

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 Capitolumi 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 részeseseivé 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 euróövezethez.

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 fizetőeszközüvé 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 euróövezethez 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 adósságig. 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.

Halmai 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 árváltozásokat, 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* teremtdött 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 szembetűnők. 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 kulcsfontosságúiról.

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 egyensúlyt tartja szükségesnek, és a piacok – a fiskális és pénzügyi fegyelem ösztönzőinél (azaz a kockázatcsökkentésénél) – 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 euróövezeti biztonságos eszköz, jobb egyensúly a piaci fegyelem és a fiskális felügyelet között, a fiskális unió kérdőjelei, a központi stabilizációs kapacitás megteremtése, az euróövezeti költségvetés, az Európai Valutaalap, a közös költségvetés rendszerének fejlesztése, az euróövezeti 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 (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 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 jobbra 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 dönteni, 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. Részen 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 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 – ÜEB) 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 valutaövezetekről (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 határfokát növelné, és ezzel a transzeurópai 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 forrásszerzést pedig gyorsabbá és olcsóbbá tehetné. A már jól működő, sokszereplős, nagyszámú részvényt forgató, de alapvetően mégis nemzeti (belföldi) tőkepiacok forrásközvetítő és elosztó tevékenységének hozadéakai – legalábbis az e piacokat működtető piaccgazdaságokban – 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.

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 euróövezethez 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 sokkabszorpció 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 szolgáltatási piacok) 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 inszolvencia (a fizetésképtelenség 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 elvesztett 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 a 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. Annak 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 tovagyrúzásokat.

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 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.

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