

A Gazdasági és Monetáris Unió fenntarthatóságának néhány kérdése

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

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

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

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

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

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

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

1. Általános szemléleti keretek

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3. Az optimális valutaövezet és a fenntarthatóság

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Mindezek alapján önmagában az optimális valutaövezet kritériumainak való – részle-
ges – meg nem felelés nem kérdőjelezi meg az euróövezet fenntarthatóságát. Legfeljebb
arról lehet szó, hogy a GMU szuboptimálisan, az optimális valutaövezethez képest ala-
acsonyabb hatásfokkal, gyengébb gazdasági teljesítmény mellett működhetett.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5. A reformok és a fenntarthatóság közötti néhány összefüggés

5.1. A GMU fenntarthatóságának dimenziói

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

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

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

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

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

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

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

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

5.2. Fenntartható gazdasági konvergencia

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

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

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

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

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

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

5.3. A gazdasági sokkokkal szembeni ellenálló képesség

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6. Összefoglalás, következtetések

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Felhasznált irodalom

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

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

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