

GMU 2.0? Teljes GMU felé

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

1. A gazdasági integráció jövőbeli forgatókönyvei

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1. táblázat: Az öt forgatókönyv áttekintése szakpolitikai területenként

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

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

Forrás: EC 2017a

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Forrás: EC 2017c

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

2. Válság és a Gazdasági és Monetáris Unió 2.0

2.1. Válságkezelés és reform

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Gazdasági Unió

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

Pénzügyi Unió

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

Költségvetési (Fiskális) Unió

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

Demokratikus elszámoltathatóság és erős intézmények

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

1. ábra: A GMU jelenlegi eszköztára

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

Forrás: Európai Bizottság 2017b alapján a szerző szerkesztése

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

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

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

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

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

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

2.2. Rendszerszintű reform: GMU 2.0

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Az ambiciózus reformprogram *fő céljai* az alábbiak:

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

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

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

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

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

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

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

Forrás: Európai Bizottság 2017b alapján a szerző szerkesztése

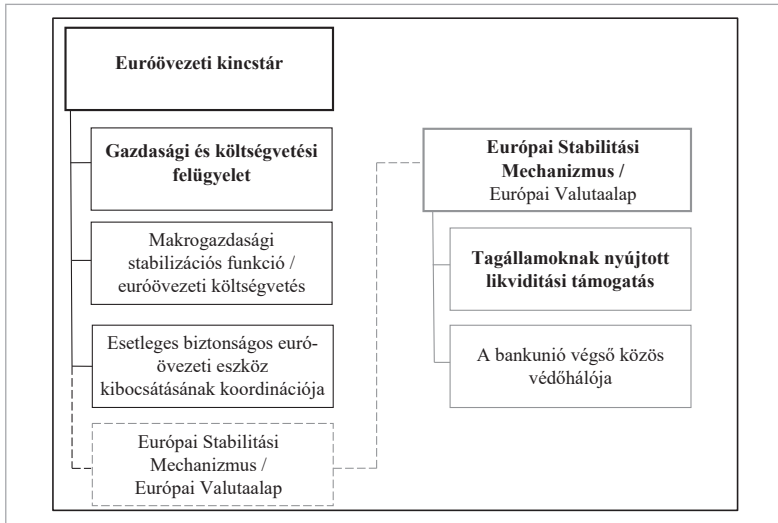
Költségvetési (fiskális) unió: a költségvetés fenntarthatóságát és a költségvetési stabilitást egyaránt biztosítja. A fenntarthatatlan költségvetési politikák nemcsak az árstabilitást, hanem a pénzügyi stabilitást is veszélyeztetnék. Az „elmélyítés” időszakában Európai Költségvetési Tanács létrehozását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

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

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

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

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



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

Megjegyzés: a jelenlegi struktúrában meglévő tevékenységek félkövérrel szedve

Forrás: a szerző szerkesztése

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

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

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

Rövidtáv (2020-ig)	
Pénzügyi unió	Költségvetési (fiskális) unió
Bankunió és tőkepiaci unió - További kockázatsökkentést szolgáló intézkedések a pénzügyi ágazatban - Stratégia a nemteljesítő hitelállomány mérséklésére - Közös védőháló az SRF számára - EDIS kidolgozása - Tőkepiaci unióról szóló tervezetek véglegesítése - Európai felügyeleti hatóságok felülvizsgálata – első lépések európai tőkepiaci felügyelet létrehozására - Haladás államkötvény fedezetű értékpapírok felé az euróövezet számára	Gazdasági és szociális konvergencia - Európai szemeszter megerősítése - Technikai segítségnyújtás - Konvergenciasztenderdek kidolgozása - Új uniós többévi pénzügyi keret kidolgozása - Szorosabb kapcsolódás a reformokhoz és az euróövezet prioritásaihoz - Költségvetési stabilizációs funkció - Vita a költségvetési stabilizációs funkcióról
Demokratikus elszámoltathatóság és hatékony kormányzás - Megerősített és formalizált párbeszéd az Európai Parlamenttel - Haladás az euróövezet erősebb küldő képviselő felé - Javaslat a Fiskális Paktum az EU jogrendszerbe történő integrálására	
Középtáv (2020–2025)	
Pénzügyi unió	Költségvetési (fiskális) unió
A tőkepiaci unió kiépítése	Gazdasági és társadalmi konvergencia Konvergenciasztenderdek, kapcsolat a költségvetési stabilizációs funkcióval
EDIS kiépítése	Központi stabilizációs funkció Döntés a műveletek tervezéséről, végrehajtásuk előkészítéséről és megkezdéséről
Átmenet az európai biztonságos eszköz kibocsátása felé	Új uniós többévi pénzügyi keret végrehajtása Reformösztönzők erősebb érvényesítése
Az állampapír-kitettségek szabályozási kezelését érintő módosítások	Stabilitási és Növekedési Paktum előírásainak egyszerűsítése
Demokratikus elszámoltathatóság és hatékony kormányzás - Állandó elnök az Eurócsoportban - Az Eurócsoport hivatalos tanácsi formáció - Az euróövezet teljes mértékben egységes képviselője - A fennmaradó kormányközi megállapodások integrációja az EU-jogrendszerbe - Euróövezeti kincstár létrehozása - Európai Valutaalap létrehozása	

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

Forrás: Európai Bizottság

3. Tisztázandó és továbbgondolást igénylő kérdések

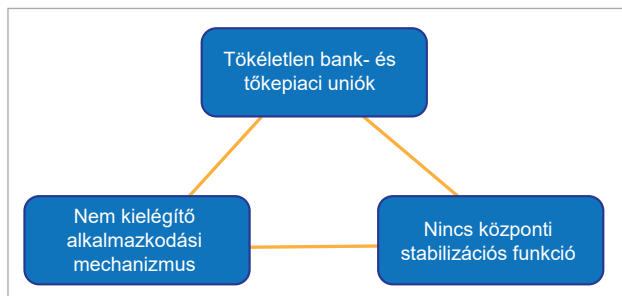
3.1. Teljes GMU

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

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

3.2. A GMU fenntarthatatlan egyensúly

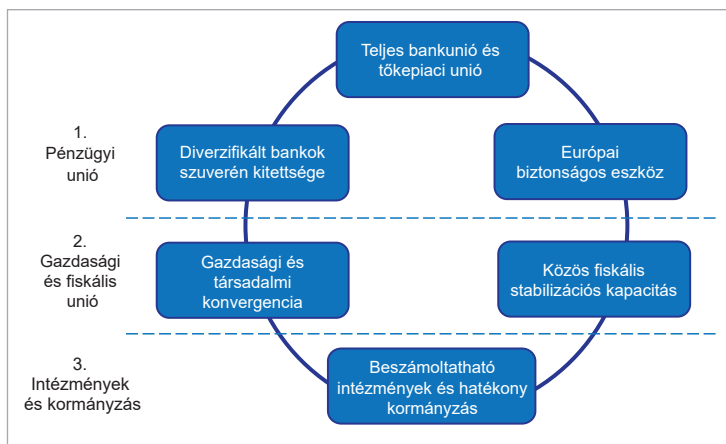
Az elmúlt években elért haladás ellenére a GMU fenntarthatatlan egyensúlyon nyugszik (lásd 5. ábra). Annak fő jellemzői: a pénzügyi unió tökéletlen jellege (a bankunió és a tőkepiaci unió hiánya), a fiskális stabilizációs funkció hiánya. Mindezekkel is összefüggésben a rendszer nem foglal magában kielégítő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



5. ábra: A GMU 1.0 fenntarthatatlan egyensúlya

Forrás: a szerző szerkesztése

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



6. ábra: Új szintézis elemei

Forrás: a szerző szerkesztése

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

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

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

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

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

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

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

Az alábbiakban e tényezők áttekintésére kerül sor.

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

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

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

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

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

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

3.4. Valóságos európai biztonságos eszköz

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

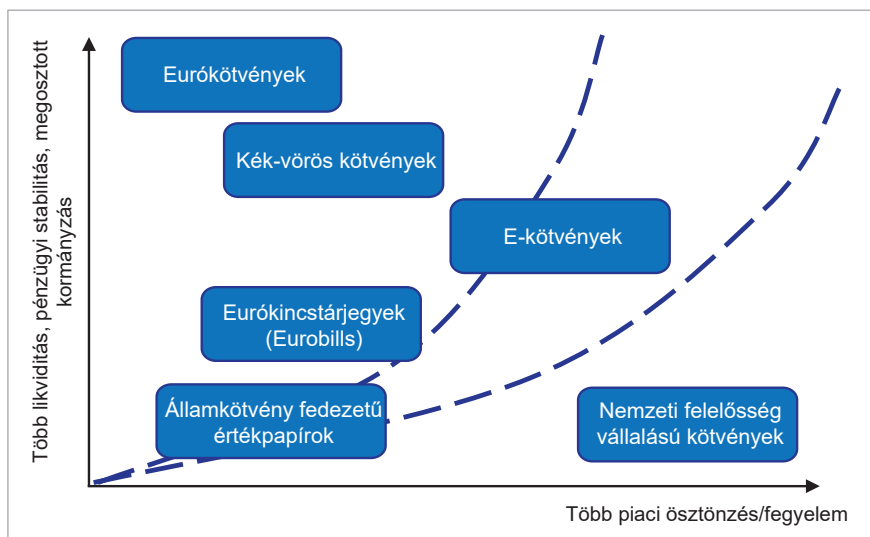
A „halálos hurok” megszüntetéséhez ambiciózusabb megoldás szükséges. Magát az európai kötvénypiacot szükséges megváltoztatni. Ez középtávon az eredeti *euróövezeti biztonságos eszközök* fejlesztését igényli (MOSCOVICI 2017). Ez segíthet az *európai hozamgörbe* kifejlődésében. Az európai hozamgörbe hozzájárulhatna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

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

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

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

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



7. ábra: Európai biztonságos eszköz megteremtésének lehetőségei

Forrás: a szerző szerkesztése

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

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

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

3.6. Integráltabb gazdasági és pénzügyi unió

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

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

3.7. Központi stabilizációs kapacitás megteremtése

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

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

E funkció intézményesítésére több opció is létezik:

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

problematicusak lehetnek, ha a pénzügyi stabilitás biztosításának valamennyi előfeltétele fennáll. Akár önbeteljesítő próféciaikat generálhatnak.

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

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

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

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

3.8. Az euróövezeti intézmények és a beszámoltathatóság erősítése

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

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

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

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

Fenti intézményi változások a GMU elmélyítése későbbi szakaszában kerülhetne sor.

3.9. A bankunió kiteljesítése²⁵

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

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

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

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

²⁵ Az alábbiakban támaszkodtunk DARVAS (2018) tanulmányára.

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

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

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

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

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

3.10. Euróövezeti kockázatmentes eszköz

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

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

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

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

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

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

3.11. A fiskális unió kérdőjelei

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

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

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

3.12. Euróavezeti költségvetés

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.13. A közös költségvetés rendszerének fejlesztése

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

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

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

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

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

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

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

3.14. Európai Valutaalap

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

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

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

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

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

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

4. Napirenden az átütő erejű reform, a GMU 2.0

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

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

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

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

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

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

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

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

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

³⁸ Azokról lásd továbbá HALMAI 2020a.

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

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

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

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

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

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

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

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

5. „Nagy csomag” versus fokozatos elmélyülés

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

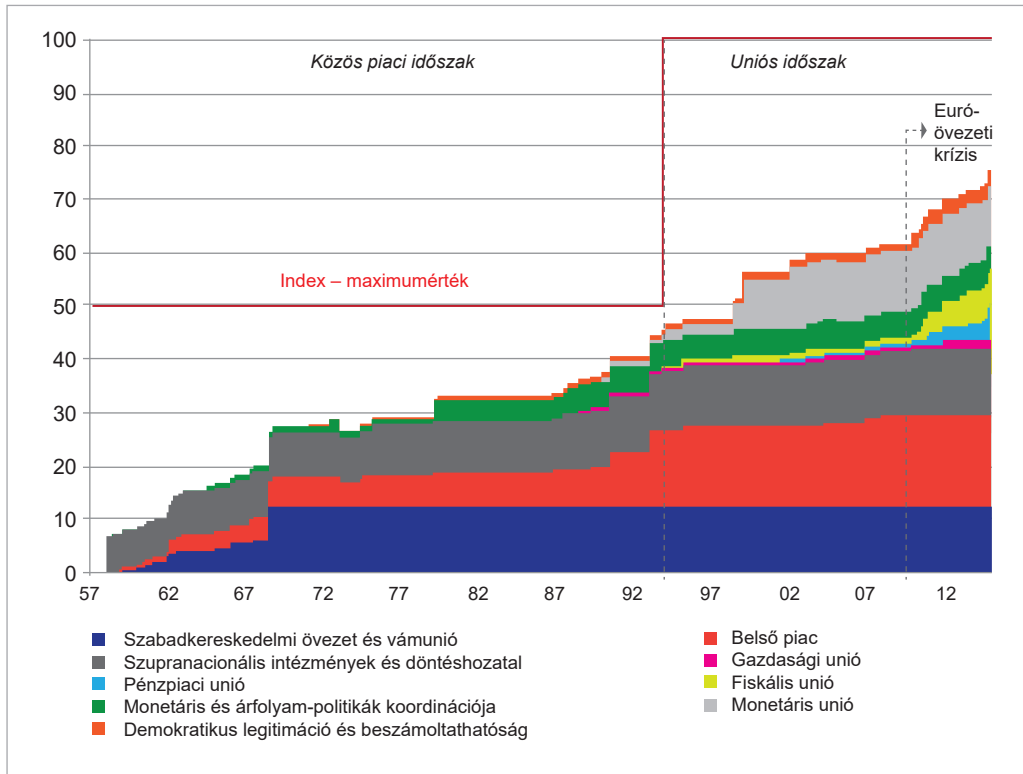
Noha a GMU-reformra vonatkozó közgazdaságtudományi megközelítésekben vannak eltérések, *az átalakítás szükséges fő irányai azonosíthatók*. Pisani-Ferry és Zettelmeyer (2019) joggal hangsúlyozzák: „A nézetek jelentős konvergenciája áll fenn a közgazdászok között abban, amit a valutaunió valóban maga után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

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

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

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

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

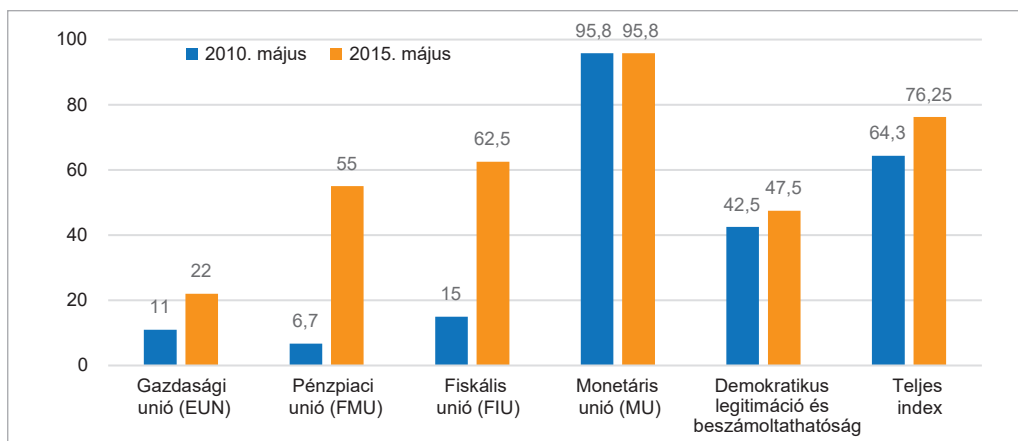


8. ábra: A regionális intézményi integráció európai indexe

Forrás: DORRUCCI–IOANNOU–MONGELLI–TERZI 2015

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

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

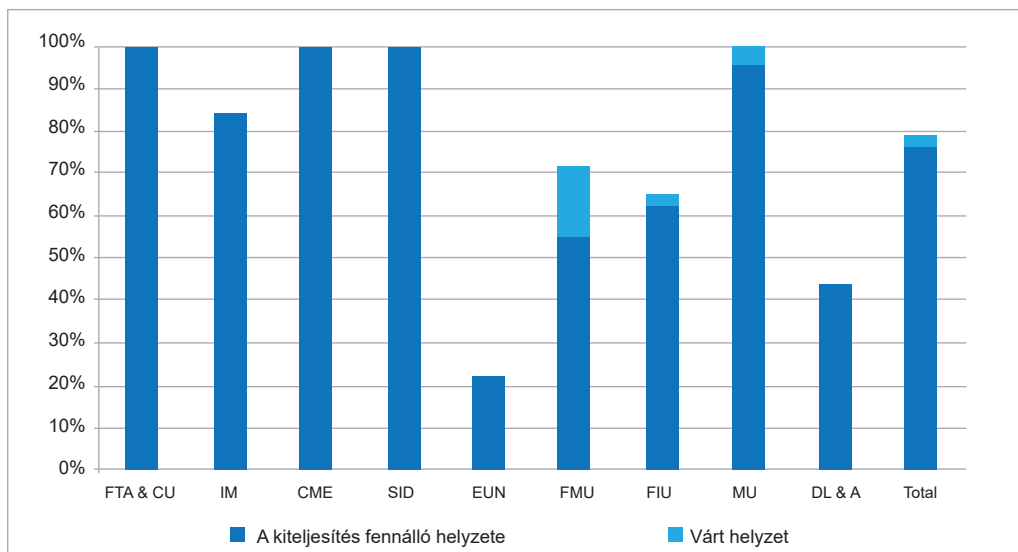


9. ábra: A gazdasági, fiskális, monetáris és pénzügyi unió előrehaladása

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

Forrás: DORRUCCI–IOANNOU–MONGELLI–TERZI 2015

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



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

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

Forrás: DORRUCCI–IOANNOU–MONGELLI–TERZI 2015

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Felhasznált irodalom

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

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

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

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

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