságosnak tűnő centrum felé áramlott. E mozgás a kamatlábak erőteljes divergenciájával járt együtt. A kormányzati deficit, illetve az államadósság aránya tekintetében is erőteljes volt a divergencia, a jelentős fiskális ösztönzés, illetve egyes euróövezeti tagállamok bevételei összeomlásának hatására.

⁴⁴ A kötet kiadói munkái végső szakaszában kitört koronavírus-járvány ugyancsak rendkívül súlyos, a 2008–2009. évi „Nagy Recessziót” akár meg is haladó visszaeséssel fenyeget.

Az optimális valutaövezeti kritériumok logikájával összhangban a kevésbé reziliens gazdasági struktúrával rendelkező tagállamok esetében különösen erős negatív irányzatok mutatkoztak a krízis és a lomha kilábalás időszakában egyaránt (MOHL–WALSH 2015). A rugalmatlan gazdasági struktúrát a széles körben alkalmazott termék- és munkapiaci indikátorok egyértelműen jelezték.

Számos tagállam a krízis utáni időszakban a gazdasági reziliencia erősítése, a legkülönbözőbb merevségek legyőzése érdekében strukturális reformokat alkalmazott. E reformok bizonyítható pozitív hatásai ellenére sok tagállam esetében az előrehaladás lassú maradt. A gazdasági struktúrákban lényeges különbségek maradtak fenn.

A reformokat számos tényező lassíthatja, például politikai ciklusok, a választások közeledése. A politikusok általában még a kockázatos és bonyolult reformok vitáitól is húzódoznak. A járadékkereső magatartás és a szerzett jogok védelme is akadályozza a reformokat. A strukturális reformok disztribúciós hatásai sem hagyhatók figyelmen kívül. A reformok az érintett népesség egészének jelentős előnyöket nyújthatnak. Ugyanakkor lényeges veszteségekkel járhatnak a korábban privilegizált csoportok esetében.

A strukturális reform befejezetlen ügye a nagy üzleti ciklus divergencia alapvető oka az euróövezeti adósságválságot követően.⁴⁵ Előbbiekén kívül a kilábaló gazdaságok esetében az önelégültség és a reformfáradtság is kiemelési igényelnek (BUTI–PADOAN 2013).

A rezilienciát erősítő politikák (például a munka- és termékpiacon deregulációja) egyúttal az innovációt és az innováció diffúzióját is erősítik. Mindezek révén a gazdaság hosszú távú növekedési kilátásait növelik.

A reziliens gazdasági struktúrák a GMU zavartalan működésének előfeltételét képezik. A legutóbbi pénzügyi krízis egyértelműen jelezte: számos euróövezeti tagállam gazdasági struktúrája alkalmatlan a második világháború óta legmélyebb krízis kezelésére. E legutóbbi recesszió igen jelentős országok közötti tovagyrúzéseket okozott, megkérdőjelezve az euróövezet életképességét.

A reziliens gazdasági struktúrák (SÁNCHEZ–RASMUSSEN–RÖHN 2015) lényege a következő. A tagállamok sokkokkal szembeni sebezhetősége alacsony, ugyanakkor magas fokú rugalmassággal rendelkeznek a gazdasági sokkokhoz történő alkalmazkodás tekintetében (12. ábra). A sebezhetőség alapvetően valamely sokk vonzásának valószínűségéért értelmezhető. A kiigazító kapacitás a gazdasági sokkok nagyságára és tartósságára vonatkozik. Továbbá a kiigazodás által érintett hatások enyhítése, az új állást keresők száma, illetve a képességek alkalmazkodásának kényszere igényelnek figyelmet.

A sokkokkal szembeni sebezhetőségek csökkentése. A krízist megelőző évtizedben számos euróövezeti tagállam nagy fiskális és (belső, illetve külső) makrogazdasági egyensúlyhiányt halmozott fel. Ez részben számos országspecifikus tényezővel magyarázható. A termelési kapacitásokhoz képest túlzott kereslettel, túlzottan optimista növekedési várakozásokkal, túlzott hitelnújtással és a fiskális szigor hiányával egyes tagállamokban. Az egyensúlyhiányok néhány tagállamot még inkább sebezhetővé tettek a sokkokkal szemben. Ugyanakkor specifikus euróövezeti sebezhetőségek is szerepet játszottak.

⁴⁵ Azon túlmenően a mérlegalkalmazkodás a magán- és a közszektorban, illetve a makrogazdasági egyensúlyhiányok felhalmozódása az üzleti ciklus divergencia alapvető tényezői (BALTA 2015).

A GMU intézményi elrendezésének tervezési hibái világossá váltak. Mindenekelőtt a pénzügyi felügyeleti és döntési rendszer hiánya, a válságkezelő mechanizmusok hiánya, továbbá a makrogazdasági egyensúlyhiányok monitor-, illetve kiigazítási rendszerének hiánya igényel kiemelését. E sebezhetőségek következtében a pénzügyi krízisből eredő – aszimmetrikus vagy közös – sokkok aszimmetrikussá (országspecifikussá) válnak. Alapvető a hibás politikák azonosítása és a sebezhetőségre gyakorolt kedvezőtlen hatásaik minimalizálása. A 2013-ban elindított makrogazdasági egyensúlyhiány eljárás alapvető célja éppen az ártalmas makrogazdasági egyensúlyhiányok kialakulásának a megakadályozása volt.⁴⁶

A sokkok kiigazításának erősítése. A tagállamoknak számos oknál fogva jelentős alkalmazkodási kapacitásra van szükségük, hogy megküzdjenek a sokkokkal. Egyrészt az aszimmetrikus sokkok vagy hatások az euróövezetben teljes mértékben nem küszöbölhetők ki. Másrészt – mint már számos alkalommal hangsúlyoztuk – a tagállamok nem folytathatnak az aszimmetrikus sokkok kezelése céljából árfolyampolitikát. Végezetül az automatikus stabilizátorok az euróövezetben empirikus tapasztalatok szerint hatékonyan működnek (DOLLS–FUEST–PEICHL 2012). Ám a nemzeti fiskális politika szerepét gyakran magas deficitek és államadósság-arányok akadályozzák. A jó időket nem használták fel a deficitok csökkentésére.

A sokkok amplitúdója és tartóssága közötti átváltás tekintetében az empirikus bizonyíték vegyes. A megnövekedett alkalmazkodásnak ára van. Például az OECD korábbi elemzése a rezilienciáról a reformok közötti átváltásra mutatott rá (DUVAL–ELMESKOV–VOGEL 2007). Rugalmasabb struktúrák későbbi sokkokhoz vezethetnek, amelyeknek nagyobb az amplitúdójuk, ám kevésbé tartósak. Különösképpen a munkapiacon a reziliencia magas szintje a negatív sokkok reakciójaként növelheti a rövid távú ingadozást a kibocsátásban vagy a foglalkoztatásban (DELONG–SUMMERS 1986; GALÍ–MONACELLI 2016). Az OECD újabb elemzése szkeptikusabb az átváltás tekintetében (SUTHERLAND–HOELLER 2013). Sánchez et al. (2015) szerint „kevésbé korlátozó termékpiaci szabályozások a sokkok hatása mérséklésében és tartóssága csökkentésében segíthetnek”. A sokk utáni helyreállítás folyamata kéz a kézben haladhat a hatás kisebb amplitúdójával. A reformok óvatos tervezése és a politikai hibák elkerülése révén elkerülhető ez a fajta átváltás.

A nagy recesszió a gazdasági sokkok tartóssága csökkentésének fontosságát húzta alá. Egyrészt a lassú kilábalás a hiszterézis kockázatával jár. Például a tartós munkanélküliség humántőke-vesztéshez, állandósuló hátrányos következményekkel. Másrészt a kilábalás lassúsága a politikai visszahatás kockázatát növeli meg a nemzeti és az európai intézmények tekintetében (FUNKE–SCHULARICK–TREBESCH 2016). Végül ha átváltás áll fenn a sokk amplitúdója és tartóssága között, növekvő szerepet kaphat a stabilizációs politikák kérdése. (Euróövezeti vagy nemzeti szinten.)

⁴⁶ A nagy recesszió aláhúzta a politikai felügyelet (surveillance) kiterjesztésének szükségességét Európában a fiskális területen túl a makrogazdasági fejlődés tekintetében is. A makrogazdasági egyensúlyhiány eljárás célja a potenciális makrogazdasági kockázatok korai azonosítása, a káros makrogazdasági egyensúlyhiányok feltárása és a fennálló egyensúlyhiányok korrekciója.

3.6. Európai és nemzeti reformok

A reziliens gazdaságok képesek lehetnek ideiglenes sokkok (hitelválság, a kínálat megrendülése) elviselésére. Ugyanakkor permanens sokkok (például a hazai ágazatok külső versenyképessége tartós gyengülése) bekövetkezésekor a gyors alkalmazkodáshoz mozgósítható erőforrásokra (munkaerőre és tőkére) van szükség.

A *munka- és termékpiaci szabályozás* mindkét dimenzió tekintetében lényeges. Az IMF-ben folytatott kutatások eredményei szerint az elmúlt négy évtizedben a mély recessziók kisebb és kevésbé tartós kibocsátási veszteséget eredményeztek a munka- és termékpiaci szabályozásukat megreformáló gazdaságokban, mint ahol e reformokra nem került sor (AIYAR et al. 2019). A rugalmas *nemzeti* munkapiaci politikák, termékpiaci szabályozások és a vállalati fizetéseképtelenséget kezelő (inszolvenca) rendszerek az *euróövezeti* gazdasági rezilienciát erősíthetik. A rugalmasabb szabályozás gyorsabb munkaerőpiaci alkalmazkodást tehet lehetővé. Ugyanakkor a jól tervezett munkanélkülségi biztosítási rendszerek álláskeresői támogatással kiegészítve biztonságot nyújthatnak a munkavállalóknak. Éppen így a termékpiacok tekintetében az alacsonyabb adminisztratív akadályok és startup költségek gyorsabb alkalmazkodás lehetőségét teremtik meg.

Az idézett elemzések szerint *a munka- és termékpiacok rugalmas szabályozása nagyobb szerepet játszik a gazdasági rezilienciában, mint az önálló nemzeti monetáris politika és a nominális árfolyam hiánya a monetáris unió tagállamaiban.*

Németország jó példa lehet a 2008. évi pénzügyi és gazdasági krízis után. A nagy recesszió ellenére a munkanélküliség alig növekedett. A vállalatok képesek voltak a munkaköltségek kiigazítására a bérek, illetve elsősorban a ledolgozott munkaórák, továbbá a kollektív alku és jóléti rendszerek változásai révén. A német gazdaság a jelzett reformok nyomán gyorsabban kilábal, mint több hasonló európai gazdaság.

Ugyanakkor a portugál és spanyol vállalatok jóval kevésbé voltak rugalmasak. Ezért számos ideiglenes álláshelyet kellett megszüntetniük, részben a szigorú foglalkoztatottvédelmi szabályok által védett állásokkal összefüggésben. Előbbiek miatt a munkanélküliség 2009-től drámai mértékben nőtt, tovább növelve a krízis hatását.

A hatékonyabb munkapiaci politikák nem jelentenek szükségképpen általános deregulációt és alacsonyabb védelmet mindenki számára. Az egyes tagállamok különféle, szociális preferenciáikat kifejező csomagokat tervezhetnek. Például az angolszász vagy a skandináv munkapiaci intézményi megközelítés egyaránt a szükséges rezilienciát nyújthatja. Mindkettőt korlátozott álláshelyvédelem jellemzi. Ám különböző szintű foglalkoztatottvédelmet és fiskális költségeket eredményeznek. A skandináv rendszer nyilvános munkanélküli támogatásra támaszkodik erőteljes munkakeresési segítséggel.

Hasonlóképpen az erőforrások allokációja a globális pénzügyi és gazdasági krízis után kedvezőtlenebbnél alakult a kevésbé hatékony és reziliens nemzeti inszolvenca-rendszerekben, mint a magasabb minőségű rezsimek esetében.

Az egyes tagállamok gazdasági rezilienciájának növelésével *a nemzeti szinten megvalósuló strukturális reformok is csökkenthetik az anticiklikus (nemzeti fiskális vagy közös monetáris) politikák terheit az euróövezeti gazdaságok stabilizálásában.* A nagyobb nominális és reál rugalmatlanságok önmagukban érzékenyebbé teszik az érintett

gazdaságokat a sokkokkal szemben. Mindez növeli az igényeket az anticiklikus politikákkal szemben. Ugyanakkor, ha valamely tagállamnak – például magas adósságteher következtében – korlátozott a fiskális mozgástere, a fiskális expanzió igénye gyengítheti a bizalmat. Utóbbi pedig akár meg is szüntetheti a fiskális ösztönzés várható expanzív hatásait, az adósságteher további növekedésével egyidejűleg. Mindez az euróövezeti gazdaságokban a további strukturális reformok igénye mellett a fiskális mozgástér megteremtésének igényét is aláhúzza.

A strukturális reformok további erősítése kulcsfontosságú az európai gazdaságban. E reformok egyrészt javítják a termelékenységet, a növekedést, a gazdasági konvergenciát. Másrészt – előbbiekkal is összefüggésben – makrogazdasági rezilienciát építenek a jövőbeli lehetséges negatív irányzatokkal szemben. Utóbbi ugyancsak alapvető cél a növekvő bizonytalanságok, a növekvő globális és hazai kockázatok időszakában.

4. GMU-reform: alapelemek, időzítés, víziók, realitások

4.1. Kríziskezelés és reform

A 2007–2008-ban kitört *globális pénzügyi és gazdasági válság* a Gazdasági és Monetáris Unió eredeti modellje (GMU 1.0) alapvető hiányosságait hozta felszínre. A krízis különösen súlyosan érintette az euróövezetet. Maga a globális válság elsőként nem az euróövezet országait érintette. Úgy tűnik, az euró jó ideig pajzsként szolgált. Ám a krízis második szakaszában egyes euróövezeti országok sebezhetősége következtében megváltozott a kép. Súlyos zavarok alakultak ki. A bankok az előző években felhalmozódott és megnövekedett pénzügyi buborékok miatt bajba jutottak. Számos tagállam az adófizetők pénzéből – az összeomlás kockázatának mérsékelése érdekében – pénzügyileg támogatta a bankokat. A nagy gazdasági recesszióból fakadó alacsony bevételek és magas kiadások együttes hatására jelentősen megnövekedett az államadósság szintje: a GDP válság előtti 70% alatt maradó arányról 2014-re átlagosan a GDP 92%-át érte el.

Az euróövezet 2010–2011 között átmenetileg újra talpra állt. Ugyanakkor e kilábalás rövid életűnek bizonyult. A bankok és az államháztartás kölcsönhatása miatt több tagállam és bank egyre nehezebben jutott hitelhez a piacokon. Önfinanszírozási kapacitásuk veszélybe került. Az egyre kevésbé hozzáférhető hitelek következtében összeomlottak a beruházások: 2008 (amikor azok valószínűleg a fenntartható szint felett voltak) és 2013 között több mint 18%-kal estek vissza. A munkanélküliség aránya súlyosan megnőtt. A pénzügyi válság alapján a reálgazdaság válsága bontakozott ki. Mindez polgárok és vállalkozások millióit érintette.

A válság különösen súlyosan érintette a gazdasági tevékenységet. Ugyanakkor 2013 után már a *differenciált kilábalás* a jellemző az Európai Unió gazdaságában. Az elhúzódó gazdasági visszaesés és a tagállamok közötti eltérések egyrészt a válság előtti egyensúlyhiányból származtak. Másrészt abból fakadtak, hogy a GMU nem reagált megfelelően a fontosabb sokkhatásokra. A tőkebeáramlás hirtelen leállása következtében sebezhetővé váltak egyes gazdaságok. A rendkívüli módon megszigorodó körülmények

szigorúan büntették az évek során felhalmozódott magas szintű adósságállományt és a versenyképességi hiányosságokat. Az alacsonyabb várakozások és a finanszírozás hiánya miatt a leginkább érintett országokban rohamosan visszaesett a beruházás és a fogyasztás. Több millió munkahely szűnt meg. A versenyképesség visszaállításának eszközeként tekintett bérekre pedig nagy nyomás nehezedett, ami tovább csökkentette a háztartások vásárlóerejét. Egyidejűleg mérsékelni kellett a közkiadásokat. Az euróövezet fennmaradását érintő egyre növekvő piaci aggályok közepette meg kellett fékezni az államadósság növekedését. 2013-ban az euróövezet reál-GDP-jének szintje még mindig 3,5%-kal maradt el a 2008. évi értéktől. Széles növekedési szakadék keletkezett a leginkább kiszolgáltatott helyzetben lévő tagállamok és a többi tagállam között. Mindennek jelentős szociális és politikai következményei voltak.

Az Európában 2008-ban kitört pénzügyi és gazdasági válság következményei tartós módon éreztetik hatásukat. Noha a krízis nem az euróövezetben kezdődött, felszínre hozta annak intézményi hiányosságait. Az azonnali kihívásokra adott gyors válaszként válságkezelő eszközöket vezettek be: új pénzügyi tűzfalakat hoztak létre, segítséget nyújtottak a leginkább érintett országoknak, továbbá szorosabbra fűzték az uniós szintű szakpolitikai koordinációt. Egyúttal a válság további kiszélesedésének megelőzése érdekében szigorították a költségvetési és pénzügyi szabályokat. Mindezek mellett meghatározó jelentőségű volt az Európai Központi Bank monetáris politikai fellépése is.

A válság időszaka alapvető tanulságokat hozott. A legfontosabb kérdésekre már 2015 júniusában egyértelműen rámutatott az *Öt elnök jelentése*.⁴⁷ Az eltelt időszakban a Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítése területén számos lépés történt. Megerősítették a gazdaságpolitikai koordináció európai szemeszterét. Annak rendszerébe az euróövezet egészére vonatkozó világosabb iránymutatás és a szociális szempontokra irányuló fokozott figyelem épült be. Javították az európai gazdasági kormányzás intézményi bázisát: Európai Költségvetési Tanácsot és a nemzeti versenyképességi testületeket hoztak létre. A Strukturálisreform-támogató Szolgálat létrehozása lendületet adott a tagállamok számára nyújtott technikai segítségnek. Fontos lépések történtek a bank-⁴⁸ és a tőkepiaci unió⁴⁹ kiterjesztése irányába. Elsősorban a banki kockázatsökkentés és kockázatmegosztás egymással párhuzamos előmozdítása területén. Megerősítették a nemzeti és európai politikai szereplőkkel és szociális partnerekkel folytatott párbeszédet.

Mindezek eredményeként az euróövezeti struktúra a korábinál stabilabbá vált. Ugyanakkor az továbbra sem tekinthető teljesnek. A GMU elmélyítéséről szóló vitaanyag⁵⁰ és az Európai Unió pénzügyeinek jövőjéről szóló vitaanyag⁵¹ a témakör alapvető dokumentumai. Egyrészt összefoglalták a kialakult helyzet fő jellemzőit, másrészt

⁴⁷ *Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósítása*. A jelentés szerzője: Jean-Claude Juncker, szorosan együttműködve a következőkkel: Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi és Martin Schulz, 2015. június 22.

⁴⁸ Lásd különösen COM(2017) 592 final, 2017. október 11.

⁴⁹ COM(2017) 292, final, 2017. június 8.

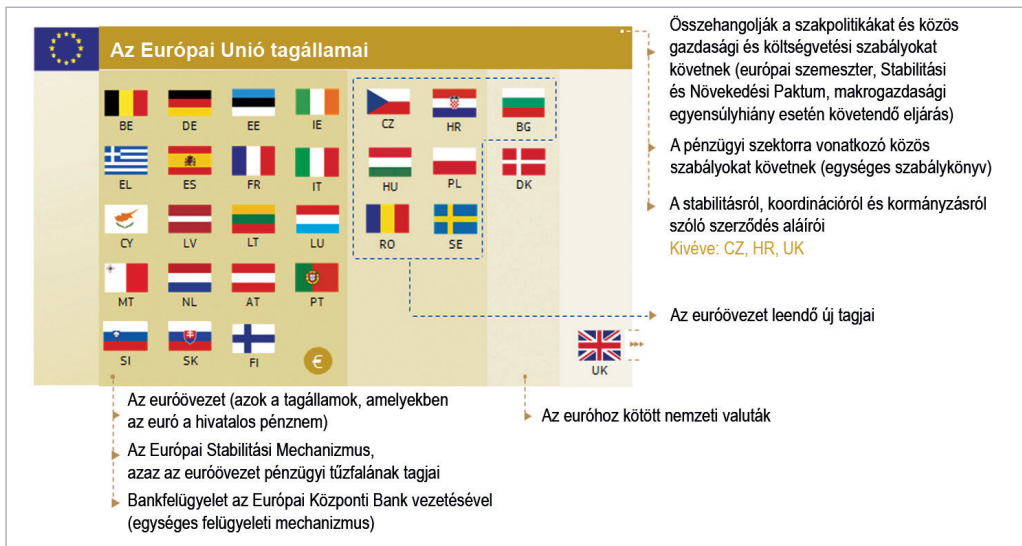
⁵⁰ COM(2017) 291, 2017. május 31.

⁵¹ COM(2017) 358, 2017. június 28. Azt, illetve az előbbi jegyzetben jelzett dokumentumot az Európai Bizottság az Európa jövőjéről szóló Fehér Könyv [COM(2017) 2025, 2017. március 1.] nyomon követése keretében terjesztette elő.

felvázolták a lehetséges előrehaladás forgatókönyvét a 2025-ig terjedő időszakban. Nemcsak lehetőségről, hanem megkerülhetetlen döntések és intézkedések kényszeréről van szó.

2017. szeptember 13-i, az Unió helyzetét értékelő beszédében⁵² J.-C. Juncker az Európai Bizottság előző elnöke *egységesebb, erősebb és demokratikusabb Európa* megvalósítását szorgalmazta. Aláhúzta: az európai gazdasági és monetáris unió kiteljesítése megkerülhetetlen eleme az európai vezetők 2019. május 9-i nagyszabású csúcstalálkozója⁵³ vezető ütemtervének. Utóbbi találkozón a résztvevők az Európa jövőjével kapcsolatos nagy horderejű kérdésekről hivatottak dönteni.

A fentiekben bemutatott törekvéseket tükrözi a nagyszabású csúcstalálkozóig terjedő úgynevezett *vezetői ütemterv*.⁵⁴ E dokumentum szerint a 2017. december 15-i euróvezeti csúcstalálkozón az uniós vezetők a gazdasági és monetáris unióval és a bankunióval kapcsolatos döntések ütemezéséről tárgyalnak. Majd a 2018. június 28–29-én esedékes tematikus ülésen már konkrét döntések meghozatalára kerülhet sor.



22. ábra: Az európai Gazdasági és Monetáris Unió jelenlegi helyzete

Forrás: Európai Bizottság

Az előzőekben felidézett dokumentumok egységet, hatékonyságot és demokratikus elszámoltathatóságot igényeltek. Mindezek alapvető jelentőségük a GMU kiteljesítése tekintetében. Mit tartalmaznak a jelzett elvek?

⁵² Jean-Claude Juncker 2017. évi értékelő beszéde az Unió helyzetéről, 2017. szeptember 13.

⁵³ E csúcstalálkozót Donald Tusk, az Európai Tanács akkori elnöke hívta össze. Románia 2019 első felében az európai unió soros elnöke. Klaus Johanniss, Románia jelenlegi elnöke korábban Nagyszabású polgármestere volt.

⁵⁴ Vezetői ütemterv: *Együtt a közös jövőért*. Jóváhagyta az Európai Tanács, 2017. október 20-án.

- *Egység.* Az euró az EU egységes fizetőeszköze. Az euróövezetre vonatkozó terveket a jövőben várhatóan csatlakozni kívánó tagállamok bevonásával szükséges kidolgozni. Az Egyesült Királyság és Dánia kivételével *valamennyi euróövezeten kívüli tagállam jogi kötelezettséget vállalt az euróövezethez való majdani csatlakozásra.*⁵⁵ Továbbá: az Egyesült Királyság kilépése után az euróövezet gazdasági az EU teljes bruttó hazai termékének 85%-át teljesítik. Az egységes piacot központi elemként magában foglaló európai politikai és gazdasági integráció rendszerében az euróövezeti és az euróövezeten kívüli tagállamok jövője szorosan összefonódik. Az erős és szilárd alapokon nyugvó, hatékonyan működő euróövezet az euróövezeti tagok és az EU egésze számára egyaránt kulcsfontosságú. A GMU rendszerének reformját célzó javaslatok az euróövezeti és az euróövezeten kívüli tagállamok igényeit és érdekeit egyaránt tükrözik, illetve figyelembe veszik.
- *Hatékonyág.* Az erősebb gazdasági és monetáris unió kiépítéséhez *erősebb kormányzás és a rendelkezésre álló erőforrások hatékonyabb felhasználása* szükséges. A kialakult rendszer jelenleg is a példa nélküli válság kezelése érdekében hozott döntések változatos mozaikját tartalmazza, annak következménye. Esetenként bizonyos eszközök megkettőződése és rendkívül aprólékos szabályok kialakulása annak jellemzői. E bonyolult, sok tekintetben nehezen áttekinthető rendszer a párhuzamok kockázatát rejt magában. A fokozott szinergiák, az egyszerűsített eljárások és a kormányközi megállapodások *uniós jogi keretbe* történő emelése (a hatályos EU-Szerződések keretében történő szabályozása) az irányítás és a döntéshozatal lényeges megerősítését eredményezné. Ezt az igényt hatékonyági megfontolások is erősítik.
- *Demokratikus elszámoltathatóság.* A gazdasági és monetáris unió kiteljesítése egyúttal fokozott *politikai felelősséget és átláthatóságot* is követel, illetve eredményez. A fő kérdés: ki, miről dönt a különböző szinteken. Ennek megfelelően egyrészt közelebb kell hozni a polgárokhoz, valamint a nemzeti szinten folyó viták keretében hangsúlyosabbá kell tenni a döntéshozatal európai dimenzióját. Ugyanakkor gondoskodni szükséges: mind a nemzeti parlamentek, mind az Európai Parlament az EU gazdasági kormányzásának felügyeletéhez szükséges megfelelő jogkörökkel rendelkezzenek. Mindehhez a kollektív döntések tekintetében fokozott felelősségvállalás, a döntéshozatal módja, illetve a döntések kommunikációja tekintetében nagyobb nyitottság megteremtése szükséges.

Az elmúlt években számos vélemény fogalmazódott meg a GMU kiteljesítése tekintetében. Az egyes nézetek szükségképpen eltérők lehetnek. Ugyanakkor a további elmélyítés

⁵⁵ Az euróövezeten kívüli tagállamok közül Dánia és Bulgária az euró 1999. évi bevezetése óta az euróhoz rögzíti saját valutája árfolyamát. Ugyanakkor Dániától eltérően Bulgária nem vesz részt az ERM-II árfolyam-mechanizmusban. A levált valutatanács-rendszer keretében rögzítik az euróhoz.

igénye széles körű egyetértéssel nyugszik. Ahhoz az Európai Parlament is jelentősen hozzájárult.⁵⁶ Az Eurócsoportban ugyancsak rendkívül fontos egyeztetésekre került sor.⁵⁷

A 2017. júniusi euróvezeti csúcstalálkozón az uniós vezetők meghozták az első döntéseket a GMU reformjáról, többek között az ESM jövőjéről és a bankunió kiteljesítéséről. Megbízta az Eurócsoportot: 2018 decemberéig dolgozza ki a közös védőháló működési kereteit és állapodjon meg az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) továbbfejlesztésének kereteiről.

4.2. *Útiter a GMU elmélyítésére (az Európai Bizottság 2017. decemberi kezdeményezései)*

Az Unió helyzetéről szóló 2017. évi beszédben és az azt kísérő szándéknyilatkozatban bejelentetteknek megfelelően az Európai Bizottság 2017 decemberében átfogó kezdeményezéseket terjesztett elő.⁵⁸ Azok kijelölték a Gazdasági és Monetáris Unió kiteljesítése irányában megteendő következő lépéseket.

2017 decemberében az Európai Bizottság az „útiter” keretében az alábbi javaslatokat terjesztette elő:

- javaslat az EU alapjogi szerkezetébe beillesztett Európai Valutaalap létrehozására;
- javaslat a Fiskális Paktum uniós jogi keretbe történő beemelésére;
- javaslat az euróvezeti stabilitást szolgáló, uniós jogi keretbe foglalt új költségvetési eszközök kiépítéséről;
- 2018–2020 közötti időszakra nézve: 1. a közös rendelkezésekről szóló rendelet célirányos módosítása a nemzeti reformokat támogató uniós források mozgósítása érdekében; 2. javaslat a strukturálisreform-támogató program megerősítésére;
- közlemény az európai gazdasági és pénzügyminiszterről.

4.2.1. *Javaslat az Európai Valutaalap létrehozására*

Az Európai Bizottság 2017 decemberi javaslata az Európai Stabilitási Mechanizmus jól kiépített struktúrájára építve, az uniós jogi keret részeként az Európai Valutaalap létrehozására irányul. Annak igénye már az *Öt elnök jelentésében* is megtalálható. Az Európai Parlament ugyancsak szorgalmazta az elképzelést. Aláhúzták: az Európai Valutaalaphoz

⁵⁶ Lásd például a következőket: az Európai Parlament határozata (2017. február 16.) 1. az euróvezet költségvetési kapacitásáról [2015/2344(INI)], 2. az Európai Unió intézményi felépítésével kapcsolatos lehetséges fejleményekről és módosításokról [2014/2248(INI)], valamint 3. az Európai Unió működésének a Lisszaboni Szerződésben rejlő potenciál kiaknázása révén történő javításáról [2014/2248(INI)].

⁵⁷ Lásd például a következőket: az Eurócsoport 2017. november 6-i ülése a Gazdasági és Monetáris Unió költségvetési kapacitásáról és költségvetési szabályairól, az Eurócsoport 2017. október 9-i ülése a Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítéséről, illetve az Európai Stabilitási Mechanizmus szerepéről, valamint az Eurócsoport 2017. július 10-i ülése a Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítésének nyomon követéséről.

⁵⁸ Az alábbiakban nagymértékben támaszkodtunk a COM (2017) 821 final dokumentumban foglaltakra.

megfelelő hitelnyújtási és hitelfelvételi kapacitással, valamint egyértelmű megbízatással szükséges rendelkeznie.⁵⁹

A válság csúcspontján (2012 októberében) jött létre az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM). A rendkívüli helyzet kezelése, a sürgős intézkedések igénye kormányközi megoldáshoz vezetett. Ugyanakkor már akkor is világos volt: a rendszert mielőbb az EU-Szerződések keretébe kell beilleszteni.⁶⁰

Az Európai Stabilitási Mechanizmus az elmúlt évek során az euróövezet pénzügyi stabilitás megőrzésének tekintetében kiemelkedő szerepet töltött be. Mindenekelőtt a nehézségekkel küzdő euróövezeti tagállamok számára kiegészítő pénzügyi támogatást nyújtott. Az ESM Európai Valutaalappá történő átalakulása annak intézményi beágyazottságát tovább erősíthetné. Az uniós kereten belüli új szinergiák megteremtéséhez járulhatna hozzá. Különösképpen az EU pénzügyi források átláthatósága, jogi felülvizsgálata és hatékonysága tekintetében. Mindezek révén a tagállamok számára kedvezőbb támogatást tudna felkínálni. A változás előmozdítaná a Bizottsággal történő együttműködés erősítését, továbbá az Európai Parlament irányában az elszámoltathatóság megerősítését. Előbbiek megvalósítása nem érintené a nemzeti kormányok saját nemzeti parlamentjükkel szembeni elszámolási kötelezettségét. Ugyanakkor a meglévő Európai Stabilitási Mechanizmus keretében fennálló kötelezettségek változatlanul fennmaradnak.

A Bizottság a kezdeményezést tanácsi rendeletre irányuló javaslat formájában terjesztette elő. Ahhoz az Európai Unió működéséről szóló szerződés 352. cikke értelmében az Európai Parlamentnek beleegyezését kell adnia. A 352. cikk lehetővé teszi az Európai Stabilitási Mechanizmus beágyazását az uniós keretbe. Az ESM létrehozása az euróövezet pénzügyi stabilitásához szükséges lépésnek minősül.⁶¹ Az EU-Szerződések az EU-nak e konkrét cél eléréséhez semmilyen egyéb jogalapot nem nyújtanak.⁶² Fenti cikk (2) bekezdése kifejezetten a nemzeti parlamentek szerepéről rendelkezik. A Gazdasági és Monetáris Unió létrehozására irányuló számos jelentős korábbi döntés jogalapja szintén a 352. cikk megfelelője volt.⁶³

⁵⁹ Az Európai Parlament határozata (2017. február 16.) az euróövezet költségvetési kapacitásáról [2015/2344(INI)].

⁶⁰ Ezt többek között a Bizottság által kidolgozott *A valódi, szoros gazdasági és monetáris unió tervzete* című dokumentum (2012. november 28., COM(2012) 777) is tartalmazta.

⁶¹ Az euróövezeti stabilitás megőrzése érdekében az Európai Stabilitási Mechanizmushoz hasonló intézmény szükségességét tényadatok támasztják alá. Azt az Európai Unió működéséről szóló Szerződés 136. cikkének (3) bekezdése, illetve az Európai Stabilitási Mechanizmusról szóló szerződés preambulumának a második bekezdése is megerősíti. Ez utóbbi stabilitási mechanizmusként utal a jelenlegi ESM-re. Utóbbi akkor hozható működésbe, „ha ez nélkülözhetetlen az euróövezet egésze stabilitásának megőrzése érdekében”.

⁶² A Bíróság már mérlegelte annak lehetőségét: a 352. cikk alapján olyan uniós szervet hozzanak létre, amelynek feladata pénzügyi támogatás nyújtása az euróövezet stabilitásának biztosítása céljából. Lásd a Bíróság 2012. november 27-i ítélete, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, 67. pont.

⁶³ Például az Európai Monetáris Együttműködési Alapról, az európai valutaegységről vagy az első fizetésimérleg-támogatási mechanizmusokról szóló döntés meghozatala egyaránt az Európai Gazdasági Közösségről szóló Szerződés 235. cikke alapján történt. Az a 352. cikk elődjének számít.

A javaslatot esetleges kormányközi megállapodás tervezete egészítette ki. Annak alapján az euróvezeti tagállamok egymás között megállapodhatnak az Európai Stabilitási Mechanizmusból az Európai Valutaalapba történő forrását csoportosításról. A tervezet szerint az Európai Valutaalap válhatna az Európai Stabilitási Mechanizmus jogutódjává. Utóbbinak valamennyi jogát és kötelezettségét átvehetné. Az Európai Bizottság javaslata szerint az *Európai Valutaalap az uniós jogi kereten belüli önálló jogi személyként jönne létre*. Az Európai Stabilitási Mechanizmus helyébe lépne. Alapvetően változatlanul megőrizné az ESM pénzügyi és intézményi struktúráit. Az Európai Valutaalap a továbbiakban is pénzügyi stabilitási támogatást nyújtana a nehéz helyzetben lévő tagállamok számára. Tőkepiaci eszközök kibocsátása révén forrásokat teremtene, továbbá pénzügyi tranzakciókat bonyolítana le. Változatlanul ugyanazok a tagállamok működnének együtt. Ugyanakkor az euró bevezetése után újabb tagállamok is bekerülhetnének az Európai Valutaalapba.

Ha az Európai Valutaalap uniós szerv, akkor az Európai Stabilitási Mechanizmus jelenlegi struktúrájában bizonyos célzott kiigazítások válnak szükségessé. Egyebek mellett a diszkrecionális döntések Tanács általi jóváhagyása⁶⁴ lenne szükséges.

Az Európai Bizottság javaslatai új elemeket is tartalmaznak:

- Az Európai Valutaalap az Egységes Szanálási Alap (SRF) közös védőhálóját nyújthatja. Ez utóbbi a bankunió második pillérének – az Egységes Szanálási Mechanizmusnak (SRM) – az egyik nélkülözhetetlen alkotórésze.⁶⁵

Az Egységes Szanálási Mechanizmus 2013. évi elfogadása során a tagállamok annak *védőhálója* kialakításáról is megállapodtak. Utóbbi végső eszköznek minősül. Kizárólag akkor léptetnék életbe, ha az Egységes Szanálási Alap (SRF) tőkefinanszírozási vagy likviditási célból azonnal lehívható forrásai nem bizonyulnának elegendőnek. A tagállamok egyetértettek: a védőhálónak középtávon költségvetési szempontból semlegesnek kell lennie. A védőháló esetleges aktiválása keretében felhasznált összegeket az euróvezeti bankágazatnak vissza kellene térítenie.

A válság után kidolgozott új EU bankfelügyeleti és szanálási szabályok lényegesen csökkentették a bankcsődök valószínűségét és potenciális hatásait. Ugyanakkor a közös költségvetési védőháló az Egységes Szanálási Alap finanszírozási képességének bővítéséhez változatlanul szükséges. E védőháló megteremtése a bankrendszer iránti bizalmat erősíthetné. Alátámaszthatja az Egységes Szanálási Testület (SRB) intézkedéseinek

⁶⁴ Ez biztosítja a Meroni-elvvel szükséges összhangot. A Meroni-elv alapját a H-9/56. sz., illetve a H-10/56. sz. ügyek (Meroni kontra Főhatóság, 1957/1958, EBHT 133.) képezik. Ez az elv a következőkre vonatkozik: az uniós intézmények milyen mértékben ruházhatják át feladataikat szabályozó ügynökségekre. Az Európai Valutaalap Kormányzótanácsa által hozott diszkrecionális döntések tanácsi jóváhagyását egyszerűsítheti, ha a Kormányzótanács és az Eurócsoport összetétele azonosná válik.

⁶⁵ 806/2014/EU rendelet. Az Egységes Szanálási Testület az euróvezeti nagy, rendszerszinten jelentős bankok szanálási hatósága. E testület 2016 januárjában lépett működésbe. Az Egységes Szanálási Alapot az euróvezeti bankágazat hozzájárulásából finanszírozzák. Az Alap a szanálási költségek finanszírozása céljából vehető igénybe, amennyiben a szabályozási keret valamennyi feltétele teljesül, beleértve az érintett bank teljes kötelezettségállománya 8%-ának hitelezői feltőkésítését is.

hitelességét. Következésképpen a védőháló valóságos igénybevételének a valószínűsége ténylegesen csökkenne.

- Általánosan elfogadott álláspont: az Európai Stabilitási Mechanizmus – a jövőbeli Európai Valutaalap – a leginkább alkalmas arra, hogy hitelkeret vagy garanciák formájában az Egységes Szanálási Alap védőhálóját nyújtsa. A bizottság javaslata a védőháló szükség esetén gyors aktiválásához szükséges döntéshozatali eljárásokat is tartalmazza. Ugyanakkor a Bizottság különleges előírásokat is javasolt a bankunióban részt vevő, euróvezeten kívüli tagállamok jogos érdekeinek védelme érdekében.
- *Kormányzás.* A Bizottság javaslata egyes konkrét sürgős esetekben a gyorsított döntéshozatalra is lehetőséget nyújt. A javaslat szerint valamennyi, pénzügyi hatással járó nagy horderejű (például tőkeelhívással kapcsolatos) döntést továbbra is egyhangúlag kellene meghozni. Ugyanakkor a stabilitási támogatással, a kifizetésekkel és a védőháló aktiválásával kapcsolatos konkrét döntésekhez a szavazatok 85%-át igénylő megerősített minősített többség szükséges.
- *A pénzügyi támogatási programok irányítása* terén az Európai Bizottság mellett az Európai Valutaalap közvetlenebb bevonását irányozták elő.
- Az Európai Valutaalap új pénzügyi eszközöket fejleszthet ki. Ezek az eszközök idővel kiegészíthetnének vagy támogathatnának más EU-s finanszírozási eszközöket, illetőleg programokat. Az így keletkező szinergiák rendkívül előnyösnek ígérkeznek. Különösképpen: ha az Európai Valutaalap a jövőben lehetséges stabilizációs funkció támogatásában is szerepet vállalna.

E változások nyomán az Európai Valutaalap az uniós kereten belül szilárd alapokon nyugvó válságkezelő szervvé válhatna. Működése a többi uniós intézménnyel teljes szinergiában lehetne. A Tanács és a Bizottság az EU-Szerződésekben rögzítettek szerint a gazdasági és költségvetési felügyelettel, illetve szakpolitikai koordinációval kapcsolatos hatásköreiket és felelőségeiket továbbra is megtarthatnák.

A gyakorlati együttműködés ugyancsak megnövekedhet: előnyösebb helyzetbe kerülhetnek a tagállamok, párbeszéd alakulna ki a piaci szereplőkkel, továbbá elkerülhető lenne a tevékenységek megkettőzése. A GMU 2.0 irányába megtett előrelépések függvényében a későbbiekben szorosabb együttműködés is kialakítható volna.

4.2.2. A Fiskális Paktum uniós keretbe emelése⁶⁶

A gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló kormányközi szerződést 2012-ben a szuverén adósságválság súlyos időszakában 25 uniós

⁶⁶ A bizottsági dokumentum pontos címe: *Javaslat a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés lényegi elemeinek az uniós jogi keretbe történő beemelésére, figyelembe véve a stabilitási és növekedési paktumba beépített és a Bizottság által 2015. január óta megállapított megfelelő rugalmasságot.*

tagállam írta alá.⁶⁷ A Fiskális Paktum kiegészíti az EU költségvetési keretrendszerét, amelynek a Stabilitási és Növekedési Paktum is részét képezi.

A Fiskális Paktum (a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés) 16. cikke szerint a szerződő felek jogi kötelezettséget vállaltak: a szerződés hatálybalépését követő öt éven belül – azaz 2018. január 1-jéig – lépéseket tesznek a szerződés lényegi elemeinek az uniós jogba⁶⁸ történő beemelése érdekében. Kiemelést igényel: az e szerződésről folytatott tárgyalások során az Európai Parlament és a Bizottság kifejezetten ragaszkodott ahhoz, hogy a szerződés meghatározott időn belül az uniós jog részévé váljon.

A Fiskális Paktumra vonatkozó 2012. évi döntés – csakúgy, mint az ESM esetében – az akkor fennálló körülmények összefüggésében igényel vizsgálatot. A 16. cikk szerinti kötelezettség, illetve az a tény, hogy az úgynevezett „kettes csomag” már a szerződés számos elemét beemelte az uniós jogba, világosan jelzik: kezdettől fogva az uniós megoldások kialakítása iránti szándék érvényesült. Az Európai Parlament szintén több ízben sürgette a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés tartalmának uniós jogba történő beépítését.⁶⁹ A „teljes” Gazdasági és Monetáris Unió kormányzása a valóságos legitimáció és demokrácia követelményei szerint az Unió intézményi keretének része kell legyen.⁷⁰

A Bizottság által javasolt irányelv a Fiskális Paktum 3. cikke lényegét tartalmazza. E cikk szerint strukturális értelemben vett költségvetési egyensúlyi szabályt kell alkalmazni. Ahhoz jelentős eltérés esetén korrekciós mechanizmusnak szükséges társulnia.⁷¹

A költségvetési paktum uniós jogba történő beemelése egyszerűsítene az uniós jogi keretet. Az EU átfogó gazdasági kormányzási keretének részeként folyamatos és jobb nyomon követést tenne lehetővé. Kifejezetten kiegészítené és megerősítené az államadósság prudens szintjei irányába mutató konvergencia elérését célzó meglévő költségvetési keretrendszereket. A javaslat egyidejűleg a Stabilitási és Növekedési Paktumba beépített, illetve a Bizottság által 2015 januárja óta megállapított megfelelő rugalmasság kritériumait is teljesíti.⁷²

⁶⁷ Ausztria, Belgium, Bulgária, Ciprus, Németország, Dánia, Észtország, Spanyolország, Franciaország, Görögország, Magyarország, Olaszország, Írország, Litvánia, Luxemburg, Lettország, Málta, Hollandia, Portugália, Lengyelország, Románia, Svédország, Finnország, Szlovénia és Szlovákia.

⁶⁸ A gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés 16. cikke szerint „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”.

⁶⁹ Az Európai Parlament 2013. december 12-i állásfoglalása az Európai Unió többszintű irányításának alkotmányos problémáiról [P7_TA(2013)0598], valamint 2015. június 24-i állásfoglalása a gazdasági kormányzás keretének felülvizsgálatáról: mérleg és főbb kérdések [P8_TA(2015)0238].

⁷⁰ A javaslat valamennyi euróövezeti tagállamra vonatkozik, az euróövezeten kívüli tagállamok tekintetében pedig részvételi záradékot tartalmaz.

⁷¹ A Bizottság korábbi beszámolója [COM(2017) 1201 final, 2017. február 22.] szerint az említett cikkben foglalt rendelkezéseket már átültették a nemzeti jogba.

⁷² COM(2015) 12, 2015. január 13.

4.2.3. Euróavezeti stabilitást szolgáló, uniós jogi keretbe foglalt új költségvetési eszközök

J.-C. Juncker, az Európai Bizottság korábbi elnöke az Unió helyzetéről szóló beszédében 2017-ben aláhúzta: nincs szükség párhuzamos struktúrákra: „Nincs szükségünk arra, hogy az euróövezetnek külön költségvetése legyen, szükségünk van viszont az uniós költségvetésen belül az euróövezetre vonatkozó erős költségvetési sorra.” A Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítéséről, illetve az Európai Unió pénzügyeinek jövőjéről szóló vitaanyag általánosságban és a konkrét euróvezeti igények szempontjából is bemutatta az uniós közpénzügyek korszerűsítésével összefüggő kihívásokat. A Bizottság 2017 decemberi úttervezet keretében előterjesztett javaslatainak lényeges eleme: bizonyos – az euróövezet és az EU egésze számára egyaránt nélkülözhetetlen – költségvetési funkciók hogyan fejleszthetők tovább a jelenlegi és jövőbeli uniós pénzügyi keretek között.

A dokumentum egyes elemei már a 2020 utáni időszakra vonatkozó többéves pénzügyi keretre irányuló javaslatokat előlegezték meg.

A közlemény négy, a GMU elmélyítése szempontjából elengedhetetlen konkrét funkciót tárgyal. Az egyes funkciók tekintetében a következő konkrét lépések megtételére tesz javaslatot:

- *Strukturális reformok támogatása* a következők révén: 1. a reformok végrehajtását elősegítő eszköz a tagállami reformvállalások előmozdítása érdekében; 2. tagállami kérésre technikai segítségnyújtás biztosítása;
- *a konvergenciát támogató célzott eszköz* az euróövezeti csatlakozás irányába haladó tagállamok számára;
- *védőháló a bankunió számára* az Európai Stabilitási Mechanizmus/Európai Valutaalap révén, a fentiekben foglaltak szerint;
- az uniós, illetve euróvezeti szinten rendelkezésre álló különböző alapokat és finanszírozási eszközöket összefogó *stabilizációs funkció*, amely jelentős aszimmetrikus sokkok esetén elsősorban a beruházási szintek fenntartását szolgálná.

A Bizottság egyes jelzett elképzelések részletesebb kidolgozása és gyakorlati kipróbálása révén elsősorban a strukturális reformokat és a kapacitásépítést kívánta előmozdítani. E célból a csomaggal egyidejűleg a következő kezdeményezéseket terjesztették elő:

- A közös rendelkezésekről szóló rendelet módosítására irányuló javaslatot, az európai strukturális és beruházási alapokba beépített eredményességi tartalék lehetséges felhasználási körének bővítését célozza.
- A strukturálisreform-támogató program megerősítésére irányuló javaslatot. Annak célja a valamennyi tagállam által igénybe vehető technikai segítségnyújtás előmozdítása, továbbá az euróvezeten kívüli tagállamok konvergenciafolyamátának támogatása.

Az *Öt elnök jelentésének* közzétételét követően a Bizottság 2015 végén létrehozta a *Strukturálisreform-támogató Szolgálatot*. A szolgálat feladata a tagállamoknak történő technikai segítségnyújtás: egyes konkrét reformok kidolgozásának és végrehajtásának

támogatása vagy a tagállami átfogó reformkapacitás megerősítése céljából. A program a közigazgatás és az üzleti környezet korszerűsítésére irányuló reformok tagállamok általi kidolgozását sikeresen segítette. Ám e technikai segítségnyújtás iránti igény messze meghaladja a *strukturálisreform-támogató program*⁷³ keretében eredetileg hozzáférhetővé tett forrásokat.

Ugyanakkor nagy szükség van az előrettekintő tervezésre és – igény esetén – a kívülálló tagállamok euróövezeti csatlakozásra történő felkészülésének támogatására. A válságból levonható fontos tanulságok: a konvergencia elérése és a szilárd gazdasági struktúrák kiépítése döntő fontosságú az Unió jóléte és mindenekelőtt az egységes valuta zökkenőmentes működése szempontjából.

Az euróövezeten kívüli tagállamok számára nyújtott célzott technikai segítségnyújtás eredményesen hozzájárulhat a reálkonvergencia folyamatához. Ez különösen érvényes: az államháztartási gazdálkodás, a közigazgatás, a pénzügyi szektor, valamint a munkaerő- és termékpiacok területein.

4.2.4. Európai gazdasági és pénzügyminiszter

Az Unió helyzetéről szóló idézett beszédében Juncker, a Bizottság volt elnöke kiállt az európai gazdasági és pénzügyminiszteri poszt létrehozása mellett. A „rendeltes meg határozza a formát” logikát követve a miniszter meghatározó szerepet játszana az uniós gazdasági kormányzás koherenciájának, hatékonyságának, átláthatóságának és demokratikus elszámoltathatóságának javításában. Ugyanakkor kiemelt igényel: az illetékes biztos – adott esetben a Bizottság alelnöke – és az Eurócsoport elnöke – által ellátott funkciók összevonására már a hatályos uniós EU-Szerződések értelmében is van lehetőség.⁷⁴

A GMU jelenlegi szerkezete alapvetően összetett. Az egyes hatáskörök, feladatok és eszközök különböző szervek kezében vannak. Azok eltérő, esetenként átfedéseket mutató jogi keretek között működnek. E gyakorlat mind az uniós polgárok, mind a döntéshozók szempontjából elmarad az optimálistól. Korlátozza az EU és különösen az euróövezet közös gazdasági érdekeinek egyértelmű megfogalmazására és érvényesítésére vonatkozó képességet. Az elmúlt évek során az euró vezető nemzetközi valutává vált. A GMU több dimenziója is erősödik. E körülmények között egyre határozottabban jelent meg fenti igény. Ezzel is összefüggésben a Bizottság belső koordinációs kapacitásait az alelnökökre ruházott új, több gazdasági, pénzügyi és szociálpolitikai tárca összehangolását célzó horizontális funkciók révén megerősítette.

⁷³ A strukturálisreform-támogató programot 2017 májusában hozták létre a szolgálat tevékenységének pénzügyi támogatása céljából.

⁷⁴ Az Európai Unióról szóló Szerződéshez és az Európai Unió működéséről szóló Szerződéshez csatolt, az Eurócsoportról szóló 14. sz. jegyzőkönyv 2. cikke az Eurócsoport elnökének megválasztására vonatkozó szabályokat rögzíti. Az Eurócsoport elnökének és a Bizottság tagjainak feladatai között nincs összeférhetlenség.

Az Európai Bizottság 2017. decemberi közleménye a jövőbe tekintve bemutatta: a miniszter hatáskörében hogyan ötvözhetők egyes meglévő funkciók az uniós és az euróövezeti gazdaság általános érdekeinek érvényesítése, a szakpolitikai koordináció szorosabbra fűzése és a politikák kombinációjának valamennyi szinten történő javítása érdekében. A dokumentum szerint az európai gazdasági és pénzügyminiszter az uniós és az euróövezeti költségvetési eszközök felhasználását felügyelné. Annak révén a jelzett eszközök közös prioritások támogatása terén kifejtett hatása maximalizálását mozdíthatná elő.

Lényeges a miniszter tevékenységének lehetséges intézményi háttere. A miniszteri tisztség intézményesítése a gazdaságpolitikai döntéshozatal európai dimenzióját erősítené. Uniós szinten, a nemzeti hatáskörök megkérdőjelezése nélkül, szigorú parlamenti ellenőrzést teremtene. A miniszteri intézmény a meglévő funkciók és szakértelem uniós szinten történő összevonásával hatékonyabb irányítási keret megteremtéséhez járulhatna hozzá. Utóbbi a nemzeti hatáskörök érvényesítését egészítené ki és mozdíthatná elő, többek között az uniós szintű együttműködés tekintetében is.

E tisztség létrehozása lépcsőzetesen valósulhatna meg. A miniszternek a Bizottság alelnökéként betöltött szerepe akár a következő Bizottság megbízása részeként is meghatározható. Az Eurócsoport elnöki feladatainak ellátását illetően az Eurócsoport informális módon megállapodhatna: két egymást követő megbízatási időszakra a minisztert választja elnökké. Azaz az elnök mandátuma összhangba hozható lenne a Bizottság mandátumával.

4.3. A GMU elmélyítésének ütemterve

Az általános alapelvek gyakorlati megvalósításához a kijelölt irány határozott követésére és megfelelő ütemezésre van szükség. Az öt elnök jelentését követően a gazdasági és monetáris uniós elmélyítéséről szóló vitaanyag a gazdasági és monetáris unió 2025-ig történő kiteljesítésének ütemtervét vázolta fel.

A Bizottság 2017. decemberi útiterve az átfogó program részét képezi. Összességében négy egymást kiegészítő területen szükséges lényegi előrelépés. Azok a következők: 1. *pénzügyi unió*; 2. *költségvetési unió*; 3. *gazdasági unió*; 4. *demokratikus elszámoltathatóság és megerősített kormányzás*.

Az első lépések megtételéhez a követendő irány, a bejárando út előzetes, pontos tisztázása meghatározó jelentőségű. Annak fő elemei az alábbiakban foglalhatók össze.

4.3.1. Pénzügyi unió

A bankunió és a tőkepiaci unió megteremtése az EU pénzügyi ágazatát érintő, fennmaradó kockázatokat lényegesen csökkenti. Megváltoztatja annak alapjait, hozzájárul stabilitása és ellenálló képessége növeléséhez. Ugyanakkor az erre irányuló munka hátralevő részét mielőbb el kell végezni.

A 2017 októberében közzétett, *a bankunió kiteljesítéséről szóló bizottsági közlemény*⁷⁵ a megoldandó kérdések pragmatikus ütemezését tartalmazza. E konkrét ütemterv első és legfontosabb lépésként a *kockázatsökkentési* kezdeményezés maradéktalan megvalósítását irányozza elő az uniós bankok ellenálló képességének további javítása érdekében. Az Európai Parlament és a Tanács által tárgyalt számos kezdeményezésről – különösen a Bizottság által 2016 novemberében bemutatott banki csomagról⁷⁶ és a vállalati fizetésképtelenségre és szerkezetátalakításra vonatkozó javaslatról – megállapodásra kell jutni. Szintén határozott előrelépésre irányoztak elő a *nem teljesítő hitelek* kezelését célzó, nemzeti és európai szinten egyaránt folytatott munkában. E kérdés továbbra is kihívások elé állítja a bankszektor egyes részeit.⁷⁷ Párhuzamosan a társjogalkotóknak megállapodást kellene elérniük az *Európai Betétbiztosítási Rendszerre* vonatkozó javaslatról.⁷⁸ Az *Egységes Szánálási Alap közös védőhálójára* irányuló javaslatról 2018 közepéig politikai szintű megállapodást tartottak szükségesnek, hogy a védőháló 2019 folyamán késedelem nélkül működésbe léphessen.

Ezzel egyidejűleg valamennyi szereplő – az uniós intézmények, a tagállamok, a felügyeleti hatóságok és a piaci résztvevők egész Európában – fokozott erőfeszítései szükségesek a *tőkepiaci unió* gyakorlati megvalósítása érdekében. A fő célok a következők: a fejlett és jól integrált tőkepiacok töltsék be a nekik szánt sokkelyelő szerepet, váljanak a magánszektorbeli kockázatmegosztás hatékony csatornájává, ugyanakkor javítsák a forráshoz jutást, mindenekelőtt az induló vállalkozások és a cégek számára.

A Bizottság támogatásáról biztosította az Európai Rendszerkockázati Testület keretében az *államkötvény-fedezettű uniós értékpapírokkal* kapcsolatban zajló munkát. Az ilyen értékpapírok elterjedését elősegítő keretrendszerre vonatkozó első javaslat 2018-ban előterjesztésre került.

4.3.2. Költségvetési (fiskális) unió

A gazdaságpolitikai koordináció európai szemeszterének részeként alapvető igény a nemzeti szintű *felelősségteljes költségvetési politikák* megvalósítása. Azok előmozdítása érdekében a rendezett költségvetési keretek kialakításának támogatása, valamint az adósságszintek megfelelő figyelemmel követése meghatározó jelentőségű.

A szakpolitikai iránymutatás továbbra is figyelembe veszi: a gazdasági ciklus adott szakaszában gazdasági és költségvetési szempontból milyen lépések észszerűek az érintett országok, illetve az euróövezet egésze tekintetében. Az Európai Bizottság változatlanul érvényesíti a Stabilitási és Növekedési Paktum szabályait. A reformok támogatása,

⁷⁵ COM(2017) 592 final, 2017. október 11.

⁷⁶ A Bizottság 2016. november 23-i javaslatai, amelyek a következő jogszabályok módosítására irányulnak: 575/2013/EU rendelet, 2013/36/EU irányelv, 2014/59/EU irányelv, valamint a Tanács (EU) 2015/81 végrehajtási rendelete (2014. december 19.).

⁷⁷ Lásd például a Gazdasági és Pénzügyi Tanács következtetései a bankszektorbeli nem teljesítő hitelekről (9854/17. sz. dokumentum).

⁷⁸ COM(2015) 586 final, 2015. november 24.

illetőleg a beruházások élénkítése céljából a paktumba beépített rugalmassággal élni kíván. Az *euróövezet prioritásaira* továbbra is nagy hangsúlyt fordít. Konkrétan az aggregált költségvetési irányvonalat illetően, az euróövezet gazdaságpolitikájáról szóló éves ajánlással összhangban.⁷⁹

E szempontokon túlmenően – a fentiekben ismertetettek szerint – a *2020 utáni több-éves pénzügyi keret* kulcsfontosságú lehetőséget kínál az EU közpénzügyek korszerűsítésére, a nemzeti reformtörekvéseket és beruházásélénkítési erőfeszítéseket ösztönző új szinergiák azonosítására, valamint a jelentős aszimmetrikus sokkok enyhítésére. A Bizottság e kezdeményezés részeként eredetileg 2018 májusában kívánta bemutatni a *stabilizációs funkció* kiépítésére irányuló javaslatot. E funkció működése idővel teljes körűvé válna.

A válság éveitől a gazdasági körülmények közötti különbségek figyelembevétele iránti igény rendkívül hangsúlyossá vált. Ennek eredményeképpen az uniós szintű költségvetési szabályok egyre kifinomultabbá, ugyanakkor összetettebbé váltak. Ez olykor a reformokkal kapcsolatos nemzeti felelősségvállalásra, annak hatékony végrehajtására visszas hatást gyakorolhat. A szorosabb gazdasági, költségvetési és pénzügyi integráció megfelelő piaci fegyelemmel társulva hosszabb távon módot nyújthatna az *uniós költségvetési szabályok felülvizsgálatához*. 2025-ig jelentős egyszerűsítés valósulhatna meg.

4.3.3. Gazdasági unió

A konvergencia és az integráció a gazdasági unió központi elemei. A fenntartható jólét eléréséhez a tagállamoknak a jövőben is a gazdaságuk korszerűsítéséhez, az esetleges sokkokkal szembeni ellenálló képességük fokozásához és növekedési kilátásaik javításához szükséges reformokra szükséges összpontosítaniuk. A *gazdaságpolitikai koordináció európai szemeszterének* keretében éves rendszerességgel megvitatják és nyomon követik a reformok prioritásait.

A jövőben az uniós keretnek változatlanul a *reálkonvergenciát előmozdító reformfolyamatot* az EU egészére kiterjedően támogatnia szükséges. Az euróövezeten belül és az euróövezeti csatlakozás irányába haladó tagállamok körében is.

A Bizottság az Európai Parlament és a Tanács számára a strukturálisreform-támogató program költségvetésének megerősítését javasolta. Az eurót bevezetni kívánó országok számára meghatározott időtávlatban testesztelt támogatást kívánnak nyújtani. A 2020 utáni időszakban a Bizottság a strukturálisreform-támogató program folytatását kívánja elérni. Utóbbi az euróövezeten kívüli tagállamok által igénybe vehető, konvergenciát támogató célzott eszközt is tartalmazná.

A konvergencia tekintetében alapvető jelentőségű a *nemzeti gazdaságpolitikák koordinációjának* további megerősítése. A szakpolitikai koordináció éves folyamata változatlanul a nemzeti kormányok által kezdeményezett reformokat többéves távlatba helyező megközelítéshez kapcsolódik. Igen nagy jelentőségű valamennyi intézkedés

⁷⁹ Lásd például COM(2016) 726 final (2016. november 16.) és COM(2017) 770 final (2017. november 22.).

erőteljes szociális dimenzióval történő felruházása. A 2017. november 17-én Göteborgban kihirdetett *szociális jogok európai pillérében* foglalt elvek és jogok irányítúként szolgálnak majd a jobb munka- és életkörülmények felé mutató, megújított konvergenciához.⁸⁰ Az útiterv által átfogott időszakban a Tanács és az Eurócsoport keretében megerősítik a *szakpolitikák összehasonlító teljesítményértékelése és a konvergencia standardjainak azonosítása* terén folyó munkát.

4.3.4. Demokratikus elszámoltathatóság és megerősített kormányzás

Az intézmények hatékonyságának, átláthatóságának és elszámoltathatóságának tekintetében kiemelkedően fontos lenne a Fiskális Paktum uniós jogi keretbe történő beemelése. (Azt eredetileg 2019 közepére irányozták elő.)

Az Európai Parlamentet és a nemzeti parlamenteket megfelelő felügyeleti hatáskörökkel szükséges felruházni. A Bizottság az elmúlt években hatékony és rendszeres párbeszédet alakított ki az Európai Parlamenttel az uniós, illetve az euróövezeti gazdaságpolitikai kérdésekről. A két intézmény hivatalos formában is rögzíthetné ezt a gyakorlatot.

Az *európai gazdasági és pénzügyminiszteri tisztség* létrehozása is jelentős előrelépés lenne. Az Eurócsoport pedig két egymást követő megbízatási időszakra a minisztert választhatná elnökévé. Mindezekkel párhuzamosan a Gazdasági és Monetáris Unió erőteljesebb belső koordinációját *az euróövezet egységesebb külső képviselőtének* is tükröznie szükséges.⁸¹

A Bizottság 2017. decemberi csomagja a Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítésének további kulcsfontosságú lépéseit irányozta elő. Azok megvalósítása révén egységesebb, erősebb és demokratikusabb integráció építhető ki. A vezetői ütemterv alapján a következő időszakban konkrét döntések szükségesek. A Bizottság által javasolt ütemterv az alábbi lépések végrehajtását tartalmazta.

2018 közepéig:

- *A bankunió kiteljesítéséhez szükséges jogi aktusok* – köztük az uniós bankok ellenálló képességének javítását célzó, 2016. novemberi kockázatcsökkentési csomag – elfogadása. Ezzel párhuzamosan a tőkepiaci unióra vonatkozó javaslatokkal összefüggő munka folytatása.
- Megállapodás az *Egységes Szanálási Alap közös védőhálójáról*. A cél: a védőháló 2019 végére váljon késedelem nélkül működőképessé.
- *A strukturálisreform-támogató program* tevékenységének 2020-ig történő megkésztetésére irányuló javaslat elfogadása.

⁸⁰ A pillér elfogadását kiegészítette a szociális eredménytábla bevezetése. Utóbbi a 2018. évi európai szemeszterbe is beépítésre került. A foglalkoztatási és szociális mutatók nyomon követése referencia-kereteként működik.

⁸¹ Az euróövezet egységesebb külső képviselőtének megteremtését az Európai Bizottság már 2015-ben indítványozta [COM(2015) 603 final, 2015. október 21.].

- A közös rendelkezésekről szóló rendelet célzott módosításának elfogadása a nemzeti reformok végrehajtásának előmozdítása érdekében.

2018 végéig:

- Az európai betétbiztosítási rendszerre vonatkozó javaslat elfogadása.
- Az Európai Parlament és a Bizottság közötti intézményes párbeszéd gyakorlatának formalizálása.

2019 közepéig:

- 1. Az *Európai Valutaalap létrehozására*; 2. a *GMU-beli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés (Fiskális Paktum) EU jogba történő beemelése*; 3. az *euróövezet Nemzetközi Valutaalapon belüli egységes képviselőinek létrehozására irányuló javaslatok elfogadása*.
- Egyetértési megállapodás arról, hogy a következő Bizottságban milyen szerepet töltsön be az *európai gazdasági és pénzügyminiszter*, akit az Eurócsoporthoz két egymást követő megbízási időszakra elnökévé választ.
- Az *euróövezet működésének javítására* irányuló, függőben lévő javaslatokról szóló tárgyalások lezárása, továbbá a *következő többéves pénzügyi keret összefüggésében 1. a strukturális reformok támogatására; 2. az euróövezeten kívüli tagállamoknak szóló, konvergenciát támogató célzott eszközre; 3. a stabilizációs funkcióra irányuló javaslat elfogadása*.
- A *tőkepiaci unióval* összefüggő, valamennyi folyamatban lévő jogalkotási kezdeményezés véglegesítése, beleértve az európai felügyeleti hatóságok felülvizsgálatát, az európai piaci infrastruktúra-rendelet valamennyi módosítását és a páneurópai nyugdíjterméket is.

Fenti területeken történő előrelépések mellett alapvető igény volt: legyen egyértelmű a 2019–2024 között követendő irány. Annak alapját az *Európai Gazdasági és Monetáris Unió 2025-ig történő elmélyítésére* vonatkozó cél képezi. A 23. ábrában szereplő ütemterv a gazdasági és monetáris unió elmélyítésére vonatkozó vitaanyagra építve a 2019 után esedékes legfontosabb intézkedéseket foglalja össze. Azokat még az útiterv által átfogott időszakban kialakítandó egyetértési megállapodásba kívánták beépíteni.

2018-ban	
Pénzügyi unió	Gazdasági és pénzügyi unió
<p>Bank- és tőkepiaci unió</p> <ul style="list-style-type: none"> – A bankunióról szóló valamennyi hátralévő javaslat elfogadása, többek közt a kockázatosökkenetéről, az európai betétbiztosítási rendszerről és az Egységes Szanalási Alap védőhalójáról szóló javaslatoké. – Bizottsági javaslat az államkötvény-fedeztető európai értékpapírokat lehetővé tevő keretről az euróövezet számára, az Európai Rendszerkockázati Testület munkája nyomán 	<p>Az EU többéves pénzügyi kerete</p> <ul style="list-style-type: none"> – A strukturálisreform-támogató program megerősítésére vonatkozó javaslat elfogadása – a közös rendelkezésekről szóló rendelet célirányos módosításának elfogadása – A 2020 utáni időszakra vonatkozó többéves pénzügyi keretre vonatkozó bizottsági javaslatok
Demokratikus elszámoltathatóság és hatékony irányítás	
<p>Európai valutaalap</p> <ul style="list-style-type: none"> – A jogalkotási javaslatról folytatott vita <p>Európai gazdasági és pénzügyminiszter</p> <ul style="list-style-type: none"> – Politikai szintű vita formalizálása <p>Az euróövezet külső képviselése</p> <ul style="list-style-type: none"> – A jogalkotási javaslatról folytatott vita 	<p>A költségvetési paktum beemelése az uniós jogba</p> <ul style="list-style-type: none"> – A jogalkotási javaslatról folytatott vita <p>Az uniós intézmények közötti párbeszéd</p> <ul style="list-style-type: none"> – Az Európai Parlament és a Bizottság közötti gyakorlatok
2019 közepéig	
Pénzügyi unió	Gazdasági és pénzügyi unió
<p>Bank- és tőkepiaci unió</p> <ul style="list-style-type: none"> – Teljes mértékben működőképes védőháló az Egységes Szanalási Alap számára – Az európai betétbiztosítási rendszer megalósítása – A tőkepiaci unióról szóló összes függőben lévő jogalkotási kezdeményezés véglegesítése 	<p>Az EU többéves pénzügyi kerete</p> <ul style="list-style-type: none"> – A 2020 utáni időszakra vonatkozó, a strukturális reform támogatására irányuló javaslatok elfogadása – A 2020 utáni időszakra vonatkozó, az euróövezeten kívüli tagállamok konvergenciáját támogató célzott eszközre irányuló javaslat elfogadása – A 2020 utáni időszakra vonatkozó, stabilizációs funkcióra irányuló javaslatok
Demokratikus elszámoltathatóság és hatékony irányítás	
<p>Európai valutaalap</p> <ul style="list-style-type: none"> – A jogalkotási javaslat elfogadása <p>Európai gazdasági és pénzügyminiszter</p> <ul style="list-style-type: none"> – Egyetértési megállapodás 	<p>Az euróövezet külső képviselése</p> <ul style="list-style-type: none"> – A jogalkotási javaslat elfogadása <p>A költségvetési paktum beemelése az uniós jogba</p> <ul style="list-style-type: none"> – A jogalkotási javaslat elfogadása
Lehetséges további lépések 2019 végétől 2025-ig*	
Pénzügyi unió	Gazdasági és pénzügyi unió
<ul style="list-style-type: none"> – A tőkepiaci unióra vonatkozó kezdeményezések folyamatos végrehajtása – Lépések megtétele egy európai biztonságos eszköz kibocsátásának irányába – Változások az állampapír-kitettség szabályozási úton történő kezelésében 	<ul style="list-style-type: none"> – Az új többéves pénzügyi keret végrehajtása – Teljes mértékben működő stabilizációs funkció – A Stabilitási és Növekedési Paktum szabályainak egyszerűsítése
Demokratikus elszámoltathatóság és hatékony irányítás	
<ul style="list-style-type: none"> – Teljes hatáskörű európai gazdasági és pénzügyminiszteri tisztség, aki egyben az Eurócsoport elnöke, valamint a Bizottság alelnöke 	<ul style="list-style-type: none"> – Teljes mértékben működő Európai Valutaalap – Euróövezeti államkincstár létrehozása

23. ábra: Az európai Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítésének ütemterve

Forrás: Európai Bizottság

4.4. Víziók, reformok

A 2017. júniusi euróvezeti csúcstalálkozón az uniós vezetők meghozták az első döntéseket a GMU reformjáról, többek között az ESM jövőjéről és a bankunió kiteljesítéséről. Megbízta az Eurócsoprotot: 2018 decemberéig dolgozza ki a közös védőháló működési kereteit, és állapodjon meg az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) továbbfejlesztésének kereteiről.

Emmanuel Macron francia elnök 2017 szeptemberében – a párizsi Sorbonne-on – az európai integráció perspektíváit átfogó, szándéka szerint „programadó” beszédet tartott.

A közös piac alapítóinak „vízióhoz történő visszatérést” javasolta. Az egyúttal a szélsőjobboldal térnyerése ellen is megoldást kínálhat. Lényeges elvek megfogalmazása mellett több mint húsz konkrét kezdeményezést is tett. (Bíráói szerint sok esetben már korábbról ismert ötleteket is felmelegítve.)

Az aktuális kihívások számbavétele során rámutatott: számos problémával kell egyszerre szembenézni. A migráció, a biztonság, a klímaváltozás, a digitális forradalom, a globális gazdaság szabályozása önmagukban is súlyos témakörök. Még inkább azok, ha egyszerre jelennek meg.

Rendelkeznek-e az európai országok azokkal a képességekkel és eszközökkel, amelyekkel e helyzetben meg tudják védeni érdekeiket, értékeiket? Szavatolni tudják demokratikus és a világon egyedülálló szociális modelljük új realitásokhoz történő adaptálását? – tette fel a kérdést. Majd leszögezte: a hatékony válaszadáshoz nem elég az eddigi politikák, az eddigi szokások, vagy éppen az eddigi költségvetés fenntartása. Többre van szükség. Miként nem megoldás a nemzeti határok közé történő bezárkózás sem.

A jövő biztosítása érdekében az egyetlen megoldás csak *a szuverén, egyesült és demokratikus Európa újraképzése lehet* – foglalta össze mondanójának kulcsüzenetét a francia elnök.⁸² A továbbiakban a megreformálandó területek hosszú sorát tekintette át, közös európai politikát szorgalmazva: a kutatástól és az innovációtól a digitalizáción át a közös védelemig, az adózás egyes területeinek harmonizálásáig, vagy éppen a menedékjogi rendszerek egységesítéséig. Számos ötletet vázolt fel az oktatásra vonatkozóan: európai egyetemek alapításától annak eléréséig, hogy 2024-re Európában valamennyi diák legalább két európai nyelvet beszéljen. Válgák adottságá: minden diák hat hónapot csereprogram részeként más európai országban tölt el.

A változtatási szándék nem került meg az európai uniós intézményeket sem. Például az akkor 28 tagot számláló Európai Bizottság méretét 15 főre csökkentené. Az EP-képviselői helyek felének „európai lista” alapján történő megválasztását intézményesítené. Számos új európai ügynökség, illetve szervezet felállítását is felvetette.

Az egyetlen terület, ahol viszonylag visszafogottan fogalmazott – ezt szinte valamennyi tudósítás külön is kiemelte – éppen *az euróvezet reformja* volt. (Holott korábban éppen annak vonatkozásában várták tőle a legradikálisabb kezdeményezéseket.)

⁸² Macron – mint utóbb elárulta – beszéde tartalmát előzetesen egyeztetette Angela Merkel német kancellárral. Macron beszédét „nagyon európaiként” értékelte Jean-Claude Juncker, az Európai Bizottság elnöke.

Ugyanakkor euróövezeti költségvetés, továbbá az azt menedzselő európai pénzügyminiszteri poszt létrehozását javasolta. Az óvatos fogalmazás alapját a német választások eredménye képezte. Macron egyúttal visszatérően hangsúlyozta: a mielőbbi határozott cselekvés nemcsak azért lényeges, mert széles a kihívások köre, hanem mert fogy az idő, s az európai cselekvés hiánya láthatóan felhossa a szélsőjobboldalt. „Vakok voltunk, elfelejtettük megvédeni Európát”, és ezért mostanra az izolacionista, bezárkózó attitűd teret nyert. „Az általunk ismert Európa ebben a helyzetben túl lassú, túl gyenge, túl kevésbé hatékony” – mutatott rá beszédében a francia elnök. Éppen e tendencia megfordításának igénye teszi elengedhetlenné a határozott fellépést és az újítást.

A reformfolyamat nyitányául helyi és nemzeti konventek létrehozását ajánlotta. Azokban zajlana az a demokratikus vita, amelynek megérlelt elképzeléseit aztán „Európa újraalapítóinak csoportja” szintetizálná uniós szinten.

Konkrét javaslatai között a következők szerepeltek. A védelem, a biztonság, a határ-ellenőrzés kapcsán európai uniós katonai intervenciók erők készenlétben tartását, és hozzá megfelelő közös büdzsé allokálását javasolta. Az európai pénzügyi források helyes felhasználásáért felelős európai ügyészség mintájára a terrorizmus és a szervezett bűnözés elleni harc megerősítésére újabb Európai Ügyészi Hivatalt kellene felállítani. A határvédelem keretében pedig operatív európai határvédelmi rendőrség megteremtését ajánlotta. A menedékkérelmek közös feldolgozását Európai Menekültügyi Hivatal végezne. Az uniós versenyszabályok betartása felett őrködő „kereskedelmi ügyész” intézménye is létrejönne.

Számos felvetése irányult az *innovációra, a technikai-technológiai megújulásra*. Így a mesterséges intelligencia kutatására új európai innovációs ügynökséget javasolt. Az elektromos járművek fejlesztéséhez külön európai támogatást kezdeményezett.

Az *adózás* évtizedeken át érinthetetlennek minősülő területét is célba vette. A társasági adó számítási alapjának harmonizálását sürgette. Majd még ezen is túllépve perspektivikusan a társasági adó mértéke, valamint a társadalombiztosítási befizetések „fokozatos harmonizálását” is kilátásba helyezte. Ismét javaslatba hozta a francia részről eredetileg is nagyon támogatott – európai bizottsági kezdeményezésre indult – pénzügyi tranzakciós adó ötletét. E potenciális bevételi forrásnak egyébként az euróövezeti költségvetés finanszírozásában is komoly szerepet szánna. Szintén francia ötlet volt – még Nicolas Sarkozy kezdeményezte – a környezetszennyező harmadik országokból származó termékekre kivetendő „szénadó” bevezetése. (Azt Macron beszédében ismét javasolta.) Ugyancsak felvetette a nagy amerikai internetes szolgáltatók megadóztatásának a lehetőségét, nem a végső profit, hanem a forgalmazott érték alapján.

A *közös európai költségvetés* növelését javasolta. A fél évszázados francia tabut megtörve – a hatékonyabb pénzköltés érdekében – a közös agrárpolitika módosítására is lehetőséget lát. Ugyanakkor bevezetné a „garantált minimálbér” rendszerét, tagállamként a helyi adottságokhoz igazítva, de mindenütt intézményesítve.

Jean-Claud Juncker, az Európai Bizottság akkori elnöke aláhúzta: mindez csak úgy válhat igazán értelmezhetővé és kezelhetővé, ha haladéktalanul „menetrendet” (road map, másként „útiterv”) párosítanak hozzájuk. Magukat az elképzeléseket Juncker szándéka szerint 2019 tavaszáig részletekbe menően megvitatták volna. A végeredményt pedig

a brit kilépés utánra kilátásba helyezett rendkívüli EU-csúcson elfogadandó EU-programba kívánták beépíteni. Az európai parlamenti konzervatív (ECR) frakció egészen más véleményen volt. Nyilatkozatában fanyalogva állapította meg: szerintük csupán jól ismert, régi kezdeményezésekről van szó. Mindaz – Syad Kamall társelnök szavaival – végső törekvését tekintve a szokásos „több Európa, több integráció, több ügynökség” erőltetése. Ez pedig – a másik társelnök, a lengyel Ryszard Legutko szerint – csupán játék „a füsttel és a tükrökkel”, amivel úgymond azt próbálják elfedni, hogy nem ismerik a tényleges megoldást a problémákra.

Az EP liberális frakciójának (ALDE) holland vezéralakja, Sophie in 't Veld, viszont nagyra értékelte Macron beszédét, amely szerinte végre „politikai vezetést” mutat, és igazi távlatokat kínál Európa számára.

2017 decemberében az EU-csúcson az uniós vezetők megállapodtak: a munkát azokra a területekre összpontosítják, ahol leginkább közel állnak egymáshoz az álláspontok. Aláhúzták: a gazdasági és monetáris unió rugalmasságát és ellenálló képességét (rezilienciáját) lényegesen megerősítené, ha fokozatos előbbre lépés történne a bankunió kiteljesítése és az ESM továbbfejlesztése területén.

Az euróövezet reformja a *vezetői ütemterv* részét képezi. A vezetői ütemterv konkrét munkaprogram, amely az Európai Unió előtt álló legfontosabb politikai kihívások megoldását és az EU politikai prioritásainak megvalósítását hivatott elősegíteni. A vezetői ütemtervet Donald Tusk, az Európai Tanács előző elnöke dolgozta ki az uniós vezetők 2017 szeptemberében Tallinban (Észtország) megfogalmazott kérése alapján. A vezetői ütemterv a 2019 őszéig folytatandó uniós tevékenységek irányvonalát határozta meg.

Az euróövezet 19 országának vezetői *2018 márciusában* az eurócsúcson a gazdasági és monetáris unióval kapcsolatos hosszú távú reformokról, köztük például az euróövezet közös fiskális rendszerének létrehozására irányuló javaslatról folytattak megbeszéléseket.

„Az euró bevezetése óta most vagyunk a legkedvezőbb gazdasági helyzetben. Ezért itt az ideje annak, hogy stratégiai szempontból átgondoljuk hosszú távú céljainkat. A mai euróövezeti csúcstalálkozón ez állt a középpontban” – nyilatkozta Donald Tusk az ülést követően.

A vezetők újól megerősítették, kiemelt politikai célként sürgősen

- meg kell erősíteni a *bankuniót*;
- végre kell hajtani az *Európai Stabilitási Mechanizmus* reformját.

Angela Merkel az Emmanuel Macronnal tartott 2018. áprilisi tájékoztatóján elmondta, hogy Franciaország után Németországban is elkezdődik az EU jövőjéről szóló társadalmi párbeszéd. Megerősítette: Berlin és Párizs a 2018. júniusi EU-csúcsig közös javaslatokat készít az EU „újjaalakításáról”. Mint mondta, az EU több a kontinens békéjét biztosító formációnál. Olyan „projektnek” kell lennie, amely megmutatja, hogy „értékeinket és érdekeinket csak együtt tudjuk érvényesíteni a világban”, és ebben „szükségünknek gazdagítania és nem zavarnia kellene bennünket”. A francia elnök aláhúzta: a munka fontos állomása lesz a június 19-én Németországban tartandó közös kormányülés. Kiemelte: az EU sorsdöntő korszakát éli. A közös szuverenitást próbára teszi a nemzetközi viszonyok alakulása. A világkereskedelem, a technológia és az éghajlat

változása, valamint az unión belül keletkezett „kétségek és erős nacionalista víziók” egyaránt kihívás elé állítják.

Az EU-nak a múlt és a jelen mellett a jövő kérdéseire is választ kell adnia. Ezért Franciaország és Németország a gazdasági unióval és a valutaunióval, a bankunióval, a migrációval, a közös kül- és biztonságpolitikával, a védelem-, az energia-, a klíma- és az innovációs politikával kapcsolatban is közös javaslatokat fogalmaz meg.

Emmanuel Macron a menekültügyi rendszer megújítását a legfontosabb teendők között említette. Továbbra is nagy az Európai Unióra nehezedő migrációs nyomás. Ezért az Unió új, a külső és a belső szolidaritást is biztosító menekültügyi rendszeréről meg kell állapodni. A külső szolidaritás az EU külső határainak közös védelmét jelenti. A belső szolidaritást pedig a menekültek tagállamok közötti elosztását szabályozó kvóták fejezhetik ki. Azok akkor lépnek életbe, ha valamely tagállamra rendkívüli nyomás nehezedik. Nem lehet egyetlen országra hagyni a befogadás és az integráció feladatát – mondta a francia államfő. Angela Merkel a legfontosabb ügyek között elsőként említette a menekültügyi rendszer megújítását. Aláhúzta: ez a feltétele a schengeni övezeten belüli szabad mozgás megőrzésének.

A kancellár kiemelte, bízik abban, hogy sikerül összehangolni a német és a francia elképzeléseket. A következő hetekben nyitott vitára és kompromisszumképeségre lesz szükség. A két fél eltérő szempontokból közelít meg kérdéseket, „de szerintem javaslatunk összege jó eredményt alkot majd” – fogalmazott a német kancellár.

Az *euróövezet tervezett átalakításáról* szólva rámutatott: közös meggyőződés, hogy az övezet válságtűrő képessége még nem megfelelő. A bankunió kiteljesítése a könnyebben elvégezhető feladat. A nem túl távoli jövőben közös betétbiztosítási rendszer is kifejlődhet.

Emmanuel Macron hangsúlyozta: a gazdasági unióra és valutaunióra is érvényes a szolidaritás követelménye. Az is biztos, hogy több közösen finanszírozott beruházásra lesz szükség az övezet stabilitásának és versenyképességének erősítéséhez. Angela Merkel megerősítette az euróövezeti államadósság-válság óta képviselt álláspontját: *a közösség szolidaritása mellett a tagállamok egyéni felelősségvállalása és erőfeszítése is elengedhetetlen.*

A készülő közös javaslatokról 2018 áprilisában még kevés konkrétumot közöltek. Nem ejtettek szót azokról a francia elképzelésekről, amelyek a Németországot terhelő lehetséges költségek miatt a német politikában ellenállásba ütköznek:

- Még az Angela Merkel vezette Kereszténydemokrata Unióban (CDU) és bajor testvérpártjában, a Keresztényszociális Unióban (CSU) is, továbbá az ellenzéki liberális Szabad Demokrata Pártban (FDP), illetve leginkább a szélsőjobboldali Alternatíva Németországnak (AfD) nevű ellenzéki pártban is. E különösen vitatott elképzelések közé tartozik a *közös euróövezeti költségvetés és közös pénzügyminiszter* tisztségének bevezetése.
- Német részről feltételekkel támogatott elképzelés: az állandó euróövezeti válságkezelő mechanizmus (ESM) továbbfejlesztésével új pénzügyi intézményt, az *Európai Valutaalapot* kell kiépíteni. A CDU/CSU és a Német Szociáldemokrata Párt (SPD) koalíciós szerződése szerint Németország akkor támogathatja

a kezdeményezést, ha a valutaalap az euróövezeti tagállami parlamentek ellenőrzése alatt működne. Ezzel összefüggésben egyébként Merkel kimondta: *az ESM felügyeletét nem az Európai Bizottságnak kellene ellátnia, hanem a tagállamoknak* (lényegében az Európai Tanács révén).

Az európai gazdasági integrációra vonatkozó vízió áttekintésének fontos alkalma volt a 2018. májusi aacheni találkozó. A németországi Aachen városa 1950 óta minden évben odaítéli a Charlemagne-díjat egy-egy olyan embernek, aki nagyon sokat tett az európai egység és béke megteremtéséért. Az elmúlt években a díjat már Angela Merkel mellett Ferenc pápa, Donald Tusk, az Európai Tanács elnöke, Martin Schulz, az Európai Parlament volt elnöke, Jean-Claude Trichet és Mario Draghi, az Európai Központi Bank volt elnökei is megkapták. A pápa kivételével a 2018. május 10-i eseményen valamennyien megjelentek. Az új díjazott, Emmanuel Macron, nagyívű, az európai integráció mélyítését mielőbb és határozottan szorgalmazó beszédet tartott.

Macron négy terület köré fűzte fel a beszédét (ne legyünk gyengék és megosztottak, ne féljünk és várjunk). A *Politico* szerint Macron akkor sem adja fel Európa megreformálásának ambícióját, ha azt láthatóan a németek is csak félszívvel támogatják. A francia elnök az egységesebb gazdasági-pénzügyi felügyelet érdekében régóta szorgalmazza az euróövezet pénzügyminiszteri posztjának létrehozását. További alapvető kezdeményezése a jelentős összegű külön euróövezeti beruházástámogató költségvetés, a közös betétbiztosítási alap megteremtése és az állandó válságkezelési alap Európai Valutaalappá alakítása.

A francia elnök a beszédében a nagyobb uniós költségvetést a jogállamiság hatékonyabb megőrzése miatt is szorgalmazta. Aláhúzta: Franciaországban fel kell készülni az EU-Szerződés módosítására és a költségvetési kiadások vágására. Eközben Németország nem tarthatja fenn továbbra is a költségvetési és külkereskedelmi mérleg többletét, mert ezeket mindig mások kárára éri el.

Macron egyébként a jórészt német közönség előtt a következőképpen fogalmazott: „Egyesek azt mondják nekem Franciaországban, hogy a németek önzők, és nem akarják megreformálni Európát. Én tudom, hogy ez nem igaz.” A reformjavaslataival kapcsolatos német ellenkezésre pedig azt mondta: „Ébredjünk fel, Franciaország már megváltozott, ez már nem ugyanaz a Franciaország!”

Az Infratest gyorsfelmérése szerint egyébként a németek 82%-ának, azaz döntő többségének tetszett Macron beszéde, európai elkötelezettsége, és 58%-a nagyobb lendületet szeretne látni az EU-ban. Ez egyébként nem véletlen. A németeknél mindig is magas volt az uniós integráció és egység iránti elkötelezettség. (Azt egyes jelek szerint a német kormány a legutóbbi választások után csak korlátozott mértékben veheti figyelembe.)

A lelkesítő, az európai integráció mielőbbi mélyítését szorgalmazó Macron-beszéd után Angela Merkel következett. A német kancellár a díjazottat méltató beszédében mérsékelten fogalmazott.

A Commerzbank elemzői szerint e visszafogott német kancellári reakció két főbb tényezővel függ össze:

- *Német belpolitikai okok.* Egyrészt a februárra összejött koalíciós megállapodás után lemondott Martin Schulz SPD-vezér, aki nagyon erőteljes uniós föderalista nézetekkel rendelkezett, míg utóda, a szintén SPD-s Olaf Scholz pénzügyminiszter inkább az otthoni szociális és munkaerőpiaci reformokra koncentrált. Másrészt a német AfD előretörésétől és a CDU/CSU belső ellenzékétől tartva a német nagykoalíciós kormány óvatos a gyors és intenzív integrációmélyítési lépések tekintetében. Ez nem véletlen: számos nagykoalíciós politikus az elmúlt hetekben nyíltan elutasította a Macron által szorgalmazott euróövezeti pénzügyminiszteri poszt létrehozását, az euróövezeti beruházástámogató költségvetést és a közös betétbiztosítási alapot is. Ezek miatt az sem valószínű, hogy a kormánykoalíció érdemben odaállna a francia reformjavaslatok mögé az őszi bajor és hesseni tartományi választások előtt.
- *Számos uniós tagállam ellenkezése.* Március elején 8 uniós, illetve euróövezeti tagállam pénzügyminisztere (dán, észt, finn, ír, lett, litván, holland és svéd) közös nyilatkozatot adott ki, amelyben a macroni reformtervek jó részét ellenezték, és szigorú előfeltételeket határoztak meg azok támogatásához. A Commerzbank szerint a nyolcas csoporthoz hozzá kell még számolni a szintén euróövezeti tag osztrákokat és szlovákokat, akik szintén vonakodnak a reformoktól. E tízes csoport már kellő ellensúlyt képez Németországgal szemben is.

A fenti tényezők után a Commerzbank levezette:

- valójában a Macron által szorgalmazott négy fő követelésből legfeljebb egy valósulhatna meg a júniusi EU-csúcson (az ESM valutaalappá alakítása), amikor korábban a nagy döntéseket beígérték. Az új uniós költségvetésben pedig a Macron által szorgalmazottnál sokkal kisebb beruházásösztönző, válságokban bevethető alap tud majd felállni (30 milliárd euró nagyságrendű).
- A közös és kvázi automatikus *betétbiztosítási rendszer* (EDIS) felállításával kapcsolatban tehát egyelőre a bank szerint még ugyancsak nem lesz érdemi előrelépés. Noha korábban az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank (EKB) is nagyon szorgalmazta a dolgot. Az elemzők szerint nem teljesen meglepő, hogy az EDIS kapcsán nem lesz nagy előrelépés. A nem teljesítő banki hitelállományok kezelésével kapcsolatos EKB-tervek is sokat puhultak az elmúlt időszakban.⁸³

Több hónapos előkészület után, 2018. június 20-án a németországi Mesebergben a német kancellár és a francia köztársasági elnök közös nyilatkozatot hagyott jóvá. Abban a francia és a német pozíciók összehangolása és az EU jelenét és jövőjét meghatározó kérdésekre vonatkozó közös platform létrehozása volt a fő cél. A mesebergi nyilatkozatban Berlin és Párizs – egyebek mellett – 2021-től közös euróövezeti költségvetést javasolt. A mesebergi kastélyban tartott német–francia kormánykonzultáción elfogadott javaslatok

⁸³ A Commerzbank mindezen fejlemények hatására most azt mondja, hogy a Macron megválasztásával kialakult euróerősítő hatás (*Macron-bónusz*) visszafordulhat majd, azaz a következő hónapokban az euró gyengülésére van kilátás.

négy fő területre: a kül-, biztonság- és védelempolitikára, az illegális migrációra, a gazdaságpolitikára és a digitális átalakulásra terjednek ki, és intézményi változtatásokról is szólnak.

A közös nyilatkozat a következő felütéssel indul: „Franciaország és Németország közös ambíciókkal tekint az európai projektre: demokratikus, szuverén és egységes Európa, versenyképes Európa, amely a virágzás alapja, és megóvjja gazdasági és szociális modelljét, továbbá kulturális sokszínűségét, olyan Európa, ami előmozdítja a pluralizmus, a szolidaritás és az igazságosság közösen vallott értékein alapuló nyílt társadalmat, ami fenntartja a jogállamot az EU minden pontján és népszerűsíti azt külföldön, olyan Európa, ami kész nemzetközi szerepvállalásra a béke, a biztonság, a fenntartható fejlődés előmozdítása érdekében, és amely vezető szerepre törekszik az éghajlatváltozás elleni harcban, olyan Európa, amely sikeresen kezeli a migráció jelentette kihívást.”

A nyilatkozat legfigyelemreméltóbb eleme az *euróavezeti költségvetés* együttes kezdeményezése 2021-től, elfogadva ezzel az Emmanuel Macron által korábban megfogalmazott vízió egyik alapvető elemét.

A nyilatkozat hangsúlyozta: Franciaország és Németország nemcsak az Európai Unió vívmányainak megőrzése mellett elkötelezett, de *együtműködésük további megerősítése* mellett is az EU-n belül. A két ország szerint kizárólag az európai együtműködés kínálja a megfelelő választ az alapvető kihívásokkal szemben. A megoldásra váró alapvető kihívások pedig a következők: a migráció, a változó biztonsági környezet, a versenyképesség és innováció, a digitális forradalom, az euróövezet stabilitása és a klímavédelem.

Berlin és Párizs Mesebergben elhatározták: rövid időn belül véglegesítik az új Élysée-szerződést. Abban megcélozzák a két ország közötti gazdasági, szociális és fiskális konvergenciát, a határokon átnyúló együtműködés új eszközeinek a kidolgozását.

A mesebergi nyilatkozat első pontja a külpolitikával, a biztonsággal és a védelemmel foglalkozott. Európai vitát igényeltek az uniós döntéshozatal hatékonyságának növeléséről. Annak fő témakörei a következők: EU Biztonsági Tanács létrehozása, a többségi szavazás alkalmazásának lehetősége a közös kül- és biztonságpolitika területén, a többségi szavazás kiterjesztéséről szóló szélesebb körű vita részeként. A fejlesztéspolitika, a migráció és a menekültügy vonatkozásában az átfogó migrációs program újraindítását igényelték. Annak három pilléren szükséges nyugodnia:

- az EU-n kívül megnövelt támogatás és együtműködés a származási és tranzitországokkal, az EU–török közleményhez hasonló partnerségekre építve az illegális migráció elleni fellépés és a visszaküldések felgyorsítása érdekében;
- az uniós határokon az európai külső határok eddiginél jobb védelme a Frontex-ügynökség mandátuma és személyi állománya megerősítése révén;
- belülről pedig olyan közös európai menekültügyi rendszer, amely ellenáll a válságoknak és tisztességes egyensúlyt teremt a felelősségvállalás és a szolidaritás között.

Soha nem voltak még ennyire fontosak az *európai megoldások*. Az egyoldalú, nem összehangolt lépések „meg fogják osztani Európát és annak népeit, és veszélybe sodorják Schengent”. „Ha a tagállamok egyoldalú lépéseket tennének, annak az Európába

irányuló migráció általános növekedése lenne a végeredménye” – húzza alá a nyilatkozat. Fontosnak nevezik az EU-n belüli másodlagos mozgások visszaszorítását a folyamatot ösztönző eszközök csökkentésével a dublini rendeletben; továbbá a nyilvántartásba vett menedékkérők másik országba történő távozásának a megelőzését, illetve a menedékkérők visszafogadását az ebben illetékes tagállamok által. Már rövid távon a meglévő Frontex tapasztalataira építve valódi európai határőrség létrehozását igényelték. Másfelől a tagállami menedékjogi gyakorlatokat harmonizáló Európai Menekültügyi Iroda felállítását. Utóbbi a külső határokon a menekültügyi eljárások lebonyolításáért lenne felelős.

A versenyképesség és gazdaságpolitika területén a gazdasági, szociális és fiskális konvergencia erősítése érdekében *a strukturális alapoknak a gazdaságpolitikai koordinációval történő összekapcsolását* kezdeményezték. Megerősítették továbbá elkötelezettségüket a nyitott piacok, a multilateralizmus és ambiciózus uniós kereskedelempolitika mellett.

A két ország a társasági adó területén *valós adókonvergenciát* kíván létrehozni. Ezt szem előtt tartva közös álláspontot alakítottak ki a közös társasági adóalapra vonatkozó bizottsági javaslatról. Szándékuk szerint felgyorsítva a jogalkotást. EU-megállapodást igényelnek a tisztességes digitális adózás kérdésében.

A GMU mélyítését illetően *az eurótérség további megerősítése és mélyítése, valamint tényleges gazdasági unióvá történő átalakítása* céljából úttervet javasoltak. Első lépésként az Európai Stabilitási Mechanizmusról történő kormányközi szerződés módosítását tartották szükségesnek közös pénzügyi védőháló eszköz létrehozása érdekében. Ugyancsak az első lépcsőben fontosnak nevezik a tagállami elővigyázatossági eszközök hatékonyságának fokozását és az ESM szerepének megerősítését a jövőbeni országprogramok felmérésében és nyomon követésében. Második lépcsőben „gondoskodhatunk aztán az ESM-nek az uniós jogi keretek közé történő beemeléséről, megőrizve igazgatásának a kulcselemeit” – fogalmazott a nyilatkozat.

További munkát tartottak szükségesnek a szanálással összefüggő likviditási támogatás megfelelő keretéről. A feltételeesség továbbra is az ESM-ről szóló szerződés elidegeníthetetlen elve marad. Felhívták a figyelmet: az ESM által a jövőben nyújtandó pénzügyi támogatásnak is magában kell foglalnia az államadósság fenntarthatóságáról szóló elemzést. A német–francia nyilatkozat hangsúlyozta: ha valamely tagállam pénzügyi segítségért fordul az ESM-hez, egyidejűleg az IMF-től is kérhet hitelt. A közös dokumentum szükséztlenül célzott a lehetőségre: *az ESM-ből idővel Európai Valutaalap jöhet létre.*⁸⁴ A Nemzetközi Valutaalap (IMF) modelljén alapuló koncepció szerint az új intézmény a többi között vizsgálná a tagországok államháztartási gazdálkodásáról, és hitelekkel támogatná az egyensúly helyreállítását célzó erőfeszítéseket.

A nyilatkozat leszögezte: az ESM-nek *a pénzügyi védőhálónak* kell lennie az Egységes Szanálási Alap (SRF) számára. Az ESM hitelnyújtás formájában nyújtana segítséget a bajba jutott euróvezeti bankoknak. Az ESM új funkciója a dokumentum nagyon óvatosságnak tűnő megközelítése szerint 2024 előtt léphetne hatályba. A védőháló nem lehetne nagyobb a bankszanálási alapénál. (Nagyjából hasonló méretűnek kellene lennie.)

⁸⁴ „Az ESM nevét meg lehet változtatni.”

2018 végéig kívánták a pontos részleteket és a paramétereket meghatározni. A védőháló (backstop) 2024 előtt állna fel, feltéve, hogy a kockázatsökkentés kielégítően halad. A bankunió hiányzó láncszeméről, a betétbiztosítási rendszerről mindössze annyi szerepel a dokumentumban, hogy „az útiterv az EDIS-ről folytatandó politikai tárgyalások megkezdése a júniusi Európai Tanács ülése után vehetné kezdetét”.

Emmanuel Macron 2017. szeptemberi, a párizsi Sorbonne Egyetemen elmondott beszédében sürgette, hogy az euróövezetnek legyen a tagok összesített hazai összterméke (GDP) több százalékának – 100 milliárd eurós nagyságrendnek – megfelelő összeggel rendelkező külön költségvetése. Ám a berlini vezetés viszont csupán egy néhány 10 milliárdos külön alapot tart elképzelhetőnek. A mesebergi nyilatkozatban összefoglalt javaslatban nem is szerepel összeg a javasolt euróövezeti költségvetésről. Erről Emmanuel Macron elmondta: nem lenne jó, ha egy 19 országot érintő ügy minden részletét két ország határozná meg. Hozzátette: rövidesen elkezdődnek az egyeztetések, azzal a céllal, hogy az év végére kidolgozzák és 2021-től beindítsák a rendszert.

Az *euróövezeti költségvetés* létrehozása 2021-től az EU-kereteken belül a versenyképesség, a konvergencia és az euróövezet stabilizálása elősegítését célozná. Az annak finanszírozásáról szóló döntéseknek „figyelembe kellene venniük a következő többéves pénzügyi keretről folyó tárgyalásokat”. Az euróövezeti költségvetés forrásai részben tagállami hozzájárulásokból, az adóbevételek allokációjából és európai forrásokból származnának. (Például a pénzügyi tranzakciók megadóztatása révén keletkező bevételekből gazdálkodna.) Működését külön szervezet irányítaná. Mindezek pontos tartalmát a nyilatkozat nem részletezte. Az euróövezet költségvetését több évre előre határoznák meg. Az euróövezeti költségvetés fő célja a versenyképesség és a konvergencia előmozdítása. A nyilatkozat szerint elsősorban *az innovációba és a humán tőkébe történő beruházások révén* fejtené ki hatását. Új beruházásokat finanszírozhatna. Egyes esetekben a nemzeti kiadások helyébe léphetne. „Meg fogjuk vizsgálni európai munkanélküliségi stabilizációs alap kérdését súlyos gazdasági válságok esetére, de pénzügyi transferek nélkül. Franciaország és Németország munkacsoportot fog felállítani azért, hogy a 2018. decemberi EU-csúcsra konkrét javaslatokat terjesszen elő” – olvasható a dokumentumban. Az euróövezeti költségvetést érintő stratégiai döntéseket az euróövezet tagjai hozzák majd meg. A kiadásokról szóló döntéseket pedig az Európai Bizottságnak kellene végrehajtania.

A nyilatkozat kitért még a mesterséges intelligencia kutatására irányuló közös francia–német kutatóközpont létrehozására, és az első európai egyetemek létrehozására irányuló munka beindítására.

Végezetül kívánságként fogalmazták meg: az Európai Bizottságnak a jövőben kevesebb tagja legyen, mint ahány tagállama. 2024-től pedig nemzetek feletti, páneurópai listákon is lehessen szavazni az európai választásokon.

A mesebergi nyilatkozat elfogadása után került sor 2018 júniusában az eurócsúcs ülésére. Annak döntései szerint:

1. A Tanácsban megállapodás született a banki csomagról, amellyel lehetővé vált, hogy a társjogalkotók az általános egyensúly megtartásával még az év vége előtt elfogadják azt. A 2016. évi ütemterv minden elemét és azok megfelelő sorrendjét figyelembe véve meg kell kezdeni olyan ütemterv kidolgozását, amelynek alapján

- elindulhatnak az Európai Betétbiztosítási Rendszerrel kapcsolatos politikai tárgyalások.
2. Az Eurócsoport elnökének levelében vázolt ESM-reform valamennyi elemét alapul véve megerősítették az Európai Stabilitási Mechanizmust, amely biztosítani fogja az Egységes Szanálási Alap közös védőhálóját. Az Eurócsoport 2018. decemberig kidolgozza a közös védőháló működési kereteit, és megállapodik az ESM továbbfejlesztésének kereteiről.

Franciaország és Németország 2018. november végén az euróövezeti országok pénzügyminisztereinek (Eurogroup) brüsszeli találkozásán bemutatva az eurózóna költségvetésének tervezetéről készült közös javaslatát.

A francia gazdasági és pénzügyminisztérium közlése szerint a megállapodás „előrelépést” jelent. „Bruno Le Maire francia és Olaf Scholz német tárcavezetők közös javaslatot terjesztenek elő hétfőn a Eurogroupnak az eurózóna jövőbeni költségvetésének tervéről. Örülünk, hogy a többi tagállammal is megvitathatjuk” – közölték előzetesen a francia hírügynökséggel.

A találkozó előtt Emmanuel Macron francia államfő Berlinbe látogatott. Beszédet mondott a német szövetségi parlamentben (Bundestag) „a francia–német együttműködés felelőségéről az európai projekt megőrzésében és újraindításában a jelenlegi Európában”. Macron találkozott Angela Merkel német kancellárral is. A megbeszélés egyik fő témája – a francia elnöki hivatal szerint – a közös európai hadseregre tett francia javaslat volt, amelyet a német kancellár is támogatott. Az euróövezet költségvetése és az adóharmonizáció kérdését is megvitatta a két ország vezetője.

A 2018. decemberi euróövezeti csúcstalálkozó jóváhagyta a GMU elmélyítéséről szóló, az uniós vezetőknek szánt Eurócsoport-jelentés minden elemét. A jelentés elkészítésében az euróövezeten kívüli tagállamok is részt vettek. Az átfogó csomag a GMU jelentős mértékű elmélyítését teheti lehetővé. Az euróövezeti csúcstalálkozón az alábbiakról született konkrét megállapodás:

1. Jóváhagyták az Egységes Szanálási Alap *közös védőhálójának* működési keretét. Meghatározták: milyen módon kell a védőhálónak megkezdnie a működését, és miként lesz a tervezettnél korábban igénybe vehető, feltéve hogy a kockázatcsökkentés terén a 2020-ra tervezett értékelés alapján megfelelő eredményeket sikerül felmutatni.
2. Jóváhagyták az *Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) reformjának feltételrendszerét*. Ennek alapján felkérték az Eurócsoportot: 2019 júniusáig készítsen elő az ESM-szerződés szükséges módosításait (ezen belül az Egységes Szanálási Alap közös védőhálóját).
3. Várakozással tekintettek a banki csomag és a nem teljesítő hitelekhez kapcsolódó prudenciális óvintézkedés végső (a Tanács által történő) elfogadása elé. Az Eurócsoport vezetőknek szánt jelentésében foglaltakkal összhangban a *bankunióval* kapcsolatos munka folytatására szólítottak fel. 2019 tavaszára a *tőkepiaci unió* tekintetében is jelentős eredményeket várnak el.

4. A többéves pénzügyi kerettel (TPK) összefüggésben megbízták az Eurócsoportot: dolgozzon az euróövezet – és önkéntes alapon az ERM II-ben részt vevő tagállamok – konvergenciáját és versenyképességét szolgáló költségvetési eszköz tervezetén, végrehajtásának módján és időzítésén. Az eszköz az uniós költségvetés része lesz, összhangban fog állni a többi uniós szakpolitikával, és az euróövezeti tagállamok által meghatározott kritériumok és stratégiai iránymutatások vonatkoznak majd rá. Az eszköz méretét a többéves pénzügyi keretben (TPK) határozzák meg. A költségvetési eszköz jellemzőiről 2019 júniusában születik megállapodás. Az eszközt a Bizottság szükség esetén módosítandó javaslata alapján, az EU-Szerződésekben foglaltak szerinti jogalkotási eljárásnak megfelelően fogják elfogadni.

Angela Merkel német kancellár és Emmanuel Macron francia államfő 2019. január 22-én a németországi Aachenben aláírta az új német–francia együttműködési és integrációs szerződést.

A német–francia barátsági szerződés a történelmi megbékélés alapjait teremtette meg a két ország között. Az Élysée-szerződést 1963. január 22-én szignálta Konrad Adenauer és Charles de Gaulle a párizsi Élysée-palotában. A 16 oldalas, 7 fejezetből és 28 pontból álló – az előbbi helyébe lépő – *Aacheni Szerződést* pontosan 56 évvel az előbbi megkötése után írták alá. Alig két hónappal a brexit tervezett időpontja előtt üzenetértéke is lehet: a két európai nagyhatalom az eddiginél is mélyebb együttműködés mellett kötelezte el magát.

Merkel a szerződés aláírásakor tartott beszédében többek között azt mondta: a növekvő populizmussal és nacionalizmussal szemben szükség van az aacheni szerződésre. Macron beszédében kiemelte, hogy Németország és Franciaország felelősséggel tartozik Európáért, és a két országnak kell mutatnia az utat a többieknek. A német kancellár szerint az Aacheni Szerződés aláírása jelentős hatással lesz a német–francia kapcsolatokra, és hozzá fog járulni a közös európai hadsereg létrehozásához. A megállapodással megújítjuk országaink együttműködésének alapját, hogy együtt nézhessünk szembe korunk nagy kihívásaival – hangsúlyozta.

Emmanuel Macron francia elnök beszédében kiemelte: Németország és Franciaország felelősséggel tartozik Európáért. Macron szerint a két országnak kell mutatnia az utat a többieknek. A francia vezető hangsúlyozta: Európának több külső és belső fenyegetéssel kell szembenéznie, köztük a nacionalizmussal, a Nagy-Britannia európai uniós kilépésével járó sokkal, a terrorizmussal és a káros éghajlatváltozással. Macron aláhúzta: a hazaszeretet és az európai integráció nem egymás ellentétei. „Szeretjük a hazánkat, és Európát is szeretjük, mert tudjuk, hogy a kettő visszavonhatatlanul összefonódott egymással” – nyomatékosította.

A megállapodás célja, hogy szorosabbra fűzze a német–francia kapcsolatokat a gazdaságpolitika, a kül- és biztonságpolitika, az oktatás, a kultúra, a kutatás és technológia, a klíma- és környezetvédelem, valamint a határvidékek és a civil társadalmak közötti együttműködések terén. A megállapodással a felek kétoldalú kapcsolataik új szintre emelésével kívánják a 21. század kihívásaira felkészülni. A felek a dokumentumban

ígéretet tettek: az Európai Unióban a hatékony és erős közös kül- és biztonságpolitikáért, *a gazdasági és a monetáris unió megerősítéséért és elmélyítéséért* fognak dolgozni. A nagyobb uniós találkozók előtt rendszeresen konzultálnak a közös álláspont kialakítása érdekében. Továbbá Németország és Franciaország biztonság- és védelempolitikáját közelíti. Fegyveres támadás esetén akár katonai segítséget is nyújt egymásnak. A felek elkötelezték magukat a közös európai hadsereg létrehozása mellett. Kifejezték: szorosabbra fűzik együttműködésüket a terrorizmus és a szervezett bűnözés elleni harcban, illetve az igazságszolgáltatás, a hírszerzés és a rendőri tevékenységek terén. A szerződés hangsúlyozza: a német–francia diplomácia egyik kiemelt célja, hogy Németország az ENSZ Biztonsági Tanácsának állandó tagjává váljon. A megállapodás kiter az oktatás terén folytatandó együttműködésekre, illetve a határokon átívelő gazdasági, társadalmi, környezetvédelmi, egészségügyi, energetikai és közlekedési projektek előmozdítására.

A felek egyúttal *a nemzetgazdaságok integrációjának elmélyítésére*, illetve *egységes szabályrendszeren alapuló, közös gazdasági tér létrehozására* kötelezték el magukat. A tervezet szerint a németek és a franciák a gazdaságukat is jobban összehangolják. Német–francia gazdasági övezetet hoznak létre közös szabályokkal. Támogatják továbbá, hogy a két ország állampolgárai kölcsönösen megtanulják a másik nyelvet. A határok mentén a teljes kétnyelvűség lenne a távlati cél. Német–francia gazdasági szakértői tanács létrehozását, valamint közös kutatási-fejlesztési projektek megvalósítását is célul tűzték ki.

Az aacheni szerződés aláírását követően *2019 februárjában német–francia megállapodás* jött létre *az euróövezeti költségvetésről*. (Amely az ERM-II árfolyamrendszerbe csatlakozott tagállamokra is kiterjedhet.) A megállapodás szerint annak forrásai egyrészt a közös költségvetésből származnának. Másrészt az érintett tagállamoknak kormányközi megállapodások alapján rendszeresen további befizetéseket kellene teljesíteniük. Az euróövezeti költségvetés egyik javasolt bevételi pillére a pénzügyi tranzakciós adó lenne, amelyet az eurózóna tagállamok szednének be a területükön. Az euróövezeti költségvetésből két fő célra lehetne kifizetéseket teljesíteni: az euróövezeti tagállamokban végrehajtott szerkezeti reformokra, illetve konkrét stratégiai beruházási projektekre. Az érintett tagállamoknak e kapott forrásokat jelentős mértékű társfinanszírozással is ki kellene egészíteniük. Ha valamelyik tagállam gazdasági nehézségekkel/válsággal küzdene, a társfinanszírozási arány csökkenthető lenne, ha valóban teljesítik a vállalt strukturális reformokat. Az euróövezeti költségvetés *két fő célja*: az eladósodott és lassabb gazdasági növekedéssel küzdő tagállamok az erősebb tagállamoktól társfinanszírozás mellett gazdasági segítséget kaphatnak, illetve az eurózóna gazdaságainak versenyképessége a végrehajtott szerkezeti reformok nyomán javulhat.

A *2019. júniusi eurócsúcson* a miniszterek megállapodtak *a versenyképességet és konvergenciát célzó eszköz (BICC: Budgetary Instrument for Convergence and Competitiveness)* jellemzőit bemutató működési keretről. Ezen kívül az Európai Stabilitási Mechanizmus létrehozásáról szóló szerződés szövegének módosítása, továbbá a bankunió került áttekintésre. E témakörök a 2018. decemberi euróövezeti csúcstalálkozón elért politikai megállapodás végrehajtására vonatkoznak. A bankunió harmadik elemében (az európai betétbiztosítási rendszerben, az EDIS-ben) továbbra sem történt

előrelépés. Általános vélekedés szerint: amíg magas a rosszul teljesítő hitelek aránya, és bizonytalanság veszi körül az olasz bankrendszert, nincs lehetőség az előrelépésre.

2019 júliusában Bruno Le Maire francia pénzügyminiszter az egységes valutaövezet számára új növekedési paktumra tett javaslatot.⁸⁵ Világossá tette: Párizs nem fog megelégedni szerény méretű euróbüdzsével, és egyáltalán nem engedne beleszólást a többi EU-tagállamnak az euróövezetet érintő döntésekbe. „Olyan nem fordulhat elő, hogy valaki belül is van, meg kint is van” – szögezte le Bruno le Maire. A leendő euróövezeti költségvetés forrásai részben a következő többéves keretköltségvetésből (vagyis az EU28-ak közös költségvetéséből), illetve részben az saját forrásokból (tagállami befizetésekből), például a pénzügyi tranzakciós adó (FTT) bevételeiből származhatnak. A finanszírozás szabályai kormányközi megállapodásban rögzíthetők, amely átmeneti kompromisszumként vállalható. Bár néhány ország ellenállása miatt erről még nincs meg egyezés, Franciaország nem tágít: a leendő eurózóna-büdzsének a strukturális reformok és a konvergencia mellett *stabilizációs funkcióval* is kell majd rendelkeznie.

Le Maire nem hisz a megerősített együttműködésben, abban, hogy ha erre nincs készség egyes tagállamok részéről, akkor az arra hajlandók hozzanak létre gazdasági sokkhatások esetén – például munkanélküliség-biztosítási rendszeren keresztül – védelmet nyújtó alapot a megszorult partnereknek. Ilyen kétsebesség talán elképzelhető volt korábban, amikor nem léteztek komoly erőt képviselő populista, szélsőséges politikai erők. Ám most csak a megosztottságot erősítené és komoly veszélyforrást képezne. Ezért nem híve semmilyen kimaradási záradéknak (opt outnak). Azzal is tisztában van, hogy így hosszabb időt igényel az előrelépés.

Az új növekedési szerződés (paktum) alapvető prioritása az euróövezet további megerősítése, a bankunió kiteljesítése, az egységes tőkepiaci unió és a közös költségvetés. „Nem lehet több szerkezeti reformot sürgetni garanciák nélkül arra nézve, hogy újabb válság esetén szolidaritásban lesz részük a bajbajutottaknak” – mutatott rá. „Európa nem alapulhat kizárólag tagjainak egymással folytatott versenyén, szolidaritásra is szükség van” – tette hozzá. A jólétet biztosító növekedés hiánya végzetes veszély lehet Európa számára. „Az euró gyenge pontjainak a fel nem ismerése az, ami megnyitja az utat a populizmus előtt. Nem lehet stabilitás prosperitás nélkül” – húzta alá.

Első lépésként az eurózónán belül a szociális konvergenciát és az adóharmonizációt nevezte az egyetlen lehetséges helyes iránynak. Szükségesnek tartaná az európai szociális pillér megvalósítását, továbbá a minősített többségi döntésekre való átállás megkezdésével, valamint a társasági adóalap harmonizációjával a nagyobb adóharmonizáció irányába történő elindulást.

Az európai integráció, azon belül a francia–német együttműködés természetesen nem pusztán a vezetők mindenkori politikai vízióin nyugszik, hanem a közös érdekeken. A brexit lezárása után az együttműködés területei valószínűleg még inkább láthatóbbá válnak majd. Ugyanakkor az euróövezet, illetve az EU további tagállamai is széles körű eszközökkel rendelkeznek érdekeik érvényesítéséhez. A Rubicon átlépése, az érdemi

⁸⁵ Elérhető: www.portfolio.hu/unios-forrasok/gazdasagfejlesztes/az-eurozona-nem-akar-kozskodni-a-kint-maradokkal.4.330423.html (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)

kockázatmegosztás stabil, az euróövezet szabályai betartására kész és képes kormányokat feltételez a szuverén adósságproblémák által érintett tagállamokban.

4.5. Napirenden az átütő erejű reform, a GMU 2.0

Először tisztázást igényel: mi is tartozna e reformba tartalmi értelemben? Az előzőekben a lehetséges reformintézkedések széles köre áttekintésre került. *A kritikus tömeget elérő intézkedések körét* – első megközelítésben – lényegében az Európai Bizottság 2017 decemberében előterjesztett kezdeményezései („*Útíterv*”) képezhetik:

- *javaslat az EU alapjogi szerkezetébe beillesztett Európai Valutaalap létrehozására;*
- *javaslat a Fiskális Paktum uniós jogi keretbe történő beemelésére;*
- *javaslat az euróövezeti stabilitást szolgáló, uniós jogi keretbe foglalt új költségvetési eszközök kiépítéséről;*
- *2018–2020 közötti időszakra: (1) a közös rendelkezésekről szóló rendelet célirányos módosítása a nemzeti reformokat támogató uniós források mozgósítása érdekében, valamint (2) javaslat a strukturálisreform-támogató program megerősítésére;*
- *közlemény az európai gazdasági és pénzügyminiszterről.*

Valójában számos további kezdeményezés is e körbe tartozik. (Például a Bizottság bankunióval kapcsolatos, 2016 őszén elindított csomagja; a tőkepiaci unió témakörében tett kezdeményezések; 2018 novemberétől francia–német előterjesztés alapján az euróövezeti közös költségvetés megteremtésére irányuló javaslat stb.) Mindezekről a vezető európai intézmények még 2019-ben, az új Európai Parlament megalakulása előtt politikai döntést kívántak elérni a GMU-reform tárgyában.

Ám a jelzett időhatáron belül a GMU-reform nyitott kérdései többségében nem született döntés.

Bénassy-Quéré et al. (2019) szerint: „ígéretes jelzések ellenére az euróövezeti reform alkalmazása és végigvitele nagyrészt kiábrándító volt. Megállapodtak az ESM backstop alkalmazásáról a közös szanálási mechanizmushoz, de ez túl kicsi lehet, különösen, ha likviditási kérdésekkel szembesül, és nemzeti vétó tárgya. Az EDIS-t és a szuverén koncentrációs díjakat ez idáig nagyrészt tabunak tekintették a politikai vitában. Azt az elvet, hogy közös valutaövezetnek fiskális komponensre, így közös munkanélküliségi biztosításra is szüksége van, néhány euróövezeti tagállam továbbra is visszautasítja.” A korlátozott euróövezeti költségvetési eszköz valóban első lépés lehet. Ám nem teljesít semmiféle euróövezeti makroökonómiai stabilizációs funkciót, s gazdasági lassulás vagy recesszió esetén nem megfelelő eszköz nemzeti fiskális politikák támogatására. „Az intellektuális egyetértés ellenére láthatóan nincs étvágy a közös fiskális szabályok megváltoztatására, hogy átláthatóbbak és kevésbé terhesek legyenek, inkább kapjanak a nemzeti kormányzatok nagyobb rugalmasságot nemzeti fiskális alkalmazkodásra” (BÉNASSY-QUÉRÉ et al. 2019).

Az új Európai Parlament megalakult. 2019 őszétől új Bizottság és vezető tisztségviselők foglalják el hivatalukat. *Milyen esélye van a GMU-reform ügyében az áttörésnek a következő időszakban?* E kérdésre e sorok megírásakor nyilvánvalóan nem adható megalapozott válasz. Érdeemes azonban néhány adalékot áttekintenünk:

- *Középpontban az euróövezet.* A GMU-reform elsősorban az euróövezetet érinti. Az euróövezeti tagállamok számára a leginkább fontos.
- *Lassú előkészítés.* Az eddigi folyamat során a munkadokumentumok különösképpen lassan készültek el. Ennek oka az érintett kérdések különleges összetettsége és hordereje, de különösképpen a szereplők esetenként alapvetően eltérő álláspontja.
- *Elhúzódó viták, lassú és kilúgozódó döntések.* A teljes GMU-reform eddigi folyamata végtelenül lassúnak minősíthető. Például a 2018. decemberi vagy a 2019. júniusi euróövezeti csúcshatározatai az eredeti bizottsági javaslatokhoz képest csak igen csekély előrehaladásra utalnak. Utóbbi merészebb elemeiről már említés sem esik a kommunikációban.
- *Nagyfokú megosztottság.* Jelentős különbségek állnak fenn a tagállamokon belüli, illetve az egyes tagállamok közötti álláspontokban. Még az integráció mélyítése mellett leginkább elkötelezett francia és német álláspontok között is lényeges különbségek merültek fel például a szolidaritás és/vagy felelősség témakörében, vagy az euróövezeti közös költségvetés tárgyában. Az euróövezeten kívüli tagállamok szemben állnak az euróövezeti költségvetéssel, de még az euróövezeten belül is számos tagállam bírálja e koncepciót.
- *Brexithatás.*⁸⁶ A brexit az európai integráció egyik legszomorúbb története. Egyidejűleg tankönyvi példája lehet a „post factual society”, illetve a „post truth politics” eseteinek. Ráadásul „vég nélküli borzalomnak bizonyult” a bizottsági apparátus számára: 2016 nyarán a szakmai és tárgyalási kapacitás jelentős részét a brexit menedzselése kötötte le. A folyamat vége és perspektívája még 2019 végén sem volt látható. A brexit esetleges visszafordítása (amelyre az Európai Bíróság kreativitást sem nélkülöző 2019. januári ítélete elvileg alapot nyújthatott volna) brit belpolitikai feltételei hiányoztak. Ugyanakkor a brit távozás után az euróövezetben állítják elő az EU GDP több mint 85%-át. Új geometria alakulhat ki: *az euróövezeten kívüli tagállamok a perifériára kerülhetnek.* Az euróövezeti ügyek pedig egyértelműen az uniós ügyek meghatározó elemeit képeznék.
- *Új prioritások?* Az EU-ban megnőtt a figyelem és a politikai nyomás is új gazdasági dimenziók megerősítése tekintetében az éghajlatváltozás, a külső biztonság, a verseny, a kereskedelem és az iparpolitika területei iránt. A 2019. júniusi csúcson elfogadott négy fő prioritás között explicit módon nem szerepel a GMU-reform.⁸⁷

⁸⁶ A brexit témakörét behatóan tárgyalja HALMAI (2020b, 2020d, 2020e).

⁸⁷ *A gazdasági bázis fejlesztése: a jövő európai modellje* prioritás keretében szerepel – egyebek mellett – a következő szöveg: „Gondoskodnunk kell arról, hogy az euró polgáraink érdekeit szolgálja és reziliens maradjon, ehhez pedig el kell mélyítenünk a gazdasági és monetáris uniót annak minden dimenziójában, ki kell teljesítenünk a bankuniót és a tőkepiaci uniót, és meg kell erősítenünk az euró nemzetközi szerepét.”

- *Időtényező.* Az eredeti, 2019 közepére átfogó döntést igénylő időzítés – amely a *Négy elnök 2012. decemberi közleményében* már körvonalazott irányokra figyelemmel aligha volt kapkodónak nevezhető – megghiúsult. Alapvető kérdés: az újonnan megválasztott intézmények beindulását követően *történik-e áttörés*, vagy a döntések még tovább húzódnak.

A nulla közeli kamatláb és a lehetséges – a magánbefektetőket a piacról még ki nem szorító – államkötvény-állomány felső határa közelében az EKB tere a következő recesszió megállásában korlátozott. *A monetáris politika túlzott terheket visel a stabilizációban. Ugyanakkor hiányzik a fiskális stabilizációs mechanizmus.*

Az eredeti problémák jelen vannak, ugyanakkor *új problémák* (nemzetközi kereskedelmi konfliktus, lassulás a világgazdaság növekedési centrumaiban stb.) bontakoznak ki. „Az euróövezeti reformról folyó politikai párbeszéd jelenlegi helyzete kiábrándító. A vezetők és a miniszterek nem érzékelik a jelenlegi helyzetben a sürgősséget és a célt. Láthatóan az euróövezet elhúzódó törekenységét, a gazdasági kockázatok közelségét és az EKB-ra történő túlzott támaszkodást nem veszik figyelembe a problémák megválaszolásában, amelyeket a politikai vezetők nem is igazán szándékoznak megoldani” (BÉNASSY-QUÉRÉ et al. 2019).

Az euróövezet egészére vonatkozó, a további mélyítésre irányuló prioritások létfontosságú feltételei a termelékenység és a növekedés előmozdítását, a fiskális konszolidációt célzó európai, közvetlenül elsősorban nemzeti szinten megvalósítandó reformirányzatoknak. *A GMU-reformra irányuló erősebb törekvések nélkül Európa sem az euróövezet, sem az EU szintjén nem prosperálhat.*

4.6. Választ igénylő kérdések

A felvázolt konstrukció fő vonala impresszív és ígéretes. Ugyanakkor a koncepció fontos részletei mindeddig tisztázatlanok. Különösképpen bizonytalan a 27 tagállam által történő politikai támogatás lehetősége. Utóbbi pedig a GMU-reform elemi feltétele. Ugyanakkor e tanulmány fő gondolatmenetéhez visszatérve végiggondolandók az alábbi kérdések.

1. *Hogyan mozdítható előre a strukturális konvergencia?* A koncepció központi eleme a mindeddig elhanyagolt strukturális konvergencia (lásd részletesen HALMAI 2017, 2020a, 2021). Annak tartalma, illetve az arra hatást gyakorló tényezők hatásmechanizmusa eddig nem került kellő mértékben tisztázásra. A strukturális konvergencia kritériumainak meghatározása, a kötelező konvergenciafolyamat nyomon követése csak az előbbieken bázisán lehetséges.
2. *Megvalósítható-e a hatékony gazdaságpolitikai koordináció a jelenlegi feltételek között?* A Maastrichti Szerződés óta eltelt közel három évtized során eddig nem történt áttörés a gazdaságpolitikai koordináció rendszerében. Egyes tagállamok, illetve azok egyes csoportjainak eltérő érdekei jelentős nehézségeket támasztanak az új mechanizmusok megvalósításában, az erőteljesebb integráció alapszerződésekben történő intézményesítésében.

3. *Lehetséges-e a fiskális unió?* Illetve: *fiskális fegyelem versus fiskális szolidaritás?*⁸⁸ A fiskális fegyelem eddigi, szabályalapú rendszere nem bizonyult működőképesnek. A fiskális föderalizmus igénye valójában még lehetőségként is csak korlátozottan merülhet fel. Lényeges kérdés: egyáltalán megteremthető-e a fiskális fegyelem fiskális szolidaritás nélkül? Éppen így alapvető: hogyan teremthető meg e feltételek között stabilizációs funkció az euróövezetben?
4. *Erősödő többsésséges konstrukció?* A 27 tagállam eltérő érdekei és megközelítései, a szabályok – a kormányközi megállapodások széles köre miatti – már jelenleg is nagyfokú heterogenitása nyomán kérdéses a GMU 2.0 tervezett konstrukciója valamennyi tagállam által történő elfogadása. Minthogy a tervezett reformok kardinális eleme a szabályok alapszerződésekben történő rögzítése, az euróövezet kemény magja esetleg külön szerződésben szabályozhatja a GMU 2.0 lényeges elemeit. Erősödhet továbbá az euróövezet szabályozási és intézményes elkülönülése a további tagállamoktól. Egyes olvasatokban egészen radikális intézményi különbségek is kialakulhatnak.⁸⁹
5. *Hatékony politikai unió: európai szuperállam?* A jelzett tényezőkre figyelemmel felmerülhet valamiféle európai szuperállam irányába történő fejlődés lehetősége. Noha az azzal szemben ható tényezők is jelentősek, a teljes és valódi GMU kiépítésének igénye erősítheti az euróövezeti tagállamok (különösen azok kemény magja) egyes szuverenitáselemeinek további összpontosítását, a szuverenitás együttes, hatékonyabb gyakorlásának igényét. Ha az európai szuperállam lehetősége túl radikális igénynek is tűnik, a GMU jelzett fejlődési irányainak kibontakozása nyomán az *európai integráció meghatározó színterévé az euróövezet, s különösen annak magtársága válik*. A többi tagállam jelentősége és befolyása pedig jelentősen mérséklődhet. Egyes fejlett tagállamok e több sebességgel jellemezhető rendszerben képesek lehetnek saját érdekeiket szolgáló konstrukciók érvényesítésére. *Am az eurórendszerből tartósan kimaradó periféreaállamok egyúttal az európai konvergenciamechanizmusból is kiszorulhatnak*.

A teljes gazdasági unió, az európai gazdasági kormányzás kiépülése valódi esélyt kínál az európai gazdaság problémáinak megoldására, egyúttal a teljes európai integrációs folyamat dinamizálására. Mindennek előfeltétele a hatáskörök újraszabályozása, s ahol szükséges, az érintett tagállamok érdekein és önálló döntésén alapuló további szuverenitástranszfer. Arról természetesen esetenként az egyes tagországok eltérő módon is

⁸⁸ A kötet kiadási munkáinak befejező időszakában kialakult koronavírus-válság kezelésének igénye paradox módon a fiskális szolidaritás korábban nehezen elképzelhető elemeit kényszerítheti ki. (Felmerült egyebek mellett európai kötvények kibocsátásának lehetősége, illetve a közös költségvetés nagyságrendje jelentős növelésének az igénye.) A fiskális unió irányában mutató új elemek csak a GMU további mélyítése esetén tűnnek megvalósíthatónak.

⁸⁹ 2015 júniusában Sigmar Gabriel, akkori német és Emmanuel Macron, akkori francia gazdasági miniszter egyebek mellett *önálló* euróövezeti kormány, parlament, illetve pénzügyminiszteri tisztség lehetőségére utalt közös cikkében.

vélekedhetnek. *Am a globalizáció körülményei között az európai magövezetből történő kimaradás szükségképpen a perifériára szorulás veszélyét hordozza magában.*

Felhasznált irodalom

- AGHION, Philippe – HOWITT, Peter (2005): Growth with Quality-Improving Innovations: An Integrated Framework. *Handbook of Economic Growth*, Vol. 1. 67–110.
- AIYAR, Shekhar – BLUEDORN, John – DUVAL, Romain – FURCERI, Davide – GARCIA-MACIA, Daniel – JI, Yi – MALACRINO, Davide – QU, Haonan – SIMINITZ, Jesse – ZDZIENICKA, Aleksandra (2019): Strengthening the Euro Area: The Role of National Structural Policies in Building Resilience. *IMF Staff Discussion Notes*, No. 5.
- ALCIDI, Cinzia (2019): Economic Integration and Income Convergence in the EU. *Intereconomics*, Vol. 54, No. 1. 5–11. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10272-019-0783-6>
- ÁLVAREZ, Luis J. – DHYNE, Emmanuel – HOEBERICHTS, Marco M. – KWAPIL, Claudia – LE BIHAN, Hervé – LÜNNEMANN, Patrick – MARTINS, Fernando – SABBATINI, Roberto – STAHL, Harald – VERMEULEN, Philip – VILMUNEN, Jouko (2005): Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence. *ECB Working Paper*, No. 563.
- AMADOR, João – CAPPARIELLO, Rita – STEHRER, Robert (2015): Global value chains: a view from the euro area. *ECB Working Paper Series*, No. 1761.
- ARPAIA, Alfonso – KISS, Aron – PALVOLGYI, Balazs – TURRINI, Alessandro (2015): Labour mobility as an adjustment mechanism. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 14, No. 1. 19–25.
- ARPAIA, Alfonso – KISS, Aron – PALVOLGYI, Balazs – TURRINI, Alessandro (2016): Labour mobility and labour market adjustment in the EU. *European Economy Discussion Paper*, No. 539.
- AUER, Raphael – BORIO, Claudio – FILARDO, Andrew (2017): The Globalisation of Inflation: The Growing Importance of Global Value Chains. *CESIFO Working Paper*, No. 6387.
- BAKKER, Bas B. (2015): Employment and the Great Recession: The Role of Real Wages. *IMF Working Paper*, No. 229.
- BALLEER, Almut – GEHRKE, Britta – LECHTHALERE, Wolfgang – MERKL, Christian (2016): Does short-term work save jobs? A business cycle analysis. *European Economic Review*, Vol. 84. 99–122. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2015.05.007>
- BALTA, Narcissa (2013): Catching up processes in the Euro Area. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 12, No. 1. 7–11.
- BALTA, Narcissa (2015): Business Cycle Synchronisation in the Euro Area. *Quarterly Review of the Euro Area*, Vol. 14, No. 2. 28–36.
- BANERJI, Angana – EBEKE, Christian – SCHÖLERMANN, Hanni – SIMINITZ, Jesse – KOLOSKOVA, Ksenia (2017): Can structural reforms foster real convergence in the euro area? *IMF Country Report*, No. 236. 15–26.
- BARRO, Robert J. – SALA-I-MARTIN, Xavier (1992): Convergence. *Journal of Political Economy*, Vol. 100, No. 2.
- BARRO, Robert J. – SALA-I-MARTIN, Xavier (2004): *Economic Growth*. Cambridge, MIT Press.
- BAUMOL, William J. (1986): Productivity Growth, Convergence, and Welfare: What the Long-run Data Show. *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 5. 1072–1085.
- BEAN, Charles R. (1992): Economic and Monetary Union in Europe. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 6, No. 4. 31–52.

- BÉNASSY-QUÉRÉ, Agnès – BRUNNERMEIER, Markus K. – ENDERLEIN, Henrik – FARHI, Emmanuel – FRATZSCHER, Marcel – FUEST, Clemens – GOURINCHAS, Pierre-Olivier – MARTIN, Philippe – PISANI-FERRY, Jean – REY, Hélène – SCHNABEL, Isabel – VÉRON, Nicolas – WEDER DI MAURO, Beatrice – ZETTELMEYER, Jeromin (2019): Euro Area Architecture: What Reforms are Still Needed, and Why. *VOX CEPR Policy Portal*, 2019. 05. 02.
- BERTI, Katia – MEYERMANS, Eric (2017): Sustainable convergence in the euro area: A multi-dimensional process. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 16, No. 3. 9–24.
- BERTOLA, Giuseppe (2013): Policy Coordination, Convergence, and the Rise and Crisis of EMU Imbalances. *European Economy, Economic Papers*, No. 490.
- BLUNDELL, Richard – GRIFFITH, Rachel – REENEN, John van (1999): Market Share, Market Value and Innovation in a Panel of British Manufacturing Firms. *Review of Economic Studies*, Vol. 66, No. 3. 529–554. DOI: <https://doi.org/10.1111/1467-937X.00097>
- BÖWER, Uwe – GUILLEMINEAU, Catherine (2006): Determinants of Business Cycle Synchronization Across Euro Area Countries. *ECB Working Papers Series*, No. 587.
- BRINKMANN, Henrik – HARENDT, Christoph – HEINEMANN, Friedrich – NOVE, Justus (2017): *Economic Resilience. A new concept for policy making? Inclusive Growth for Germany II*. Elérhető: <http://aei.pitt.edu/102518/> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- Bundesregierung (2017). *Priorities of the 2017 G20 Summit*. 1 December 2016, Berlin.
- BUTI, Marco – PADOAN, Pier (2013): How to make Europe’s incipient recovery durable: End policy uncertainty. *VOX column*, 2013. 09. 12.
- BUTI, Marco – TURRINI, Alessandro (2015): Three Waves of Convergence. Can Eurozone Countries Start Growing Together Again? *VOX CEPR’s Policy Portal*, 2015. 04. 17. Elérhető: <http://voxeu.org/article/types-ez-convergence-nominal-real-and-structural> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- CALDERA-SÁNCHEZ, Aida – DE SERRES, Alain – GORI, Filippo – HERMANSEN, Mikkel – RÖHN, Oliver (2016): Strengthening Economic Resilience: Insights From the Post-1970 Record of Severe Recessions and Financial Crises. *OECD Economic Policy Paper*, No. 20.
- CALMFORS, Lars (1998): Macroeconomic Policy, Wage Setting, and Employment – What Difference does the EMU Make? *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 14, No. 2. 125–151. DOI: <https://doi.org/10.1093/oxrep/14.3.125>
- CANOVA, Fabio – COUTINHO, Leonor – KONTOLEMIS, Zenon (2012): Measuring the macroeconomic resilience of industrial sectors in the EU and assessing the role of product market regulations. *European Economy, Occasional Papers*, No. 112.
- CANTON, Eric – MOHL, Philipp – REUT, Adriana – WARD-WARMEDINGER, Melanie (2016): How to make the Economic and Monetary Union more resilient? *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 15, No. 3. 7–18.
- CANTON, Eric – PETRUCCI, Marta (2017): Ease of Doing Business in the Euro Area. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 16, No. 2. 21–29.
- CHATTERJI, Monojit (1992): Convergence clubs and endogenous growth. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 8, No. 4. 57–69.
- CÈURÉ, Benoît (2017): *Convergence matters for monetary policy*. Elérhető: www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170630_1.en.html (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- COCHRANE, John H. (1994): Shocks. *NBER Working Paper*, No. 4698.
- CRESPO-CUARESMA, Jesús – DIMITZ, Maria A. – RITZBERGER-GRÜN WALD, Doris (2017): Growth effects of European integration: implications for EU enlargement. In PAGANETTO, Luigi ed.: *The Political Economy of the European Constitution*. Farnham, Ashgate Publishing. DOI: <https://doi.org/10.4324/9781351145763-5>

- CRESPO-CUARESMA, Jesús – RITZBERGER-GRÜNWARD, Doris – SILGONER, Maria A. (2008): Growth, Convergence and EU Membership. *Applied Economics*, Vol. 40, No. 5. 643–656. DOI: <https://doi.org/10.1080/00036840600749524>
- CRESPO-CUARESMA, Jesús – FERNÁNDEZ-AMADORE, Octavio (2013): Business Cycle Convergence in the EMU: A Second Look at the Second Moment. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 37, October. 239–259. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.06.002>
- CSABA László (2018): Tőkepiaci unió vagy szabadságharc? *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 5. sz. 484–498. DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2018.5.484>
- DE GRAUWE, Paul – MONGELLI, Francesco (2005): Endogeneities of Optimum Currency Areas. What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together? *ECB Working Paper*, No. 468.
- DELONG, James Bradford – SUMMERS, Lawrence H. (1986): Is Increased Price Flexibility Stabilizing? *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 5. 1031–1044.
- DELONG, James Bradford – SUMMERS, Lawrence H. (1986): Is Increased Price Flexibility Stabilizing? *NBER Working Paper*, No. 1686.
- DELONG, James Bradford – DOWRICK, Stewe (2003): Globalization and Convergence. In BORDO, Michael D. – TAYLOR, Alan M. – WILLIAMSON, Jeffrey G. eds.: *Globalization in Historical Perspective*. Chicago, University of Chicago Press.
- DHYNE, Emmanuel – KONIECZNY, Jerzy – RUMLER, Fabio – SEVESTR, Patrick (2009): Price Rigidity in the Euro Area – An Assessment. *European Economy Economic Papers*, No. 380.
- DOLLS, Matthias – FUEST, Clemens – PEICHL, Andreas (2012): Automatic Stabilisers and Economic Crisis: US vs. Europe. *Journal of Public Economics*, Vol. 96, No. 3–4. 279–294. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2011.11.001>
- DUVAL, Romain – ELMESKOV, Jørgen – VOGEL, Lukas (2007): Structural Policies and Economic Resilience to Shocks. *OECD Economic Department Working Papers*, No. 567.
- DUVAL, Romain – VOGEL, Lukas (2008): Economic resilience to shocks: The role of structural policies. *OECD Journal: Economic Studies*, No. 44.
- EC (2004). The EU Economy: 2004 Review. *European Economy*, No. 6.
- EC (2008). EMU@10. *European Economy*, No. 2.
- EC (2015). *A Framework Strategy for a Resilient Energy Union with a Forward-Looking Climate Change Policy*. COM/2015/080 final.
- EC (2017). *Economic Forecasting*. Autumn, Brussels, DG ECFIN.
- European Central Bank (2013). *Intra-Euro Area Trade Linkages and External Adjustment*. January Monthly Bulletin Reports.
- ECB (2015). Real Convergence in the Euro Area: Evidence, Theory and Policy Implications. *ECB Economic Bulletin*, No. 5. 30–45.
- ECB (2016). Increasing Resilience and Long-Term Growth: the Importance of Sound Institutions and Economic Structures for Euro Area Countries and EMU. *ECB Economic Bulletin*, No. 5.
- EGGERTSSON, Gauti B. – KRUGMAN, Paul (2012): Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 127, No. 3. 1469–1513. DOI: <https://doi.org/10.1093/qje/qjs023>
- EMERSON, Michael – GROS, Daniel – ITALIANER, Alexander (1992): *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. Oxford, Oxford University Press.
- Európai Bizottság (2017). *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*. COM(2017) 291. 31. 05. 2017. Brussels. Elérhető: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_en.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)

- Expert Group (2015). *A Second Chance for Entrepreneurs*. Brussels.
- FELDSTEIN, Martin (1997): The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 4. 23–42. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.11.4.23>
- FRANKS, Jeffrey – BARKBU, Bergljot – BLAVY, Rodolphe – OMAN, William – SCHOELERMANN, Hanni (2018): Economic Convergence in the Euro Area: Coming Together or Drifting Apart? *IMF Working Paper*, Vol. 18, No. 10. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781484338490.001>
- FRANKEL, Jeffrey A. – ROSE, Andrew K. (1998): The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *The Economic Journal*, Vol. 108, No. 449. 1009–1025.
- FROHM, Erik – GUNNELLA, Vanessa (2017): Sectoral Interlinkages in Global Value Chains: Spillovers and Network Effects. *ECB Working Paper Series*, No. 2064.
- FUNKE, Manuel – SCHULARICK, Moritz – TREBESCH, Christoph (2016): Politics in the Slump: Polarization and Extremism After Financial Crises, 1870–2014. *European Economic Review*, Vol. 88. 227–260.
- GALÍ, Jordi – MONACELLI, Tommaso (2016): Understanding the Gains from Wage Flexibility: The Exchange Rate Connection. *NBER Working Paper*, No. 22489.
- GIANETTI, Mariassunta – GUIISO, Luigi – JAPPELLI, Tullio – PADULA, Mario – PAGANO, Marco (2002): Financial Market Integration, Corporate Financing and Growth. *DG ECFIN Economic Paper*, No. 179.
- GILCHRIST, Simon – SCHOENLE, Raphael – SIM, Jae – ZAKRAJŠEK, Egon (2015): Inflation Dynamics During the Financial Crisis. *Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series*, No. 12.
- GORODNICHENKO, Yuriy et al. (2005): Will E-commerce Make Prices More Flexible? *VoxEU Organisation*, 2005. 01. 21.
- GROS, Daniel (2018a): *Convergence in the European Union: Inside and Outside the Euro*. Elérhető: www.ceps.eu/system/files/DG_ConvergenceEU.pdf (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- GROS, Daniel (2018b): *Global Trends to 2035 – Economy and Society, EPRS Study*. Elérhető: [www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=EPRS_STU\(2018\)627126](http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=EPRS_STU(2018)627126). (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- HALMAI Péter (2014): *Krisis és növekedés az Európai Unióban. Európai modell, strukturális reformok*. Budapest, Akadémiai. DOI: <https://doi.org/10.1556/9789630597906>
- HALMAI Péter (2019a): Bevezetés: tagállami integrációs modellek; Differenciált integráció: gazdasági integrációs modellek. In HALMAI Péter szerk.: *Tagállami integrációs modellek. A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban*. Budapest, Dialóg Campus, 15–27., 67–142.
- HALMAI Péter (2019b): Konvergencia és felzárkózás az euróövezetben. *Közgazdasági Szemle*, LXVI. évf. 6. sz. 687–712.
- HALMAI Péter (2019c): Felzárkózás és konvergencia az európai integráció rendszerében. In Kovács Lajos Péter szerk.: *Európa közel, távol*. Budapest, Éghajlat Könyvkiadó.
- HALMAI Péter (2020a): *Mélyintegráció. A Gazdasági és Monetáris Unió ökonómiája*. Budapest, Akadémiai.
- HALMAI Péter (2020b): A brexit gazdaságtana. In HALMAI Péter szerk.: *A brexit forgatókönyvei és hatásai*. Budapest, Ludovika Egyetemi Kiadó Nonprofit Kft., 85–212.
- HALMAI Péter (2020c): *Európai gazdasági integráció*. Budapest, Ludovika Egyetemi Kiadó Nonprofit Kft., 316.
- HALMAI Péter (2020d): A dezintegráció gazdaságtana. A brexit esete. *Közgazdasági Szemle*, 67. évf. 9. sz. 837–877.
- HALMAI Péter (2020e): A populizmus ára: a Brexit-adó. *Magyar Tudomány*, 181. 12. sz. 1621–1635.

- HALMAI Péter (2020f): GMU 2.0: felelősség versus szolidaritás? *Külgazdaság*, LXIV. évf. 5. sz. 3–34.
- HALMAI Péter (2021): Középpontban a reziliencia. A Gazdasági és Monetáris Unió mélyítésének egyes tényezői. *Pénzügyi Szemle*, 1. sz.
- IMF (2016). *Macroeconomic Perspective on Resilience*. Note to the G20.
- IMF (2017). *Euro Area Policies, Selected Issues, Real Income Convergence in the Euro Area*. 4–14.
- JOLLES, Maya – MEYERMANS, Eric (2018): Economic Resilience, the Single Market and EMU: a Selfreinforcing Interaction. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 17, No. 1. 7–22.
- JONES, Charles I. (1997): Convergence Revisited. *Journal of Economic Growth*, Vol. 2, No. 2. 131–153.
- KRUGMAN, Paul (1991a): *Geography and Trade*. Cambridge, MIT Press.
- KRUGMAN, Paul (1991b): Increasing Returns and Economic Geography. *Journal of Political Economy*, Vol. 99, No. 3. 483–499.
- KRUGMAN, Paul – VENABLES, Anthony J. (1996): Integration, Specialization, and Adjustment. *European Economic Review*, Vol. 40, No. 3–5. 959–967. DOI: [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(95\)00104-2](https://doi.org/10.1016/0014-2921(95)00104-2)
- LEHNDORFF, Steffen – VOSS-DAHME, Dorothea (2005): The Delegation of Uncertainty: Flexibility and the Role of the Market in Service Work. In BOSCH, Gerhard – LEHNDORFF, Steffen eds.: *Working in the Service Sector. A Tale from Different Worlds*. London – New York, Routledge. 289–315.
- LENGYEL Imre – VARGA Attila (2018): A magyar gazdasági növekedés térbeli korlátai – helyzetkép és alapvető dilemmák. *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 5. sz. 499–524. DOI: <https://doi.org/10.18414/ksz.2018.5.499>
- MANKIW, Gregory N. (1985): Small Menu Costs and Large Business Cycles: a Macroeconomic Model of Monopoly. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, No. 2. 529–539. DOI: <https://doi.org/10.2307/1885395>
- MANKIW, Gregory N. – ROMER, David – WEIL, David N. (1992): A Contribution to the Empirics of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No. 2. 407–437. DOI: <https://doi.org/10.2307/2118477>
- MARTIN, Ron – SUNLEY, Peter (2014): On the Notion of Regional Economic Resilience: Conceptualization and Explanation. *Journal of Economic Geography*, Vol. 15, No. 1. 1–42.
- MIKOLAJUN, Irena – LODGE, David (2016): Advanced Economy Inflation: the Role of Global Factors. *ECB Working Paper Series*, No. 1948.
- MOHL, Phillip – WALSH, Thomas (2015): Revisiting the Relative Price Mechanism. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 14, No 4. 19–32.
- NICKELL, Stephen J. (1996): Competition and Corporate Performance. *Journal of Political Economy*, Vol. 104, No. 4. 724–746.
- NIKOLOV, Plamen (2016): Cross-border Risk Sharing after Asymmetric Shocks: Evidence from the Euro Area and the United States. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 15, No. 2. 7–18.
- OECD (2015). *The Future of Productivity*. Paris.
- OECD (2016). *G20 Policy Paper on Economic Resilience and Structural Policies*. Paris.
- PAPADIMITRIOU, Theophilos – GOGAS, Periklis – SARANTITIS, Antonios G. (2016): Convergence of European Business Cycles: A Complex Networks Approach. *Computational Economics*, Vol. 47, No. 2. 97–119. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10614-014-9474-3>

- PELKMANS, Jacques – MONTOYA, Lourdes A. – MARAVALLE, Alessandro (2008): How Product Market Reforms Lubricate Shock Adjustment in the Euro Area. *European Economy, Economic Papers*, No. 341.
- PELKMANS, Jacques (2016): What Strategy for a Genuine Single Market? *CEPS Special Report*, No. 126.
- PETRAKOS, George – ECONOMOU, Dimitris (2002): The Spatial Aspects of Development in South-Eastern Europe. *Spatium*, No. 8. 1–13. DOI: <https://doi.org/10.2298/SPAT0208001P>
- PRAET, Peter (2014): The Financial Cycle and Real Convergence in the Euro Area. Elérhető: www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140410.en.html (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- PUGA, Diego (1999): The Rise and Fall of Regional Inequalities. *European Economic Review*, Vol. 43, No. 2. 303–334. DOI: [https://doi.org/10.1016/s0014-2921\(98\)00061-0](https://doi.org/10.1016/s0014-2921(98)00061-0)
- PUGA, Diego (2002): European Regional Policies in Light of Recent Location Theories. *Journal of Economic Geography*, Vol. 2, No. 4. 373–406. DOI: <https://doi.org/10.1093/jeg/2.4.373>
- ROSE, Adam (2016): Measuring Economic Resilience to Disasters: An Overview. In EPFL International Risk Governance Center ed.: *IRGC Resource Guide on Resilience*. Lausanne.
- RUSCHER, Eric (2015): An Overview of Market-Based Adjustment in the Euro Area in the Light of the Crisis. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 14, No. 4. 7–17.
- SÁNCHEZ, Aida – RASMUSSEN, Morten – RÖHN, Oliver (2015): Economic Resilience: What Role for Policies? *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1251.
- SAUNER-LEROY, Jacques-Bernard (2003): The Impact of the Implementation of the Single Market Programme on Productive Efficiency and on Mark-ups in the European Union Manufacturing Industry. *European Economy, Economic Papers*, No. 192.
- SCHÖLERMANN, Hanni (2017): Real Income Convergence in the Euro Area. *IMF Country Report*, No. 236.
- SCHWAB, Klaus – SALA-I-MARTÍN, Xavier eds. (2017): *The Global Competitiveness Report 2017–2018*. Geneva, WEF.
- SONDERMANN, David (2016): Towards More Resilient Economies: the Role of Well-functioning Economic Structures. *ECB Working Paper Series*, No. 1984.
- SUTHERLAND, Douglas – HOELLER, Peter (2013): Growth-promoting Policies and Macroeconomic Stability. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1091. DOI: <https://doi.org/10.1787/5k3xqs7c8d2-en>
- SUTHERLAND, Douglas – HOELLER, Peter (2014): Growth Policies and Macroeconomic Stability. *OECD Economic Policy Papers*, No. 8. DOI: <https://doi.org/10.1787/5jz8t849335d-en>
- TIROLE, Jean (2017): *Economics for the Common Good*. Princeton, Princeton University Press.
- TRAISTARU, Iulia – NIJKAMP, Peter – RESMINI, Laura eds. (2003): *The Emerging Economic Geography in EU Accession Countries*. Aldershot, Ashgate.
- VALIANTE, Diego (2016): *Europe's Untapped Capital Market: Rethinking Financial Integration After the Crisis*. London, Rowman & Littlefield International.
- VERMEULEN, Philip – DIAS, Daniel A. – DOSSCHE, Maarten – GAUTIER, Erwan – HERNANDO, Ignacio – SABBATINI, Roberto – STAHL, Harald (2012): Price Setting in the Euro Area: Some Stylized Facts from Individual Producer Price Data. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 44, No. 8. 1631–1650. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2012.00547.x>
- YOUNG, Andrew T. – HIGGINS, Matthew J. – LEVY, Daniel (2013): Heterogeneous Convergence. *Economics Letters*, Vol. 120, No. 2. 238–241.
- YOUNG, Andrew T. – HIGGINS, Matthew J. – LEVY, Daniel (2008): Sigma Convergence versus Beta Convergence: Evidence from U.S. County-Level Data. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 40, No. 5. 1083–1093. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2008.00148.x>

A csaknem három évtizede aláírt Maastrichti Szerződés hozta létre a Gazdasági és Monetáris Uniót (GMU). A GMU működése és jövője minden európai polgárt érint. Függetlenül attól, hogy melyik tagállamból származnak, beleértve azokat is, amelyek csak a jövőben csatlakoznak az euróövezethez.

A GMU fejlődésével párhuzamosan felszínre jutottak az eredeti konstrukció egyes rendszerszintű hiányosságai. Lényeges kihívásokat jelentenek a rendszert érő sokkok: a legutóbbi pénzügyi és gazdasági válság vagy legújabban a Covid-19-krízis.

Napirendre került a GMU átfogó, akár GMU 2.0-hoz is elvezető reformjának ügye. E témakörök áttekintése volt a fő célja A modern állam gazdasági szerepének legújabb dimenziói elnevezésű Kiemelt Ludovika Kutató Műhely által 2017 novemberében megszervezett nemzetközi konferenciának. E kötet a konferencián tartott előadásokat, illetve a műhelyben folytatott kutatások alapján készült tanulmányokat tartalmazza.

A neves szerzőgárda változatlanul időszerű elemzései hozzájárulhatnak az európai reformfolyamatok lehetőségeinek és kilátásainak jobb megértéséhez.



9 780201 379624