

A gazdasági és monetáris unióhoz kapcsolódó szakpolitikák

Bevezetés

A monetáris unió definíció szerint olyan integrációs lépcsőfokot jelent, amelyben a részt vevő államok egységesítik monetáris (árfolyam- és kamat-) politikájukat. Az egységesülés végbemehet közös valuta bevezetésével és a monetáris politikák közösségi szintre helyezésével, vagy a nemzeti valuták visszavonhatatlan rögzítésével közös valuta bevezetése nélkül. Az európai uniós döntéshozók történelmi lépést hajtottak végre a gazdasági és monetáris unió (GMU) 1999-es elindításával, amely során egy közel négy évtizedes folyamatnak, a megfelelő közös árfolyamrendszer kiválasztásának lett vége a tagállami valuták egyesítésével és az euró bevezetésével.

A GMU-hoz tartozó szakpolitikák köre szélesnek tekinthető, és nem kizárólag a monetáris integrációhoz tartozó adekvát területek (kamat- és árfolyam-politika) egységesítését jelenti, hanem egy komplex makrogazdasági kormányzási rendszert. A 2008–2009-es globális pénzügyi válságot megelőző időszakban kétpilléres rendszer működött az eurózónában, a közösségi szintre emelt monetáris politika mellett megjelent egy diszkrecionális, de szabályalapú fiskális politika, amely a Stabilitási és Növekedési Egyezmény (SNE) intézményében manifesztálódott.¹ A globális pénzügyi válságra és a nyomában kialakult euróválságra (2010–2012) tekinthetünk úgy, mint katalizátorra, amely felélénkítette az eurózóna intézményi keretrendszeréről szóló diskurzust, és érdemi beavatkozásra ösztökölte az uniós döntéshozókat. A válságmenedzselés során a közösségi szintű monetáris politikáért felelős intézmény, az Európai Központi Bank a nem konvencionális monetáris politikai lépések sorozatát hajtotta végre, hogy időt és likviditást biztosítson a recesszióba süllyedt uniós tagállamok számára. Az uniós döntéshozók – az Európai Bizottság vezetésével – jelentős mértékben megerősítették (szigorították) a szabályalapú fiskális kormányzást. A két hagyományosnak tekinthető makrogazdasági ág mellett megjelent az európai pénzügyi és bankrendszer szabályozásának kívánalma is, amely mikro- és makroprudenciális pénzügyi felügyeleti rendszer létrehozására sarkallta az uniós döntéshozókat. Végül a gazdasági és monetáris unióhoz lazán kapcsolódó területek, mint a strukturális és versenyképességi politikák kormányzása is az „intézményesülés” útjára lépett.

A gazdasági és monetáris unió fejlődéstörténete

Az európai gazdasági integráció kiindulása

A II. világháború által okozott hatalmas károk közepette, a háború veszteségei, a közlekedési, termelési és infrastrukturális hálózatok romjain kellett az európai nemzetállami döntéshozók-

¹ Fontos kiemelni, hogy az SNE fiskális szabályait minden egyes uniós tagállamnak be kell tartania, nem csak az euróövezeti résztvevőknek.

nak egy új Európát felépíteniük. A nyugat-európai államok közötti gazdasági – kereskedelmi, beruházási és pénzügyi – kapcsolatok közel a nullára csökkentek a háború miatt, ugyanakkor a kilábalást kizárólag a gazdasági összefogás, a kereskedelmi kapcsolatok újbóli elmélyítése jelenthette. A helyreállást segítő program végül 1947-ben a Marshall-terv (Európai Újjáépítési Program) keretében valósult meg, amely pénzügyi támogatást biztosított a szorosabb európai gazdasági együttműködés elősegítésére.² Az Amerikai Egyesült Államok a Marshall-terv keretében mintegy 13 milliárd dollár támogatást nyújtott a nyugat-európai országok számára a gazdasági fellendülés gyorsítása érdekében. Az 1940-es évek végétől egy mélyülő gazdasági integrációs folyamat indult el, amelynek a főbb elemei a következők voltak: Európán belüli fizetési rendszer kidolgozása, a kereskedelmi liberalizáció elindítása, majd az 1950-es évek végére az Európai Fizetési Unió visszaállította az európai valuták közötti teljes konvertibilitást, és leépítette a kvantitatív kereskedelmi korlátozásokat.³ A Marshall-tervvel párhuzamosan a Bretton Woods-i rendszer pillérei – az aranydeviza-rendszer és a Nemzetközi Valutaalap – további stabilitást jelentettek a kilábalás során. A kiszámítható árfolyamrendszer és a fizetésimérleg-problémák esetleges intézményesített kezelése elengedhetetlen volt, hogy a nyugat-európai országok elérjék és meghaladják a második világháború előtti kibocsátási szintet, valamint a részt vevő országok közötti kereskedelmi kapcsolatok elmélyüljenek. Az európai integráció tagállamai által választott árfolyamrendszerek (árfolyamrezsimekben betöltött funkciók) kiemelt fontossággal bírtak a gazdasági és monetáris unió 1999-es kialakításáig, akár azt is mondhatnánk, hogy az európai gazdasági integráció történetének legfontosabb gazdasági kérdése a mindenkorai árfolyamrendszer helyes megválasztása volt.

Az európai integráció indulásának középpontjában az ipari termeléshez (szénbányászat, vas- és acélipar) kapcsolódó ágazatok koordinálása állt, ennek mentén 1951-ben jött létre az Európai Szén- és Acélközösség (ESZAK, Montánunió) Belgium, Franciaország, Hollandia, Luxemburg, a Német Szövetségi Köztársaság (NSZK) és Olaszország között. A kezdeti gazdasági integráció működését pedig a vám- és nem vámjellegű akadályok lebontása biztosította, amelynek egyértelmű eredménye lett a haldokló nehézipari ágazatok fellendülése, ezáltal a tagállamok ipari termelésének gyors növekedése. A Montánunió hat tagországa 1957-ben írta alá a Római Szerződést, és létrehozták az Európai Gazdasági Közösséget (EGK). Az EGK már átfogó gazdasági integráció létrehozásának tervével indult, amely ekkoriban még a vámuniót és a közös piacot jelentette, ahogyan azt a Római Szerződés 2. cikkében megfogalmazták:

„A Közösség feladata, hogy közös piac létrehozásával, valamint a tagállamok gazdaságpolitikáinak fokozatos közelítésével a Közösség egész területén előmozdítsa a gazdasági tevékenységek harmonikus fejlődését, a folyamatos és kiegyensúlyozott gazdasági növekedést, a nagyobb stabilitást és az életszínvonal gyorsabb emelkedését, valamint a tagállamai közötti kapcsolatok szorosabbá tételét.”⁴

² A Szovjetunió és a keleti blokk szatellitországai visszautasították az amerikai pénzügyi támogatást, és 1949-ben kialakították saját gazdasági együttműködési rendszerüket, a Közös Gazdasági Segítségnyújtás Társulását (KGST).

³ J. Bradford de Long – Barry Eichengreen: The Marshall Plan: History's Most Successful Structural Adjustment Program. *NBER Working Paper*, (1991), 3899.; Harold James: *Making the European Monetary Union*. Cambridge, Harvard University Press, 2012.

⁴ Szerződés az Európai Gazdasági Közösség Létrehozásáról (Római Szerződés). 1957.

Ugyanakkor a Római Szerződés a közös piac integrációs szintjét meghaladva már az egyes tagállamok gazdaságpolitikájának – monetáris politikájának és árfolyam-politikájának – koordinációjával kapcsolatosan is tesz megállapításokat, amelyek már intézményesített monetáris (és árfolyam-politikai) kooperációt jelentenek (a Római Szerződés fizetési mérlegekre vonatkozó 104–109. cikkei). A gazdasági stabilizáció kezdeti nehézségei után, az 1950-es évek folyamán a legtöbb EKG-tagállamban megtörtént a helyreállítás, sőt egyes tagállamok, mint Olaszország vagy az NSZK, ekkor éltek növekedési aranykorukat.

Út a gazdasági és monetáris unió kialakítása felé

Az EKG kezdeti sikerei láttán az Európai Bizottság már korán elkötelezte magát egy mélyebb gazdasági integráció kialakítása mellett, amelynek intézményi keretrendszerét leginkább a megvalósult gazdasági és monetáris unió működési elveihez lehet hasonlítani. Ennek első lépése a Marjolin-memorandum volt, amely a Római Szerződésben lefektetett gazdasági integrációs törekvéseket széleskörűen értelmezte, és teljes gazdasági, monetáris, illetve (gazdaság)politikai unió kialakítására tett javaslatot.⁵ A hat tagállam közötti teljes gazdasági unió kiépítésére tett javaslatok végül nem valósultak meg. Az 1960-as évek második felében már egyértelműen érezhetőek voltak a Bretton Woods-i rendszer problémái. Az Európai Bizottság felismerve ezeket a jeleket és félve az összeomlás okozta károktól, szélsőséges esetben a gazdasági dezintegrációtól, újra a mélyebb gazdasági integráció kialakításának tervéhez nyúlt. 1969-ben a Barre-memorandum ismertette a monetáris és gazdaságpolitikai koordinációra vonatkozó jövőképet.⁶ A memorandum hangsúlyozza, hogy az EKG már az 1960-as évek végén egyedi, komplex gazdasági entitás volt, és három fő területre fókuszált: ezek a középtávú gazdaságpolitikák konvergenciája, a rövid távú gazdaságpolitikák koordinációja, és végül közösségi mechanizmus kialakítása a monetáris együttműködésre. Végül a monetáris unióra vonatkozó végleges megvalósítási tervet (Werner-jelentés) Pierre Werner nyújtotta be 1970-ben,⁷ 1980-as céldátummal. A jelentés ambiciózus célokat fogalmazott meg a gazdaságpolitikai unió (monetáris integrációt meghaladó lépcsőfok) kialakítása érdekében: 1. a tagállami valuták teljes és visszavonhatatlan rögzítése és egy új egységes fizetési eszköz létrehozása (monetáris unió elindítása), 2. a pénzügyi politikák egységesítése és 3. a költségvetési politika alapvető kérdéseinek közösségi szintű meghatározása.

Az uniós döntéshozók támogatása ellenére a Werner-terv nemzetállami fogadtatása vegyesnek mondható, eközben az 1970-es évek elején egyre erőteljesebbé váltak a monetáris zavarok (inflatorikus nyomás kialakulása) a Bretton Woods-i rendszerben. Az Amerikai Egyesült Államok gazdasági problémái, a magas munkanélküliségi és inflációs ráta odáig vezettek, hogy a dollár leértékelése reális alternatívává vált, amely 1971 augusztusában meg is történt. Az Amerikai Egyesült Államok által bevezetett változtatások (a dollárkészletek nem átváltása aranyra) és a leértékelési kényszer az aranydeviza-rendszer összeomlásához vezetett, ezen még az átfogó restaurálási kísérletek sem segítettek. Az európai gazdasági integráció esetében ekkor indult el

⁵ Commission of the EEC (1962): Memorandum of the Commission to the Action Programme of the Community for the Second Stage. (Marjolin Memorandum), Brussels.

⁶ Commission of the EEC (1969): Commission Memorandum to the Council on the Co-ordination of Economic Policies and Monetary Co-operation within the Community. (Barre Memorandum), Brussels.

⁷ Commission of the EEC (1970): Report to the Council and the Commission on the Realisation by Stages of Economic and Monetary Union in the Community „Werner Report” Brussels.

az első időszak, amikor a stabilitást biztosító árfolyamrendszer nem külső adottság volt, hanem az EGK-tagállamok kooperációjából kellett létrejönnie. A tagállamok közötti első közös árfolyamrendszert 1972-ben hozták létre; az európai „valutakígyó” egy olyan árfolyamrendszert jelentett, amelyben a fix paritáshoz képest minden nemzeti valuta 2,25 százalékos sávban ingadozhatott csak. Viszont a gyakori intervenciók miatt csupán relatív stabilitást adott a nemzetközi monetáris káosz időszakában, az árfolyamrendszert pedig elmosta a dollár leértékelése és a kialakuló első olajválság. Ezt követően az európai monetáris és árfolyam-politikai együttműködést a rendezetlenség jellemezte, így az EGK-döntéshozók az Európai Monetáris Együttműködési Alap elindítása mellett döntöttek, hogy a tagállamok árfolyam-ingadozásait stabilizálják, és erősítsék az antiinflációs törekvéseket.

Az 1970-es évek második felében egyszerre kellett kezelni a magas inflációt és a munkanélküliséget, ennek leküzdésére pedig csak egy új monetáris rendszer kialakításával volt lehetőség. A francia–német együttműködés célja a „monetáris stabilitás övezetének” megteremtése volt Európában; elkerülve az állandó leértékeléseket a tagállamok gazdaságai egészségesen növekedhetnek és konvergálhatnak. Az Európai Monetáris Rendszer létrehozása és az első közös elszámolási egység megteremtése (Európai Valutaegység – ECU) 1979-ben történt meg, viszont nem volt kötelező a tagországok számára csatlakozni az új monetáris rendszerhez.⁸ Az ECU-nak igen fontos szerep jutott az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanizmusában is, mivel a bilaterális középárfolyamokat az ECU-hoz rögzítették, maximum 2,25 százalékos árfolyam-fluktuációt engedélyezve. Mindez azt jelenti, hogy a legerősebb és leggyengébb valuta között 4,5 százalékos maximális lebegést biztosított a rendszer. Olaszország esetében plusz-mínusz 6 százalékos fluktuációs sávot határoztak meg. A rendszer előnye az volt, hogy a fegyelmezett árfolyam-politika felé a részt vevő államok kollektíven elköteleződtek, ami nagyobb monetáris stabilitást biztosított.

A sikeres és kevésbé sikeres árfolyam-politikai együttműködések és a korai ambiciózus monetáris integrációs törekvések ellenére mégsem a monetáris unió kialakítása volt a következő integrációs lépcsőfok az EKG mélyülése során. 1985-ben a Delors-bizottság benyújtotta a Tanács felé előzetes tervezetét az egységes piac befejezésével kapcsolatosan. Majd a későbbiekben ez a dokumentum képezte az egységes piac kialakítására vonatkozó fehér könyvet, amelyből az Egységes Európai Okmány készült. Az egységes belső piac létrehozásának célja az EGK-tagállamok közötti határok mentén jelentkező belső akadályok – jogi, fiskális és technikai – lebontása és a négy szabadság elvének, vagyis a személyek, áruk, szolgáltatások és a tőke szabad áramlása megvalósulása volt.⁹ Utóbbi, a tőke szabad áramlása előtti korlátok lebontása a Mundell-féle trilemma alapján két választási lehetőséget biztosított az EGK-tagállamok számára: rögzített árfolyamrendszer és a monetáris politika autonómiájának feladása, vagy rugalmas árfolyamrendszer és a monetáris politika autonómiájának fenntartása.¹⁰ Ezt a kritikus választást felismerve már 1988-ban megindult a gazdasági és monetáris unió megvalósításával kapcsolatos lehetőségek kidolgozása. Végül a jelentés 1989 áprilisában lett ismertetve, és egy gazdasági

⁸ Az ECU elszámolási egység volt, tehát nemzetközi kötvények, bankbetétek és bankközi műveletek is denominálhatók voltak ECU-ben, viszont bankjegyek és pénzérték nem léteztek.

⁹ Az egységes belső piachoz tartozó szakpolitikák kapcsán lásd a belső (egységes) piacról szóló fejezetet.

¹⁰ A Mundell-féle trilemma alapján a rögzített árfolyamrendszer választása (valutastabilitás), a szabad tőkeáramlás és a független (önálló, nemzeti) monetáris politika nem valósulhat meg egyidejűleg. Bármely két feltétel választása kizárja a harmadik feltétel megvalósulását.

és monetáris unió létrehozását javasolta három szakaszban.¹¹ A Delors-terv az alábbi három célkitűzést fogalmazta meg:

- a valuták teljes és visszavonhatatlan konvertibilitásának garantálása;
- a tőkepiaci tranzakciók teljes liberalizálása és a banki és pénzügyi piacok teljes integrálása;
- az ingadozási sávok eltörlése és az árfolyamparítások végleges rögzítése.

Az első két feltétel teljesülése már folyamatban volt, a harmadik lépés pedig a nemzeti monetáris politikák közösségi szintre helyezését és a közös valuta bevezetését jelentette. A gazdasági és monetáris unió intézményi keretrendszere két részből áll, mind a gazdasági, mind a monetáris pillér felépítése különböző szakpolitikákat igényel, amelyekhez eltérő intézményi meghatározottság párosul. A gazdasági unió azokat a tényezőket foglalja magába, amelyek a korlátok nélküli közös piac működéséhez elengedhetetlenek: a négy szabadság elvének biztosítása, a közösségi piaci mechanizmusok megerősítése a versenypolitika által, közös politikák bevezetése a strukturális változások és a regionális fejlődés elősegítésére, és a makrogazdasági politikák bizonyos szintű koordinációja.¹² A monetáris integráció elmélyítése szintén egyedi intézményi keretek létrehozását követeli meg, amelyek közösségi szintű döntéshozatal és végrehajtás által biztosítják a monetáris unió működését. A Delors-terv kiemeli, hogy új monetáris intézményre van szükség, mert az egységes monetáris politika döntései és cselekvései során független kell, hogy legyen a nemzeti jegybankoktól (és más uniós vagy tagállami szervtől). Ennek föderális módját támogatja a terv, a központi bankok európai rendszerének (*European System of Central Banks – ESCB*) kialakítása segítségével.

A GMU létrehozását három szakaszban kívánták végrehajtani. A Delors-tervben megfogalmazott ütemtervet az 1991-es maastrichti csúcstalálkozó hagyta jóvá (módosítások mellett), amely megszabta egyrészt, hogy az egységes valutát az évszázad végéig be kell vezetni, másrészt meghatározták azokat a feltételeket – konvergenciakritériumokat –, amelyek teljesítése szükséges ahhoz, hogy az egyes tagállamok alapítói (vagy későbbiekben részesei) lehessenek a GMU-nak. A konvergenciakritériumok a következőképp lettek meghatározva:

- Az inflációs ráta az adott egyéves referencia-időszakban nem haladhatja meg 1,5 százaléknál nagyobb mértékben a három legalacsonyabb inflációs rátával rendelkező tagállam inflációs rátájának átlagát, valamint ezt az alacsony inflációt fenntartható módon kell produkálni.
- A hosszú távú hitelek kamatlába az egyéves referencia-időszakban legfeljebb 2,0 százalékkal lehet magasabb, mint a három legalacsonyabb inflációs rátával rendelkező tagállam hosszú távú hiteleinek átlagos kamatlába.
- Az éves költségvetési hiány nem haladhatja meg a GDP-arányos 3 százalékot.
- A bruttó államadósság nem lépheti túl a GDP 60 százalékát (60 százalék feletti adósságráta esetén abban folyamatos és jelentős csökkenést kell felmutatni).
- A tagállam nemzeti valutájának árfolyama a gazdasági és monetáris unió harmadik szakaszába lépést megelőző két évben nem lépheti át a második szakaszban megállapított árfolyamsávot. A gyakorlatban ez azzal is jár, hogy az adott országnak be kell lépnie az európai árfolyam-mechanizmusba.

¹¹ European Commission: *Report on Economic and Monetary Union in the European Community [Delors Report]*. Brussels, 1989.

¹² A versenypolitika, regionális politika kapcsán lásd a versenypolitikáról és a gazdasági, társadalmi és területi kohézióról szóló fejezeteket.

A GMU megvalósításának folyamata az 1992–1993-as európai árfolyam-mechanizmus válságával indult. Az 1990-es évek eleje egyszerre hozott gazdasági zavarokat és makrogazdasági konfliktusokat a tagállamok között, valamint politikai kihívásokat, mivel a Maastrichti Szerződést a dániai népszavazáson nem támogatták. Az árfolyam-politikák koordinációja helyett a részt vevő tagállamok inkább a saját valutájukat mentették a leértékelődéstől, miközben a túlértékelt valutákat visszatérően spekulatív támadások érték. Ennek következtében az Egyesült Királyság és Olaszország elhagyta az európai árfolyam-mechanizmust, továbbá a korábbi $\pm 2,25$ százalékos fluktuációs sávot ± 15 százalékra szélesítették, amellyel megszűnt a korábbi szűk sávban kiigazítható rögzített árfolyamrendszer. Az évtized közepén létrehozták az Európai Monetáris Intézetet, az Európai Központi Bank elődjét, amelynek feladatai a következők voltak: a leendő valutauniós tagok közötti monetáris politikai kooperáció erősítése, az Európai Monetáris Rendszer működésének felügyelete és előkészületek végrehajtása a Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER) kialakítására. A fiskális politika területén 1997-ben az Európai Tanács elfogadta a Stabilitási és Növekedési Egyezményt (SNE), vagyis a maastrichti kritériumok szigorú fiskális szabályai (költségvetési hiányra és államadósságra vonatkozó kritériumok) intézményesítve lettek az összes uniós tagállam számára. 1998-ban eldőlt, hogy az Európai Unió 15 tagállama közül első körben csak 11 lesz a tagja az induló GMU-nak. Görögország egyetlen kritérium esetében sem tudta a makrogazdasági indikátorokat a meghatározott referenciaérték alá szorítani (ezért 2001-ben Görögország lett az első csatlakozó uniós tagállam), az Egyesült Királyság és Dánia az „opt out” lehetőségével élt, míg Svédország teljesítette a feltételeket, de végül nem kívánt részt venni az induló európai monetáris unióban.¹³ A GMU kialakulásának harmadik szakasza 1999. január 1-én indult, amikor visszavonhatatlanul rögzítették a 11 eurózóna-tagállam valutái és az euró közötti átváltási arányokat.

A gazdasági és monetáris unió első évtizede

Az euróövezet első évtizede – az 1999-es indulás és a 2008–2009-es globális pénzügyi válság közötti szakasz – kapcsán vegyes értékelés tárul elénk a szakirodalom alapján. Egyrészt a megfelelően nyugodt globális környezet (jelentősebb válságok elkerülése) képes volt kiszámítható környezetet biztosítani az eurózóna-tagországok számára, ugyanakkor magas növekedéssel vagy az alacsonyabb fejlettségű országok esetében felzárkózással mégsem jellemezhető ez az időszak. Emellett számos szakértő fejtette ki álláspontját, miszerint a GMU hosszú távon nem lesz működőképes vállalkozás.

Az Európai Bizottság a monetáris unió elindításának ötödik évfordulójára készített elemzése két pontban határozza meg az elvárásokat: nagyobb makrogazdasági stabilitás és növekvő hatékonyság az eurózónán belül.¹⁴ A kedvező makrogazdasági környezet kifejezés alapvetően az inflációs ráták lehorgonyzását és a közösségi szintre emelt monetáris politika hitelességét tekinti kulcsfontosságúnak, amely a gazdaságpolitikai és aszimmetrikus sokkok valószínűségének csökkenésében testesül meg. A nagyobb hatékonyság pedig a monetáris unió kialakításának mikroszintű hatékonyságából, a tranzakciós költségek csökkenéséből fakad, amely az árak transz-

¹³ Palánczai Tibor – Kengyel Ákos – Kutasi Gábor – Benczes István – Nagy S. Gyula: *A globális és regionális integráció gazdaságtana*. Budapest, Akadémiai Kiadó, 2011.

¹⁴ European Commission: EMU after Five Years. *European Economy*, Special Report, (2004), 1.

parenciáját és a pénzügyi integráció mélyülését teremti meg, ezzel hozzájárulva a tagországok hatékony erőforrás-allokációjához.

Az Európai Bizottság 2008-ban publikált kiadványa – az előző folytatásaként – az eurózóna első tíz évét értékelte, amely a növekedésbarát világ gazdasági környezet hatásai miatt sokkal inkább a monetáris unió sikereit, mintsem annak kihívásait emeli ki.¹⁵ Az egységes monetáris politika a hosszú távú inflációs várakozások lehorgonyzásával, míg a nemzeti szintű, de az SNE által szabályozott fiskális politikával megerősítette a makrogazdasági stabilitást az euróövezet országaiban. A monetáris unió létrejötte támogatta a gazdasági (kereskedelmi) és piaci integráltság mélyülését, a közös pénz használata pedig a pénzügyi integráltság erősödését. A periféria tagországok egy válságmentes időszakban kihasználva az alacsony kamatkörnyezetet, a likviditás bőségét és a kohéziós politika eszköztárát, komoly (egyes országok esetében mérsékelt) felzárkózást mutattak fel. Természetesen, az eurózóna létrehozása nem tudott minden várakozást beteljesíteni, a gazdasági növekedés számos országban alacsony volt még a foglalkoztatottság rendkívüli emelkedése ellenére is. Az infláció tekintetében állandósultak az eltérések, a munkaerőköltség a periféria országaiban pedig a gazdasági termelékenységüket meghaladóan nőtt. Utóbbi miatt egyrészt komoly versenyképességi különbségek alakultak ki az eurózónán belül, másrészt a túlzott fogyasztás importhatása és a monetáris unió biztosította hitelesség miatt beáramló tőke folyófizetésimerleg-egyensúlytalanságokat okozott az euróövezet periferiáján. Az Európai Unió már az 1990-es években is gazdaságilag heterogén közösség volt, amin a monetáris unió kialakítása és a 2000-es évek növekedésbarát környezete sem tudott érdemben változtatni.

A gazdasági és monetáris unió második évtizede – a globális pénzügyi válság és annak menedzselése

A GMU első évtizedében a szakpolitikai keretrendszer szinte érintetlen maradt a globális pénzügyi válság európai megjelenéséig. Az Amerikai Egyesült Államok és az európai uniós tagállamok közötti kölcsönös gazdasági (pénzügyi, kereskedelmi és beruházási) függőségek és összefonódottság „kiváló” csatornát biztosított arra, hogy az Egyesült Államok pénzügyi és bankválsága hamar recesszióba taszítsa az európai országokat. Ez volt a GMU első recessziója. A globális pénzügyi válságból való kilábalás több európai országban sem volt zökkenőmentes, az elmélyülő görög szuverén adósságválsággal pedig egy második recesszió, az euróválság (a déli periféria szuverén adósságválsága) alakult ki.¹⁶

A válságkezelés első fázisában az egyedi tagállami lépések domináltak, minden egyes uniós tagállam önállóan kívánta kezelni saját országa recesszióját. Ezt követően aktivizálódtak az európai uniós szupranacionális és kormányközi intézmények, amelyek jócskán kitágították és új elemeket adtak hozzá a meglévő szakpolitikai keretrendszerhez. A közösségi szintű válságkezelést felfoghatjuk úgy, mint a mindenkori válságokra és negatív gazdasági és pénzügyi folyamatokra adott ad hoc lépések összességét, amelyek a 2010-es évek közepére egy tudatos makrogazdasági kormányzássá álltak össze.

¹⁵ European Commission: EMU @ 10 – Successes and Challenges after Ten Years of Economic and Monetary Union. *European Economy*, (2008), 2.

¹⁶ Philip R. Lane: The European Sovereign Debt Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26. (2012), 3. 49–69.

A gazdasági és monetáris unió szakpolitikái

Szakpolitikák a gazdasági és monetáris unió indulása és a globális pénzügyi válság között

A GMU nem egy szakpolitikát fed le, hanem sokkal inkább érdemes egy olyan (makro)gazdasági kormányzási struktúrában gondolkodni, amelyhez különböző szakpolitikák (monetáris politika, fiskális politika, pénzügypolitika, strukturális és versenyképességi politikák) tartoznak. Ezek szabályozási szintje pedig eltérő, az euróvezeti tagállamok számára a monetáris politika közösségi szintre delegált, míg a többi terület általánosságban eltérő erősségekben, de szabályalapú.

A jegybanki szervezeti-intézményi struktúrák kialakulása évtizedes vagy hosszabb historikus folyamatok eredménye, ezzel szemben az Európai Központi Bank (EKB), mondhatni, előzmény nélkül jött létre, hogy az eurót használó tagállamok jegybankjává váljon. Az EKB szervezeti felépítését és funkcióit a Maastrichti Szerződés definiálja (105. és 115. cikke közötti rész), továbbá ez egészül ki a 18. számú protokollal, amely a központi bankok európai rendszerének és az Európai Központi Banknak a statútuma (alapszabálya). A dokumentumok együttesen alkotják az eurórendszer szabályait, amelyben deklarálják, hogy az EKB szupranacionális intézmény, és kizárólagos szerepkörrel rendelkezik a monetáris politika meghatározása és végrehajtása kapcsán. A jogi keretrendszer egyértelműen elhatárolja a feladatköröket, az EKB döntéshozó, míg a nemzeti jegybankok végrehajtók.

A létrehozott új jegybank elsődleges célja az árstabilitás megteremtése lett (EUMSz 127. cikke), amit az európai jegybank 2 százalék vagy az alatti inflációs rátával számszerűsít. Az árstabilitás mint kiemelt cél, továbbá az intézmény teljes függetlensége, alapvetően a német, stabilitásalapú közgazdasági felfogás eredménye.¹⁷ Az EKB rendelkezik egy másodlagos feladatkörrel, vagyis az árstabilitási cél veszélyeztetése nélkül támogatja az Európai Unión belüli általános gazdaságpolitikákat, mint a gazdasági növekedést, a versenyképességet, a foglalkoztatottság emelését, a társadalmi fejlődést és a környezetvédelmet.

A GMU indulásakor az euróvezeti tagállamokat erős inflációs heterogenitás jellemezte, és félő volt, hogy az egységesített kamatpolitika és árfolyam-politika aszimmetrikus hatásai tovább erősíthetik az inflációs eltéréseket. Annak ellenére, hogy az EKB elsődleges célja az infláció, az inflációs várakozások lehorgonyozása volt, az euróvezeti tagság nem eredményezett minden tagállam számára azonnali alacsony inflációs környezetet a GMU első évtizedében. Caporale és Kontonikas kiemeli, hogy az EKB megfelelően kontrollálta az inflációs rátákat és várakozásokat, aminek kézzelfogható eredményei pont a globális pénzügyi válság előtti egy-két év zsugorodó inflációs differenciái voltak.¹⁸

Az 1997-ben létrehozott Stabilitási és Növekedési Egyezmény megteremti az Európai Unió másik pillérét, a nemzeti költségvetési folyamatok fölötti uniós kontrollt. A fiskális politika továbbra is maradt decentralizált, vagyis fiskális unió nem jött létre, ugyanakkor a deficitre és az államadósságra vonatkozó szabályokat minden egyes uniós tagállamnak be kellett tartania, nem csak az euróvezetet alkotó országoknak. A nemzeti költségvetési politikák koordinálása, harmonizálása vagy részleges egységesítése már több formában is megjelent a monetáris

¹⁷ Kenneth Dyson – Kevin Featherstone: *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford, Oxford University Press, 1999.

¹⁸ Guglielmo M. Caporale – Alexandros Kontonikas: The Euro and Inflation Uncertainty in the European Monetary Union. *Journal of International Money and Finance*, 28. (2009), 6. 954–971.

unió kialakítása felé vezető úton. Elsőként az 1970-es Werner-jelentés javasolta a költségvetési politikák alapvető kérdéseinek – költségvetés struktúrája, adózás és államadósság finanszírozása – közösségi szintre helyezését. Majd az 1977-es MacDougall-jelentés állapította meg, hogy a monetáris unió megvalósítása együtt kell, hogy járjon komoly méretű költségvetési centralizációval.¹⁹ Ennek hiánya veszélyezteti a monetáris közösség megfelelő működését.

A közösségi szintű monetáris pillér mellé a Maastrichti Szerződés előírja a gazdaságpolitikák bizonyos szintű koordinációját, a gyakorlatban megköveteli a tagállamoktól a pénzügyi és költségvetési fegyelmet. A Maastrichti Szerződésben létrehozott belépési feltételek két közpénzügyi kritériumot is meghatároztak, az egyik a GDP-arányos költségvetési hiányra (maximálisan 3 százalék), míg másik a GDP-arányos államadósság szintjére (maximálisan 60 százalék) vonatkozik. Az SNE 1997-ben jött létre, célja, hogy a Maastrichti Szerződésben kijelölt közpénzügyi feltételeket az Európai Unió tagállamai betartsák, ehhez pedig a fiskális és gazdasági politikák szigorúbb felügyelete és koordinációja szükséges. Az SNE az Európai Unió másodlagos jogalkotásának eredménye, maga az egyezmény a közösségi joganyagban két tanácsi rendeletet és egy határozatot jelent. Az 1467/97/EK rendelet a túlzott hiány esetén követendő eljárás felgyorsítását és pontosítását foglalja magába, míg az 1466/97/EK rendelet a költségvetési egyenleg megerősített felügyeletéről és a gazdaságpolitikák felügyeletéről és összehangolásáról rendelkezik. Ezt egészíti ki a Stabilitási és Növekedési Egyezményről szóló, 1997. június 17-i európai tanácsi határozat, amely politikai iránymutatást ad az egyezmény végrehajtására, valamint kitér arra, hogy a nemzeti költségvetési egyenlegek egyensúlyközeliek legyenek, vagy többletet mutassanak középtávon. Az SNE két céllal rendelkezik: megelőzés és elrettentés. Csaba kiemeli, hogy az egyezmény nem biztosítja a stabilitást, viszont „formalizálja a stabilitási kultúra melletti elkötelezettséget, és ezáltal elszámoltathatóvá teszi a közszereplőket”.²⁰ Ennek megfelelően alakították ki a túlzottdeficit-eljárás folyamatát, meghatározták a büntetések mértékét és a szankcionálás módját, definiálták a „kivételes” és „átmeneti” körülményeket, korai figyelmeztető rendszert alakítottak ki, amely segít a fiskális politikák középtávú figyelemmel kísérésében, valamint a középtávú stabilitási és konvergenciaprogramok készítésével és értékelésével kapcsolatos feltételeket is megszabták.

A kedvező nemzetközi környezet hatására az ezredfordulón a nemzeti költségvetési politikák jól teljesítettek. Viszont pár évvel később az SNE nem volt képes megakadályozni, hogy egyes tagállamok (Portugália, Németország és Franciaország) sorra megsértsék a deficitszabályra vonatkozó kritériumot. Ezek a tagállamok átfogó (vagy kevésbé széles körű) strukturális reformokba kezdtek, viszont azok végrehajtása a megengedettnél jóval magasabb költségvetési hiányt eredményezett a 2000-es évek elejére-közepére. A szankcionálási folyamat körüli konfliktusok és tétlenség egyrészt oda vezetett, hogy a Bizottság feljelentette a Tanácsot az Európai Bíróságnál, másrészt a feljelentés kiváló alapot biztosított az SNE átalakítására. A változtatások során az egyezmény megelőző és korrekciós ága is átalakult. A megelőző szabályozás változásai az országspecifikus középtávú költségvetési célok meghatározását érintették (a tagállamoknak többletre kell törekedni, mintsem a 3 százalékos hiánycél betartására), az euróövezeti tagállamok

¹⁹ Commission of the EEC: *Report on the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration. I. General Report – «The MacDougall Report»*. Brussels, 1977a; Commission of the EEC: *Report on the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration. II. Individual Contributions and Working Papers – «The MacDougall Report»*. Brussels, 1977b.

²⁰ Csaba László: A stabilitási és növekedési egyezmény új politikai gazdaságtanáról. *Közgazdasági Szemle*, 53. (2006), 1. 1–30.

számára a költségvetési pályát és kiigazító lépéseket is évente be kell nyújtani az Európai Bizottság felé, és végül, az eltérés csak szerkezeti reformok és válságok kezelése során lehet. A korrekciós ág átalakítása kapcsán meghatározták az egyedi eseteket (reform vagy válság), amelyek figyelembevételével nem indul túlzottdeficit-eljárás egy tagállam ellen.

Mai tudásunk alapján a GMU szakpolitikai keretrendszere a monetáris és fiskális politika szabályozása mellett kiterjed a pénzügyi-banki rendszer felügyeletére, illetve széles körű strukturális és versenyképességi politikákra. Fontos kiemelni, hogy a globális pénzügyi válságot megelőző időszakban a GMU intézményi keretrendszere az utóbbi két területen nem rendelkezett mély szabályozási feltételrendszerrel.

A pénzügypolitika területén erős közösségi szintű szabályozás vagy koordináció nem jött létre. Elsődleges cél volt az Egységes Európai Okmányban foglaltak megvalósítása, kiemelten a tőke szabad áramlásának garantálása. Ezt elősegítendő az Európai Bizottság 1999-ben jelentette meg a Pénzügyi Szolgáltatások Akciótervét, amely a pénzügyi szolgáltatások harmonizálásán keresztül egy egységes pénzügyi szolgáltatási szektor létrehozását célozta meg 2005-re.²¹ Ezt követően pedig 2001-ben indították el a Lámfalussy-folyamatot, amely a pénzügyi szolgáltatások szabályozását ölelte fel.²² A gyakorlatban a tagállamok közötti tőke szabad áramlása elősegítette a pénzügyi integráció mélyülését az Európai Unión belül, különösen az eurózóna-tagországok között.²³ Emellett az uniós döntéshozók „külső” intézményeket is alkalmaztak a bankrendszer stabilitásának garantálása végett, az Európai Unió mind az első, mind a második Bázeli Tőkeegyezményt átvette.²⁴

A strukturális és versenyképességi politikák kapcsán többretegű intézményi struktúra, „szoft gazdasági kormányzás” jött létre. Ezek az intézmények (átfogó gazdaságpolitikai iránymutatás, foglalkoztatási politikára vonatkozó iránymutatás, cardiffi folyamat, nyitott koordinációs együttműködés szociális ága, európai makrogazdasági párbeszéd és európai szociális párbeszéd) mind a tagállamok közötti információcserét és harmonizációt kívánták elérni laza, nem kötelező érvényű mechanizmusok által.²⁵ A gyakorlatban a laza kormányzási intézmények érdemi hatással nem voltak a tagállamok közötti strukturális jellegű gazdasági kérdések koordinálására és harmonizálására. A globális pénzügyi válság előtti időszak szakpolitikai keretrendszerét a GMU alapján a 3. táblázat tartalmazza.

²¹ Commission of the EEC: *Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*. COM(1999)232 (1999. május 11.).

²² Alexandre Lamfalussy – Cornelius Herkströter – Luis A. Rojo – Bengt Ryden – Luigi Spaventa – Norbert Walter – Nigel Wicks: *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*. Brussels, 2001.

²³ European Central Bank: *Inflation Differentials in the Euro Area: Potential Causes and Policy Implications*. Frankfurt am Main, 2003; Lieven Baele – Annalisa Ferrando – Peter Hördahl – Elizaveta Krylova – Cyril Monnet: *Measuring Financial Integration in the Euro Area. ECB Occasional Paper Series*, (2004). 14.

²⁴ Basel Committee on Banking Supervision: *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework, Comprehensive Version*. Basel, Bank for International Settlements, 2006; Henry Penikas: *History of Banking Regulation as Developed by the Basel Committee on Banking Supervision in 1974–2014*. Banco de España, *Estabilidad Financiera*, (2015), 28.

²⁵ Arne Heise: *Governance Without Government or, The Euro Crisis and What Went Wrong with European Economic Governance*. *International Journal of Political Economy*, 41. (2014), 2. 42–60.

3. táblázat: A gazdasági és monetáris unió szakpolitikai keretrendszere a globális pénzügyi válság előtti évtizedben

Területek	Monetáris politika	Fiskális politika	Pénzügyi szabályozás	Strukturális és versenyképességi politikák
Szabályozás módja	Közösségi szintre delegált	Decentralizált, szabályalapú	Laza szabályok	Laza szabályok
Célok	Árstabilitás	Fenntartható és stabil közpénzügyek	Pénzügyi stabilitás	Harmonizáció és információcsere
Eszközök	Európai Központi Bank konvencionális eszköztára	Stabilitási és Növekedési Egyezmény Megreformált Stabilitási és Növekedési Egyezmény	Hatékony eszköz nincs „Szoft” eszközök: Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve és Lámfalussy-folyamat Külső eszköz: Bázel I. és Bázel II. szabályozás	Lisszaboni Stratégia: átfogó gazdaságpolitikai iránymutatás és foglalkoztatási politikákra vonatkozó iránymutatás Cardiffi folyamat Nyitott koordinációs együttműködés (szociális vetület) Európai makrogazdasági párbeszéd Európai szociális párbeszéd

Forrás: Szijártó Norbert: *Az optimális valutaövezet elméletek és a Gazdasági és Monetáris Unió működése* (PhD-értékezés. Budapest, Budapesti Corvinus Egyetem, 2018) alapján a szerző szerkesztése

A gazdasági és monetáris unió reformjai

A gazdasági és monetáris unió szakpolitikai a globális pénzügyi válság és az euróválság után

A globális pénzügyi válság menedzselése során az EKB szerepköre átalakult és megerősödött, hiszen jóval nagyobb aktivitást igényelt az elhúzódó válság. Ez az aktív szerepvállalás pedig már nem szimplán az alacsony inflációt célozta meg, hanem az eurózána működési és pénzügyi stabilitását, vagyis az euróövezet egyben tartását. Technikai szempontból a hosszabb távon is jelen lévő alacsony inflációs időszak (gyenge belső kereslet, a globális olajárak csökkenése és az alacsony gazdasági növekedés) mind abba az irányba mutattak, hogy az EKB-nak inkább a deflációs spirál elkerülésére kellett koncentrálnia. A stabil inflációs környezet (és a konvencionális monetáris politika nem hatékony mivolta) megfelelő teret biztosított az EKB számára, hogy kísérleti módon alkalmazza, majd kiszélesítse a nem konvencionális monetáris politikai eszköztárát.²⁶ Az EKB négy fontosabb, a nem konvencionális eszköztárba sorolt programot indított el a globális pénzügyi válság óta: ezek az értékpapírpiazi program, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek, a végleges értékpapír-adásvételi tranzakciók és a mennyiségi lazítás.

Az Európai Központi Bank szerepe a végrehajtott rendkívüli lépéseken túl is jócskán erősödött. A Darvas és Merler szerzőpáros szerint olyan új feladatköröket azonosított be, amelyek közül mindössze kettő volt jelen a globális pénzügyi válság előtti időszakban (árstabilitás és az európai

²⁶ Philippine Cour-Thimann – Bernhard Winkler: The Ecb's Non-Standard Monetary Policy Measures – The Role of Institutional Factors and Financial Structure. *ECB Working Paper Series*, (2013), 1528.

országok gazdaságpolitikájának támogatása).²⁷ A globális pénzügyi válság óta eltelt időszakban az EKB *de facto* betölti a végső hitelezői funkciót, átalakításra került a fedezetként elfogadható eszközök rendszere, a nem konvencionális eszköztár keretében sterilizált kötvényvásárlási programokat és mennyiségi lazítást is végrehajtott az európai jegybank. Az EKB felügyeleti tevékenysége szintén kiteljesedett: egyrészt részt vesz a pénzügyi segítségnyújtási programok megtervezésében, végrehajtásában és monitoringjában, másrészt a mikroprudenciális felügyeleti rendszerben a rendszerszintű bankok átvilágítását végzi el, és elemzi a nemzeti pénzügyi felügyeletek által nyújtott információkat a nem rendszerszinten fontos bankokról, harmadrészt a makroprudenciális felügyeleti rendszert az Európai Központi Bank „irányítja”, mivel a két intézmény elnöke egy és ugyanaz a személy. Emellett végrehajtja a másodlagos piacon az Európai Pénzügyi és Stabilitási Eszköz, valamint az európai stabilitási mechanizmus által kijelölt műveleteket.

Az eurózóna fiskális keretrendszerének átalakulását elemezve két alapvető fontosságú folyamatot tudunk kiemelni: az egyre inkább szigorúbbá váló fiskális szabályozási rendszert, és az állandó védőhálót jelentő európai stabilitási mechanizmus létrejöttét.

A fenntartható közpénzügyi rendszer megteremtésének első építőköve a 2011-ben létrejött „hatos csomag” volt, amely kiegészítette és megerősítette az SNE prevenció és korrekció ágát, emellett intézményesítette a makrogazdasági egyensúlytalanságok nyomon követését is. A „hatos csomag” prevenció ág országspecifikus középtávú költségvetési célkitűzéseken keresztül biztosítja a közpénzügyek fenntarthatóságát.²⁸ Az Európai Parlament és a Tanács 1175/2011/EU rendelete a tagállamok által benyújtott stabilitási és konvergenciaprogramokat az európai szemeszter keretrendszere alá rendezi. Végül a Tanács 2011/85/EU irányelve azt célozza meg, hogy egymáshoz nagyon hasonló, megbízható, átlátható és megújított SNE-vel konzisztens „nemzeti költségvetési keretrendszerek” jöjjenek létre az Európai Unióban, vagyis az irányelv a nemzeti fiskális tanácsok létrehozását és felvértezését célozza meg. A korrekció ág kapcsán egyrészt a túlzottdeficit-eljárás nemcsak a költségvetési határérték megsértése esetén indítható el, hanem akkor is, ha a tagállam nem tudja a GDP-arányos államadosságának 60 százalék feletti részét annak egyhuszadával csökkenteni. Másrészt a Tanács 1177/2011/EU rendelete lehetőséget kínál a túlzott deficit használatára, amennyiben a tagállam rendszerszintű nyugdíjreformot hajt végre. A prevenció ág egy további újítása a szavazási rend megváltoztatása, vagyis a fordított minősített többségi szavazás intézményének létrehozása, amelynek értelmében a Tanács általi szankció azonnali hatállyal elindul, kivéve, ha azt a Tanács minősített többséggel megakadályozza.

A fiskális fegyelem megteremtése érdekében két további kormányközi szerződést hoztak létre az eurózóna döntéshozói: az egyik a *Szerződés a gazdasági és monetáris unió stabilitásáról, koordinálásáról és kormányzásáról* című dokumentum, míg a másik a „kettes csomag”. Előbbi 2012-ben jött létre, és három pillérrel rendelkezik, ezek közül az első a Fiskális Paktum, amely megerősíti a korábbi „hatos csomagban” foglalt intézkedéseket, a tagállamoknak a középtávú költségvetési célok kialakításakor figyelembe kell venniük a strukturális egyenleg mértékét is, amelynek hiánya nem lehet magasabb, mint a GDP-arányos strukturális hiány 0,5 százaléka. Továbbá a költségvetési szabályokat a nemzeti jogrendszerekbe kötelezően át kell ültetni. A II. és III. pillér a gazdaságpolitikai koordinációt és konvergenciát, valamint az eurózóna kormányzását fedi le. Utóbbi, a „kettes csomag”, az SNE meghatározott területeit erősíti tovább,

²⁷ Darvas Zsolt – Silvia Merler: The European Central Bank in the Age of Banking Union. *Bruegel Policy Contribution*, (2013), 13.

²⁸ Az Európai Parlament és a Tanács 1173/2011/EU rendelete.

az Európai Parlament és a Tanács 473/2013/EU rendelete a költségvetési tervezetek monitoringját és értékelését intézményesíti, míg az Európai Parlament és a Tanács 472/2013/EU rendelete a megerősített gazdaság- és költségvetési politikai felügyeletet vezeti be, amelyre akkor van szükség, amikor egy eurózóna-tagállam komoly gazdasági problémával vagy erős pénzügyi instabilitással küzd.

Az európai fiskális keretrendszer átalakulásának kulcsfontosságú része a kimentő eszközök kialakítása és a ki nem mentési záradék közötti ellentét feloldása volt. Az EUMSZ 143. cikke rendelkezik a potenciális segítségnyújtásról, viszont az csak nem eurózóna-tagállamok esetében alkalmazható. Ennek ellenére Görögország mégis az Európai Unióhoz fordult külső pénzügyi segítségért, amelynek kezelésére elsőként a görög hitelnyújtási eszköz jött létre, egyedi és egyszeri intézményként. Az eurózóna periféria-tagállamainak elhúzódó válságai – a görög válság után az ír és portugál válság – kikényszerítette a közösségi szintű kimentő eszköz létrehozását. Ennek első fázisában, 2010-ben két átmeneti eszköz jött létre, hogy az eurózóna-tagállamok számára közösségi pénzügyi segítséget nyújtson, az egyik az európai pénzügyi stabilitási eszköz, a másik az európai pénzügyi stabilitási mechanizmus. A két eszköz közös célja a pénzügyi stabilitás és a szuverén tagállamok támogatása volt, viszont azok eltérő karakterisztikákkal rendelkeztek. Előbbi felhasználható hitelezési kapacitása 440 milliárd eurót tett ki, a pénzügyi keret pedig kötvénykibocsátásokon keresztül volt alkalmazható, fedezetként pedig az eurózóna-tagállamok garanciája szolgált. Utóbbi felhasználható keretösszege mindössze 60 milliárd euró volt, a fedezetet pedig az Európai Unió költségvetése biztosította.

A két átmeneti eszköz nem volt képes megállítani a pénzügyi fertőzés terjedését a déli tagállamokban, emiatt az uniós döntéshozók egy állandó eszköz felállítása mellett döntöttek. Ugyanakkor ennek a jogi háttérét is meg kellett teremteni, hiszen az uniós alapszerződések értelmében érvényben volt a kimentés tagadása, ezért a Tanács 2011/199/EU határozata módosította az EUMSZ 136. cikkét, és kormányközi jogalkotási eljárásnak megfelelően csupán az eurózóna tagországaira vonatkoztatva kiegészítette azt egy harmadik bekezdéssel:

„Azon tagállamok, amelyek hivatalos pénzneme az euró, feltétlenül szükséges esetben működésbe hozható stabilizációs mechanizmust hozhatnak létre az euróövezet egésze pénzügyi stabilitásának megőrzése érdekében. A mechanizmus keretében igényelt pénzügyi segítségnyújtásra szigorú feltételek fognak vonatkozni.”

Figyelembe véve a módosított cikket, az eurózóna-tagállamok gyakorlatilag bármilyen kimentő eszközt létrehozhatnak az euróövezet pénzügyi stabilitásának megőrzése érdekében.²⁹ Az európai stabilitási mechanizmus – állandó kimentési eszköz – a két korábbi eszköz egységesítéséből jött létre. Az állandó kimentési eszköz megszakította a szuverén tagállamok fiskális politikai keretrendszerei és a pénzügyi-banki rendszerek közötti negatív kapcsolatot.

A globális pénzügyi válság és az euróválság rámutatott arra, hogy a pénzügyi rendszer felügyelete és szabályozása elégtelen volt a válságokat megelőző időszakban. Ezt a hiányosságot az uniós döntéshozók elsőként a pénzügyi rendszer egészének felügyeletével (makroprudenciális rendszer) kívánták orvosolni, és a De Larosiére-jelentés javaslatára az Európai Parlament és a Tanács 1092/2010/EU rendelete által létrejött az Európai Rendszerkockázati Testület. A testület meghatározza azokat a kockázatokat, amelyek az egész pénzügyi rendszert érinthetik,

²⁹ Ledina Gocaj – Sophie Meunier: Time Will Tell: The EFSF, the ESM, and the Euro Crisis. *Journal of European Integration*, 35. (2013), 3. 239–253.

korrekciós intézkedéseket javasol, valamint ajánlásai alapján nyomon követi a reagáló pénzügyi intézményeket. Az Európai Rendszerkockázati Testület lett a korábbi európai pénzügyi felügyeleti rendszer központi intézménye, amelynek égisze alatt három intézmény található: az Európai Bankhatóság, Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság és Európai Értékpapír-piaci Hatóság.

A makroprudenciális felügyeleti rendszer megteremtése után az uniós döntéshozók már tudatosan hozták létre a mikroprudenciális felügyeleti rendszert, vagyis a bankuniót. A bankunió kialakításával kapcsolatos elképzelések már a 2012-es év végén megjelentek (integráltabb pénzügyi keret létrehozásának kívánalma), végül az intézmény csak 2014-ben indulhatott el az elhúzódo tárgyalások miatt. Struktúráját tekintve a bankunió három pillérrel rendelkezik, amely kiegészül egy „nulladik” építőelemmel, az egységes felügyeleti szakkönyvvel, ez tartalmazza a pénzügyi szereplők által betartandó szabályokat, fokozottan védi a betéteseket, továbbá szabályozza a bankcsődök menetét. A bankunió I. pillére, az egységes felügyeleti mechanizmus két eltérő felügyeleti szintet (uniós és tagállami) testesít meg. A rendszerszinten fontos bankok felügyeletét az EKB végzi, míg a többi bank felügyeletét a nemzeti szervek látják el. A II. pillér az egységes szanalási mechanizmus, amelynek célja a bankcsődök hatékony és gyors kezelése, ennek része az egységes bankszanalási alap, amely a bankok kimentését végzi majd. A III. pillér – az európai betétbiztosítási rendszer – még további egyeztetések részét képezi.

A GMU első évtizede rámutatott arra, hogy a „szoft gazdasági kormányzás” nem működőképes, vagyis a kényszerítő erő nélküli intézmények nem képesek koordinálni és harmonizálni a strukturális és versenyképességi politikai folyamatokat. Ennek a kérdésnek az áthidalása végett jött létre az Euro Plusz Paktum vagy más néven versenyképességi paktum.³⁰ A paktum főként a német és francia kívánalmaknak megfelelően alakult: ebben az eurózóna-tagországok számára kötelező a részvétel, a nem eurózóna-tagok számára pedig opcionális. Az Euro Plusz Paktum négy célt határoz meg: az államháztartás fenntarthatóságának javítása, a pénzügyi stabilitás megerősítése, a foglalkoztatottság ösztönzése és a versenyképesség erősítése. A versenyképességi reformok másik építőeleme, a „hatos csomag” makrogazdasági egyensúlyhiányok kezelésére vonatkozó felügyeleti és végrehajtási, vagyis prevenciós és korrekciós ágak intézkedéseiből áll.³¹ Az Európai Bizottság folyamatosan vizsgálja a tagállamok makrogazdasági folyamatait. A makrogazdasági problémákkal küzdő államok kapcsán mélyebb elemzést készít a Bizottság, amely háromféle kimenettel bír: „egyensúlytalanság”, „túlzott egyensúlytalanság” és „túlzott egyensúlytalanság korrekciós lépésekkel”. Az első kettő esetében a tagállamok országspecifikus ajánlásokat kapnak az egyensúlytalanságok kijavítása érdekében, míg a harmadik esetében megindul a túlzott egyensúlytalansági eljárás. Az ajánlások nem követése szankciót vonhat maga után, amely a GDP 0,1 százaléka lehet maximálisan. A globális pénzügyi válság utáni időszak szakpolitikai keretrendszerét a GMU kapcsán a 4. táblázat tartalmazza.

³⁰ European Council: *Conclusions – Annex I. The Euro Plus Pact – Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness and Convergence* (2011. március 24–25.). Brussels.

³¹ Az Európai Parlament és a Tanács 1174/2011/EU rendelete.; Az Európai Parlament és a Tanács 1176/2011/EU rendelete.

4. táblázat: A gazdasági és monetáris unió szakpolitikai keretrendszere a globális pénzügyi válság utáni évtizedben

Területek	Monetáris politika	Fiskális politika	Pénzügyi szabályozás	Strukturális és versenyképességi politikák
Szabályozás módja	Közösségi szintre delegált	Megerősített szabály-alapú	Közösségi szintre delegált	Megerősített szabály-alapú
Célok	Árstabilitás; nemzeti gazdaságpolitikák támogatása; transzmissziós mechanizmus hatékonyságának biztosítása; „az euró megőrzése”.	Fenntartható és stabil közpénzügyek; állandó mentőcsomag, kimentés lehetősége a szuverének számára.	Pénzügyi stabilitás; makroprudenciális és mikroprudenciális felügyeleti rendszer létrehozása; bankkonsolidáció intézményesítése.	Makrogazdasági egyensúlytalanságok nyomon követése; versenyképesség erősítése; strukturális reformok végrehajtása.
Eszközök	Európai Központi Bank nem konvencionális eszköztára; támogató monetáris politika; „whatever it takes”; de facto végső hitelezői szerepkör a szuverének számára.	Európai szemeszter; hatos csomag (fiskális politikai részek); Fiskális Paktum (Szerződés a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról); kettes csomag; európai stabilitási mechanizmus.	Európai Rendszerkoordinációs Tanács; bankunió: egységes felügyeleti mechanizmus, egységes szanálási mechanizmus, európai betétbiztosítási rendszer; „szoft” eszközök: Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve és Lámfalussy-folyamat; külső eszköz: Bázel III. szabályozás.	Hatos csomag (makrogazdasági egyensúlyok figyelemmel követése): makrogazdasági egyensúlytalansági folyamat és makrogazdasági egyensúlytalansági eljárás; Euro Plusz Paktum: Európa 2020 stratégia.

Forrás: Szijártó (2018): i. m. alapján a szerző szerkesztése

A gazdasági és monetáris unió jövője

A GMU jövője, annak kiteljesítése vagy befejezése kapcsán több hosszú távú bizottsági dokumentum is a rendelkezésünkre áll, ugyanakkor azok megvalósítását az aktuális válságok és eltérő politikai agendák megváltoztathatják és eltéríthetik, ahogy erre az 1970-es években is volt példa.³² Az euróválság menedzselése utáni makrogazdasági kormányzás tudatos fejlesztésének a 2014-es európai bizottsági elnöki választás adott újabb impulzust. Jean-Claude Juncker, az Európai Bizottság 2014–2019 közötti elnöke már megválasztása előtt publikálta tíz pontját, amely beiktatása után az uniós szerv prioritásaivá is vált.³³ A prioritások közül több is kapcsolódik a közösségi gazdasági célokhoz, egy pontja pedig a mélyebb és igazságosabb gazdasági és monetáris uniót

³² Az Ursula von der Leyen által vezetett Európai Bizottság prioritásai között nem szerepelt a gazdasági és monetáris unióra vonatkozó fejlesztési terv megvalósítása.

³³ Jean-Claude Juncker: *A New Start for Europe: My Agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change – Political Guidelines for the next European Commission – Opening Statement in the European Parliament Plenary Session*. Strasbourg, 2014.

kívánta létrehozni. Ennek ütemtervét az *Öt elnök jelentése* című dokumentum adta meg részletelesen.³⁴ Az *Öt elnök jelentése* számos korábbi dokumentumra épül, mint például: *A valódi gazdasági és monetáris unió felé* című dokumentum, vagy másképpen a *Négy elnök jelentése*,³⁵ amelyben többek között a bankunió elindítása is szerepelt. Az *Öt elnök jelentése* című dokumentum négy „uniót” (valódi gazdasági unió, pénzügyi unió, fiskális unió, politikai unió) képzelt el, amelyek a GMU-hoz tágan kapcsolódó szakpolitikák jövőbeli fejlesztési irányát határozták meg.

A valódi gazdasági unió biztosítja, hogy minden euróövezeti tagállam rendelkezzen a monetáris unió kívánalmainak megfelelő strukturális jellemzőkkel. A pénzügyi unió a monetáris unió egész területén erősíteni kívánja a közös valuta integritását és növelni a magánszektorral folytatott kockázatmegosztást, ami a gyakorlatban a bankunió kiteljesítését és a tőkepiaci unió létrehozását jelenti. A fiskális unió a költségvetési fenntarthatóságot és a költségvetési stabilizációt szeretné elérni. A politikai unió felé történő elmozdulás megteremti a demokratikus elszámoltathatóság, legitimitás és az intézmények megerősítése által a többi terület alapját. Minden egyes „unió” kialakítása három fázisban történik, amelyből az első kettőt az 5. táblázat tartalmazza. A harmadik időszak, vagyis a 2025 utáni periódus már a „teljes körű monetáris unió” időszaka, amikor a kiteljesedik, és várhatóan megfelelően működik majd a GMU.

5. táblázat: Az *Öt elnök jelentése* című dokumentumban meghatározott GMU-jövőkép

	Első szakasz (2015 közepe – 2017 közepe)	Második szakasz (2017 közepe – legkésőbb 2025)
Gazdasági unió	Konvergencia, munkahelyek és növekedés.	Formalizált és sokkal inkább kötelező jellegű konvergenciafolyamat.
Pénzügyi unió	A teljes bankunió kiépítése; a tőkepiaci unió elindítása; az Európai Rendszerkockázati Testület megerősítése.	
Fiskális unió	Európai Költségvetési Tanács.	Makroszintű stabilizációs funkció az euró-övezetben.
Politikai unió	Az európai szemeszter újratervezése; a parlamenti kontroll erősítése; közös külső reprezentáció; a kormányközi intézmények egy részének integrálása az EU jogrendszerébe.	Az ESM integrálása az EU jogrendszerébe Eurózána Kincstár

Forrás: Juncker et al. (2015): i. m.

Az Európai Bizottság 2015. október 21-én bejelentette, hogy az *Öt elnök jelentése* című dokumentumban felvázolt jövőképet ténylegesen megvalósítja. A Juncker-bizottság állandó rendszerességgel elemezte és nyomon követte a GMU kiteljesítésének folyamatát, továbbá 2017-ben

³⁴ Jean-Claude Juncker – Donald Tusk – Jeroen Dijsselbloem – Mario Draghi – Martin Schulz: *Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósítása (Az Öt elnök jelentése)*. Brussels, European Commission, 2015.

³⁵ Herman van Rompuy: *Towards a Genuine Economic and Monetary Union. Report by President of the European Council Herman von Rompuy*. EUCO 120/12, Brussels, 2012.

elkészült egy vitaanyag a korábbi lépések értékeléséről és az előrelépés módjairól.³⁶ A vitaanyag megfogalmazza az előrelépés irányelveit a gazdasági és monetáris unió elmélyítése kapcsán, ezek a következők: 1. munkahelyek, növekedés, társadalmi méltányosság, gazdasági konvergencia és pénzügyi stabilitás; 2. minden tagállam számára nyitott folyamat; 3. felelősségvállalás és szolidaritás, másképpen kockázatmegosztás és kockázatsökkentés; és végül 4. átlátható, demokratikus és elszámoltatható döntéshozatal. A vitaanyag praktikus okok miatt kettéválasztotta a 2025-ig tartó második szakaszt, és meghatározott egy közbenső céldátumot, 2019-et. Egyrészt a GMU kiépítésének folyamata számos területen érdemben haladt előre (pénzügyi unió, ami a bankunió és a tőkepiaci unió egységesítése), vagyis ez egy számvetésként is felfogható, másrészt 2019 a következő bizottsági elnöki ciklus indulásának az időpontja volt.

Eltérő tagállami érdekek a gazdasági és monetáris unióhoz kapcsolódó szakpolitikákban

A GMU-hoz kapcsolódó szakpolitikák esetében számos törésvonal határozható meg az uniós tagállamok között: 1. a monetáris politika esetében a jegybank kialakítása és a jegybank tényleges monetáris politikája; 2. az euróválság kezelése; 3. az euró bevezetésének kérdésköre.

Az európai monetáris unió kialakításának talán legfontosabb (korai) kérdése a jegybank működési modelljére koncentrált. Mind a közgazdászok, mind a tagállami vezetők között komoly vitát generált, hogy a létrehozandó EKB az angolszász–francia jegybanki modellt vagy a német jegybanki modellt kövesse.³⁷ Az angolszász–francia jegybanki modell jellegzetessége, hogy a jegybank egyszerre számos célt követ, az árstabilitás mellett mint kíváncsi megjelenik az üzleti ciklusok stabilitása, a magas vagy teljes foglalkoztatottság elősegítése és fenntartása, valamint a pénzügyi stabilitás is. Ezzel szemben a német modell az árstabilitást (alacsony inflációt) tekinti elsődleges célnak, míg más célok követése csak ezután lehetséges. Továbbá, az angolszász–francia jegybanki modell politikailag nem teljesen független, a jegybank a gazdaságpolitikai döntéshozókkal együttesen dönt bizonyos lépésekről, míg a német jegybanki modell megköveteli a teljes politikai függetlenséget. Az EKB működési keretrendszere egyértelműen a német jegybanki modellt (a Bundesbankot) másolja.

A GMU első évtizedében heves tagállami vitákat nem váltott ki a közösségi szintre emelt monetáris politika konvencionális eszköztárának alkalmazása, leszámítva azzal a ténnyel való szembesülést, hogy az EKB csupán egy jegybanki alapkamatot képes meghatározni, amely a növekvő eurózóna nem minden tagállama számára optimális, hiszen az inflációs eltérések az első évtized végére is fennmaradtak. Az euróválság kezelése során a közös jegybank számos kritikát kapott, a déli tagállamok úgy gondolták, hogy még a nem konvencionális eszköztár likviditásbővítő lépései sem elégségesek a szuverén adósságválságok leküzdésére. Ugyanakkor a centrumállamok, főként Németország, azzal vádolták az EKB-t, hogy túllépett a hatáskörén, és megsértette az intézmény alapszabályában foglalt árstabilitásra vonatkozó célkitűzést.³⁸

³⁶ European Commission: *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*. COM(2017)291 (2017. május 31.).

³⁷ Dyson–Featherstone (1999): i. m.

³⁸ Carsten Gerner-Beuerle – Esin Küçük – Edmund Schuster: Law Meets Economics in the German Federal Constitutional Court: Outright Monetary Transactions on Trial. *German Law Journal*, 15. (2014),

Az EKB és a német álláspont közötti különbségek odáig fajultak, hogy végül az Európai Bíróság mondta ki, hogy a végleges értékpapírpiazi műveletek nem sértették meg az EKB alapszabályát.

Az euróválság narratívái közül éveken keresztül domináns elképzelésnek bizonyult, hogy a probléma gyökerei az elégtelen közpénzügyekben keresendők. Az elképzelés mögött a német közgazdasági gondolkodás állt, ahol a fiskális fegyelem és az árstabilitás a prosperitás alapja. Ez az elképzelés a közösségi válságkezelést és az Európai Bizottság fiskális politikai területen hozott lépéseit is dominálta, így nem véletlen, hogy a válságkezelés első időszakában a fiskális keretrendszert túlzottan megszigorították.³⁹ Ezzel szemben a déli tagállamok a szigorú költségvetési szabályok ideiglenes feloldása mellett érveltek, és a keynesi jellegű fiskális élénkítés engedélyezését követelték. Közgazdasági értelemben ez a fiskális kiadások növelésén keresztül történő gazdasági stimulálást jelent, amely átmenetileg magas költségvetési hiánnyal jár, a deficitet pedig csak a helyreállítás után korrigálták volna. Érdemes kiemelni, hogy a 2010-es évek közepére kialakult egy konszenzusos narratíva az elhúzódó válság okairól, amelyben a pénzügyi szférára, valamint a bankok és szuverének közötti kapcsolatra helyezték a hangsúlyt, mintsem szimplán az elégtelen fiskális politikákra.⁴⁰

Az Európai Unió alapszerződése szerint minden 2004 után csatlakozott tagállam számára kötelező az egységes valuta bevezetése. A 2004-es keleti bővítést megelőzően a kelet-közép-európai tagállamok éles versenyt folytattak, hogy minél hamarabb (vagy elsőként) vezethessék be az eurót, amely a globális pénzügyi válságot megelőző időszakban csak Szlovéniának sikerült, majd a válság alatt Szlovákiának. Csehország, Lengyelország és Magyarország szintén ambíciózus tervvel rendelkezett ebben az időszakban az euróövezeti tagság elnyerése végett, ugyanakkor a költségvetési problémák és az infláció nehézkes kordában tartása megakadályozta csatlakozásukat. A balti államok a globális pénzügyi válság utáni időszakban teljesítették köteleességüket az eurózóna-csatlakozás kapcsán.⁴¹ A cseh, lengyel és magyar hármas esetében a 2010-es évek közepén karnyújtásnyira került az egységes valuta bevezetése, éveken keresztül vagy teljesítették a nominális feltételeket, vagy érdemi növekedési áldozat nélkül tudták volna teljesíteni azokat, viszont mindhárom tagállam a kivárás és kimaradás mellett döntött.⁴²

2. 281–320.; Helmut Siekmann – Volker Wieland: The German Constitutional Court’s Decision on OMT: Have Markets Misunderstood? *CEPR Policy Insight*, (2014), 74.

³⁹ Bulmer, Simon: Germany and the Eurozone Crisis: Between Hegemony and Domestic Politics. *West European Politics*, 37. (2014), 6. 1244–1263.; Lars P. Feld – Ekkehard A. Köhler – Daniel Nientiedt: Ordo-liberalism, Pragmatism and the Eurozone Crisis: How the German Tradition Shaped Economic Policy in Europe. *Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik*, 15. (2015), 4.

⁴⁰ Richard Baldwin et al.: Rebooting the Eurozone: Step I – Agreeing a Crisis Narrative. *CEPR Policy Insight*, (2015), 85.; Richard Baldwin – Francesco Giavazzi: *The Eurozone Crisis – A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*. London, CEPR Press, 2015.

⁴¹ Assem Dandashly – Amy Verdun: Euro Adoption Policies in the Second Decade – the Remarkable Cases of the Baltic States. *Journal of European Integration*, 42. (2020), 3. 381–397.

⁴² Assem Dandashly – Amy Verdun: Euro Adoption in the Czech Republic, Hungary and Poland: Laggards by Default and Laggards by Choice. *Comparative European Politics*, 16. (2018), 3. 385–412.

Következtetések

A GMU szakpolitikai területeinek fejlődése az integrációelméletek reaktív megközelítését tükrözi, vagyis a fejlődés (reformok) a mindenkori válságokra adott válaszok összességéként értelmezhető. José Manuel Barroso, az Európai Bizottság korábbi elnöke, az euróválság menedzselése közepén emiatt idézte Jean Monnet híres vízióját: „Európa válságok során fog összekovacsolódni, és a válságokra adott megoldások összessége lesz.”⁴³ A GMU létrehozása előtt a gazdasági, pénzügyi és monetáris stabilitás fenntartásának alapja a megfelelő árfolyamrendszer kiválasztása volt, ugyanakkor a globális környezet változásaira (külső sokkokra, mint a Bretton Woods-i rendszer összeomlása vagy az első olajválság) folyamatosan reagálnia kellett az EKG-döntéshozóknak. Ez a folyamat kulminálódott a GMU kialakításában 1999-ben.

Jelen fejezet többféle szakpolitikai területet azonosít be, amelyek szorosan kapcsolódnak a GMU intézményi keretrendszeréhez (vagy annak makrogazdasági kormányzásához): közösségi szintre delegált monetáris politika, szabályalapú fiskális politika, a pénzügyi rendszer felügyeletének kérdésköre és a strukturális és versenyképességi politikák. A GMU szakpolitikáinak vizsgálata során két markánsan eltérő periódust lehet meghatározni, amelyek választóvonalát a 2008–2009-es globális pénzügyi válság jelenti. A GMU első évtizedét a stabilitás és a kiszámíthatóság dominálta, ugyanakkor korán megjelentek azok a makrogazdasági folyamatok (fennmaradó inflációs eltérések, a folyó fizetési mérleg egyensúlytalanságai, a konvergencia hiánya), amelyek a GMU intézményi keretrendszerét hosszú távon a recesszió nélkül is aláásták volna. Ezért a globális pénzügyi válságra tekinthetünk úgy, mint egy katalizátorra, amely felszínre hozta a szakpolitikai hiányosságokat, és beavatkozások hosszú láncolatára ösztöklélte az uniós döntéshozókat szupranacionális és kormányközi szinten. A globális pénzügyi válság nyomán kialakult euróválság aktív közösségi válaszokat kényszerített ki, ezek pedig jelentős mértékben megváltoztatták a GMU-hoz tartozó szakpolitikák működési mechanizmusait, intézményeit és szabályait.

Az uniós döntéshozók válaszlépéseit érdemes kettéosztani, ezek egyik része (európai gazdasági kormányzás) az Európai Bizottság, a Tanács(ok) és az Európai Parlament kooperációja keretében (uniós döntéshozatali mechanizmus) vagy gyorsított eljárással kormányközi úton született, míg a másik részét az EKB fokozatosan kibővülő nem konvencionális eszköztára adta.

A válságkezelés első fázisában (2010–2012 között) az uniós döntéshozók alapvetően a fenntartható költségvetési pénzügyek kialakítására („hatos csomag”, Fiskális Paktum, „kettes csomag”) és a válságba került tagállamok kimentésére (európai stabilitási mechanizmus mint állandó kimentési eszköz kialakítására) koncentráltak. Ezt egészítette ki az EKB nem konvencionális lépéseinek sorozata azzal a céllal, hogy időt és likviditást biztosítson a bajba jutott euró-zóna-tagállamok számára, a makroprudenciális felügyeleti rendszer (Európai Rendszerkockázati Tanács) létrehozásával és a strukturális reformokat elősegítő Euro Plusz Paktummal. A válságkezelés második fázisában a mindenkori tagállami recessziók kezelése helyett az uniós döntéshozók már a hosszú távú és tudatos intézményépítésre fókuszáltak. Ennek első lépése volt a bankunió (mikroprudenciális felügyeleti rendszer) létrehozása, majd ezt a hosszú távú stratégiai tervek (*Öt elnök jelentése* és az Európai Bizottság vitaanyaga) megfogalmazása követte. Utóbbi két dokumentum a GMU intézményi keretrendszerének befejezését tűzte ki célul, ami a gyakorlatban egy optimálisan működő monetáris uniót jelent.

⁴³ „Europe will be forged in crises, and will be the sum of the solutions adopted for those crises.” José Manuel Barroso 2011. november 30-án tartott beszéde.

A GMU szakpolitikai keretrendszerének kiszélesítése nem képes a mindenkori válságoktól megvédeni az eurózónát, de a megerősített vagy újonnan létrehozott kockázatcsökkentő intézmények által lehetséges mérsékelni az egyes válságok kialakulásának valószínűségét. Ha elkerülhetetlen a recesszió, akkor a kockázatmegosztó intézmények tompíthatják a visszaesés mértékét, és elősegíthetik a kilábalást. Ezt láthatjuk a koronavírus-válság gazdasági hatásai kapcsán is; az egészségügyi válsághelyzet kezelése miatt, vagyis a fertőzés terjedésének megakadályozása érdekében az uniós tagállamok olyan intézkedéseket (személyes kapcsolatok mérséklése, ágazatok ideiglenes lezárása, karantén és kijárási tilalmak alkalmazása, határzár használata) vezettek be, amelyek megszakították a megszokott termelési, fogyasztási és kereskedelmi folyamatokat, így egy komplex (egyszerre kínálati, keresleti, szektorspecifikus) válság alakult ki az uniós tagállamokban (és globálisan). Ugyanakkor az euróválsággal ellentétben az euró-zóna szétesése fel sem merült a 2020 eleje óta tartó folyamatos egészségügyi és gazdasági válsághelyzetben.⁴⁴

Felhasznált irodalom

- Az Európai Parlament és a Tanács 1173/2011/EU rendelete.
 Az Európai Parlament és a Tanács 1174/2011/EU rendelete.
 Az Európai Parlament és a Tanács 1176/2011/EU rendelete.
 Baele, Lieven – Annalisa Ferrando – Peter Hördahl – Elizaveta Krylova – Cyril Monnet: Measuring Financial Integration in the Euro Area. *ECB Occasional Paper Series*, (2004). 14. Online: <https://doi.org/10.2139/ssrn.749045>
 Baldwin, Richard – Thorsten Beck – Agnès Bénassy-Quéré – Olivier Blanchard – Giancarlo Corsetti – Paul de Grauwe – Wouter den Haan – Francesco Giavazzi – Daniel Gros – Sebnem Kalemli-Ozcan – Stefano Micossi – Elias Papaioannou – Paolo Pesenti – Christopher Pissarides – Guido Tabellini – Beatrice Weder di Mauro: Rebooting the Eurozone: Step I – Agreeing a Crisis Narrative. *CEPR Policy Insight*, (2015), 85.
 Baldwin, Richard – Francesco Giavazzi: *The Eurozone Crisis – A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*. London, CEPR Press, 2015.
 Basel Committee on Banking Supervision: *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework, Comprehensive Version*. Basel, Bank for International Settlements, 2006.
 Bulmer, Simon: Germany and the Eurozone Crisis: Between Hegemony and Domestic Politics. *West European Politics*, 37. (2014), 6. 1244–1263. Online: <https://doi.org/10.1080/01402382.2014.929333>
 Caporale, Guglielmo M. – Alexandros Kontonikas: The Euro and Inflation Uncertainty in the European Monetary Union. *Journal of International Money and Finance*, 28. (2009), 6. 954–971. Online: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2008.09.004>
 Commission of the EEC: *Commission Memorandum to the Council on the Co-ordination of Economic Policies and Monetary Co-operation within the Community*. Brussels, 1969.
 Commission of the EEC: *Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*. COM(1999)232 (1999. május 11.)

⁴⁴ Fontos kiemelni, hogy a Stabilitási és Növekedési Egyezmény átmeneti felfüggesztése – az általános mentesítési záradék alkalmazása – nagyban hozzájárult, hogy a szuverének fiskális politikái és a pénzügyi rendszer közötti negatív kapcsolat nem generált rendszerszintű válságot, amely akár az euró-zóna szétesésével is fenyegetne.

- Commission of the EEC: *Memorandum of the Commission to the Action Programme of the Community for the Second Stage*. Brussels, 1962.
- Commission of the EEC: *Report on the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration. I. General Report – «The MacDougall Report»*. Brussels, 1977a. Online: www.cvce.eu/content/publication/2012/5/31/c475e949-ed28-490b-81ae-a33ce9860d09/publishable_en.pdf
- Commission of the EEC: *Report on the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration. II. Individual Contributions and Working Papers – «The MacDougall Report»*. Brussels, 1977b. Online: www.cvce.eu/content/publication/2012/5/31/91882415-8b25-4f01-b18c-4b6123a597f3/publishable_en.pdf
- Commission of the EEC: *Report to the Council and the Commission on the Realisation by Stages of Economic and Monetary Union in the Community – «Werner Report»*. Brussels, 1970. Online: [https://aei.pitt.edu/1002/1/monetary_werner_final.pdf](http://aei.pitt.edu/1002/1/monetary_werner_final.pdf)
- Cour-Thimann, Philippine – Bernhard Winkler: The Ecb's Non-Standard Monetary Policy Measures – The Role of Institutional Factors and Financial Structure. *ECB Working Paper Series*, (2013), 1528. Online: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2239093>
- Csaba László: A stabilitási és növekedési egyezmény új politikai gazdaságtanáról. *Közgazdasági Szemle*, 53. (2006), 1. 1–30.
- Dandashly, Assem – Amy Verdun: Euro adoption in the Czech Republic, Hungary and Poland: Laggards by default and laggards by choice. *Comparative European Politics*, 16. (2018), 3. 385–412. Online: <https://doi.org/10.1057/cep.2015.46>
- Dandashly, Assem – Amy Verdun: Euro Adoption Policies in the Second Decade – the Remarkable Cases of the Baltic States. *Journal of European Integration*, 42. (2020), 3. 381–397. Online: <https://doi.org/10.1080/07036337.2020.1730355>
- Darvas Zsolt – Silvia Merler: The European Central Bank in the Age of Banking Union. *Bruegel Policy Contribution*, (2013), 13.
- De Long, J. Bradford – Barry Eichengreen: The Marshall Plan: History's Most Successful Structural Adjustment Program. *NBER Working Paper*, (1991), 3899. Online: <https://doi.org/10.3386/w3899>
- Dyson, Kenneth – Kevin Featherstone: *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford, Oxford University Press, 1999. Online: <https://doi.org/10.1093/019829638X.001.0001>
- European Central Bank: *Inflation Differentials in the Euro Area: Potential Causes and Policy Implications*. Frankfurt am Main, 2003.
- European Commission: EMU after Five Years. *European Economy*, Special Report, (2004), 1.
- European Commission: EMU @ 10 – Successes and Challenges after Ten Years of Economic and Monetary Union. *European Economy*, (2008), 2.
- European Commission: *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*. COM(2017)291 (2017. május 31.).
- European Commission: *Report on Economic and Monetary Union in the European Community [Delors Report]*. Brussels, 1989.
- European Council: *Conclusions – Annex I. The Euro Plus Pact – Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness and Convergence* (2011. március 24–25.). Brussels.
- Feld, Lars P. – Ekkehard A. Köhler – Daniel Nientiedt: Ordoliberalism, Pragmatism and the Eurozone Crisis: How the German Tradition Shaped Economic Policy in Europe. *Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik*, 15. (2015), 4. Online: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2613901>
- Gerner-Beuerle, Carsten – Esin Küçük – Edmund Schuster: Law Meets Economics in the German Federal Constitutional Court: Outright Monetary Transactions on Trial. *German Law Journal*, 15. (2014), 2. 281–320. Online: <https://doi.org/10.1017/S2071832200002959>

- Gocaj, Ledina – Sophie Meunier: Time Will Tell: The EFSF, the ESM, and the Euro Crisis. *Journal of European Integration*, 35. (2013), 3. 239–253. Online: <https://doi.org/10.1080/07036337.2013.774778>
- Heise, Arne: Governance Without Government or: The Euro Crisis and What Went Wrong with European Economic Governance. *International Journal of Political Economy*, 41. (2014), 2. 42–60. Online: <https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916410203>
- James, Harold: *Making the European Monetary Union*. Cambridge, Harvard University Press, 2012. Online: <https://doi.org/10.4159/harvard.9780674068087>
- José Manuel Barroso 2011. november 30-án tartott beszéde. Online: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_11_838
- Juncker, Jean-Claude: *A New Start for Europe: My Agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change – Political Guidelines for the next European Commission – Opening Statement in the European Parliament Plenary Session*. Strasbourg, 2014.
- Juncker, Jean-Claude – Donald Tusk – Jeroen Dijsselbloem – Mario Draghi – Martin Schulz: *Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósítása (Az Öt elnök jelentése)*. Brussels, European Commission, 2015.
- Lane, Philip R.: The European Sovereign Debt Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26. (2012), 3. 49–69. Online: <https://doi.org/10.1257/jep.26.3.49>
- Lamfalussy, Alexandre – Cornelius Herkströter – Luis A. Rojo – Bengt Ryden – Luigi Spaventa – Norbert Walter – Nigel Wicks: *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*. Brussels, 2001. Online: www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/lamfalussy_report.pdf
- Paláncsai Tibor – Kengyel Ákos – Kutasi Gábor – Benczes István – Nagy S. Gyula: *A globális és regionális integráció gazdaságtana*. Budapest, Akadémiai Kiadó, 2011.
- Penikas, Henry: History of Banking Regulation as Developed by the Basel Committee on Banking Supervision in 1974–2014. Banco de España, *Estabilidad Financiera*, (2015), 28. Online: www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/15/MAYO%202015/restfin2015281.pdf
- Siekmann, Helmut – Volker Wieland: The German Constitutional Court's Decision on OMT: Have Markets Misunderstood? *CEPR Policy Insight*, (2014), 74.
- Szijártó Norbert: *Az optimális valutaövezet elméletek és a Gazdasági és Monetáris Unió működése*. PhD-értekezés. Budapest, Budapesti Corvinus Egyetem, 2018.
- Szerződés az Európai Gazdasági Közösség Létrehozásáról (Római Szerződés). 1957.
- Van Rompuy, Herman: *Towards a Genuine Economic and Monetary Union. Report by President of the European Council Herman von Rompuy*. EUCO 120/12, Brussels, 2012.