

# A Gazdasági és Monetáris Unió rendszerének egyes sajátosságai

## 1. A GMU-reform dimenziói

Az alábbiakban a GMU-reform egyes alapvető jelentőségű dimenziói kerülnek áttekintésre.<sup>1</sup> Egyrészt a Gazdasági és Monetáris Unió rendszerének releváns összefüggéseiről van szó. A konvergenciamechanizmus működése az európai integráció lényeges, alapvető jellemzője. Különösképpen megnő annak fontossága a GMU rendszerében, illetve még inkább azon belül az euróövezetben. A legutóbbi nagy pénzügyi és gazdasági krízis időszakától különös figyelem irányul a sokkokkal szembeni ellenálló képesség, illetve még szélesebben a válszadás képessége, a gazdasági reziliencia iránt. Utóbbi egyes lényeges sajátosságai feltárása a tanulmány második szerkezeti egységének kitűzött célja. Végül pedig a harmadik részben a GMU-reform lehetséges tartalma, időzítése, a víziók és a valóság szembesítése kerülhet tárgyalásra.

## 2. Konvergencia és felzárkózás az euróövezetben

A konvergencia az európai integráció alapvető mechanizmusa, a társadalmi-gazdasági kohézió előfeltétele. A konvergencia és a felzárkózás a növekedési elmélet és a növekedési politikák, így a strukturális reformok tekintetében is kiemelkedő jelentőségű témakörök.

Az EU kohéziós politikája a regionális különbségek mérséklését célozza. Egyrészt redistributív intézkedések, másrészt a kevésbé fejlett régiók növekedési képessége, elsősorban termelékenységének erősítése révén. A gazdasági konvergencia előmozdítása a mély gazdasági integráció (a négy alapszabadságra épülő belső piac és a Gazdasági és Monetáris Unió), továbbá a kohéziós politika funkciója. Ám e mechanizmusok kiterjedt működése önmagában még nem eredményezi a kevésbé fejlett régiók automatikus felzárkózását.

A konvergencia mint sokdimenziós folyamat alapvető jelentőségű *a GMU működése és fejlődése* tekintetében is. A konvergencia különböző dimenziói lényeges makroökonómiai összefüggéseket hordoznak, illetve ilyen kapcsolódásokkal rendelkeznek. E kölcsönhatásban álló dimenziók nagy jelentőségűek az európai integráció társadalmi-gazdasági és politikai fenntarthatósága (lásd például BERTI–MEYERMANS 2017), valamint a GMU hatékony működése vonatkozásában is (COEURÉ 2017).

<sup>1</sup> E munka szorosan kapcsolódik a kötetben elsőként szereplő *GMU 2.0? Teljes GMU felé* című tanulmányhoz.

Az euró hazai adaptációja – minthogy újabb, velünk szomszédos tagállamok néhány éven belül csatlakozhatnak az euróövezethez – elkerülhetetlenül újra mérlegelendő téma-kört képez. Az *euróövezet konvergenciamechanizmusainak áttekintése* hazai tanulságokat is ígér.

Az euró bevezetése, a GMU működése a konvergencia problémaköre tekintetében is új kereteket nyújt. A valutaövezet implicit konvergencia feltételezésére épül. A legutóbbi pénzügyi és gazdasági válság erőteljes *gazdasági és szociális divergenciafolyamatokat* eredményezett. A konvergencia problémaköre a gazdaságpolitikai viták előterébe került. Különös figyelem irányul a *fenntartható konvergencia* kérdésére. (Utóbbi az időben tartós és folyamatosan reprodukálható konvergenciafolyamat.) Mindezek áttekintéséhez a konvergenciafolyamat különféle releváns dimenziói egyaránt figyelmet érdemelnek.

Hosszú távon a reálkonvergencia előmozdítja az integrációs folyamat gazdasági és politikai fenntarthatóságát. A jól működő GMU önerősítő módon előmozdíthatja a reálkonvergenciát. Megszüntetheti a sűrűlódásokat a határokat átlépő kereskedelem, tőkeáramlás, a technológiai és tudástranszfer, illetve a munka mobilitása előtt.

A kiigazodás és a konvergenciafolyamat időhorizontja, azok kölcsönös összekapcsolódásai beható elemzése szükséges. Nagy figyelmet igényel továbbá: hogyan változtak meg a konvergenciafolyamatok a pénzügyi és gazdasági válság következtében.

## 2.1. Felzárkózás és konvergencia<sup>2</sup>

A kibontakozó irányzatok elemzése előtt aláhúzást igényel: a felzárkózás, illetve a konvergencia üteme nem azonos fogalmak. Bár mindkét fogalom negatív előjellel értelmezhető, dinamikájuk nem azonos: a *felzárkózás* az a távolság, amelyet meg kell tenni, a *konvergencia* pedig a haladás mértékét fejezi ki.<sup>3</sup> Következésképpen a lemaradást csökkentő bármilyen mértékű növekedés esetén elmondható: amennyiben a lemaradás (az egy főre jutó GDP szintjének eltérése) kicsi, a felzárkózási ráta magasabb (a felzárkózás gyorsabb), ugyanakkor a konvergencia üteme alacsonyabb lesz.

A neoklasszikus növekedési modell egyik legfontosabb következtetése a *konvergenciahipotézis*. Az alacsonyabb egy főre jutó GDP-vel rendelkező országban elvileg magasabb lehet a gazdasági növekedés üteme. A fejlettségi szint közeledése – a tranzíció – során azonban e növekedési ütemkülönbség csökken. Az endogén növekedési elméletek legfontosabb különbsége e tekintetben, hogy azok nem tételezik fel a méretgazdaságosság csökkenését. Az endogén modellek a tőke állandó vagy növekvő határtermékét feltételezik.

A neoklasszikus konvergenciahipotézis szerint a konvergencia és a felzárkózás alapvetően a kezdeti egy főre jutó jövedelem szintjétől ( $y$ -tól) függ. Az alacsonyabb induló GDP ezért általában magasabb növekedési ütemmel jár együtt. A kiszélesített

<sup>2</sup> Lásd részletesen HALMAI 2019a, 2019b.

<sup>3</sup> Úgy kell tekintenünk az egészre, mint egy számegyenesre. Az elérendő célt tekintjük nullának, így minden, ami előtte van (hiszen lemaradásról van szó), negatív előjelű.

neoklasszikus növekedési rendszer (MANKIW–ROMER–WEIL 1992) szerint a gazdasági növekedés az ország kezdeti kibocsátása ( $y$ ) és állandósult (steady state,  $y^*$ ), másként célszintje közötti kapcsolattól függ. Az viszont – egyéb tényezők mellett – a gazdaságpolitikától és a háztartások magatartásától függ, tekintettel a megtakarításokra, a munkára és a demográfiai tényezőkre. Adott  $y^*$  mellett a növekedési ütem fordítottan (arányosan) változik az  $y$ -nal (feltételes konvergencia), míg adott  $y$  érték mellett azonos irányban változik az  $y^*$ -gal.

Az állandósult jövedelem változása magyarázhatja, miért gyorsult fel néhány országban a felzárkózási folyamat, s miért fordult vissza másokban. A növekedést befolyásoló kormányzati politikák közé tartozik a fiskális politika, abban főleg az adószervezet és a közkiadások összetétele, a monetáris politika, továbbá az intézményi tényezők.

Empirikus kutatások szerint a konvergencia a gazdaságilag viszonylag homogén országcsoportokban mutatható ki. Nem érvényesül azonban szignifikáns mértékben eltérő helyzetű gazdaságok esetében. A nemzetközi szakirodalom szerint *a konvergencia az OECD-országok, az Egyesült Államok tagállamai, a japán prefektúrák és az európai régiók között, illetve az Európai Unión belül igazolható* (BAUMOL 1986; BARRO – SALA-I-MARTIN 2004). Mindezek miatt Baumol szerint *konvergencia klub* létezik, s *csak a megfelelő emberi tőkével és kedvező intézményekkel rendelkező országokban valósulhat meg a konvergenciát eredményező gazdasági növekedés*. DeLong és Dowrick (2002) szerint a létező konvergencia földrajzilag és időben korlátozott. Egyébként divergencia is érvényesülhet (JONES 1997).

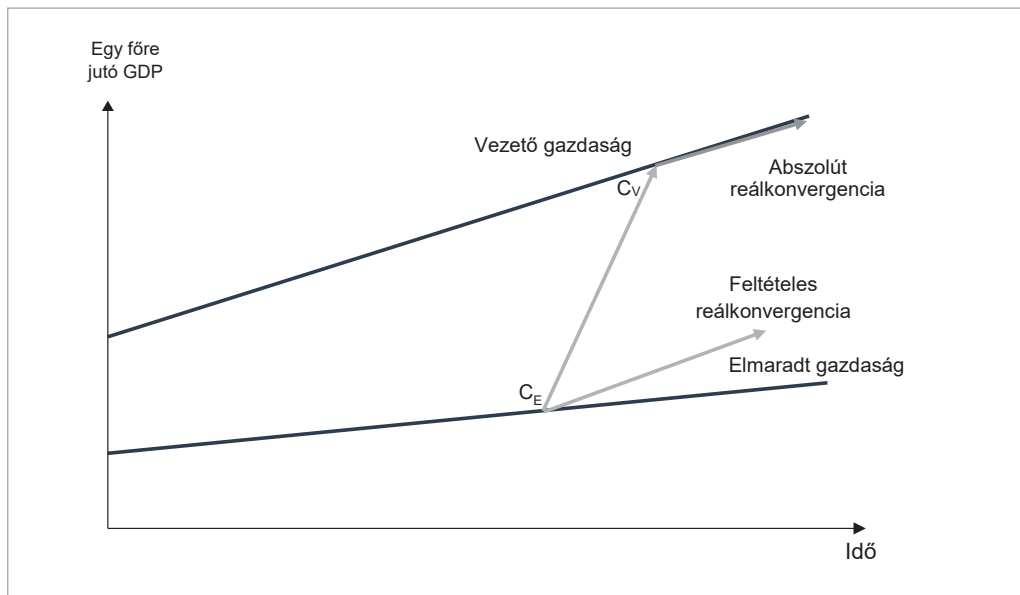
*A gazdasági integráció előmozdítja a konvergenciát.* Az EU15 országai között több évtizeden át megfigyelhető konvergencia az integráció lényeges eredménye.<sup>4</sup> A tagországok közötti reálkonvergencia előfeltétele a négy alapszabadságot korlátozás nélkül tartalmazó belső piacnak. *Ha az eltérő fejlettségű tagországok között az egy főre jutó GDP szintjében csak csekély mértékű (vagy hiányzik) a konvergencia, akkor a személyek szabad mozgásának a lehetősége rendkívüli arányú migrációhoz vezetne.* (A kevésbé fejlett és alig, vagy egyáltalán nem konvergáló tagállamok irányából a fejlett tagállamokba.) *Azaz az európai integráció érdemi mértékű konvergencia nélküli rendszere hosszabb távon nem lenne fenntartható.* (Hasonlóképpen: a gazdasági és monetáris integráció implicit feltétele – az explicit nominális kritériumokon túlmenően – a reálkonvergencia irányába történő előrehaladás. Annak tartós hiánya az érintett ország elégtelen versenyképességét jelezheti, s zavarokhoz vezethet a rendszer működésében.)

A tagállamok (vagy régiók) közötti reálkonvergencia az egy főre jutó (vásárlóerő-sztenderdben<sup>5</sup> mért) reál-GDP alakulása alapján elemezhető. A 1. ábra az abszolút és a feltételes konvergencia közötti különbséget is mutathatja. Az abszolút reálkonvergenciát az egy főre jutó GDP azonos szintjéhez tartó konvergencia és a két gazdaság (a vezető és a követő) növekedési üteme adja meg hosszabb távon. Ezzel szemben a feltételes

<sup>4</sup> A konvergencia az európai növekedési modell alapelemének minősíthető. Lásd HALMAI 2014, 2018.

<sup>5</sup> A vásárlóerő-sztenderd (PPS) mesterséges valutaegység országok közötti összehasonlítás céljára. Elméletileg egységnyi PPS-sel azonos nagyságú javak és szolgáltatások vásárolhatók meg bármelyik országban.

reálkonvergencia meghatározott hosszú távú, egy főre jutó GDP-szinthez történő konvergenciát tartalmaz. E jövedelemszint a gazdaság strukturális jellemzőitől függ.



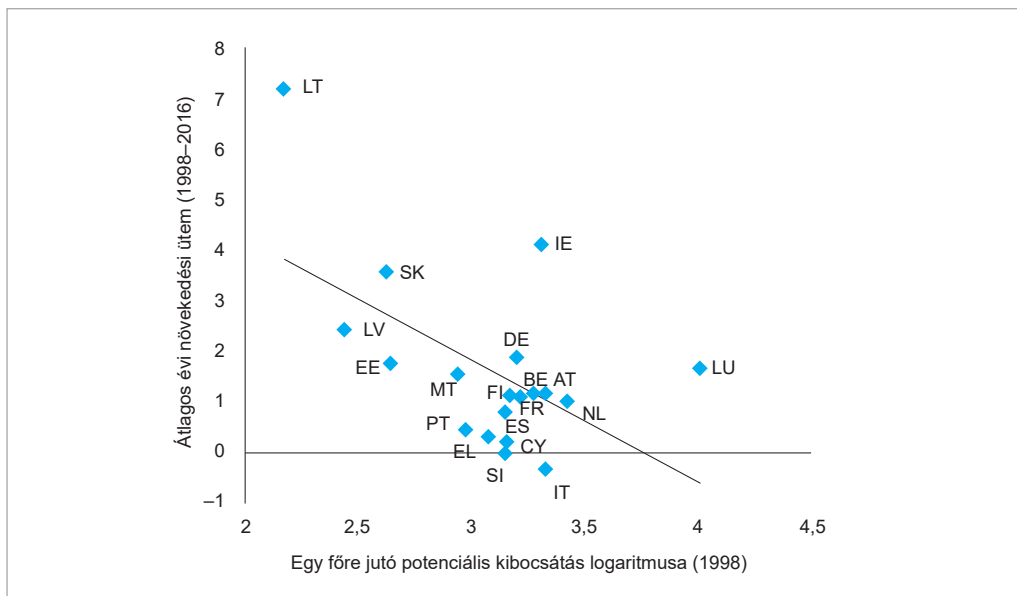
1. ábra: Reál- (abszolút és feltételes) konvergencia

Forrás: a szerző szerkesztése

Feltétlen (abszolút) konvergencia akkor lehetséges, ha a felzárkózó országok egy főre jutó potenciális növekedési üteme tartósan és jelentősen meghaladja a fejlett EU-tagállamok potenciális növekedésének dinamikáját. A potenciális növekedés ütemének e többlete a fenntartható konvergencia feltétele.

## 2.2. Európai konvergenciafolyamatok

A jövedelemkonvergencia elemzéséhez a *béta* és a *szigma konvergencia* megközelítései alkalmazása szükséges (BAUMOL 1986; BARRO – XALA-I-MARTIN 1992). Mindkét koncepció a neoklasszikus növekedési elméleten alapul. Annak alapvető feltevése a tőke szabad mozgása. A tőke allokációját a megtérülés mozgatja. Ugyanakkor magasabb tőkeakkumulációs szint esetén a tőke határterméke csökken. A kezdetben szegényebb, alacsonyabb tőkeellátottsággal rendelkező országok dinamikusabban növekednek, mint a gazdagabbak, amelyek dinamikája mérsékeltebb. E különbség konvergenciát eredményez. E feltételrendszerben az egy főre jutó GDP növekedési ütem negatív korrelációban áll az egy főre jutó jövedelem induló szintjével (2. ábra).



2. ábra: Egy főre jutó potenciális kibocsátás: kezdeti szint és növekedés (béta-konvergencia)

Megjegyzés: 1998 az első év, amikor valamennyi euróövezeti tagállam (EA12) összehasonlítható adatai elérhetők

Forrás: AMECO-adatok

A negatív meredekségű trendvonal alátámaszthatja a konvergenciahipotézist.

Ugyancsak a fenti, neoklasszikus feltételezésre alapozva a szigmakonvergencia-hipotézis szerint valamennyi érintett ország konvergálhat az egy főre jutó kibocsátás azonos szintjén. E tézis igazolását az idő múlásával az egy főre jutó reál-GDP csökkenő szórása (diszperziója) nyújtaná. Az adatok elemzése a tagállamok és a NUTS2 régiók szintjén végezhető el a legegyszerűbben.

Az EU-ban a tagállamok konvergenciájának alapvető tapasztalatai az alábbiakban összegezhetők:

- a) A konvergencia hosszú időn át viszonylag állandósult ütemet mutatott. A  $\beta$ -konvergencia jelzi, mennyi ideig tarthat átlagosan a konvergencia (BARRO – SALA-I-MARTIN 2004). Az 1960–2003. évi időszakban a  $\beta$ -konvergencia üteme a tagállamok között 2,1–2,3% között alakult. (Utóbbi arányt egyrészt a vizsgált időszakok közötti eltérések, másrészt az a tény magyarázhatják, hogy regionális szinten a jövedelemeltérések nagyobbak, mint az egyes tagállamok között.) Az egy főre jutó GDP eltérése az EU átlagához képest az országok szintjén 30–33 év között, regionális szinten pedig 16–17 év között csökkent a felére. A  $\beta$ -konvergencia üteme az EU27 esetében a csatlakozás előtti fél évtizedben (1999–2003 között) évi 2,3% volt. 2004–2008 között ez az ütem 3,4%-ra nőtt. Mint-hogy az új tagállamok jövedelmi szintje elmarad a régebbi tagokétól, így – a konvergenciahipotézis szerint – gyorsabban nőhet egy főre jutó jövedelmük, mint

a régi tagállamok esetében. Ugyanakkor lényeges kérdés volt e gyorsuló folyamat fenntarthatósága. Másképpen: az aktuális növekedés alapján bemutatott folyamatok fenntarthatósága hosszabb távon a növekedési potenciál alakulásában rejlik. Ugyanakkor rövidebb távon is meghatározó az aktuális növekedés és a gazdasági egyensúly kapcsolata.

- b) *A régiók között a konvergencia hosszú ideig gyorsabbnak tűnt. Ám nem indokolatlan az óvatosság: egyrészt a konvergencia üteme erősen változhat az egyes országokban, illetve időszakokban, másrészt a jelzett mutatók kiszámításánál alkalmazott módszer is okozhat torzítást.*

Az egy főre jutó GDP-diszparitás alakulása  $\sigma$ -konvergenciaként, azaz az egy főre jutó GDP átlagértéke körüli ingadozás változásával mérhető.<sup>6</sup> Az Európai Bizottság megbízásából folytatott korábbi kutatások eredményei szerint *az egyenlőtlenségek nagyobbak az EU-régiók, mint az országok között. Az egyenlőtlenségek az 1982–1996 közötti időszakban, különösen 1988 után, csökkentek. Az egyenlőtlenség évi átlagos csökkenésének üteme magasabb volt a vizsgált országok, mint a vizsgált régiók esetében (EC 2004).*

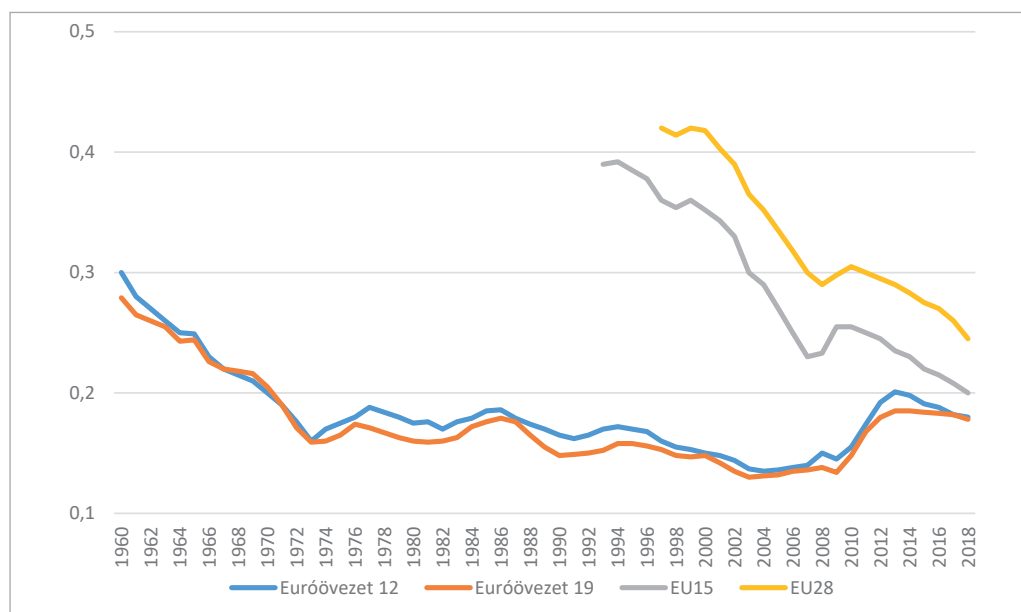
Fenti elemzés szerint *a konvergencia erőteljesebb volt országszinten, mint a régiók szintjén.* Ez némileg eltér a  $\beta$ -konvergencia fentebb bemutatott eredményeitől. Az ellentmondás azonban nem feloldhatatlan: a  $\beta$ -konvergencia idézett eredményei szerint regionális szinten a konvergencia átlagos üteme a vizsgált időszakban jóval 2% feletti volt. Ám az egyes régiók eredményei igen eltérően alakultak, ami viszont a  $\sigma$ -konvergencia eredményeit magyarázhatja (CHATTERJI 1992). A régió- és az országszintű konvergencia a tárgyalt időszakban nem ugyanazt az ütemet mutatta. Az egy főre jutó GDP szóródása az EU-tagállamok között az 1980-as és az 1990-es években csökkent. Ám egyidejűleg a régiók közötti egyenlőtlenségek növekedtek (PUGA 2002). Az EU-régiók Theil-indexe és variációs koefficiense lebontható országokon belüli és országok közötti variációkra. E felbontás (EC 2004, 98–99.) eredményei szerint az EU-ban a regionális egyenlőtlenségek 1982–1996 között megfigyelt enyhe csökkenése elfedi az ellentétes elmozdulást: *az országok közötti egyenlőtlenségek csökkentek, miközben az országokon belüli egyenlőtlenségek növekedtek.*

A gazdasági integráció a tárgyalt időszakban erőteljesen mélyült az EU-ban. Ugyanakkor e folyamat főleg kezdetben csak korlátozott számú régióknak kedvezett. Azok közé az egyes országok legdinamikusabb és leginnovatívabb régiói tartoztak, amelyek az EU-gazdaság egészében megjelenő potenciális externalitásokból leginkább előnyhöz juthattak (GIANETTI 2002). Ennek eredményeként a konvergencia országszinten nő, ám azt valójában csak néhány régió hajtja előre. Ugyanakkor a tagállamokon belül az egy főre jutó GDP szintje távolodhat. E következtetés különösen fontos az új tagállamok tekintetében. Utóbbiakban az egy főre jutó GDP-eltérések az országokon belül jelenleg jellemzően nagyobb mértékűek, mint az EU15 fejlődésének korábbi időszakában. *A tagállamszintű*

<sup>6</sup> A konvergenciairodalomban általánosan használt indikátorok: a Gini-index, a Theil-index és a variációs koefficiens négyzete.

*konvergencia előrehaladásával e belső eltérések – legalább ideiglenesen – még akár bővíülhetnek is.*

Az egy főre jutó reál-GDP tagállamok közötti általános szórása ( $\sigma$  konvergencia) tekintetében a vizsgált adatok szerint az 1960-as és 1970-es évek eleje között – az alapítókra vonatkozóan – erőteljes konvergencia mutatkozott. A folyamatos állandó konvergencia hosszú időszaka kezdődött meg. A modell – az előzetes várakozásnak megfelelően – nagyon hasonló volt a 2007 előtt a valutaunió tagjaivá váló tagállamok esetében. (Lásd az euróövezeti tizenkettek teljesítményét a 3. ábrán.<sup>7</sup>) A válság 2009-től kiváltott hatásaként az egy főre jutó reál-GDP szórása mindkét csoportban (EU15 és euróövezet, EA – 12) szignifikáns módon, emelkedő trendet követve növekedett 2012-ig. Azt csak nagyon mérsékelt csökkenés követte 2016-ig. Az egy főre jutó GDP diszperziója 2017 és 2019 között feltételezhetően tovább mérséklődhet. Am a 2007 előtt is euróövezeti tagállamok esetében lassabban, mint az EU egészében.



3. ábra: Az egy főre jutó GDP szórása (variációs koefficiens) az EU-ban

Forrás: AMECO-adatok

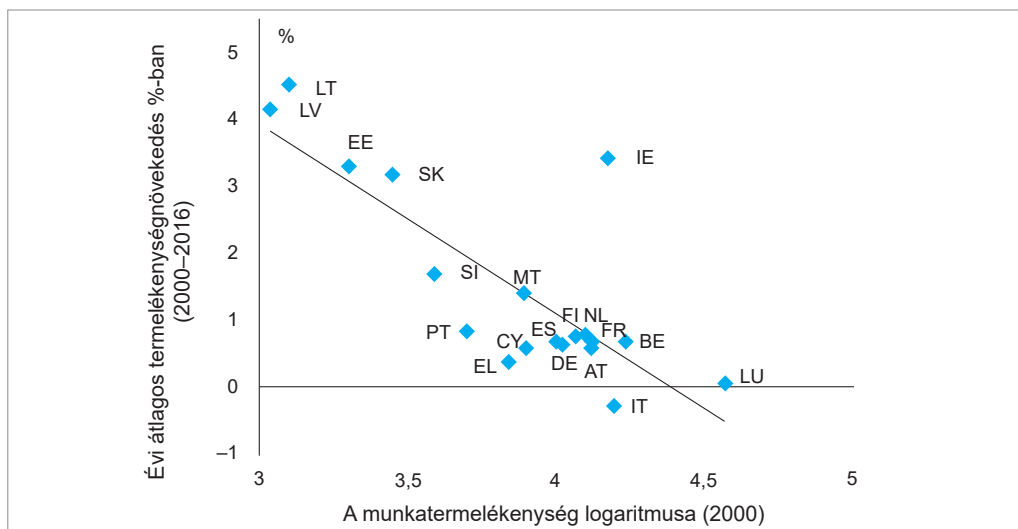
Az EU-tagállamok többségére szélesítve az elemzést, az egy főre jutó reáljövedelem szórása 1997<sup>8</sup> és 2009 között jelentős csökkenést mutatott. 2010-ben némileg növekedett,

<sup>7</sup> A 3. ábra a feltételes diszperziót mutatja. Az nem használható fel az euró bevezetése konvergenciára gyakorolt hatásának bemutatására. A GMU-adaptáció hatásainak mélyebb empirikus elemzése átfogóbb ökonometria keretrendszerben lehetséges. Abban a GMU-tagság az értelmező változók egyike. További értelmező változók az egységes piac liberalizációja, továbbá a demográfiai fejlemények és a munkapiaci rugalmasság.

<sup>8</sup> Az első év, amikor valamennyi érintett országot megfigyelték.

majd ismét csökkenni kezdett. Ismét ugyanez a modell figyelhető meg az euróövezeti tagállamok alcsoportjában (a 3. ábrán Euróövezet19). *A 2009-ig megfigyelt erős csökkenés a diszperzióban* mindkét csoport (EU28, EA19) esetében *nagyrészt a közép- és kelet-európai új tagállamok felzárkózási folyamatával függ össze*.<sup>9</sup>

Az alacsonyabb egy főre jutó GDP-vel rendelkező euróövezeti tagállamok az 1999–2016. évi időszakban átlagosan gyorsabban nőttek, mint más tagállamok (*β-konvergencia*). Ugyanakkor a korreláció nagyságát befolyásolta a 2007 után csatlakozott tagállamok felzárkózási folyamata (BERTI–MEYERMANS 2017; ECB 2015; FRANKS–BARKBU–BLAVY–OMAN–SCHÖLERMAN 2017). Mindezek ellenére a legutóbbi adatok szerint jelentős különbségek állnak fenn. 2016-ban az egy főre jutó GDP az euróövezeti átlag mintegy 60%-a volt Lettorszában. Azt követte Görögország (64%), Észtország (71%) és Litvánia (71%). Ugyanakkor Ausztria, Belgium és Németország mintegy 15%-kal, Hollandia pedig 23%-kal voltak az átlag felett.



4. ábra: Reálkonvergenca az euróövezetben (béta-konvergenca)

Forrás: AMECO-adatok

Az egy főre jutó reál-GDP konvergenciáját különböző tényezők vonták maguk után. Általában minél alacsonyabb valamely ország kezdeti, egy főre jutó GDP-je, annál magasabb a gazdasági növekedés üteme, beleértve a fejlett gazdaságokhoz történő felzárkózási ütemét is. (Ez a már jelzett úgynevezett konvergenciahipotézis.) A *termelékenység felzárkóztatása* e folyamat kulcsa.<sup>10</sup> A termelékenység felzárkóztatása olyan mértékben lehetséges, amennyiben a tőke és a technológia határon keresztül történő áramlása a hozzáférhető

<sup>9</sup> Pontosabban megfogalmazva: az egy főre jutó reál-GDP variációs koefficiense a 2007-ben, vagy később az euróövezetbe csatlakozott 7 tagállamból álló csoport esetében a 2000. évi 0,36-ról 2013-ban 0,13-ra esett.

<sup>10</sup> FRANKS és munkatársai (2017) érvelése szerint az euróövezeti tagállamok esetében a termelékenység korlátozott felzárkóztatása a jövedelmi konvergencia hiányának fő tényezője.

tőke mennyiségét és minőségét a kevésbé fejlett gazdaságok számára megemeli, illetve amilyen mértékben utóbbiak javítják humán tőkéjük minőségét. (Többek között megfelelő képességfejlesztéssel és képzéssel.) A 2000-ben még alacsony termelékenységi szinttel jellemezhető euróövezeti tagállamok mutatták 2000 és 2016 között a legerőteljesebb termelékenységnövekedést, különösképpen a balti tagállamok (4. ábra). Az előrejelezhető rövidebb távú kilátások szerint e tagállamok felzárkózási folyamata várhatóan folytatódik, ám a termelékenység korábbinál valamennyivel alacsonyabb évi átlagos növekedési ütemével.<sup>11</sup>

A „nagy krízis” után rendkívül *differentiált kilábalási folyamatok* jellemzik az Európai Unió tagállamait és régióit. A növekedési ütemek szignifikáns különbségeit nem elsősorban ciklikus tényezők, hanem *strukturális különbségek* magyarázhatják. Mindez a *divergencia új modelljeinek veszélyeit* hordozza.

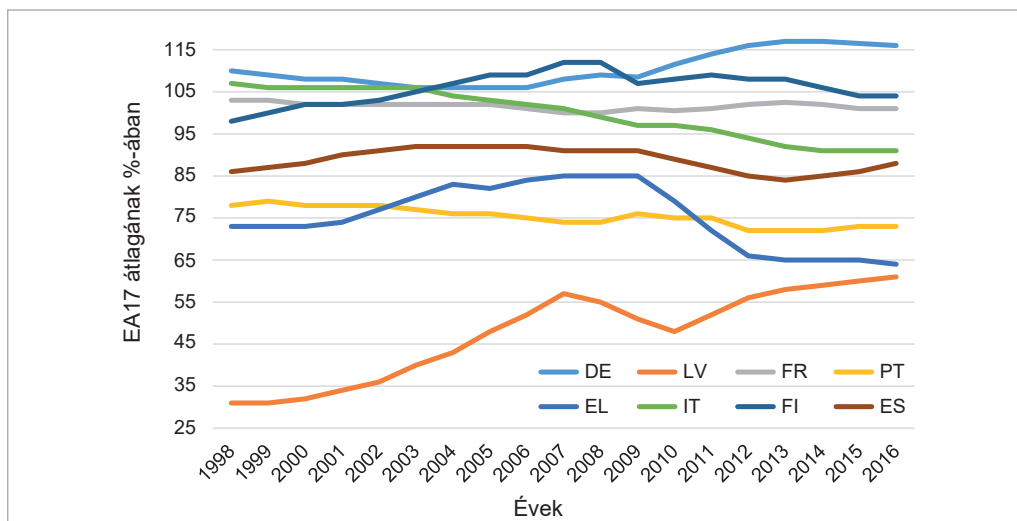
Az euróövezetben a kevésbé fejlett mediterrán tagállamok még mindig a válság tartós következményeivel küzdenek. Empirikusan igazolható: a „rég” euróövezeti tagállamok körében a fejlett és a kevésbé fejlett tagállamok közötti különbség jelenleg meghaladja az euró bevezetésekor kimutatható különbséget. Ehhez képest a 2004-ben, illetve 2007-ben csatlakozott „új” tagállamok a krízis legsúlyosabb éveiben tapasztalt mély recesszió és növekvő divergencia után ismét felzárkózási pályára kerültek.<sup>12</sup>

A 4. ábrán látható trendvonal meredeksége mutatja: a szegényebb EU-tagállamok 1998 óta az egy főre jutó GDP magasabb szintje felé konvergálnak. A vizsgált időszakban az átlagosnál jóval alacsonyabb induló GDP-szinttel jellemezhető közép- és kelet-európai országok érték el a legmagasabb növekedési ütemet és a legnagyobb konvergenciasebességet az EU jövedelmi átlagához viszonyítva. A legmagasabb teljesítményt e téren Észtország, Lettország, Litvánia, Románia és Szlovákia nyújtotta. (1998. évi relatív – az EU átlagához képest kimutatott – pozíciójukhoz képest 30–40%-ot erősödtek.) Ugyanakkor a mediterrán tagállamok (elsősorban Ciprus, Görögország, Portugália és Spanyolország) relatív pozíciója romlott.<sup>13</sup>

<sup>11</sup> A gazdasági növekedés koncepcionális rendszere és a teljes tényezőtermelékenység (TFP) által a konvergenciafolyamatban játszott szerep áttekintésére lásd ECB 2015; SCHÖLLERMANN 2017.

<sup>12</sup> Ennek ellenére felzárkózásuk sérülékeny, növekedési potenciáljuk pedig differentiált mértékben korlátozott. Ezért hosszabb távon – mélyreható reformok nélkül – konvergenciájuk nem lehet fenntartható. Lásd például HALMAI 2014, 243–251.

<sup>13</sup> D. GROS (2018a) szerint (HALMAI 2019b, 2019c) az eddigi euróövezeti tagság nem befolyásolta a konvergenciafolyamatot.



5. ábra: Egy főre jutó reál-GDP (az EA17 átlagának a százalékában, vásárlóerő-paritásban)

Megjegyzés: 2010. évi vásárlóerő-paritásban számítva

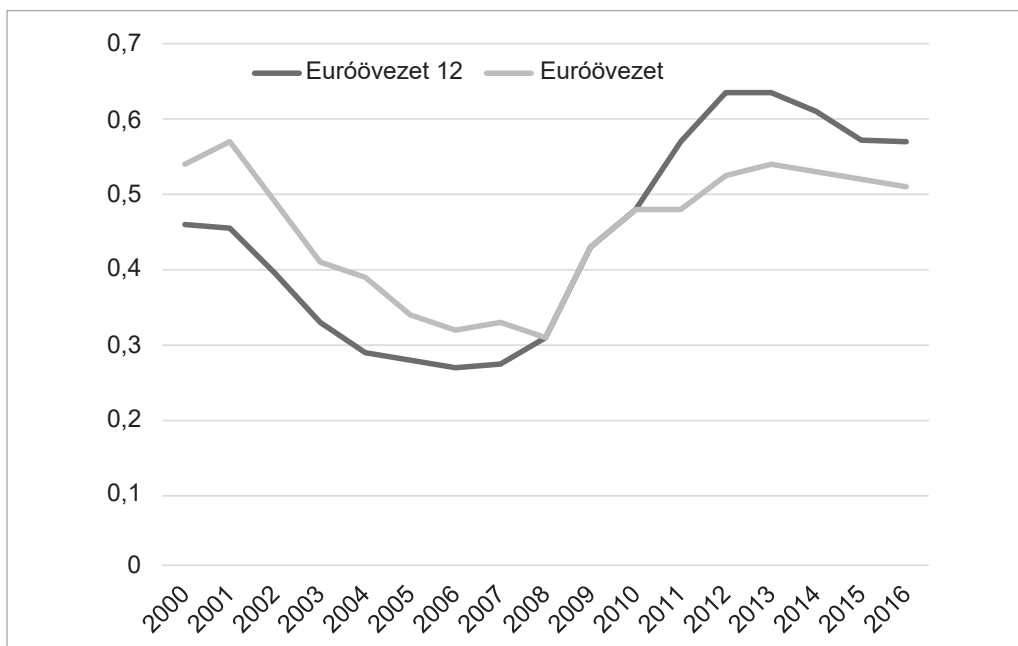
Forrás: AMECO-adatok

Figyelmet érdemelnek a tagállamok közötti lényeges különbségek. Például az egy főre jutó GDP a balti államokban még mindig alacsonyabb az euróövezet egésze kétharmadánál.

Az egy főre jutó reál-GDP szóródása 1999–2007 között csökkenő trend szerint alakult.<sup>14</sup> Ám a legutóbbi válság után (2010 után) az jóval alacsonyabb szinten állt helyre (5. ábra). A legfontosabb, kiemelési igénylő irányzatok: a reál-GDP lefelé mutató divergenciája Görögország esetében a krízis kezdetétől, az állandósult (mérsékelt) felfelé mutató divergencia Németországban, illetve a balti államok erőteljes felzárkózása. (Utóbbiak tekintetében hirtelen, ám csak átmeneti törés következett be 2008 és 2010 között.)

A munkanélküliségi ráta euróövezeti tagállamok közötti eltérései ugyancsak releváns hatást gyakorolnak a reálkonvergencia alakulására. (Azok ugyanis hatással vannak az egy főre jutó GDP nagyságára.) A munkanélküliségi arány jelzett eltérései a válságot követő növekvő divergenciát igazolhatják (6. ábra). A már 2007 előtt euróövezetbe tartozó tagállamok körében a munkanélküliségi arányban kimutatható divergencia 2007 és 2012 között meredeken nőtt. Azt követően (2013-tól) csökkenésnek indult. Ám jóval magasabb, mint a válság előtt volt. E fejlemények – egyebek között – a gazdasági reziliencia szignifikáns eltéréseit tükrözik az EA12 tagállamok között.

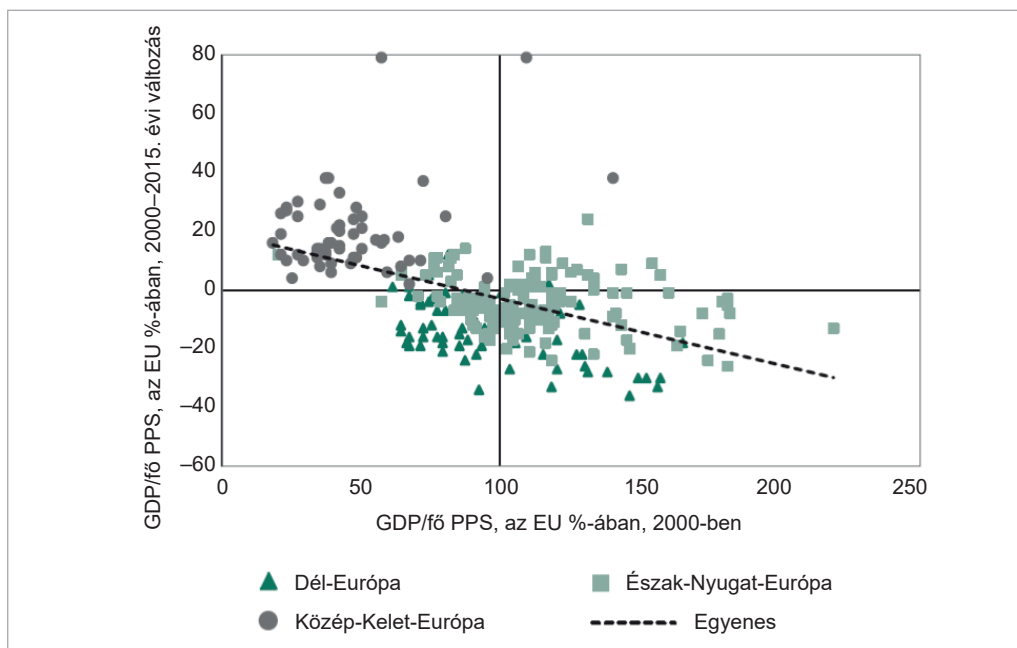
<sup>14</sup> Formalizáltan kifejezve: az egy főre jutó súlyozatlan reál-GDP változásainak koefficiense vásárlóerő-paritáson számítva csökkent.



6. ábra: A munkanélküliségi ráták szórása (variációs koefficiens) 2000–2016

Forrás: AMECO-adatok

A 7. ábra a konvergenciafolyamatokat *regionális adatok* bázisán mutatja be. A trendvonal meredeksége a bétakonvergencia-hipotézis regionális érvényesülésére utal. Ám az egyenes laposabb, a régiók közötti konvergencia átlagos sebessége 30%-kal alacsonyabb, mint a tagállamok közötti hasonló dinamika. A régiók eloszlása az ábrán található négy negyed között a tagállamokéra hasonlít, de jóval nagyobb szórást mutat. (Bukarest és Pozsony messze felülmúlták saját országuk teljesítményét.) Ugyanakkor más régiók alulteljesítők saját nemzeti átlagukhoz, illetve más régiókhoz viszonyítva egyaránt. Például több olasz régió –20% és –40% közötti csökkenést mutat (ALCIDI 2019). A déli EU-tagállamok csaknem valamennyi régiója a trendvonal alatt található. Dél-Európa 2000 utáni konvergencia-teljesítménye kiábrándító. A szegény régiók az EU-átlaghoz képest még szegényebbek lettek. Ugyanakkor számos északnyugati régió (a „rég” tagállamokból) az átlagosnál magasabb induló jövedelmi szint ellenére az unió többi területénél magasabb növekedési ütemet teljesített. A szakirodalmi hipotézissel szemben néhány „bajnok régió” az elmúlt másfél évtizedben induló előnyét tovább növelte, s meghaladta a nemzeti átlagot.

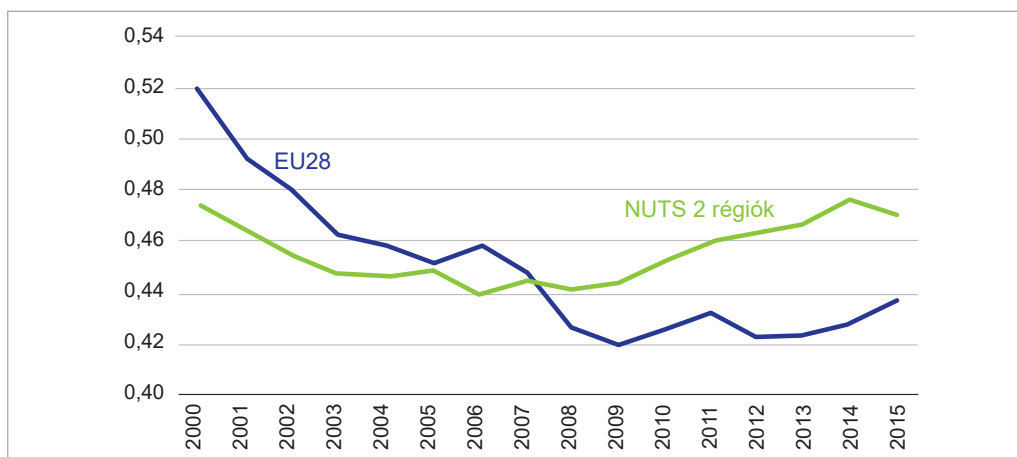


7. ábra: Béta-konvergencia az EU-régiókban (NUTS 2)

Forrás: ALCIDI 2019

Mindkét ábra szétválást jelez a konvergencia dinamikája tekintetében: egyrészt a „rég” és „új” tagállamok, másrészt a dél-kelet és az észak-nyugat dimenzió mentén.

Ugyanakkor lényeges irányzatokat mutat a variációs koefficiens (sztenderd eltérés osztva az átlaggal) változása az egy főre jutó GDP szórásának a mértékszámaként. (Az országok és régiók közötti  $\sigma$ -konvergencia alakulását a 8. ábra mutatja.)



8. ábra: Szigma-konvergencia az EU-ban: tagállamok és régiók

Forrás: ALCIDI 2019

A krízis előtt, 2000 és 2007 között az országok és régiók közötti különbségek az egy főre jutó GDP-ben (PPS) csökkentek, azaz  $\sigma$ -konvergencia érvényesült. 2008-tól kezdődően azonban az eltérések – összefüggésben a pénzügyi és gazdasági válsággal – regionális szinten növekedni kezdtek. E tendencia a mediterrán tagállamokat érintette a leginkább. 2015-ben a koefficiens visszatért 2000. évi szintjéhez. Tagállami szinten 2000–2009 között konvergencia érvényesült. Azóta stagnálás, majd 2013-tól divergáló modell tapasztalható.

A konvergencia dinamikája meglehetősen mérsékelt volt a tagállamokban. A közép- és kelet-európai tagállamok csoportja erőteljes divergenciát tartalmaz. (Ugyanakkor az országcsoport egészében az EU szintjén tökéletesen illeszkedik a konvergenciafolyamatba.)

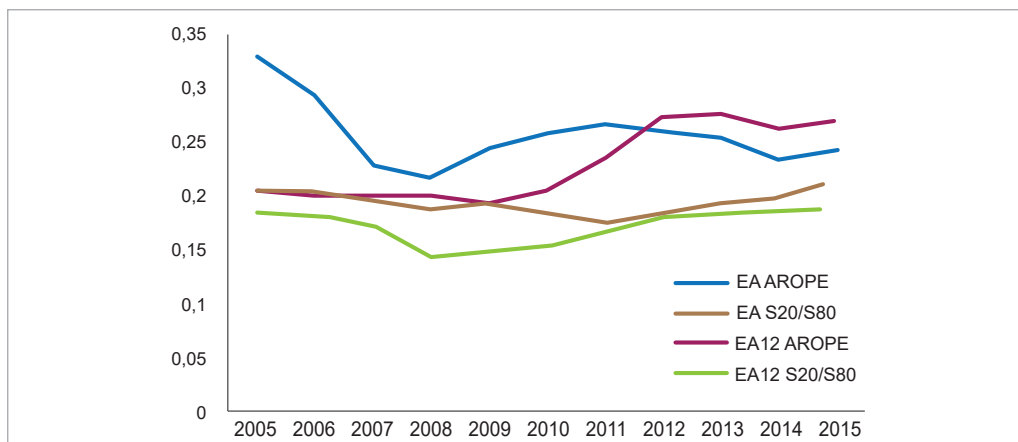
Bulgária, Lengyelország, Románia, Szlovákia, hasonlóképpen Csehország és Magyarország, egyaránt az erőteljes bétadivergencia modelljét mutatják. Alcidi elemzése szerint a tőkerégiók (jellemzően fővárosi agglomerációk) kiugró értékeket mutatnak, míg a 2000-ben is az átlag alatti jövedelmet teljesítő régiók relatív pozíciója tovább romlott. *A tőkerégiók „nyerteseek”, a többi régió pedig lemarad, nem képes felzárkózásra* (ALCIDI 2019).

*A szociális konvergencia gyengült, különösen az EA12-ben.* A szociális hatások (social outcomes elsősorban: jövedelmi egyenlőtlenség és szegénységi arányok) egyszerű, aggregált trendjei elemzése révén megállapítható: a nagy, tagállamok közötti különbségek idővel csökkennek-e vagy sem.

A népesség 20%-a által élvezett legmagasabb jövedelem, illetőleg a 20%-nak jutó legalacsonyabb jövedelem arányára (az úgynevezett „S80/S20 jövedelem kvintilis arány”-ra)<sup>15</sup> alapozva a jövedelemelosztási különbségek 2008 óta az EA12-ben láthatóan növekedtek (9. és 10. ábra). A régebbi euróövezeti tagállamok között e dimenzióban a válság előtti jellemzőkhöz képest divergencia mutatkozik. Elsősorban néhány euróövezeti tagállam esetében mutatkozott növekedés a jövedelmi kvintilis arányban 2005 és 2015 között (EC 2017).

A szegénységi ráta esetében az adatok szerint a tagállamok közötti különbségek a szegénységi kockázat vagy a szociális kirekesztés arányában 2008 és 2013 között növekedtek. A diszperzió a krízis után ismét nőtt az EA12-tagállamok között, majd magasabb szinten stabilizálódott.

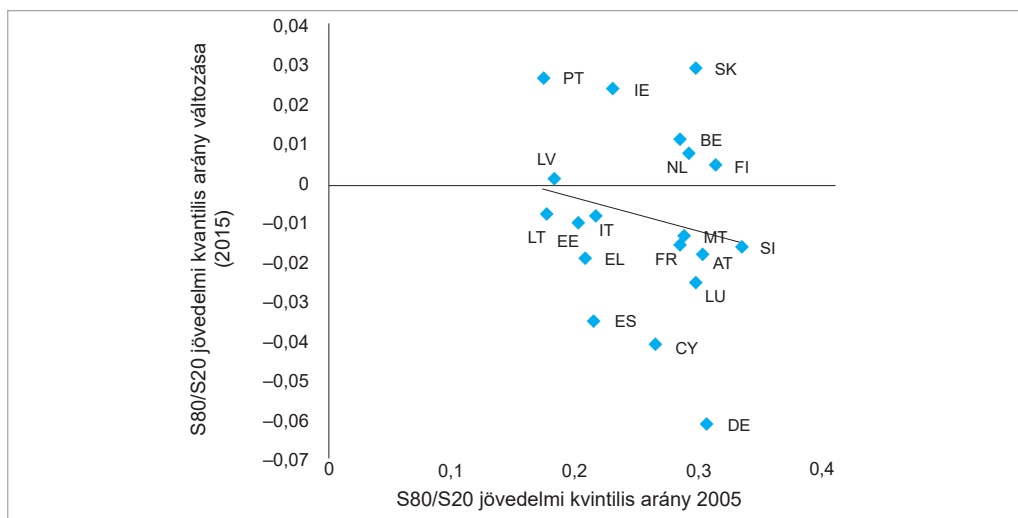
<sup>15</sup> A jövedelemegyenlőtlenség mérésére több indikátor is szolgálhat. A jövedelemkvintilis arány mellett a Gini-koefficiens a jövedelmi egyenlőtlenség alternatív indikátora.



9. ábra: A szegénységi ráta (AROPE) szórása és az S80/S20 jövedelmi kvintilis aránya (variációs koefficiens)

Megjegyzés: A szegénységi kockázati (AROP) indikátor a következő személyeket tartalmazza: a szegénység vagy az anyagi depriváció kockázata helyzetében vannak, vagy nagyon csekély munkaintenzitással jellemezhető háztartásokban élnek. Az S80/S20 kvintilis arány a legmagasabb és a legalacsonyabb jövedelemmel rendelkező csoportot hasonlítja össze

Forrás: EC 2017



10. ábra: S80/S20 jövedelmi kvintilis arány és annak változása

Forrás: EC 2017

### 2.3. Felzárkózás és termelékenység a mediterrán országokban

Az euróövezetben a konvergenciafolyamat meglepő módon mérséklődött az euró bevezetését követő néhány esztendő után. Ennek oka a felzárkózó országok gyenge növekedési

teljesítménye, illetve annak alapjaként a mérsékelt termelékenység-, azon belül teljes tényezőtermelékenység-növekedés.

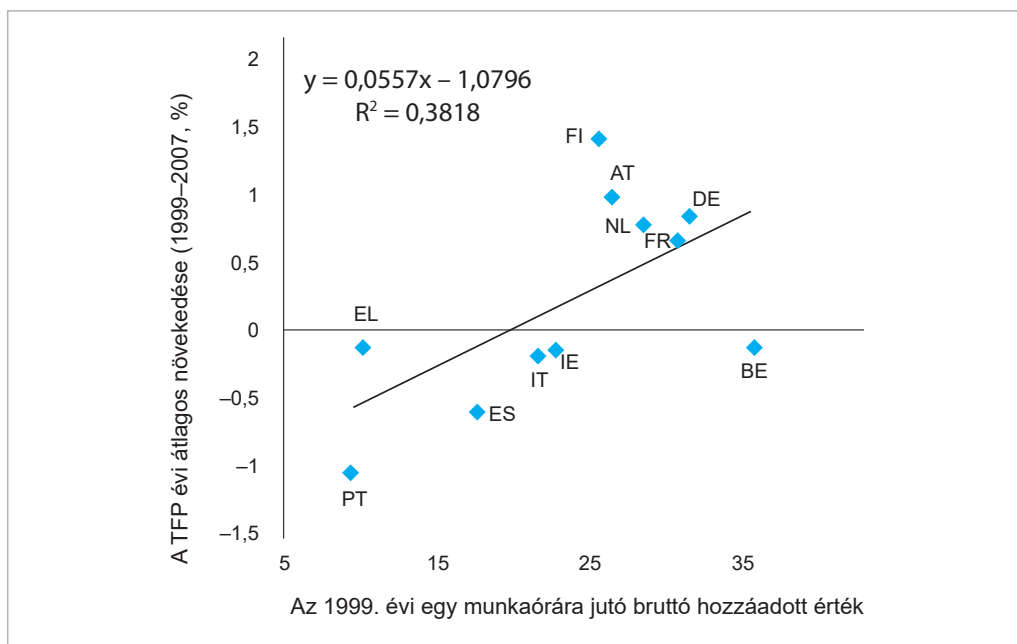
*A válság előtti évtizedben a munkatermelékenység nem volt a konvergencia hajtóereje a mediterrán felzárkózó gazdaságokban.* Erős divergencia mutatkozott a teljes tényezőtermelékenység alakulásában. Annak fő oka az erőforrásallokáció strukturális eltolódása volt az alacsony termelékenységnövekedéssel jellemezhető, nem forgalmazható/szolgáltató ágazatok irányában.

Az euróövezetben a felzárkózó gazdaságokban *jelentős volt a külföldi tőke beáramlása.* A konvergenciafolyamat alakulása tekintetében fontos szerepe volt az előző évtized eleje és a válság kezdete közötti időszakban a *tőke ágazatok közötti hibás allokációjának.* A tőkét nem a legtermelékenyebb területeken, hanem a buborékképződésre hajlamos, alacsony termelékenységű építőiparban (például ES, IE és EL) halmozták fel. Ugyanakkor a tőkeakkumuláció lényeges szerepet töltött be további szolgáltató ágazatok (például disztribúció, illetve a hálózati iparok) területén. A tőkefelhalmozás egyébként nem volt lassúbb a felzárkózó gazdaságokban a vizsgált időszakban, mint az EU fejlettebb gazdaságaiban.

Az EU KLEMS-adatbázis ágazati növekedési számvetési adatai szerint az euróövezet felzárkózó gazdaságaiban *jelentős volt a tőke beáramlása* a GMU második szakaszában, illetve a harmadik szakasz kezdetén (1995–2001 között). Annak fő célpontjai – a tőke magas határtermékének köszönhetően – a külkereskedelmi forgalomba nem kerülő/szolgáltató ágazatok és hálózati iparágak voltak. Az ezt követő, a krízist közvetlenül megelőző időszakban (2001–2007 között) a tőkebeáramlás továbbra is jelentős volt – Portugália kivételével – a felzárkózó országok egyes szolgáltató, illetve hálózati ipari ágazataiba. Ám annak *a tőke határtermelékenysége helyett egyre inkább a magasabb profitrés a magyarázó tényezője.*

*A beruházási hajtóerők eltolódása* (a tőke határtermelékenysége ágazati különbségeitől a profitrés ágazati különbségeire) egyes felzárkózó országokban fejtörést okozhat. E két változó normális esetben szorosan kapcsolódik és azonos irányban változik. A tőke határtermelékenysége azonban a vizsgált felzárkózó gazdaságokban a krízist megelőző években csökkenő irányzatot mutatott (11. ábra). Ez a tőkefelhalmozás csökkenő megtérülésének, illetve különösképpen a gyenge TFP-teljesítménynek a kombinált hatásait tükrözi. *A tőke határtermelékenységének csökkenése ellenére a tőke hozama magas maradt a profitrés emelkedése következtében* (BALTA 2013). Ha a tőke határterméke mérséklődik, a tőkekompenzáció is csökken, hacsak a profitrés nem nő.<sup>16</sup> A tőke tartósan magas kompenzációja magyarázza a tőkebeáramlás fennmaradását a felzárkózó gazdaságokban ebben az időszakban. *Az ár-költség rés növekedése* a nem forgalmazható/szolgáltató szektorokban kifizetett összes bér növekedésével egyidejűleg *a monopolisztikus erő és az emelkedő kereslet kombinációjához kapcsolódhatott.*

<sup>16</sup> A teljes tőkekompenzáció a tőke határterméke és a profitrés függvénye. Monopolisztikus szerkezetben a kibocsátás árát a vállalat határköltsége felett határozzák meg. A határköltség feletti ár-költség rést (markup) a keresletrugalmasság függvényében határozzák meg.



11. ábra: Teljes tényezőtermelékenység egyes euróvezeti tagállamokban

Forrás: BALTA 2013

A fenti magyarázatot támogathatja, hogy a profitrés növekedése és a szétválás a profit-ráta és a tőke határterméke között leginkább a védettebb, külkereskedelmi forgalomba nem kerülő/szolgáltató ágazatokban volt megfigyelhető. Minthogy a szolgáltatási integráció a tárgyalt időszakban még nem valósult meg, a piaci be- és kilépés, valamint a profitorientált magatartás lehetőségét megteremtő keretfeltételek még tökéletlenül működtek ezekben az ágazatokban.

A felzárkózó gazdaságok sem követték az endogén innovációs modellek elméleti előrejelzéseit. *A beruházások emelkedését a krízis előtti években nem követte gyorsabb TFP-növekedés az euróvezeti felzárkózó országokban.*

A termelékenység mérsékelt dinamikája jellemezte a felzárkózó gazdaságok különböző ágazatait a vizsgált időszakban: a foglalkoztatást gyorsan növelő (építést és szolgáltatás) és a foglalkoztatást csak szerényen növelő ágazatokat (így a feldolgozóipart). A KLEMS-adatbázis szerint valamennyi euróvezeti felzárkózó gazdaság, illetve néhány további, magasabb jövedelmi szinttel jellemezhető tagállam (például IT) az euróvezetben *TFP-teljesítménye romlását* tapasztalhatta az euró forgalomba kerülése és a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis közötti időszakban (BALTA 2013). A magas arányú tőkefelhalmozás ellenére egyes ágazatok TFP-teljesítménye rendkívül mérsékelt volt. (A feldolgozóiparban, de a hálózati és disztribúciós ágazatokban – például nagy- és kis-kereskedelem – is.) *A TFP euróvezeti vezető gazdaságokkal történő konvergenciája*

*jellemzően a pénzügyi közvetítés és az egyéb üzleti szolgáltatások területén volt megfigyelhető.*<sup>17</sup>

A tőkeinput minőségét tekintve a konvergáló gazdaságokban a tőke nem IKT-komponense hozzáadott értékének hozzájárulása jóval nagyobbnak tűnik a felzárkózó országokban, mint az euróövezet többi részében (BALTA 2013). *A konvergáló európai gazdaságokban megvalósult jelentős tőkebeáramlás sem növelte a tőke IKT-komponense növekedésének relatív hozzájárulását.*

*A további strukturális tényezők a felzárkózó gazdaságok gazdasági és ipari struktúrájára, intézményeik minőségére vonatkoznak. Valamely gazdaság nyitottságának foka és rugalmassága (mind a munka-, mind a termékpiacok esetében) termelékenységi teljesítményéhez kötik. Nagyszámú tapasztalati bizonyíték támaszthatja alá: a verseny hiánya és a korlátozó termékpiaci szabályozások akadályozzák a technológiai transzfert, és lassítják a termelékenység növekedését* (lásd például NICKELL 1996; BLUNDELL – GRIFFITH – VAN REENEN 1999; AGHION–HOWITT 2005). *Szignifikáns kapcsolat mutatkozik a termelékenységnövekedés és az intézményi minőség között. A gyenge termelékenységi konvergencia az intézményi konvergenciafolyamatokra vezethető vissza. Ez utóbbiak egyes felzárkózó országokban jelentősen lassultak a krízist megelőző időszakban* (BERTOLA 2013).

A szolgáltató ágazatokban megvalósuló magasabb tőkeakkumuláció önmagában nem gátolja a konvergenciafolyamatokat. (A szolgáltató ágazatoknak a fejlett gazdaságokban magasabb a súlya.) Ugyanakkor a nagy tőkeáramlást egyes hálózati iparágakban és külkereskedelmi forgalomba nem kerülő termékeket/szolgáltatásokat előállító ágazatokban az arbitrázs lehetőségei vezéreltek a profitráta tekintetében, nem pedig a tőke termelékenysége. Mindez hátrányos az innovációra, s akadályozta a TFP-teljesítményt.

A krízis előtti időszakban a jövedelmi konvergencia irányzatai az euróövezetben vegyesek voltak. Egyes felzárkózó országok gyenge termelékenységi teljesítményt nyújtottak, míg egyidejűleg jelentős pénzügyi egyensúlytalanságok alakultak ki. A válság ez utóbbiak *kényszerű – elhúzódó – kiigazítási folyamatához* vezetett. Az ez irányú intézkedések ideiglenesen *felnagyították a növekedésben divergenciához vezető tényezőket*. Középtávon azonban kedvezőbb konvergencialehetőségek kínálóznak. A krízist követően a munkatermelékenység lassan emelkedni kezdett az euróövezet felzárkózó országaiban. (Ez utóbbi azonban részben összetételi hatásokkal, illetve elbocsátásokkal magyarázható.)

A válság alatt strukturális reformokat vezettek be a legtöbb felzárkózó gazdaságban (EL, PT és ES esetében), illetve egyes átlag feletti jövedelemszinttel jellemezhető országokban (például IT) a külkereskedelmi forgalomba nem kerülő/szolgáltató szektorokban a pénzügyi segítő programok vagy a kibővített makroökonómiai felügyeleti rendszer részeként. (Ez utóbbiakat EU-szinten fogadták el, a válságra is reagálva.) Az alkalmazott intézkedések nemcsak a versenyt bővítették a termékek és a szolgáltatások piacán, hanem megkönnyítették a piacra történő belépést, s javították az üzleti környezet hatékonyságát.

<sup>17</sup> Azaz olyan ágazatokban, amelyekben a technológiai vezetők (például DE) nem túl jól teljesítettek.

## 2.4. A divergencia egyes hajtóerői

Az Egyesült Államok konvergenciamodelljei kézenfekvő viszonyítási, összehasonlítási alapot képeznek az európai konvergenciafolyamatok tanulmányozása során. Alcidi (2019) az egy főre jutó jövedelem ingadozását elemezte az Egyesült Államokban és a „rég” EU-tagállamokban. Az Egyesült Államokban a szigmakonvergencia folyamata mintegy 130 éven át, egészen az 1970-es évek közepéig határozottabb mértékben érvényesült. A legutóbbi 40 évben a viszonylag lapos vonal csak mérsékelt előrehaladásra utal. Az indikátor jelenlegi értéke magasabb, mint az 1970-es vagy a korai 1990-es években. A konvergencia láthatóan megállt, sőt visszafordult az ezredfordulótól. Az Európai Unió az Egyesült Államoknál sokkal fiatalabb: a munkamobilitástól a tőkepiacok működéséig terjedően egyaránt. Ugyanakkor az integrációs folyamat a konvergencia szintje tekintetében egészen közel hozta az EU-t az Egyesült Államokhoz.

Amerikában a konvergencia alakulását tekintve erős hatást gyakorolt az 1930-as években egyes föderális intézmények létrehozása.<sup>18</sup> Mindez aláhúzhatja: a GMU elmélyítése nemcsak a pénzügyi stabilitás tekintetében lényeges, hanem hozzájárulhat a nagy pénzügyi krízisek által indukált divergenciák megakadályozásához.

Ugyanakkor a hosszú távú amerikai tapasztalatok fontos tanulsága: a konvergenciafolyamatnak még fejlett, fiskális és politikai unióval kombinált monetáris unióban is határai vannak. Egyes országok közötti jövedelemkülönbségeknek nagyon mélyek a gyökerei. Alcidi szerint: ha az Egyesült Államok az euróövezet jövőbeli modellje benchmarkjának tekinthető, *a teljes jövedelmi konvergencia iránti várakozás egyszerűen irreális* (ALCIDI 2019; lásd hasonlóan FRANKS et al. 2018).

Az Európai Unióban a megosztott prosperitás és a konvergencia évtizedek óta összekapcsolódnak a gazdasági integráció rendszerével. A gazdasági integráció – függetlenül helyszínétől – előmozdítja a gazdasági lehetőségek kihasználását. Ám az integráció önmagában, automatikusan nem eredményez minden időszakban jövedelmi konvergenciát. A termelési tényezők szabad mozgása a tevékenységek és a jövedelem egyenlőtlen elosztásához vezet. A már jelzett gazdasági irányzatok (a gazdasági fejlődés különbségei, lokális diszparitások lehetősége) jól illusztrálhatják az előbbieket. Az amerikai tapasztalatok szerint az integráció magas foka ellenére is fennmaradnak a jövedelmi különbségek.

Ugyanakkor a gazdasági földrajz erős érveket nyújthat az integráció gazdasági tevékenységek és jövedelmek térbeli elhelyezkedésére gyakorolt hatásai tekintetében. Felhasználható az új tagállamok viszonylag gyors konvergenciája és a mediterrán tagállamok divergenciája magyarázata során. A mag–periféria modell kiinduló feltételezése a következő: a gazdasági tevékenységek térbeli elhelyezkedését két szembenálló erő, az agglomerációs és a diszperziós hatás hajtja előre (KRUGMAN 1991a). Az agglomerációs erőket a vállalatok preferenciái vezérlik a nagy piac lokációjába: ahol termékeik nagy

<sup>18</sup> Például a Szövetségi Betétbiztosítási Testület (Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC), amely a bankok restrukturálása és a betétbiztosítás területén illetékes (lásd Gros 2018b). A jövedelmi diszparitások mérséklésében a föderatív intézményeken túl fontos szerepet játszott az ipari termelés tengerparttól a szárazföld felé történő eltolódása.

mennyiségeit tudják eladni (keresleti kapcsolatok), illetve ahol a tevékenységhez szükséges közbülső termékek és szolgáltatások olcsóbb és könnyebb elérhetősége miatt magas a vállalatok koncentrációja (költségkapcsolatok). E két erő működése alapján a gazdasági tevékenység egyre inkább koncentrálnak. Ám az erősödő lokális verseny, a koncentráció nyomán kialakuló többletköltségek (például a növekvő telephely és ingatlanárak, bérleti díjak stb.) diszperzióhoz vezethet. A mélyülő gazdasági integráció a kereskedelmi költségek csökkentése révén mérsékeli a helyi verseny relevanciáját. Növeli a méretgazdaságosságból származó előnyöket (KRUGMAN 1991b). Következésképpen a diszperziós erők gyengülnek és agglomerációs erők erősödnek. A gazdasági integráció nagyobb térbeli koncentrációhoz vezet. Az agglomerációs erők e közegben önmagukat erősítik. Azokat a fizikai és emberi tőke mobilitása, annak tovagyűrűzései hajtják előre.

A európai integráció fejlődése során a koncentráció és a divergencia egyre szorosabb gazdasági integrációval társult. Az európai ipar térbeli elhelyezkedését láthatóan elsősorban az agglomerációs erők hajtják előre. Egyidejűleg ágazati különbségek állnak fenn. Az EU magjában tökeintenzív és képességintenzív tevékenységek koncentrálnak. Egyidejűleg lassan növekedő, kevésbé képzett munkára épülő ágazatok agglomerációja valósul meg a periférián.

Számos tanulmány szerint a közép- és kelet-európai tagállamok gazdaságainak gyors internacionalizációja és integrációja az európai belső piacba a világvárosi régiókban a gazdasági tevékenység aránytalan agglomerációját eredményezte (lásd például PETRAKOS–ECONOMOU 2002). Empirikus tanulmányok (lásd például TRAISTARU–NIJAMP–RESMINI 2003) szerint a közép- és kelet-európai tagállamok integrációja során az ipar térbeli elhelyezkedése átalakult: döntően az agglomerációs tökerégiók javára. Ez az irányzat konzisztens az erős regionális jövedelem divergenciafolyamatával.

Az új tagállamok integrációs folyamata régiók közötti jövedelemdivergenciával járt. E tendenciát az új tagállamok szintjén erőteljes konvergenciával és a mediterrán tagállamok tekintetében jellemző divergenciával egyidejűleg szükséges magyarázni.

A gazdaságföldrajz empirikus irodalma beható módon vizsgálta a gazdasági integráció hatását a jövedelmi konvergenciára. Puga kutatásai szerint a kereskedelem csökkenő költségei az ipar térbeli agglomerációját, annak keretében a munkaerő jövedelemkülönbségek alapján történő elvándorlását eredményezi. Mindezek miatt a jövedelmek térbeli koncentrációja a jellemző (PUGA 1999). A gazdasági tevékenység agglomerációja növeli a helyi béreket. Ha a dolgozók a bérkülönbségekre reagálva elköltöznak, nőhet a lokális munkakínálat, s mérséklődhetnek az agglomerációs térségek reálbérei. Ha a mobilitás alacsony, a bérkülönbségek pedig tartósak, a vállalatok a diszperzióban lehetnek érdekeltek. A dolgozók magasabb országon belüli mobilitása hozzájárulhat az agglomeráció erősödéséhez a nagyvárosi térségekben. A tagállamok közötti viszonylag alacsony mobilitás magyarázhatja a tevékenység diszperzióját Európában, s a konvergencia széles trendjét. E tekintetben a jövő eltérhet a múlttól, ha a mobilitás nő, s munkaerő-áramlás a déli perifériáról (mind a régi, mind az új tagállamokból) folytatódik a mag felé.

Egyes tagállamokban a régiók közötti bérdifferentiálást központosított béralkuval akadályozzák. Ez erős akadályt képezhet a perifériatárségekbe történő vállalati átteleptetés

tekintetében. Az agglomerációt – ameddig a vállalatok lényeges munkaerőhiányt nem tapasztalnak – erősítheti.<sup>19</sup>

A kohézió szükségképpen az európai projekt alapvető célja, s egyben feltétele. A kohéziós politikák pedig egyre fontosabbá válnak. E rendszerben a politikáknak a régiók között feltételeket kell teremteniük: a tevékenységek polarizációja és a jövedelem koncentrációja elkerülése érdekében. Utóbbiak a regionális vagy a nemzeti határok mentén társadalmi megosztottsághoz és törésekhez vezetnének.

### *2.5. Fenntartható konvergencia az euróövezetben. Középpontban a strukturális konvergencia*

A konvergencia valójában sokdimenziós folyamat. Annak *fő dimenziói*: a nominális, a reál, a társadalmi, a ciklikus,<sup>20</sup> továbbá a strukturális konvergencia. (Legutóbbi a reziliens gazdasági struktúrák irányába történő közeledés folyamatát tartalmazza.) Mindezek eltérő, ám releváns, s egymással kölcsönös kapcsolatban álló oldalak (BERTI–MEYERMANS 2017). E tényezők együttesen gyakorolnak hatást a GMU hosszabb távú társadalmi, gazdasági és politikai fenntarthatóságára.

Az empirikus elemzés egyértelműen jelzi: a reálkonvergencia (az egy főre jutó GDP reálértékében kifejezve) a válság során meggyengült, különösképpen a régi euróövezeti tagállamok esetében. Az egyes tagállamok közötti eltérések a jövedelemelosztás és a szegénységi ráta tekintetében megnöttek. Az üzleti ciklusok amplitúdójuk tekintetében az 1990-es évek végétől jelentősen eltérnek egymástól az egyes euróövezeti tagállamok esetében. Érzékelhető különbségek figyelhetők meg a pénzügyi ciklusok amplitúdója tekintetében is.

A legutóbbi krízis tapasztalatai szerint a *strukturális* (a rugalmasabb, reziliens gazdasági struktúrák irányában történő) *konvergencia* kulcsfontosságú a Gazdasági és Monetáris Unió hatékony működése, azon belül a termelékenység előmozdítása tekintetében. Különösen relevánsak lehetnek e dimenziók szerint a következő intézkedések: az egy-séges piac további mélyítése; a dolgozók, nem az állások védelmét célzó munkapiaci reformok; hatékony oktatási és képzési rendszerek; jól működő pénzügyi piacok. A pénzügyi ciklusok nagy aszimmetriáinak elkerülése a GMU intézményi konstrukciójában alapvető a makropénzügyi stabilitás elősegítése érdekében. A bankunió előmozdítása, az előrehaladás a tőkepiaci unió területén, a makroprudenciális politikák erősítése a pénzügyi ciklusok fenntarthatatlan aszimmetriái kialakulásának a megelőzéséhez járulhatnak hozzá a GMU-ban.

A fenntartható (időben tartós és folyamatosan reprodukálható) konvergencia a gazdasági és monetáris integráció alapvető mozzanata az euróövezetben. Lényeges mértékben hozzájárulhat a GMU jó működéséhez a gazdasági teljesítmény tekintetében,

<sup>19</sup> Például Olaszországban és Spanyolországban a béreket központi szinten szabályozzák, s az országon belüli erős mobilitás sohasem járt együtt a tevékenységek diszperziójával.

<sup>20</sup> Arra mind az üzleti, mind a pénzügyi ciklusok hatást gyakorolnak. Lásd HALMAI 2019a, 2019b.

továbbá annak társadalmi, gazdasági és politikai fenntarthatóságához hosszabb távon. A jól működő GMU előmozdítja a fenntartható konvergenciát: erősítheti – egyebek mellett – a határon átlépő kereskedelem, tőkeáramlás, technológiai és tudástranszfer, munkamobilitás, verseny iránti ösztönzést. Előbbiek egyaránt a konvergencia hajtóerői.

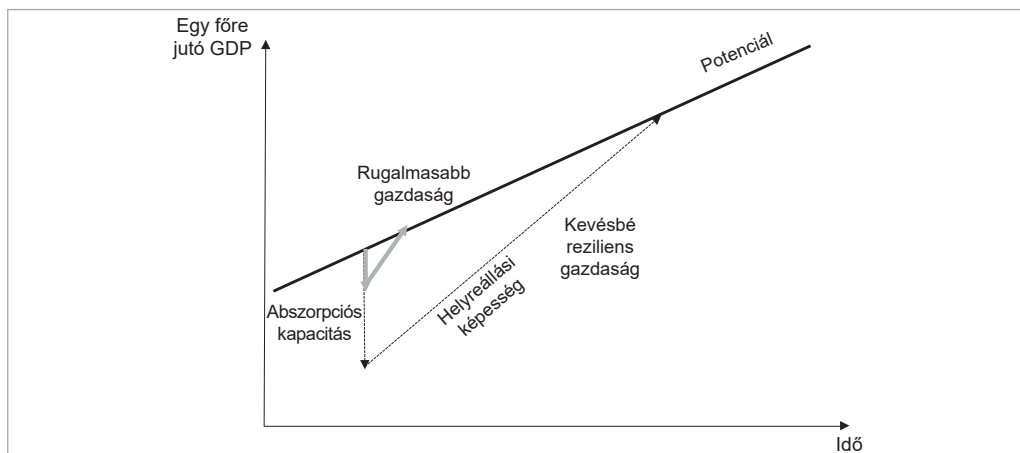
E dimenziók fejlesztése kézenfekvő módon prioritás lehet a Gazdasági és Monetáris Unió fejlesztése során. A reziliens gazdasági struktúrák irányában történő konvergencia, illetve a fenntarthatatlan pénzügyi ciklusok megakadályozását célzó – részben intézményi jellegű – reformok kulcsfontosságúak e tekintetben. A sokdimenziós konvergenciafolyamat politikai tervezése során figyelmet igényelnek a különböző dimenziók közötti kölcsönhatások, a lehetséges önerősítő mechanizmusok, illetve átváltási (trade off) kapcsolatok.

A reziliencia erősítésének igénye három elemre vonatkozó hatást tartalmaz:

- a gazdaságok sokkokkal szembeni sebezhetőségének a csökkentését;
- sokkabszorpciós kapacitásuk növelését;
- az erőforrások reallokációja és a sokkok utáni kilábalás képességének erősítését.

A legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis világosan bizonyította: számos euróövezeti tagállam esetében hiányzott az egyensúlyhiányok és az abból származó recesszió hatásai felhalmozódása megakadályozására és megválaszolására szolgáló megfelelő gazdasági struktúrája. Mindez kimutatható költségeket okozott a kibocsátási veszteségek és a tartósan magas munkanélküliségi ráták következtében. Mindezek jelezhetik a rugalmasabb, reziliens gazdasági struktúrák irányába történő konvergencia fontosságát. A gazdasági reziliencia különösen fontos a jól működő Gazdasági és Monetáris Unió számára. Annak rendszerében már nem alkalmazható az árfolyam alkalmazkodási eszközként aszimmetrikus sokkok esetében. A monetáris politika nem szabható az országspecifikus szükségletekhez. Inflációs különbségek súlyosbíthatják a reálkamatláb eltéréseket. Mindezek növelhetik a sokkokat.

Összességében a strukturális konvergencia különösen fontos dimenzió a GMU hatékony működése tekintetében. Más dimenziók, például reálkonvergencia inkább annak hosszabb távú fenntarthatóságához teljesíthetnek lényeges hozzájárulást. A konvergencia két dimenziójának különbségeit a 11. és a 12. ábra mutathatja. Az egyensúlyi jövedelemszint – mint láthattuk – a gazdaság strukturális jellemzőitől függ. A kevésbé fejlett gazdaságban a vezető gazdaság egy főre jutó GDP-jének a pályájához történő elmozdulás – különböző strukturális jellemzőket feltételezve – valószínűleg reformokat igényel a kevésbé fejlett gazdaság strukturális jellemzőinek javítása érdekében.



12. ábra: Gazdasági reziliencia

*Megjegyzés:* Mindkét azonos mértékben sebezhető gazdaságra ugyanaz a sokk gyakorol hatást. Ám a reziliens gazdaság abszorpció kapacitása és helyreállási képessége erősebb

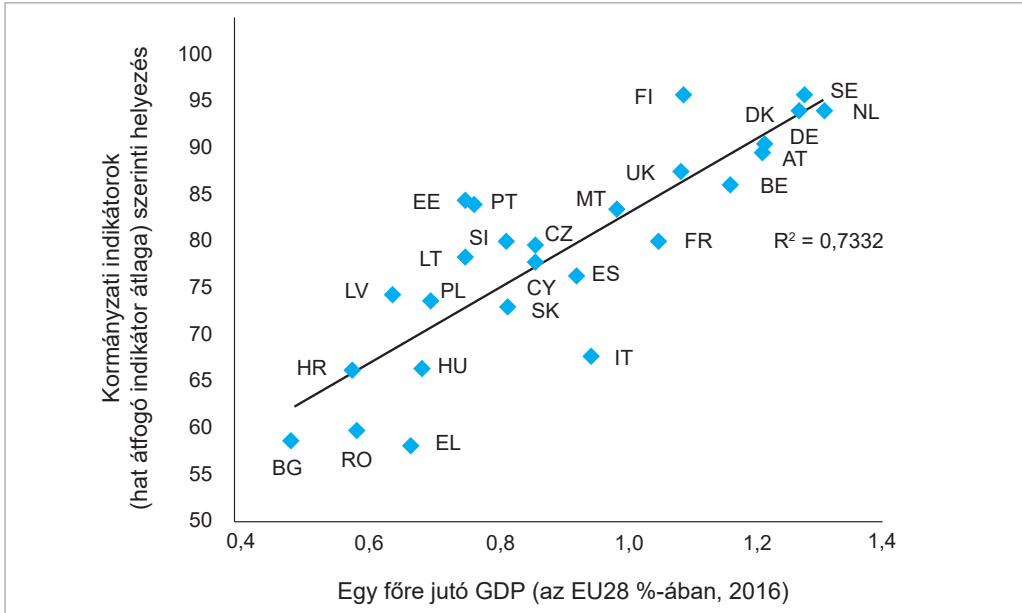
*Forrás:* HALMAI 2019a

A 12. ábra a gazdasági reziliencia (economic resilience) koncepciójának lényegét tükrözi. Adott sokk esetében a reziliensebb gazdaság a potenciálistól kisebb eltérés hatását tapasztalhatja a kevésbé rugalmas gazdasághoz képest, s gyorsabban állhat helyre potenciáljának szintjére. A reziliens gazdasági struktúrák konvergenciája a két gazdaság között közeledést kíván meg a sokkokkal szembeni sebezhetőséget illetően, illetve a reakcióképességét illetően, függetlenül a két gazdaság között egyébként fennálló strukturális különbségektől. (A gazdasági reziliencia erősítéséről szóló átfogó vitáról lásd CANTON–MOHL–RENT–WARD 2016.) Önmagában a strukturális konvergencia nem jelent feltétlenül harmonizációt. A reziliens gazdasági struktúrák erősítése tekintetében kulcsfontosságú területeken, így a munkapiacok, a versenyképes termékek és szolgáltatások piaca területén különféle politikák egyaránt hasonlóan jó teljesítményhez vezethetnek. Fontosak lehetnek az országspecifikus megoldások (BERTI–MEYERMANS 2017).

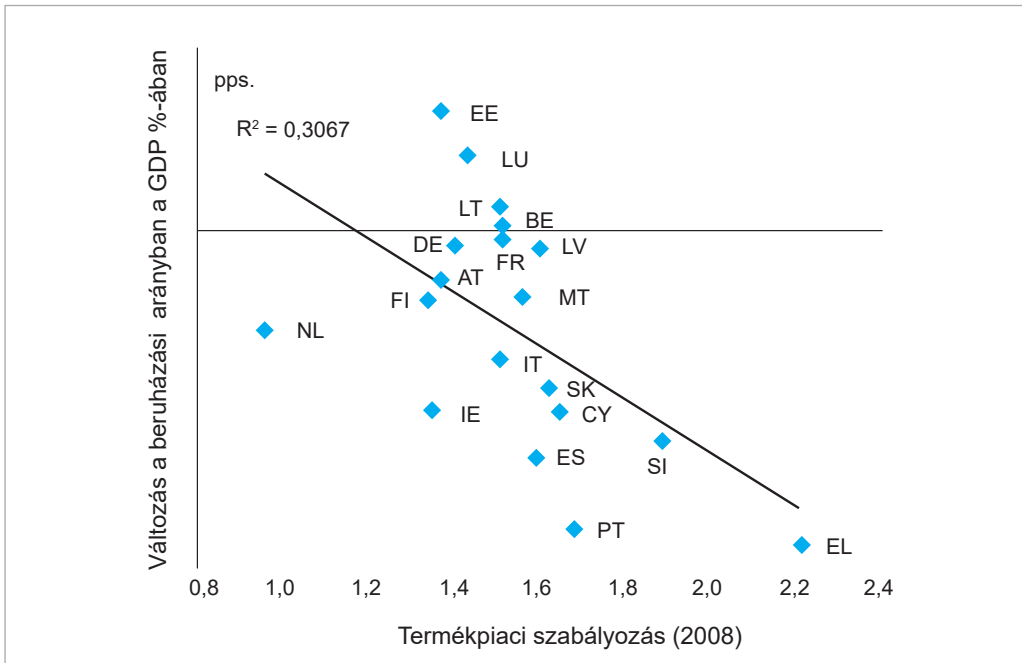
## 2.6. Néhány gazdaságpolitikai következtetés

Az euróövezeti tagállamok közötti *divergencia*, amelyet a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis generált, különösképpen az EA12 tekintetében, a *fenntartható konvergencia* kérdését az intézményi reformokkal<sup>21</sup> egyidejűleg a GMU reformjáról szóló politikai vita előterébe tolta (lásd EC 2017; EC 2015).

<sup>21</sup> Az intézményi összefüggések jelentőségét húzzák alá a vizsgált témakörrel összefüggésben is a 13. és a 14. ábrák.



13. ábra: Kormányzati indikátorok szerinti helyezés és az egy főre jutó GDP, EU-tagállamok  
Forrás: EC 2017



14. ábra: Termékpiazi szabályozás és a beruházás arányának változása  
Forrás: EC 2017

A fenntartható konvergencia sokdimenziós folyamat. E dimenziók együttesen fejezhetik ki a GMU hosszabb távú fenntarthatóságát gazdasági, pénzügyi, politikai és társadalmi tekintetben. Egyes dimenziók (strukturális konvergencia; nagy, fenntarthatatlan különbségek elkerülése a pénzügyi ciklusokban) szükséges, ám nem elégséges feltételei a fenntartható reálkonvergenciának. A folyamat több dimenziója a lehetséges átváltások politikai tervezésbe történő internalizálását feltételezi, továbbá megfelelő kísérő intézkedéseket igényel.

A konvergencia különböző dimenziói között nincsenek szigorú egyirányú kapcsolatok. Nem lehet fenntartható konvergenciát pusztán egyetlen vagy néhány specifikus dimenzióra koncentrálva elérni. Alapvető igény a lehetséges komplementaritások és átváltások feltétlenül figyelembevétele, illetve – ha szükséges – kiigazítása. Például a konvergencia más dimenzióival együttes szociális konvergencia megfelelő megfontolásokat igényel a politikai intézkedések és a szabályozási reformok társadalmi hatásai tekintetében.

Kölcsönhatások állnak fenn az üzleti és a pénzügyi ciklusok között. A gazdasági ingadozásokat erősítő egyes politikai intézkedések nagy eltéréseket indukálhatnak a pénzügyi ciklusokban. A nagy, fenntarthatatlan pénzügyi ciklus divergenciák a makropénzügyi stabilitás garantálása tekintetében kiemelkedően fontosak a GMU intézményi konstrukciójában. Eben az értelemben a makroprudenciális politikák erősítése a GMU-ban, a bankunió kiterjesztése egyaránt jelentős mértékben járulhatnak hozzá a fenntarthatatlan aszimmetriák kialakulása megakadályozásában a pénzügyi ciklusokban.

A strukturális konvergencia szintén döntő jelentőségű a jól működő GMU-ban. Csökkenti a gazdaságok sokkoknak kitettségét, emelve azok sokkabszorpciós kapacitását és erősítve a sokk utáni helyreállásra való képességüket.

A gazdaság sokk-kockázatok mérséklésére képes kapacitása alapvetően a pénzpiacokon megvalósuló kockázatmegosztás fokától függ. E tekintetben a megfelelően feltőkésített bankrendszer és a tőkepiaci unió létrehozására irányuló intézkedések nyújtanak kulcsot a gazdasági rezilienciához. Ugyanakkor mind a jól működő munkapiaci intézmények (például a munkaidő rugalmas rendezése és rugalmas bér meghatározás mechanizmusa), mind a kompetitív termékpiacok erősítik a gazdaság sokkabszorpciós kapacitását. A kormányzatok pedig közvetlenül a bevételi és a kiadási oldalon egyaránt működő automatikus stabilizátorok révén támogathatják a sokkabszorpciós kapacitást.

A gazdasági reziliencia helyreállási szakaszát az erőforrások krízis utáni gyors reallokációját támogató mechanizmusok mozdíthatják elő. A versenyt erősítő, üzletbarát környezetet előmozdító termékpiaci intézmények a helyreállítás alatti reallokáció erősítésének a feltételei. Ugyanakkor a hatékony jogrendszer támogatja az üzleti dinamikát, a hatékony inszolvenciarendszerek útján támogatva a szerződések végrehajtását.

A dolgozók zavartalan állásváltoztatását segítő munkapiaci intézmények előmozdítják a kilábalást, s csökkentik a duális munkapiac kockázatát. Ezért a rugalmas foglalkoztatottvédelmi szabályozásnak együtt szükséges haladnia a megfelelő társadalmi biztonsági hálával, aktív munkapiaci politikákkal. A rugalmasabb oktatás és képzés további támogatást nyújthat a hatékony munkapiaci reallokációhoz.

Végül a jól működő pénzpiacok szintén fontos feltételei a kilábalásnak és a reziliens fejlődésnek. Alapvető követelmény: a finanszírozás a reallokáció folyamatában

a legtermelékenyebb és pénzügyi tekintetben életképes vállalatok számára legyen hozzáférhető. Fejlett tőke- (részvény- és kötvény-) piacok, továbbá a vállalkozási tőke hozzáférése támogatják a finanszírozást, megkönnyíthetik a dinamikus vállalkozások növekedését.

A tagállamok közötti, sok dimenzióban értelmezhető konvergencia továbbra is nagy kihívás. Egyben a hatékony GMU elemi feltétele. A gazdasági teljesítmények különbségei bizonyos mértékben elkerülhetetlenek Rövidebb időszakban az aszimmetrikus sokkok vagy a közös sokkokra adott válaszok következtében, hosszabb horizonton pedig többek között a termelékenység növekedése és az intézmények következtében. Ha e különbségek állandók és nagyok, a monetáris politika transzmisszióját hatástalanná tehetik, a potenciális növekedés állandósuló különbségeit eredményezik. Tovagyűrűznek más országokba, s aláássák a GMU-ba vetett bizalmat (CANTON–MOHL–REUT–WARD 2016).

A legutóbbi évek fejleményei a növekedési ütemek megelőző években tapasztalt divergenciája részleges korrekciójára utalnak. A kilábalás a tagállamok szélesebb körére terjedt ki. E folyamat együtt járt a kibocsátás növekedési üteme és az infláció ciklikus szórásának a csökkenésével. Az egy főre jutó jövedelem reálkonvergenciája hosszabb időhorizont alapján állapítható meg. Ugyanakkor *az átlagosnál kevésbé fejlett tagállamok felzárkózási folyamata ismét megindult*. A reáljövedelemben kifejezett konvergencia megőrzéséhez a gazdasági struktúrák (közöttük az intézmények és a gazdasági kormányzás) reformja szükséges (lásd például BANERJI–EBEKE–SCHÖLERMANN–SIMMITZ–KOLESKOVA 2017). A gazdasági rugalmasság megerősítése – tekintettel a lehetséges jövőbeli gazdasági sokkokkal szembeni hatásaira – kulcsfontosságú tényező a reál, a társadalmi és a ciklikus konvergencia tekintetében.

### 3. Gazdasági reziliencia a Gazdasági és Monetáris Unióban

A *reziliencia*<sup>22</sup> (resilience) általános értelemben rugalmas ellenálló képesség. Annak révén valamely rendszer megőrizheti kohézióját. Azaz a reziliencia valamely rendszer – egyén, szervezet, ökoszisztéma vagy éppen anyagfajta – reaktív képessége, hogy erőteljes, meg-megújuló, vagy akár sokszerű külső hatásokhoz sikeresen adaptálódjék. Egyszerre jelenti valamely rendszer teherbíró, azaz stressztűrő képességét és állandóságát, vagyis a változás ellen ható stabilitását is. A kutatók és elméletalkotók úgy oldották fel ezt az ellentmondást, hogy a rezilienciára leginkább úgy tekintenek, mint a fejlődés egységére. A különféle rendszereket érintő hatások kibillentik azokat korábbi egyensúlyi állapotukból. Reziliencia érvényesül, ha a rendszer rugalmas módon egyensúlyt képes

<sup>22</sup> A reziliencia a latin *resilire* (visszaugrik, visszapattn) igéből származik. Az angol *resilience* szó jelentése rugalmasság, mozgékonyág, ellenálló képesség. Eredeti értelmében a kifejezés valamely tárgy tulajdonására vonatkozik valamely aktív erőhöz viszonyítva. A reziliens tárgy tartósan nem deformálódik külső erő hatására. Ha a jelzõt emberre alkalmazzák, akkor reziliens az a személy, aki súlyos betegségekkel, sorscsapásokkal és életkrízisekkel szembenézve is mindig újra feláll, bátran fogadja az életet, és rövid időn belül újabb perspektívákat dolgoz ki. A német pszichoterapeuta és író, Micheline Rampe e belső erő titkát R (azaz reziliencia-) faktornak nevezi.

kialakítani, ám az új állapotban magasabb szinten stabilizálódik. A reziliencia a kihívásokhoz történő pozitív alkalmazkodás, a megbirkózás képessége.

A reziliencia kategóriáját széles körben alkalmazzák. Azzal általános rendszerszinten magyarázható a különféle anyagok vagy struktúrák sokkhatással szemben tanúsított adaptív ellenálló képessége. Tágabb értelemben azonban e jelenség szervezőerőnek is tekinthető: a rendszer a vele szemben megnyilvánuló erőhatások következtében kibillen korábbi egyensúlyi állapotából, s másik szinten újraszerveződve áll ismét helyre.<sup>23</sup>

### 3.1. Gazdasági reziliencia

A gazdasági reziliencia a gazdaság rugalmassága, illetve sokkokkal szembeni ellenálló képessége. *Valamely ország, illetve integráció sokk elkerülésére, az azzal szemben történő ellenállás, illetve a recesszió után a potenciális kibocsátás szintjére történő helyreállítás iránti képessége* (CANTON – MOHL – REUT – WARD-WARMEDINGER 2016; GIUDICE–HANSON 2018; JOLLES–MEYERMANS 2018; HALMAI 2020a).

A reziliencia megközelítése a gazdaságpolitikai célokkal összefüggésben a legutóbbi években körvonalazódott. A gazdasági sokkok leküzdésének képessége előtérbe került. A reziliencia nemcsak statikus dimenzióban lényeges (mint valamely rendszer funkcióinak fenntartása krízis esetén), hanem adaptív dimenziót, az új környezet feltételeihez történő alkalmazkodás szükségességét is tartalmaz.

Az OECD számára a reziliencia a közgazdasági kutatások kontextusában alapvető megközelítésnek minősül.<sup>24</sup> Az Európai Unióban a legutóbbi években ugyancsak széles körben alkalmazott kategóriának tekinthető. 2015-ben Az Öt elnök jelentése az euróövezet jövőjéről a következőképpen fogalmazott: a tagállamok „erősebben reziliens gazdasági struktúrákhoz” konvergáljanak (JUNCKER et al. 2015, 9.). A német szövetségi kormány a G20 hamburgi csúcstalálkozója összeállított prioritási jegyzéke a „reziliencia kiépítése” kérdését a lista élére helyezte (Bundesregierung 2017).<sup>25</sup>

Európa politikai és gazdasági környezetét a legutóbbi évtizedben különösen hirtelen változások jellemzik. Alapvető kérdés: rendelkezésre áll-e a sokkok kezeléséhez és leküzdéséhez szükséges kapacitás? A reziliencia megközelítésének eljött az ideje a szakpolitikai vitákban (MARTIN–SUNLEY 2004, 2.).

<sup>23</sup> A pszichológiai gyakorlatba jól beilleszthető volt a reziliencia rendszerszintű megközelítése, amely a jelenségek magyarázatának újfajta értelmezési keretét nyújtotta. Vannak, akik a nehéz körülmények és negatív hatások ellenében is képesek megővni önmagukat, személyiségük integritását és lelkük, szellemük egészségességét. Többek között e jelentős ellentmondás hívta fel a szakemberek figyelmét a reziliencia mögött meghúzódó mechanizmusok feltárására. A reziliencia komplex jelenség. Ezért nem írható le egyetlen magyarázó modellel.

<sup>24</sup> Elérhető: [www.oecd.org/economy/economic-resilience.htm](http://www.oecd.org/economy/economic-resilience.htm) (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)

<sup>25</sup> A Google keresési gyakoriságában pedig az elmúlt években annak gyors emelkedését mutatja. 2016-tól hasonló szintű e kategória keresése, mint a fenntarthatóság fogalmáé (BRINKMANN et al. 2017).

Lényeges követelmény a konceptuális tisztázás. A reziliencia megközelítése pótlólagos szempontokat nyújthat. Normatív szerepet tölthet be a gazdaságpolitikai stratégiák meghatározásában. Aláhúzást igényel:

- a reziliencia nemcsak statikus dimenzióban lényeges (mint valamely rendszer funkcióinak fenntartása krízis esetén), hanem *adaptív dimenziót*, az új környezet feltételeihez történő alkalmazkodás szükségességét is tartalmazza;
- figyelmet igényel a makroökonómiai szint kölcsönhatása a mikroökonómiai szinttel (a vállalatok és a dolgozók magatartása), továbbá a gazdaságpolitikai döntéshozatallal;
- tisztázást igényel: konzisztens és átfogó stratégia alapján a gazdasági reziliencia növelése érdekében mely dimenziók igényelnek kezelést.

Az adaptív reziliencia tekintetében lényeges a potenciálisan új, ám a megelőzőnél nem kevésbé kielégítő állapot elérésére alkalmas kapacitás.

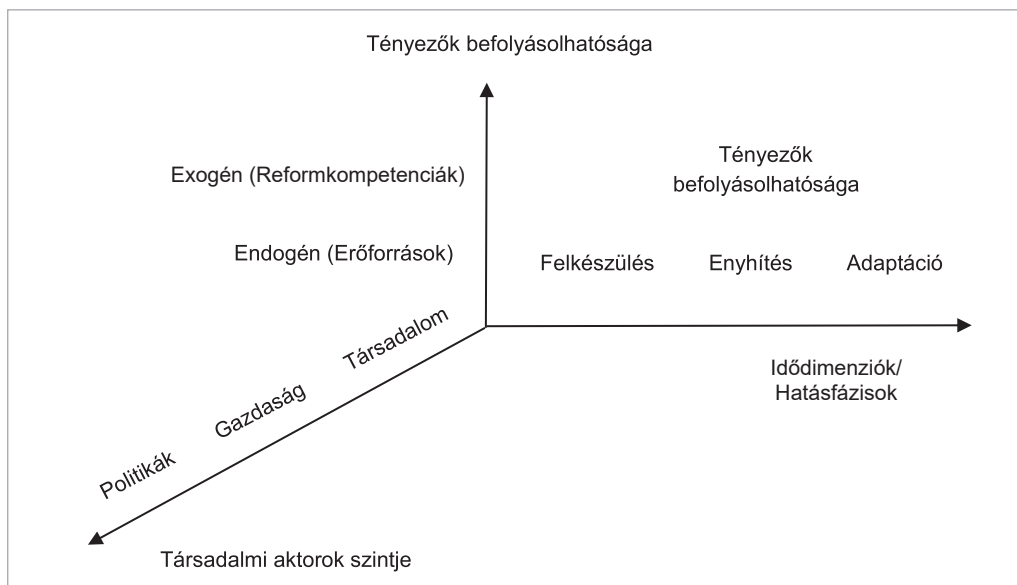
Az EKB által alkalmazott definíció szerint: „A reziliencia kapacitás a kibocsátási veszteségek minimalizálására, amikor hátrányos sokkok érik a gazdaságot” (SONDERMANN 2016). E megközelítés a növekedési és foglalkoztatási következményeket állítja középpontba. Ám egyidejűleg figyelmen kívül marad a dinamikus, adaptív dimenzió.

Az OECD definíciója szerint: „A gazdasági reziliencia úgy definiálható, mint valamely gazdaság sebezhetőségek csökkentése, a sokkokkal szembeni ellenállás és a gyors helyreállítás iránti kapacitása. E képesség a komoly válság kockázatait és következményeit enyhíteni képes gazdaságpolitikák szerepének feltárása révén erősíthető” (CALDERA SÁNCHEZ et al. 2016, 6.).<sup>26</sup>

Az adaptív dimenzió különösen a gazdasági rendszerekre érvényes: azok az innovációk és a növekedés tényezőinek dinamikája következtében folyamatos változásokra kényszerülnek. Technikai vagy ökológiai rendszer esetében még észszerű lehet elsősorban a régi normál állapotba történő visszatérést hangsúlyozni. Ám ez nem érvényes a gazdasági rendszerre. Utóbbi esetében legfeljebb a krízis előtti fejlődéshez és növekedési pályához történő visszatérés tekinthető referenciapontnak.

A makrogazdasági rendszerben nagyszámú aktor működik, bonyolult kölcsönhatások hálójában. Lényegesek az egyéni (vállalkozói, fogyasztói, választói stb.) döntések és a kölcsönös társadalmi függőségek. Közgazdaságtudományi értelmezésben a reziliencia valamely gazdaság krízismegelőző, illetve sokkelnyelő, a változó körülményekhez történő alkalmazkodóképességét fejezi ki. A reziliencia fokát jelzi: a politikai, gazdasági és társadalmi szférák mechanizmusai, akciói és kölcsönhatásai milyen mértékben képesek megőrizni a gazdaság teljesítményét. Lényeges a reziliencia proaktív, illetve alkalmazkodási dimenziója. (Az átfogó reziliencia stratégia dimenzióit a 15. ábra foglalja össze.) A gazdasági rezilienciát jelentős mértékben a különböző szintek kölcsönhatásai határozzák meg.

<sup>26</sup> Az OECD elemzései szerint a sokkok tartósabbnak bizonyultak a merev termék- és munkapiacokat fenntartó országokban. (Lásd DUVAL–VOGEL 2008; CALDERA-SANCHEZ – SERRES – HERNANSEN – RÖHN 2016; SUTHERLAND–HOELLEN 2014.)



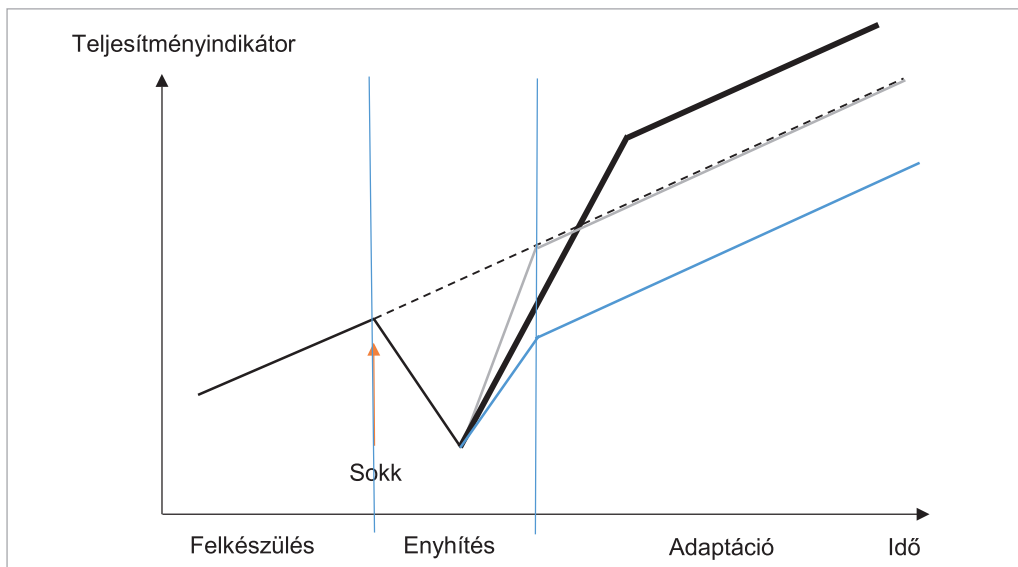
15. ábra: A rezilienciastratégia dimenziói

Forrás: BRINKMANN et al. 2017

Exogén és endogén típusú krízismenedzsment-kapacitások különböztethetők meg (ROSE 2016). Az előbbieket a rövid távon hozzáférhető erőforrásokat tartalmazzák. Utóbbiak – szorosan kapcsolódva a reziliencia adaptív dimenziójához – a gazdaság reformkapacitását is magukban foglalják. Az endogén tényezők körébe rugalmas aktorok, intézmények, továbbá a társadalmi tőke (kölsönös bizalom, hálózatépítés stb.) magas szintje tartozik.

Az átfogó reziliencia stratégiája a krízis alatt és után pozitívan befolyásolja a gazdaság és társadalom teljesítményét. Az állandósult teljesítménycsökkenés elkerülése alapvető igény. A sokk következményei folyamatos semlegesítést igényelnek. Optimális esetben pedig a krízis mélyreható reform, magasabb makrogazdasági teljesítmény lehetőségét teremtheti meg. (Lásd a 16. ábrán a különböző pályákat.)

A reziliencia megközelítése új iránytűt nyújthat a gazdaságpolitika számára. Valamely gazdaság rezilienciájának mértéke a társadalmi részfunkciók (növekedés, elosztás stb.) mértékében állapítható meg. Nem véletlen, hogy a reziliencia előtérbe kerülésével egyidejűleg fokozott figyelmet kapott az inkluzív növekedés igénye. Utóbbi a gazdasági dinamizmus eredményeit a népesség széles csoportjai számára teszi elérhetővé. Valamely krízis következményei potenciálisan a társadalom leggyengébb csoportjai számára a legerősebbek. E csoportoknak csekély lehetőségük van a jövedelemingadozás kivédésére. Másrészt a gazdasági krízisek gyakran járnak együtt a kormányzat szociális újraelosztás iránti kapacitásának a csökkenésével. Alapvető gazdaságpolitikai igény, hogy az inkluzív gazdasági növekedés fő céljai a krízismenedzsment időszakában is érvényesüljenek.



16. ábra: Teljesítmény krízisfeltételek között

Forrás: BRINKMANN et al. 2017

A reziliencia a mélyintegráció fundamentális jelentőségű jellemzője. A mélyintegráció rendszerének kölcsönhatásai, szinergiái hatásfokát a konvergencia és a reziliencia egymással is összefonódó hatásmechanizmusai határozzák meg. Valamely tagállam rezilienciájának alacsony foka vagy hiánya több csatorna révén további tagállamokra és a mélyintegráció egész rendszerére is szignifikáns és tartós hatást gyakorolhat. A tagállamokat általuk nem ellenőrizhető közös sokkok érinthetik. Elsőrendű követelmény: a reformok a reziliens gazdasági struktúrák irányában erősítsék konvergenciájukat. A reziliens gazdasági struktúrák irányában történő konvergencia három fő eleme: a gazdaság sokkokkal szembeni sebezhetőségének csökkenése, növekvő sokkabszorpciós kapacitás és a sokkokból történő gyorsabb helyreállítás képessége. E jellemzők az európai gazdaság, illetve általánosabban a monetáris unió zavartalan működésének feltételei. Az árfolyamok valutaunióban nem használhatók fel a makroökonómiai sokkok mérséklésére. Az egyes nemzetgazdaságok kapacitása a sokkok gyors és hatékony kiigazítására meghatározó jelentőségű a valutaunió tagjai közötti fenntarthatatlan differenciák kialakulásának megelőzése tekintetében. Mindezek feltárásához egyrészt az egységes piac mélyülésének (azon belül az árupiacok és a szolgáltatási piacok mélyülésének) a tényezői igényelnek áttekintést. Másrészt megkerülhetetlen a GMU keretei között történő vizsgálat.

A gazdasági kilábalás a legutóbbi években az euróövezetben egyre szélesebb alapokra kerül. Ugyanakkor az egyes euróövezeti tagállamok között jelentős különbségek maradtak fenn.

A gazdasági reziliencia sajátos, országspecifikus jellemzőkön nyugszik. Az EU szintjén a kedvező feltételek, jól működő egységes piac, hatékony makrogazdasági stabilizá-

ciós politikák (*a mélyintegráció rendszere*) jelentős szerepet játszanak a rugalmasságban. Nem csupán az egyes tagállamok, hanem az EU egésze szintjén.

### 3.2. Reziliencia, egységes piac és GMU: szinergiák

A reziliens gazdasági struktúrák irányába történő konvergencia három fő eleme: a gazdaság sokkokkal szembeni sebezhetőségének csökkenése, növekvő sokkabszorpciós kapacitás és a sokkokból történő gyorsabb helyreállítás képessége. E jellemzők az európai gazdaság, illetve általánosabban a monetáris unió zavartalan működésének feltételei. Az árfolyamok valutaunióban a makroökonómiai sokkok mérsékelésére nem használhatók fel. Az egyes nemzetgazdaságok kapacitása a sokkok gyors és hatékony kiigazítására meghatározó jelentőségű a valutaunió tagjai közötti fenntarthatatlan differenciák kialakulásának megelőzése tekintetében. Mindezek feltárásához egyrészt az egységes piac mélyülésének (azon belül az árupiacok és a szolgáltatáspiacok mélyülésének) a tényezői igényelnek áttekintést. Azok gyengítik a gazdaságok sokkokkal szembeni sebezhetőségét. Másrészt áttekintést igényel: hogyan növelheti az egységes piac tökéletesítése (elsősorban a megnövekvő termékdiverzifikáció és árrugalmasság révén) a sokkabszorpciós kapacitást?

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

A gazdasági reziliencia koncepciója valamely gazdaság sokkokkal szembeni sebezhetőségére, azok abszorpciójára és a sokkokból történő gyors helyreállítás képességére vonatkozik (lásd például OECD 2016; IMF 2016; ECB 2016). E jellemzők révén a reziliens gazdaság a sokk hatását követően rövid távon alacsonyabb költségekkel szembesül az elvesztett kibocsátás, illetve a megnövekedett munkanélküliség következtében. Mindez a hiszterézis kockázatát a munka- és a tőkepiacon csökkenti. A tagállam a reziliencia megfelelő fokán a lefelé irányuló divergenciát elkerülheti. Mindezek révén a reziliens gazdasági struktúra hosszú távon előmozdítja a fenntartható növekedést.

A gazdasági reziliencia sajátos, országspecifikus jellemzőkön nyugszik. A jól működő egységes piac, a hatékony makrogazdasági stabilizációs politikák jelentős szerepet tölthetnek be a rugalmasságban. Az egyes tagállamok és az EU egésze szintjén egyaránt.

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

Az egységes piac tökéletlensége (lásd a Monti-jelentést, valamint a 2012. évi egységes piaci intézkedéscsomagot) korlátozza az elérhető teljesítményt. A GMU mélyülésétől szóló reflexiós dokumentum (EC 2017) aláhúzza: a tagállamok megállapodása szükséges az összes lehetséges előny eléréséhez. A Tanács euróvezeti gazdaságpolitikai ajánlásai hangsúlyozták az egységes piac teljességének fontosságát. Különösképpen a szolgáltatások területén, beleértve a pénzügyi, digitális, energia- és szállítási szolgáltatásokat.

Alapvető kérdés: hogyan képes a termékek és szolgáltatások egységes piacának tökéletesítése az euróvezetben a reziliens gazdaságok irányába történő konvergenciát előmozdítani? Az egységes piac elmélyítése számos csatorna révén megfelelő potenciállal rendelkezik a reziliencia megerősítéséhez, annak révén a hatékonyság növeléséhez. A mélyülő belső piac dinamikusabb üzleti környezet, a vállalatok számára diverzifikáltabb import- és exportpiacok elérését mozdíthatja elő. A növekvő verseny és árrugalmasság révén gyorsabb és fenntarthatóbb reakciók válnak lehetővé a sokkok, akár az állandósuló sokkok esetén. Továbbá hozzáférési lehetőségek nyílhatnak a finanszírozás legkülönbözőbb forrásaihoz.

Áttekintést igényel a termékpiacok fokozatos integrációjának folyamata. Fontos az euróvezeti termékpiacok szelektív áttekintése. E piacokon még mindig fennállhatnak bizonyos, az egységes piac hatékony működését korlátozó akadályok. Az egységes piac mélyítése hatást gyakorolhat a reziliencia három pillérére:

- valamely gazdaság sokkokkal szembeni sebezhetőségére;
- sokkabszorbeáló kapacitására;
- a sokkokból történő helyreállításra való képességére.

Az elemzések során kiemelés igényel a termékpiacok munka- és pénzpiacokkal történő kölcsönhatásainak figyelembevételének igénye (lásd például NIKOLOV 2016; ARPAIA et al. 2015).

### 3.2.1. Sokkokkal szembeni sebezhetőség

Részletes áttekintést igényel: az egységes piac mélyítése a termékek és szolgáltatások piacainak az euróvezeti gazdasági sokkokkal szembeni sebezhetősége, illetve a gazdasági reziliencia erősítése tekintetében milyen hatásokat fejthet ki.<sup>27</sup>

*Egyrészt a sebezhetőségre ható tényezők áttekintése szükséges.* A sebezhetőség arra a frekvenciára és intenzitásra vonatkozik, amellyel valamely gazdaságra a sokk hatást

<sup>27</sup> Az egységes piac mélyülésének lehetséges hatásait tekintjük át, különös figyelemmel a reziliencia három meghatározó dimenziójára. Ugyanakkor hangsúlyozni kell: valamely specifikus egységes piaci szabályozás változása hatással lehet a reziliencia valamennyi dimenziójára, továbbá valamely szabályozás változásának a hatását megszüntetheti valamely más piacon megvalósuló, nem koordinált szabályozásváltozás. Például DUVAL és VOGEL (2008) szerint a szigorú termékpiaci szabályozások a sokkok kezdeti hatását mérsékelik, míg a szigorú foglalkoztatottvédelmi szabályozás az államadósságot növeli.

gyakorol.<sup>28</sup> A sokkok számos formát ölthetnek. Szimmetrikus vagy aszimmetrikus, ideiglenes vagy állandó sokkok egyaránt lehetségesek (lásd COCHRANE 1944). A gazdaság alapját képező struktúra, a piacok és intézmények hatékonyságának nagyon szignifikáns hatást gyakorol: valamely sokk megérinti-e a gazdaságot, mennyire erős hatást fejt ki, illetve meddig tart a gazdaságban az alkalmazkodás.

E tekintetben a jól integrált termékpiacok előnye: a termelők diverzifikáltabbá tehetik értékesítési piacukat az országok között. A diverzifikált piac kevésbé sebezhetővé teszi őket a keresleti sokkokkal szemben. Lehetővé teszi a termelők számára, hogy inputjukat különféle területekről szerezzék be. Annak révén kevésbé sebezhetőek lesznek a lehetséges, meghatározott beszerzési piacokra hatást gyakorló sokkokkal szemben. Ez utóbbi megfontolás húzódik meg az energiahálózatok kölcsönös összekapcsolása igénye mögött az EU-energiaunió tekintetében. Az energiát szolgáltatók körének kiszélesítése a diverzifikáció révén a gazdaság sebezhetőségét csökkenti (EC 2015).

Ugyanakkor a nemzetközi kereskedelem növekvő nyitottsága a gazdaság külső sokkokkal szembeni sebezhetőségét növelheti. Különösképpen, ha erős specifikus termelési koncentrációval kombinálódik. E tekintetben is fontos a gazdasági integráció termék-specializációra és exportösszetételre kifejtett hatásának a meghatározása. Fontos kérdés: az ágazatok közötti vagy az ágazaton belüli kereskedelem növekszik-e annak következtében?

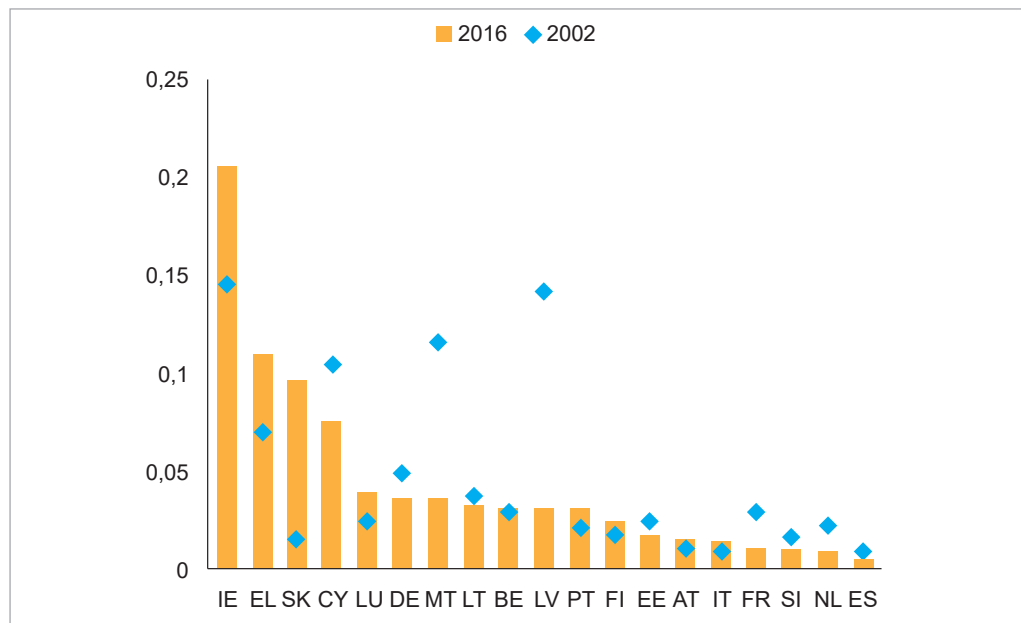
Ágazatok közötti specializáció esetében a tagállamok az aszimmetrikus sokkokkal szemben sebezhetőbbek. Ágazaton belüli specializáció esetében valószínűleg közös sokkokat tapasztalnak. A gazdaságelmélet nem nyújt világos választ: hogyan fejlődnek a termelési modellek egységes piacon, egységes valuta mellett? Egyrészt az egységes piac további mélyülésével a tagállamok erősebben specializálódnak a komparatív előnyökkel rendelkező tevékenységekben. Ez kínálati oldalon kevesebb diverzifikációt eredményez (lásd például KRUGMAN–VENABLES 1996). Másrészt, ha a specializáció ágazatokon belül történik, nem pedig különböző ágazatok között (azonos típusú termék körében megvalósuló termékdifferenciálás vagy a tökéletlen verseny következtében), a termelési struktúrák a tagállamok között hasonlóbakká, s ezért a sokkok szimmetrikusabbá válnak (lásd FRANKEL–ROSE 1999). A hozzáférhető bizonyíték e kérdéssel nem mindig egyértelmű. Az egyik megközelítés (lásd például ECB 2013) szerint „az euróövezeti tagállamok viszonylag hasonló, de jól diverzifikált termék-kosarakat exportálnak. Ez az aszimmetrikus sokkok gyakoriságát és aggregált hatását csökkenti.” Ugyanakkor mások (például PAPADIMITRIOU–GOGAS–SARANTITIS 2016) a mag- és a periferikus tagállamokat megkülönböztetve a specializációs hipotézist támogatják.

Az adatok szerint a legtöbb euróövezeti tagállam esetében az exportált termékek ágazati összetétele 2002–2016 között az euróövezeti átlaghoz konvergált (17. ábra).<sup>29</sup>

<sup>28</sup> A gazdaság szigorú sokkokkal szembeni sebezhetőségének a csökkentése az előzetes reziliencia, míg a sokk abszorpciójának és leküzdésének a kapacitása az utólagos reziliencia formája.

<sup>29</sup> Lényeges kivétel Szlovákia. Erős növekedést ért el (az euróövezeti átlagos megoszláshoz viszonyítva) a gépek és szállítóberendezések exportja arányában. Írország viszonylag erős növekedést teljesített a vegyipari termékek exportjában, beleértve a gyógyszereket. Lettország és Málta érte el a legnagyobb konvergenciát. Az első erőteljes

E széles hasonlóság az ágazati export szerkezetben várhatóan mérsékeli azt a kockázatot, hogy a külső szektorális sokkok országspecifikus sokká váljanak.



17. ábra: Ágazati exportösszetétel, áruk (euróövezeti átlaggal összehasonlítva)

*Megjegyzés:* Az indikátor a tagállam és az euróövezet teljes exportja ágazati arányának különbségén alapul. E termékarányok négyzetes különbségét mutatja. Minél alacsonyabb az érték, annál közelebb van a nemzeti export összetétele az euróövezeti ipari export összetételéhez. A termékeket az ENSZ sztenderd nemzetközi kereskedelmi besorolása szerint osztályozták. (SITC: Standard International Trade Classification)

*Forrás:* JOLLES–MEYERMANS 2018, 16.

Végül a gazdaság sajátos szegmenseinek felbomlása, közöttük az energia- és a telekommunikációs ágazatban a hazai hálózati ágazatok kibocsátásának leépülése, jelentős hátrányos hatást gyakorolhat egyes tagállamok gazdasági tevékenységére. E hatás mérsékelhető, ha a gazdasági aktoroknak módjuk lehet technikai vagy szabályozási akadályoktól mentes diverzifikált forrásból intermedier (közbulső) inputok bevonására. Ez a hálózati ágazatok egységes piacán lehetséges. Jól működő egységes piac csökkentheti valamely tagállam sebezhetőségét a hazai hálózati ágazatokban fellépő sokkokkal szemben. E sebezhetőséget a tagállam gazdasági struktúrája is kondicionálhatja. Például valamely tagállam sebezhetősége az energia kínálati és ársokkokkal szemben gazdasága energaintenzitásával nő. A nemzeti szintű politikákban fontos e tekintetben a reziliencia erősítése.

növekedést teljesített a gépek és szállítóeszközök exportarányában, míg utóbbi esetében ez az arány erőteljesen csökkent.

A *sebezhetőség* alakulásában meghatározók a strukturális irányzatok. A strukturális fejlődés folyamata, így az értékláncokba történő erőteljesebb integráció az euróövezetben, a digitális programok<sup>30</sup> hozzájárulhatnak a potenciális kibocsátás növekedéséhez az euróövezeti gazdaságokban (lásd OECD 2015). Ugyanakkor hatást gyakorolnak a gazdasági rezilienciára. A határokon átlépő tovaggyűrűző hatások révén növelhetik a sebezhetőséget (például globális értékláncokhoz történő erősebb integráció miatt). Az ármeghatározás azonban rugalmasabbá válhat (például a megnövekedett online verseny miatt). Az ármeghatározás rugalmasságának növekedése a gazdaság sokkokra történő reaktív kapacitását erősítheti. E strukturális fejlemények folyamatának nettó hatása változó. Tanulságos lehet az alábbi empirikus bizonyítékok áttekintése. (Azok azonban a szélesebb általánosítás számára még nem nyújthatnak alapot.)

Egyrészt az euróövezetben kialakuló értékláncok erős belső, euróövezeti kapcsolatokkal rendelkeznek (lásd például AMADOU–COPPARIELLO–STEHRE 2015). Becslések szerint a külföldi hozzáadott érték exportaránya, amelynek az EU a forrása, sokkal stabilabb volt, mint más blokkokból származóké esetében. A belső euróövezeti kapcsolatokban Németország játszotta a legnagyobb szerepet: 28,8%-ot képviselt az értékesített, illetve 23%-ot az elfogyasztott hozzáadott értékből.

Az erős belső euróövezeti kapcsolatok csökkentik a tagállamok – hazai piacain belül vagy az euróövezeten kívül kialakuló – sokkokkal szembeni sebezhetőségét. Ugyanakkor a tagállamok egyidejűleg a más euróövezeti tagállamokban kialakuló sokkokkal szemben sebezhetőbbé válnak. Mindez értékláncstruktúrájuktól és abban saját pozíciójuktól függ. (A leggyengébb láncszem, amelyik összeszereli a más tagállamokból importált részeket, illetve a legerősebb láncszem, amelyikben a szenior menedzsment és az összeszerelés megvalósul, az értékláncban különbséget okozhat a sebezhetőség tekintetében.) Frohm és Gunnella (2017) szerint az egyéni sajátosságokkal bíró (idioszinkronikus) sokkok transzmissziója erősen függ a globális hálózati központok lététől, amelyek más értéklánc partnereknek adnak el, vagy azoktól vásárolnak inputokat. Ilyen esetekben a globális központot érő sokkok kedvezőtlen hatást gyakorolnak a partnerekre, akiknek nincsenek eszközeik a központot érő sokkok kiküszöbölésére.<sup>31</sup>

Az értékláncokban történő részvétel a nemzeti munkapiacokat viszonylag érzékenyvé teheti az értékláncbeli partnerek munkapiaci feltételei tekintetében. Ez az érzékenység megnövekedett sebezhetőséghez és védekező reakciókhoz vezethet. Például a helyi munkaadók (a piacon árelfogadók) alkalmazottaikat szívesebben veszik fel ideiglenes szerződéssel. Az nagyobb lehetőséget nyújt számukra a globális értéklánc lehetséges újraszervezése során az alkalmazkodásra (lásd például LEHNDORFF – VOSS-DAHM 2005).

A hazai infláció is érzékenyebbé válhat az értékláncbeli partnerek feltételei tekintetében, ha az értéklánc túlnyúlik a határokon. A termelési költségek könnyebben átvihetők

<sup>30</sup> Digitális gazdasági programok vonatkoznak az előállítók és a felhasználók közötti, termékekre és szolgáltatásokra irányuló, webalapú közvetítők révén megvalósuló tranzakciókra. Lásd TIROLE 2017.

<sup>31</sup> A felfelé irányuló (upstream) hub (tervezés és teljes menedzsment) nagyrészt a fejlett gazdaságokban helyezkedik el. Ugyanakkor a kínai lefelé irányuló hubok a legutóbbi években megnövekedtek. Az euróövezeti tagállamok érzékenyebbé váltak a tengerentúli eredetű idioszinkronikus sokkok iránt (lásd például FROHM–GUNNELLA 2017).

a határokon. Magasan integrált és versenyképes piacok korlátozhatják ezt a fajta transzmissziót, amennyiben a lefelé irányuló vállalatoknak lehetőségük van a felfelé irányuló termelés helyettesítésre. A nettó hatás mindezek miatt nem egyértelmű, s további empirikus vizsgálatokat igényel.<sup>32</sup>

Az online kereskedelem (így az e-kereskedelem) emelkedése a jelenlegi strukturális fejlődés másik releváns irányzata. Az online kereskedelem várhatóan tovább növeli az euróövezeten belül folytatott kereskedelmet. A piac nagyobb átláthatósága és a verseny nagyobb árrugalmassághoz vezet, s ezek az üzleti ciklus ingadozásait csökkentik.<sup>33</sup>

Mindent összevetve elmondható: az elkövetkező években az IKT-fejlődés jelenleg tapasztalható üteme mellett a technológiai innováció által kiváltott, korábban említett tényezők további erősödése várható, bár az alkalmazkodóképességre gyakorolt hatásuk egyelőre nem egyértelmű.

### 3.2.2. Sokkelnyelű kapacitás

Az egységes piac további mélyülése az euróövezeti tagállamok *sokkabszorpciós kapacitását* több csatorna révén befolyásolhatja. Azok közül kiemelést igényel a kínálati, illetve a keresleti oldalon megvalósuló diverzifikáció és az árrugalmasság. Lehetséges hatásuk különböző irányokba mutathat. Ezért a nettó hatás meghatározása empirikus kutatást igényel.

A *diverzifikáció* a tagállamok sebezhetőségét a sokkokkal szemben csökkenti. Ugyanakkor diverzifikáltabb gazdaságban megnőhet a sokkabszorpció kapacitása. Annak eredményeképpen az ágazati sokkoknak kisebb a gazdaság egészére gyakorolt hatásuk. Ezért a sokk kisebb terhet ró a nemzeti fiskális stabilizátorokra, és kevésbé korlátozott a pénzügyi piacra lépés. Mindezek eredményeképpen a gazdaság erősebb sokkabszorpciós kapacitással rendelkezik.

A termékpiacon euróövezeti tagállamok közötti további integrációja várhatóan nagyobb lehetőséget nyújt – valamely tagállamot érő aszimmetrikus sokk esetében – az export által vezérelt kilábalásra. Mindez különösen fontos a kisebb euróövezeti tagállamok esetében. Amennyiben minden euróövezeti-tagállamot sújtja a sokk, ám az alkalmazkodás mértéke eltérő, fennáll annak a lehetősége, hogy a leg súlyosabban érintett országok még képesek a sokk által legkevésbé érintett országokba exportálni.

<sup>32</sup> Az empirikus eredmények e transzmissziós mechanizmusok jelentősége tekintetében nem egyértelműek. Például AUER, BORIO és FILARDO (2017) bizonyítják, hogy a globális értékláncok (GVC) által megnövekvő hazai infláció érzékenyebbé válik az értéklánc partnerek közötti kibocsátási rések iránt. Ugyanakkor a MIKOLAJUN és LODGE (2016) által vizsgált 19 fejlett gazdaságban a hazai infláció nem tűnt e tekintetben érzékenynek.

<sup>33</sup> A neokeynesiánus modellekben a menüköltségek (azaz az árak megváltoztatásának a költségei) az árak rugalmatlanságának, következésképpen az üzleti ciklusoknak is fontos tényezői (MANKIW 1985). Ha az e-kereskedelem csökkenti az árak kiigazításának a költségeit, az üzleti ingadozások mérséklődnek. Az online árak a hagyományos bolti áraknál rugalmasabbak, ám még súrlódásokat mutatnak (GORODNICHENKO–TALAVERA–SHEREMIROV 2005).

*Az egységes piac mélyülése a diverzifikáció révén várhatóan növeli a sokkabszorpció kapacitást, annak révén a gazdasági rezilienciát. Lényeges tényező az árrugalmasság.*

A teljesen rugalmas árak definitív módon folyamatosan alkalmazkodnak a kereslet és kínálat egyensúlyához. Teljesen rugalmas árak hiányában megkülönböztetést igényel az ár „tapadása”, amikor az árak ritkán alkalmazkodnak, és az ár „rugalmatlansága”, amikor a piaci ár nem teljes mértékben alkalmazkodik az egyensúlyi szinthez (DLYNE–KONIECZNY–RUMLER–SEVESTRE 2009).

Az egységes piac további mélyülése – az erősebb verseny és a fogyasztók alacsonyabb ár és jobb minőség iránti kereslete következtében – várhatóan hatást gyakorol a vállalatok közötti árrugalmasság alakulására.<sup>34</sup> Az így keletkezett nagyobb rugalmasság megerősíti a gazdaság sokkabszorpciói képességét.

Megkülönböztetést igényel az aggregált és a relatív árrugalmasság. Azok eltérő csatornák révén eredményeznek makrogazdasági hatásokat.

A további gazdasági integráció növekvő aggregált árrugalmasság révén gyakorolt nettó hatása a rezilienciára egyértelmű. Annak azonosítása során – egyéb tényezők között – a sokk természete, az endogén monetáris politika válasza mellett figyelmet igényel: integráltabb egységes piachoz történő átmeneti szakaszcum van-e szó, vagy pedig új állandósult állapotról.

Az integráltabb egységes piachoz történő átmenet időszakában alacsonyabb az aggregált inflációs ráta, amit az erősebb integráció által előmozdított intenzívebb verseny indukál. Mindez növeli a háztartások szabadon felhasználható jövedelmét és a nemzetközi árversenyképességet, ami nagyobb hazai és külső aggregált keresletet eredményez. Ugyanakkor az infláció feltételezett csökkenése ellenkező hatást is kiválthat a reálkamatláb emelése révén: csökkentve a kamatra érzékeny kiadásokat és az aggregált keresletet. (A deflációs nyomás hátrányos hatást gyakorolhat a kínálati oldalra: többek között a magasabb reáladósság-teher, likviditási hiány, emelkedő reálbér stb. révén.) A reálkamatláb emelkedését természetesen mérsékelheti a jegybanki kamatlábak mérsékelése. A végső hatás a monetáris politikai hatóság endogén válaszával és a piaci szereplők jövőbeli inflációs rátákra vonatkozó feltételezésétől függ. Az „endogén politikai reakció csatornája” esetleg nem hozzáférhető valamely tagállam számára a valutaunió keretében. Ahol a közös monetáris politika nem célozhat meg országspecifikus szükségleteket (GALI–MONICELLI 2016), illetve a valutaunió egésze számára likviditási csapda pozíció esetén (EGGERTSON–KRUGMAN 2011).

A mélyebb egységes piac új egyensúlyi állapotában a makroökonómiai stabilizáció a monetáris unióban a megnövekedett aggregált árrugalmasság eredményeképpen valószínűleg javul. Amilyen mértékben az árak gyorsabban alkalmazkodnak a megváltozott gazdasági feltételekhez és hatásokhoz, a közös monetáris politika hatékonyabb transzmisszióját teszik lehetővé.

<sup>34</sup> A belső piac mélyülése előmozdítja a vállalatok közötti versenyt. Lehetővé teszi a tagállamok számára a komparatív előnyök teljesebb kihasználását. Mindez az erőforrások vállalatok és ágazatok közötti reallokációját igényli.

A relatív árrugalmasság még fontosabb, mint az aggregált árrugalmasság, mivel az erőforrások reallokációját indukálja. A termékek és szolgáltatások relatív árát a relatív (marginális) termelési költségek és árreakció befolyásolják.<sup>35</sup> Az egységes piac mélyítése mindkét tényezőre hatással lehet (SAUNER-LEROY 2003). A termelési költségek és árreakció a kereskedelmi akadályok eltávolítása és a termelési tényezők mobilitásának erősítése esetén csökkenhetnek. A termelési tényezők szabadabb mozgása előmozdíthatja az allokációs hatékonyság (annak révén a marginális költségek és a marginális hasznok közelebb kerülnek), illetve a termelési hatékonyság (annak révén alacsonyabb input mennyiséget használnak fel ugyanakkora mennyiségű vagy magasabb minőségű kibocsátáshoz) nyereségét és a dinamikus hatékonyság nyereségét (amely az innovációt ösztönzi). A vállalati szintű árrugalmasságot ugyanakkor pénzügyi súrlódások korlátozhatják. Amennyiben negatív sokk miatt jelentős mértékben romlik a belső likviditás, a vállalatok kisebb valószínűséggel fogják csökkenteni az áraikat, hogy elkerüljék a költséges külső finanszírozást (GILCHRIST–SCHOENLE–SIM–ZAKRAJŠEK 2015).

A relatív árrugalmasság, éppen úgy, mint a helyreállítás sebessége, kettős szerepet játszik a sokkabszorpciós kapacitás támogatásában. Egyrészt a rugalmasabb relatív ár az ágazatot érintő legkeményebb sokkok esetében segítséget nyújthat a kibocsátási (illetve a foglalkoztatási) veszteségek abszorpciójához, a relatív árak csökkenése révén ösztönözve az érintett termék keresletét. (Árrugalmasság hiányában a kereslet csökkenését – ha szabályozás nem tiltja – teljes mértékben a mennyiségi alkalmazkodás nyeli el.)

Másrészt a relatív árrugalmasság alapvető feltétele az erőforrások ágazatok közötti reallokációja támogatásának. A verseny és a relatív árrugalmasság nyújtja a fellendülés időszakában túlzott (fenntarthatatlan) növekedést teljesítő ágazatokban (például az építőipar, illetve a külkereskedelmi forgalomba nem kerülő javakat előállító ágazatok esetében) az erőforrások reallokációját erősítő jelzéseket, illetve ösztönzést a fenntartható növekedési potenciállal rendelkező ágazatok irányában.<sup>36</sup> Egyes esetekben az árrugalmasság a ciklikus kilengéseket súlyosbíthatja. Ezekben az esetekben a túlzott egyensúlyhiány megelőzéséhez más politikákra van szükség.

Hozzáférhető bizonyítékok szerint az árak még nem eléggé rugalmasak az euróövezeti tagállamok gazdasága valamennyi ágazatában. Például Dhyne et al. (2009) szerint a szolgáltatások árai kevésbé gyakran alkalmazkodnak, mint a feldolgozóipari termékek árai. Ez a helyzet a kevésbé intenzív versennyel vagy a bérek költségstruktúrában játszott szerepével magyarázható. Vermaulen et al. (2012) szerint az euróövezetben a termelői árváltozások észrevehetően kisebbek, mint az Egyesült Államok esetében. Jolle és Meyermans (2018) empirikus vizsgálatai szerint az 1995–2017 közötti időszakban a nemzetközi verseny által erősebben érintett piaci szektor (elsősorban a feldolgozóipar) mutatja az árrugalmasság legkisebb szórását a nominális egységnyi munkaköltség változásával szemben, a nagy válság előtt, illetve az után egyaránt.

<sup>35</sup> További tényezők lehetnek az árszabályozás, illetve a hozzáadottérték-adó.

<sup>36</sup> Ha a gazdaságot állandó sokk éri, új egyensúlyhoz elvezető átmenet szükséges. Az a relatív árak változását és a termelési tényezők reallokációját követeli meg.

### 3.2.3. Helyreállási képesség

Alapvető jelentőségű a helyreállítási képesség alakulása. Valamely sokk után a gazdasági helyreállítás a termelési tényezők zavartalan reallokációját követeli meg a magasabb növekedési potenciállal rendelkező tevékenységekbe. (Ennek jelentőségét a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis utáni kilábalás is megmutatta.) Az egységes piac e reallokációt különböző módokon befolyásolhatja. Egyrészt az úgynevezett „keretfeltételek” a határokon át javítják az allokációs hatékonyságot. Az egyedi termékpiacok specifikus jellemzőinek (tényező inputok, kereslet és piaci struktúra) is közvetlen hatása van a rövid távú reallokációra.

A termelési tényezők reallokációját befolyásoló keretfeltételek két fő csoportra bonthatók. Egyrészt a vállalatok belépésére, növekedésre, hanyatlására és megszűnésére hatást gyakorló tényezők tartoznak azok közé. Másrészt a vállalati működés üzleti környezetére hatást gyakorló feltételek (az infrastruktúra minősége, a beszerzési szabályok és a korrupció).

Lényeges feltételt képeznek az új cégek piacra lépésének feltételei. A hozzáférhető adatok szerint az új vállalkozások megindításához szükséges eljárások hosszúsága (a szükséges napok száma) 2008 és 2016 között számos tagállamban jelentősen csökkent. (Leginkább a következőkben: Spanyolország esetében 33, Litvánia esetében 22,5, Szlovákiánál pedig 13 nappal mérséklődött.) Ugyanakkor a vállalkozás megkezdéséhez szükséges napok száma jelenleg is lényegesen eltér egyes tagállamok között: Máltán 28 napot, Ausztriában 22 napot, Luxemburgban pedig 18,5 napot igényel. Ugyanez az idő Portugália esetében 2,5 nap, Észtországban és Litvániában pedig 3,5 nap (WEF Versenyképességi Adatbázis 2017).

Az üzleti környezet javítása nagymértékben megkönnyítette a vállalatok belépését (EC 2017). E tekintetben az üzleti környezet az egységes piaci reformok révén magában foglalja – egyebek között – a befektetési akadályok megszüntetését, a közigazgatás minőségének emelését, a szabályozás kiszámíthatóságának erősítését, továbbá a mélyebb és jobban integrált tőkepiacok erősítését. Ugyanakkor még mindig jelentős különbségek maradtak fenn az üzleti szabályozás és a közigazgatás minősége területén (CANTON–PETRUCCI 2017).

Lényeges a hatékony és eredményes fizetésképtelenséget kezelő rendszerek (insolvency frameworks) működése, továbbá a vállalkozás újraindításának (ez az úgynevezett „második esély”, *second chance*) lehetősége a vállalkozók számára az erőforrások újrarendezéséhez. A hatékony fizetésképtelenségi rendszerek különösen erősíthetik a sokk után a helyreállást. A startupok fellendülhetnek, például amikor a tőkejavak (például az ingatlanok) a csődbe jutott vállalatoktól alacsony áron megszerezhetők (különösen csökkenő irányzat időszakában), miközben az új vállalkozások növelhetik a szolgáltatásokra és közbülső termékekre irányuló keresletet. Utóbbi új startupokat támogathat.

Lényeges különbségek tapasztalhatóak a fizetésképtelenség rendezéséhez szükséges idő nagyságában: az írországi fél évtől a szlovákiai négy évig. A kudarcot valló vállalatok is erős preferenciát mutatnak a vállalkozói tevékenység iránt. Ugyanakkor a vállalkozási tevékenységet gyakran a szabályozási keretrendszer komplexitása korlátozza. Mindez

integrált megközelítést igényel a szabályozó rendszer javítása, a vállalkozói képességek élethosszig tartó tanulás révén történő erősítése, továbbá a jó-, illetve a rosszhiszemű vállalkozók rendszerszintű felismerése tekintetében. A második lehetőség kiemelkedő feltétele a finanszírozáshoz történő hozzájárulás (lásd Expert Group 2015; EC 2016).

A termelési tényezők széles körű hatékony reallokációját előmozdító szabályozási minőség jól működő jogrendszert, hatékony közigazgatást, a korrupció alacsony fokát (beleértve a közbeszerzést), magas minőségű infrastruktúrát és hatékony szellemi tulajdon-jogi rendszert feltételez (lásd SONDERMANN 2016).<sup>37</sup>

A jelzett területek reformjait nem egymástól függetlenül szükséges szemlélni. Mindezekhez további pénzüpi integrációnak kell társulnia. Különös tekintettel az új vállalkozások, illetve a kis- és középvállalkozások finanszírozására, amelyeknek erős az innovációs potenciáljuk. A jól működő pénzüpi piacok különösen fontosak az erőforrások reallokációja és újrendezése tekintetében. A pénzügyi súrlódások pedig gátolhatják – főképp kisvállalkozások esetében – a reallokációt. Mindez a bank- és tőkepiaci unió fejlesztésének, illetve a nem teljesítő hitelek aránya további csökkentésének az igényét húzhatja alá.

A jól működő egységes piac jól működő munkapiacokat, szociális és ellátórendszereket kíván meg. Azok segíthetnek az aktív munkapiaci politikákkal együtt a zavartalan, fájdalommentes alkalmazkodáshoz szükséges, jól képzett munkaerő biztosításában. Megfelelő játéktér szükséges a foglalkoztatottak szociális jogai tekintetében, ahogyan azt a szociális jogok európai pillére megköveteli. Mindezek révén megakadályozható a munkafeltételekben történő verseny, amely alááshatná a szociális kohéziót és az egységes piac további mélyítésének jövőbeni elfogadhatóságát. (A szociális dömping a tisztességes versenyt és az erőforrások hatékony allokációját ásná alá.)

*Ágazatspecifikus feltételek* is hozzájárulhatnak az erőforrások reallokációjának a hozzáférhetőségéhez vagy akadályozásához, befolyásolva a vállalatok belépési döntését az érintett konkrét ágazatba. A reallokációs akadályok gazdasági hatásai az egyes ágazatokban természetesen a szektor nagyságától és multiplikációs lehetőségektől függenek. Az egységes piac mélyülésének a hálózati iparágak számára sokk után erős lehet a gazdasági helyreállást előmozdító potenciálja, adottnak tekintve a becsült, viszonylag erős sokszorozó hatást.<sup>38</sup>

Az ágazatspecifikus szabályozások monitorizálása<sup>39</sup> a piaci struktúrát és a vállalati magatartást befolyásoló szektorspecifikus tényezők azonosítását segítheti. Az előbbiek révén végzett áttekintés szerint néhány ágazat (így a telekommunikáció és a légi közlekedés) nyitott a verseny iránt, nagyrészt az EU-ban elért, messze ható liberalizálás eredményeképpen. Ugyanakkor a nyitottság és a verseny más ágazatokban (például a szakmai szolgáltatásokban) erősítésre szorul (PELKMANS 2016).

<sup>37</sup> SONDERMANN (2016) a keretfeltételek (például a jogrendszer hatékonysága, a szabályozó környezet ereje, az adminisztratív terhek mennyisége) rugalmasságra gyakorolt hatásait elemzi.

<sup>38</sup> A világ input-output adatbázisa alapján az autonóm beruházások e szektorokban növelik az aggregált kibocsátást, ami a kezdeti beruházást közel kétszerese fölé emelheti.

<sup>39</sup> Az OECD a szakmai szolgáltatások, a kiskereskedelem és a hálózati iparágak esetében a szektorális szabályozásokat kifejező indikátorok alkalmazását ajánlja.

### 3.3. A reziliencia jelentősége a Gazdasági és Monetáris Unióban

A tagállamok reziliens gazdaság irányában végbemenő konvergenciája a GMU működésének kulcskérdése. A legutóbbi évek tapasztalatai szerint egy vagy több euróövezeti tagállam rezilienciájának hiánya több csatorna révén nemcsak az érintett, hanem további tagállamokra és az euróövezet egészére is szignifikáns és tartós hatást gyakorolhat. Alapvető kérdés: mely politikák képesek a reziliencia előmozdítására? A válaszhoz mindenekelőtt azonosítást igényelnek a reziliencia monetáris unióban releváns területei, továbbá áttekintendők a tagállamok gazdasági rezilienciáját érintő tényezők és politikák. Nem lenne szerencsés az „egyetlen méret jó mindenkire” (one size fits all) megközelítés. Az euróövezeti tagállamok között a gazdasági reziliencia tekintetében jelentős különbségek állnak fenn. Következésképpen széles tér szükséges az országspecifikus szakpolitikai megoldások kialakításához és a legjobb gyakorlatok megosztásához.

A legutóbbi pénzügyi és gazdasági válság világosan megmutatta az euróövezet sebezhetőségét. A tagállamok sokkabszorpciós, illetve alkalmazkodási képességének hiányosságai szembetűnők voltak. A visszaesés mértéke a korlátozott sokkabszorpciós kapacitás, illetve a fizetési mérleg problémák és az ingatlanpiaci buborékokkal összefüggő problémák alapján alakult. Jelentős és komplex sokk után nagy és tartós kibocsátáscsökkenés következett be. A kialakuló egyensúlyhiányok kezelése hátrányos hatást gyakorolt az államadósságok alakulására. Mindez az állam és a bankok közötti visszacsatolási hurkon keresztül további hatásokat eredményezett a tagállamok között. E folyamatok az euróövezet egészének stabilitását veszélyeztették. A tagállamok között több dimenziót tekintve is divergencia-időszak kezdődött.

A válság a GMU-ban a gazdasági reziliencia erősítésének igényét állította középpontba. A reziliens gazdasági struktúrák megakadályozhatják, hogy a gazdasági sokkok szignifikáns és tartós hatást gyakoroljanak a jövedelmi és foglalkoztatási szintekre. Mindezek révén csökkenthetik a gazdasági hullámzást.<sup>40</sup>

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

A reziliens gazdaságok képesek a veszélyes sebezhetőségek elkerülésére. Hatékonyabban tudják kezelni a sokkokat. Mindez hozzájárulhat a fenntarthatatlan fellendülések megelőzéséhez és a recesszió mélységének csökkentéséhez. Mindezek révén hatékony módon

<sup>40</sup> A reziliencia problémaköre az elmúlt években jelentős figyelmet váltott ki. A G20 német elnöksége reflexiós folyamatot indított el, s „reziliencia elvek” együttes koncepcióját dolgozta ki. Az OECD is jelentős munkát végzett e téren az elmúlt években. Az OECD elemzései szerint a sokkok tartósabbnak bizonyultak a merev termék- és munkapiacokat fenntartó országokban (DUVAL–VOGEL 2008; CALDERA-SANCHEZ – SERRES–HERNANSEN–RÖHN 2016; SUTHERLAN–HOELLEN 2014).

mérsékelheti a legutóbbi pénzügyi és gazdasági krízis során az euróövezetben is tapasztalt erős tovagyrúzókat.

A gazdasági reziliencia a GMU rendszerében a (ciklikus, reál vagy szociális) konvergencia szükséges, de nem elégséges feltétele. A reziliencia révén az érintett országok csak viszonylag rövid ideig süllyednek recesszióba, s hosszabb távon potenciális pályájuk mentén tovább növekednek (12. ábra). A reálkonvergencia ezért rövid távon a gazdaságok rezilienciájától és alkalmazkodóképességétől függ. Középtávon és hosszú távon a növekedést meghatározó tényezők (munka, fizikai és emberi tőke stb.) a döntők. Minél kevésbé szakítják meg a trend növekedést sokkok, annál gyorsabban növekednek és zárkóznak fel a gazdasági partnereikhez. E konvergenciafolyamat fenntarthatóságának fontos feltétele a szociálisan elfogadható jövedelemeloszlás.

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

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

### *3.4. A reziliencia tényezői és a releváns politikák*

A gazdasági reziliencia három dimenzióban (sebezhetőség, abszorpció, helyreállítás) történő értelmezése segítséget nyújthat a hatást gyakorló tényezők, illetve lehetséges támogató politikai területek azonosítására (GIUDICE–HANSON 2018). A sebezhetőség minimalizálása érdekében sokkoknak történő kitettséget mérséklő preventív politikák szükségesek. Azok az elmúlt években jelentős figyelmet kaptak a makrogazdasági egyensúlyhiány-eljárás (Macroeconomic Imbalance Procedure – MIP) és az EU fiskális szabályai preventív

ága esetében. Az abszorpció javításához a sokkok hatását minimalizáló azonnali reakció szükséges (az állam, a pénzügyi és a nem pénzügyi ágazatok révén). Aláhúzást igényelnek az automatikus stabilizátorok és a fogyasztás megtakarítások, illetve hitelfelvétel révén történő kisimítása. Lényegesek továbbá az alkalmazkodást vagy a reallokációs folyamatokat tartósabb típusú sokkok esetében előmozdító politikák. A legutóbb említett folyamatok azonban hosszabb ideig tartanak, s nagymértékben az érintett tagállamok intézményi struktúrájára támaszkodnak.

Az 1. táblázat a gazdasági rezilienciát annak három fő dimenziójában helyezi el, a befolyásoló pénz-, termék- és munkapiaci, illetve a közszektoron belüli feltételekkel együtt.

1. táblázat: Gazdasági reziliencia annak három fő dimenziójában

|                                 | Sebezhetőség                                                                                                                                                                                      | Abszorpció                                                                                                                                                                                                                             | Helyreállítás                                                                                                                                                                                                                                 |
|---------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Pénzügyi szektor                | Mérlegalkalmazkodás és kockázatvállalás<br>Háztartások adóssága, jelzáloghitele<br>Vállalati adósság<br>Bank – állam közötti rossz visszacsatolás kezelése                                        | Jól működő monetáris transzmisszió<br>Egészséges bankágazat, ami lehetővé teszi a háztartások és vállalatok számára a jövedelem kisimítását<br>Mély, a diverzifikáció és a tulajdonosi kockázatmegosztás lehetőségét nyújtó tőkepiacok | Az életképes bankok hatékony megmentése<br>Eljárás a nem teljesítő hitelek (NPL-ek) gyors leépítésére                                                                                                                                         |
| Termékpiacon / üzleti környezet | A gazdaság diverzifikációja                                                                                                                                                                       | Árrugalmasság<br>Jól működő belső piac, ahol a vállalatok diverzifikálhatják a kockázatot (pl. az export növelésével, ha a hazai kereslet gyengül)                                                                                     | Üzleti szabályozás<br>Verseny – belső piac<br>Insolvenziaeljárás<br>Jogszolgáltatás                                                                                                                                                           |
| Munkaerőpiac                    |                                                                                                                                                                                                   | Reagáló bérek<br>Jól működő (szerződéses) alku-mechanismusok<br>Rugalmas munkaidő rendszerek                                                                                                                                           | Jól működő (szerződéses) alku-mechanismus<br>Emberi tőke<br>A munka reallokációja a termelékenyebb vállalatokhoz, ágazatokhoz, amelyek lehetőleg aktív munkapiaci politikát támogatnak –<br>Munkaerő-mobilitás / nyugdíj hordozhatósága jogok |
| Közszektor                      | Államadósság és szolvencia kockázat<br>A közpénzügyek hosszú távú fenntarthatósága                                                                                                                | Megfelelő automatikus stabilizátorok, költségvetési mozgáster azok alkalmazásához<br>Fenntartható és jól célzott szociális biztonsági rendszerek                                                                                       | Növekedésbarát közkiadások a ciklus során                                                                                                                                                                                                     |
| Adózás                          | Adósságtorzulás az adózásban vállalati és a háztartási adósságnak kedvező adóajánlatok<br>Adóváltozások bevezetése a háztartások magas ingatlanpiaci hitelfelvételi szintje csökkentése érdekében | Különbségek és komplexitások a vállalati adózásban bonyolulttá teszik a vállalatok számára a kockázatok diverzifikálását határokon átvélő tevékenységek során                                                                          | Munkakínálat-barát adórendszer                                                                                                                                                                                                                |

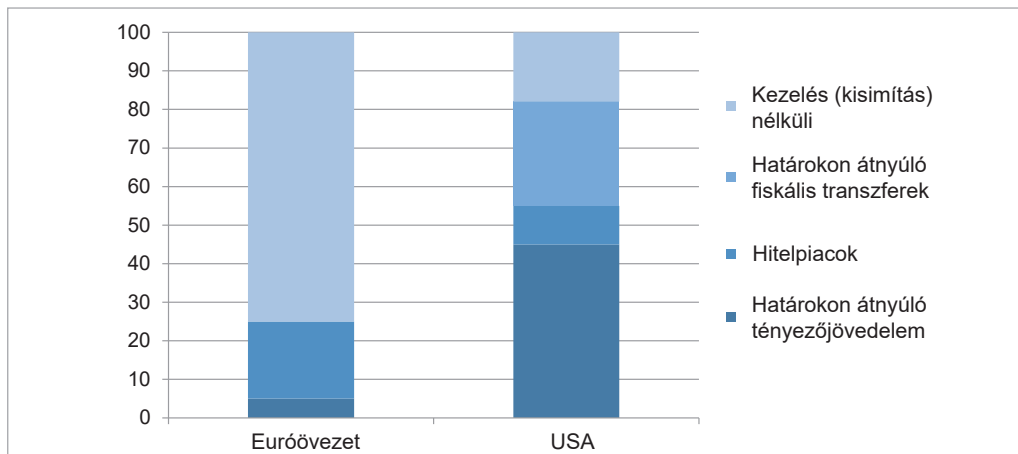
Forrás: a szerző szerkesztése

A *sebezhetőség* mérséklésének alapvető feltétele – *a sokkoknak történő kitettség csökkentése*. A tagállamok számos hazai és külső sokkal szembesülhetnek. Azokra gyakran nem tudnak közvetlenül befolyást gyakorolni. E különféle sokkok az érintett tagállamokra különféle csatornák révén hatnak. Ideiglenes és állandó sokkok, kínálati és keresleti sokkok, politikai sokkok különböztethetők meg. Azok különféle módokon fejtenek ki hatást az egyes tagállamokra. Közvetett módon, bizalmi hatások révén is befolyást gyakorolhatnak. Valamely tagállam kitettsége a politikák és a gazdasági struktúrák fejlődése szerint változhat. Például valamely, az energiafelhasználás hatékonysága területén gyengén teljesítő tagállam kibocsátásának magas az energiaigényessége, az nagymértékben a külföldi energiaimporttól függ. Erősen kitett a globális energiaárak változásának. (Utóbbi rövid idő alatt is nagyon lényeges mértékű lehet.) A sebezhetőség különböző tényezői gyakran egymásra is hatnak, és felhalmozódhatnak. Mindez megnöveli annak a valószínűségét, hogy a közös sokk a sebezhetőbb tagállamra jóval keményebben gyakorol hatást.

A krízis különösképpen a *pénzügyi sokkoknak történő kitettségre* világított rá. A kamatláb hirtelen változásának vagy az eszközárak változásának erőteljes gazdasági hatásai lehetnek. Az eladósodott tagállamok esetében nagy a piaci kamatlábak változásának a hatása. Mindez a fenntarthatósági kockázatokat alapvetően érinti. A túlnyomórészt rövid távú hitelek és a rugalmas kamatlábak jobban kitettek a rövid távú változásoknak. Mikroprudenciális felügyelet, illetve makroprudenciális eszközök alkalmazása korlátozhatják a pénzügyi sebezhetőséget. Prudenciális intézkedések csökkenthetik a divergáló (eszközárborítékokhoz, illetve az erőforrások hibás alokációjához vezető<sup>41</sup>) reálkamatlábak kialakulásának kockázatát. Az adósságtorzítás a vállalati adóztatásban és a „tax breaks” a jelzáloghitelezésben a kamat levonhatósága miatt hozzájárulhat az adósságok felhalmozódásához a vállalati és a háztartási szektorban. A közpénzügyek (beleértve a nyugdíj- és egészségügyi finanszírozás) fenntarthatóságának javítása nagy jelentőségű az állami szektor egyensúlyát fenyegető kockázatok mérséklésében.

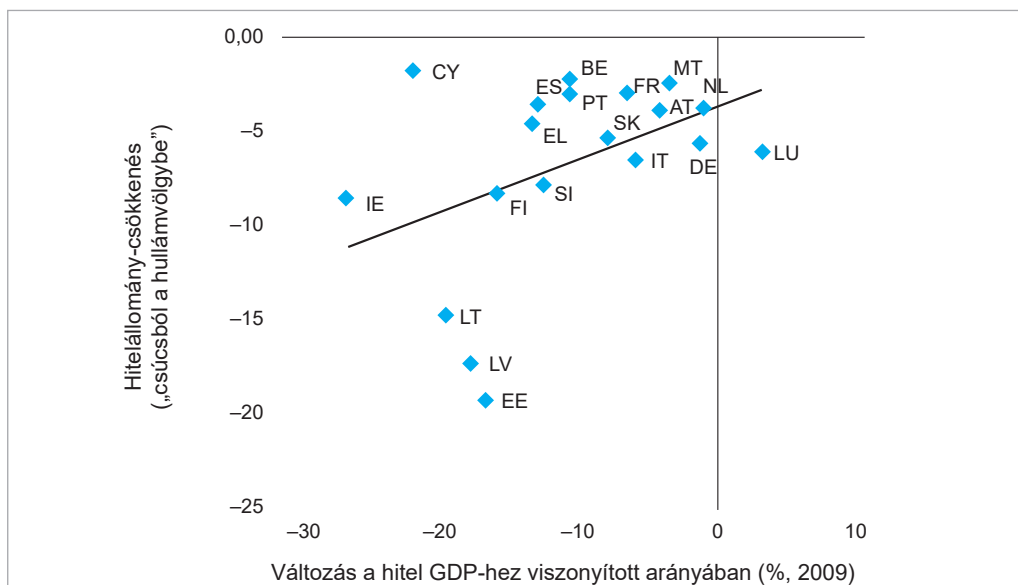
A visszaesés azonnali hatásainak elnyelése az abszorpciós kapacitástól függ. *A pénzpiacok a tőkepiaci kockázatmegosztás, illetve a fogyasztás és a termelés hitelnyújtás útján történő kisimítása révén képesek a sokk hatásainak tompítására*. A 18. ábra szerint az országok közötti tulajdonmegosztás (equity holding) és a hitelpiacok révén történő sokkabszorpció az euróövezetben alacsonyabb, mint az Egyesült Államokban (EC 2016). A gyenge bankszektor prociklikus hitelszűküléshez vezethet a visszaesés időszakában (19. ábra). Az egészséges, a közös euróövezeti sokkok hatékony abszorpciójára képes pénzügyi szektor a monetáris politika transzmissziójának fontos tényezője. Az egészséges pénzügyi rendszer – a kamatok és a likviditásra vonatkozó előírások változtatása révén – hatékonyan kezelheti az euróövezetre általánosan kiterjedő sokkokat. Éppen ezért, fontos, hogy megteremtődjön a jól tőkésített bankszektor kiépülésének lehetősége. A bankszektor mellett a tőkepiac, elsősorban a szélesebb körű részvényfinanszírozás is növelheti a rezilienciát.

<sup>41</sup> Például túlzott beruházás az építőiparban.



18. ábra: Kockázatmegosztás

Forrás: NIKOLOV 2016



19. ábra: Prociklikus hitelmegszorítás

1. „Csúcsból a hullámvölgybe” hanyatlás: a 2007. vagy a 2008. évi reál-GDP maximális szintje és a 2009. évi szintje közötti százalékos különbség.
2. A hitel GDP-hez viszonyított aránya: nem konszolidált magánszektor hitelállományának változása.
3. A hitelállomány csökkenése a GDP arányában magasabb volt a legutóbbi válság időszakában nagyobb GDP-csökkenést elszenvedő tagállamok esetében.

Forrás: AMECO-, EUROSTAT-adatok

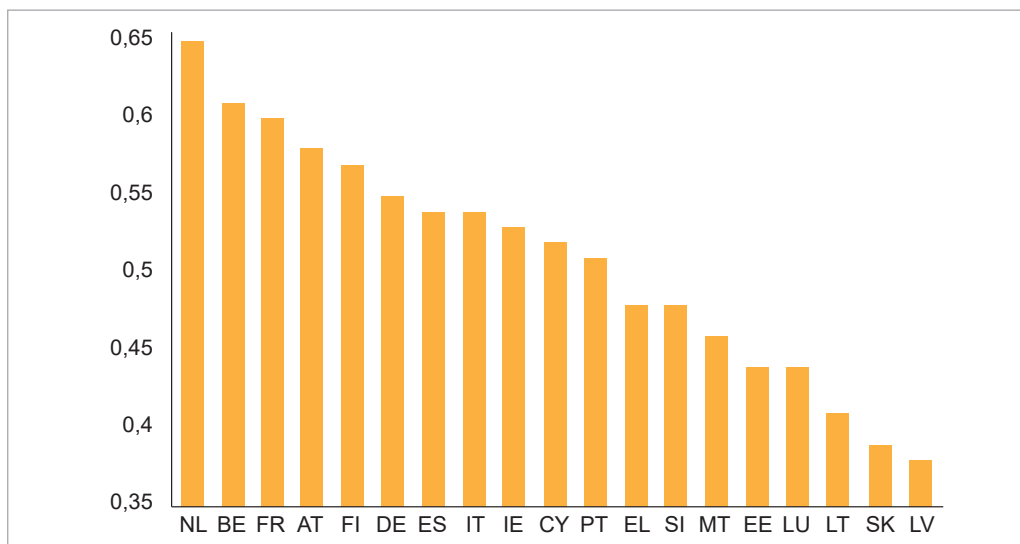
A határokon átvívelő részvénytulajdonlás az euróövezetben viszonylag kicsi, ám a krízis időszakában nem csökkent (VALIANTE 2016). A *tőkepiaci unió* létrehozását célzó intézkedések prioritást képeznek. Azok hozzájárulhatnak, hogy az életképes vállalkozások megőrizték a recessziós időszakban a finanszírozáshoz történő hozzáférésüket, és erősítsék a sokkok abszorpcióját a pénzügyi eszközök határokat átvívelő tulajdonlása révén.

A jól működő *munkapiaci intézmények* mérsékelhetik a foglalkoztatási sokkok hatását. Fontosak a versenyképesség érvényesülése tekintetében is. A sokkal szembeni bértehetetlenség a munkanélküliség erőteljesebb növekedését okozhatja (BAKKER 2015). A sokkok hatásait tompító intézmények között kiemelés igényelnek a rugalmas munkaidő-rendszerek és a rugalmas bérmegállapító mechanizmusok. Azok a foglalkoztatásra gyakorolt hatás mérséklésére képesek. A rugalmas munkaidő-rendszerek segítették az euróövezeti vállalatok alkalmazkodását és túlélését. Segítséget nyújtottak szakmunkásaik megtartásához a nagy recesszió kezdetén (BALLAER–GEHRKE–LECHTHALER–MERKEL 2016).

Az árak zavartalan alkalmazkodása fontos a versenyképesség alkalmazkodásának előmozdításában, annak biztosításához, hogy a munkaköltségek változása megjelenjen a fogyasztói árak alkalmazkodásában (ECB 2016). Az árrugalmasság az euróövezetben alacsonyabb, mint az Egyesült Államokban. Különösképpen az árak szabályozása esetében (DHYNE–KONIECZNY–RUMLER–SEVESTRE 2009; ALVAREZ et al. 2005). A gyors árreakciók különösen fontosak az inflációs különbségek megakadályozása tekintetében. E differenciák a reálkamatlábra gyakorolt hatásai miatt megnövelik a sokkok hatását.<sup>42</sup> A határon átvívelő tevékenységek akadályai – így az adózás különbségei vagy bonyolultsága – növelheti a vállalatok országok közötti diverzifikációját, csökkentve az egyedi gazdaságok sokkjai iránti kitettségüket.

Végül a kormányzatok a sokkabszorpcióhoz az *automatikus stabilizátorok* révén is hozzájárulnak. Az automatikus stabilizátor optimális működéséhez a költségvetési kiadásoknak megfelelő mértékben érzékenynek kell lenniük a gazdasági ciklusra. Jól célzottak kell lenniük a sokkok által leginkább érintettek számára. A 20. ábra szerint a költségvetési rugalmasság az egyes tagállamok között eltérő. Az automatikus stabilizátorok hatékonysága az egyes tagállamok között eltérő. A kisebb költségvetési rugalmassággal jellemezhető tagállamok is képesek stabilizálni gazdaságukat. E mechanizmusok hatékony, a jövedelemvesztés mérséklő, egyúttal a keresletet támogató munkanélküliség-rendszerekkel, valamint a fellendülési időszakban feltöltendő pufferek beépítésével tovább javíthatók. Életképes szociális biztonsági rendszerekhez is beépített pufferek szükségesek. Azok révén képesek elnyelni a váratlan sokkokat. Rugalmatlan kiadásokat tartalmazó költségvetés a sokkabszorpcióban nagyobb teret enged a politikai tevékenységnek.

<sup>42</sup> A sokkokra történő erős, rugalmas reakció kulcsfontosságú a Walter-féle kritika meghaladásához (EC 2008), a határon átvívelő tevékenységek akadályainak mérsékléséhez.



20. ábra: A költségvetési egyenleg félrugalmassága

*Megjegyzés:* A költségvetési egyenlegek rugalmassága tagállamonként változik, ami befolyásolja az automatikus stabilizációt

*Forrás:* MOURRE–ASTARITA–PRINCEN 2014

A gyors kilábalás és helyreállítás előfeltétele az erőforrások reallokációja. A versenyt erősítő és üzletbarát környezetet nyújtó termékpiazi intézmények teszik lehetővé új aktorok gyors belépését és a nem hatékony vállalatok kilépését. Ezek az intézmények fontosak a reallokáció erősítésében a kilábalási folyamat során. Számos cikk szerint a termékpiazi szabályozások és a rugalmatlan gazdasági intézmények csökkenteni képesek a sokkokkal szembeni rugalmasságot (PELKMAN–MONTROYA–MARAVALLE 2008; CANOVA–COUTINHO–KONTOLEMIS 2012; SONDERMANN 2016). E munkák következtetései relevánsak az euróövezet gazdaságai számára. A kevésbé korlátozó termékpiazi szabályozást, jó üzleti klímát fenntartó tagállamok normális esetben erősebb helyreállást tapasztalnak (KYOBE–PELKMAN–ACEDO–MARVALLE 2008; IMF 2017). A piacralépés és a verseny hiánya a gazdasági fellendülés idején védi a profitrést. Ezáltal egyensúlyhiányok kiépülését mozdíthatja elő, és akadályozza a produktívabb ágazatok reallokációját (PRAET 2014). Számos intézkedés szolgálja a belépés könnyítését és az új vállalatok bővülését. Erősíteni kívánják a közigazgatás minőségét és korlátozni az ágazati szabályozást. (Például a kiskereskedelmi szabályozást vagy a szabályozott foglalkozásokat.) A hatékony jogrendszer az üzleti dinamikát támogatja, előmozdítva a szerződések teljesítését, illetve a hatékony inszolvenciarendszerek kiépítését. Utóbbiak lehetővé teszik az életképtelen vállalatok megszűnését és az erőforrások gyors piaci átcsoportosítását.

A *munkapiaci alkalmazkodás* is lényeges a munkavállalók új lehetőségekhez történő zavartalan átsegítése tekintetében. A túlzottan védett munkapiaccal rendelkező tagállamok a foglalkoztatási szintek lassabb helyreállítását tapasztalhatják (ECB 2015). A korlátozó foglalkoztatottvédelmi szabályok növelik a felmondási költségeket, akadályozhatják

a hatékonyabb vállalatokat az új munkavállalók felvételében. Ez munkapiaci dualiz-mushoz vezethet. Többszörösen negatív következményekkel, beleértve az emberi tőke felhalmozására irányuló ösztönzést. A rugalmas foglalkoztatottvédelmi szabályok megkönnyítik a foglalkoztatottnak történő felmondást rossz kilátások esetén, s magasabb minőségű szerződéseket nyújtanak mindenki számára fellendülés esetén. Mindezt megfelelő szociális biztonsági hálóval és aktív munkapiaci politikával szükséges kiegészíteni. A rugalmasabb konstrukciók a termelékenyebb tevékenységek körében új lehetőségek megragadását mozgathatják elő. A munkamobilitás a GMU-ban az alkalmazkodás releváns, növekvő fontosságú csatornája (ARPAIA–KISS–PÁLVOLGYI–TURRINI 2016). A társadalombiztosítási ellátások mobilitása előmozdíthatja a munka mobilitását. Az oktatás és a továbbképzés is fontos szerepet töltenek be a munka reallokációs folyamatában.

*A pénzüi piacok szignifikáns szerepet játszhathatnak a helyreállítás támogatásában.* A finanszírozás hozzáférést biztosíthatják a legtermelékenyebb és pénzügyileg életképes vállalatok számára a reallokációs folyamatban. A magas államadósság és a magánadóssági szintek nemcsak sebezhetőséget jelentenek, hanem általában alacsonyabb ütemű helyreállással járnak együtt. A nem teljesítő hitelek helyzetének gyors rendezése forrásokat szabadíthat fel termelékeny célokra. A diverzifikált pénzügyi környezet, beleértve a fejlett kötvénypiacokat és a vállalkozói tőkeberuházókat, a dinamikus vállalatok finanszírozását és növekedését támogatja.

A gazdasági helyreállítás előmozdításához a kormányzatoknak el kell kerülniük visszaesés esetén a termelékeny kapacitások elvesztését. A növekedésbarát közkiadások, közöttük az állami beruházások és az aktív munkapiaci politikák megőrizendők a ciklus során. A kiadások áttekintése és felülvizsgálata elősegítheti a hatékony allokációt és a növekedésbarát költségvetési döntéseket.

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

### 3.5. Reziliensebb GMU felé

Bizonyos mértékű gazdasági különbség a monetáris unió alkotórészei között nem kerülhető el. Ugyanakkor a nagy és tartós különbségek komoly problémákhoz vezethetnek:

- az egységes monetáris politika hatékonysága lecsökkenhet, különösképpen, ha a monetáris politika a nulla közeli alsó kamatlábbal szembesül;
- a növekedési struktúra tartós eltérései alakulhatnak ki;
- más országokba irányuló tovagyrűzések alakulhatnak ki;
- mindez alááshatja az emberek GMU-ba vetett bizalmát.

A GMU-tagok közötti konvergencia a rendszer alapvető működési feltétele. Az optimális valutaövezet elmélete ebben természetes kiindulópontot képez. Alapvető kritériumokat azonosít, mint az optimális valutaunió meghatározó tényezőit: a partikuláris bér- és ár rugalmasság, a régiók közötti munkamobilitás, a gazdasági nyitottság, a fiskális, illetve a pénzügyi integráció. Minél mélyebb az integráció és a reziliencia e kritériumok tekintetében, annál gyorsabb és zavartalanabb az alkalmazkodás a szimmetrikus, illetve aszimmetrikus sokkok esetén, s optimálisabb a valutaunió. A valutaunió tagjai közötti üzleti ciklusok szinkronizációja fontos indikátort képeznek az optimális valutaövezet kritériumai teljesítése tekintetében.

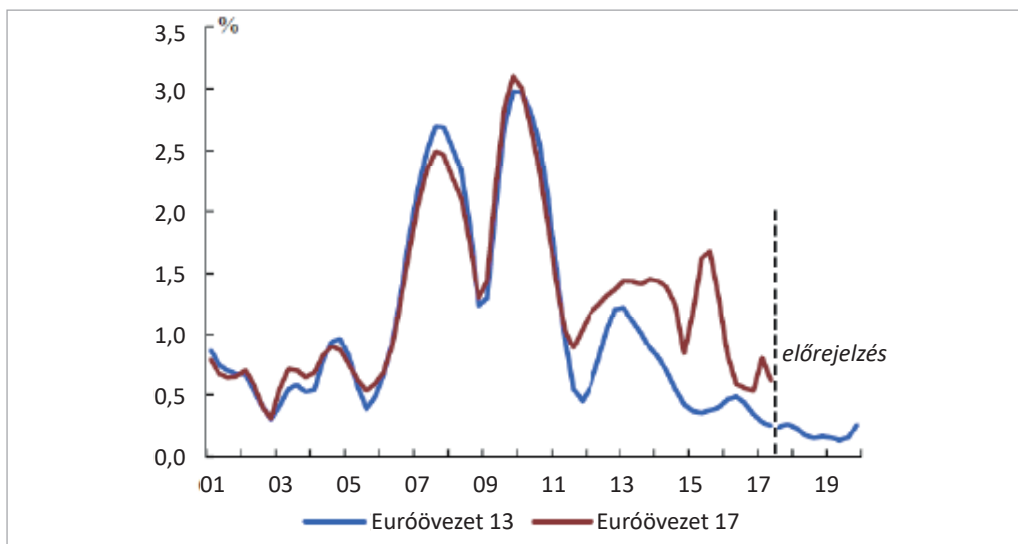
Alapvető a nominális konvergenciakritériumok teljesítése. Az egységes valuta megteremtése folyamatának kezdetén határozottan merült fel a kérdés: vajon teljesülnek-e az optimális valutaövezet kritériumai a tagállamokban (például BEAN 1992; FELDSTEIN 1997)? Számos megközelítés e kritériumok „endogén” jellegét feltételezte (például EMERSON–GROS–ITALIANER 1992; FRANKEL–ROSE 1998; DE GRAUWE – MONGELLI 2005). Utóbbi feltételezés szerint a GMU-részvétel a kereskedelmi integráció mélyülését vonja maga után. A mélyülő integráció folyamatában a kritériumok utóbb, az euró bevezetése után is teljesíthetők. Feltételezték továbbá: a nemzeti valutaárfolyam elvesztése a tagállamok gazdasági rugalmasságának erősítését célzó strukturális reformfolyamatot kényszerít ki (CALMFORS 1998).

A GMU kezdeti éveinek empirikus tényei az endogenitási hipotézist igazolták. (EC 2008; BÖWER–GUILLEMINÉAU 2006). A nagy recesszió és a lassú helyreállítás ismét tartós különbségeket eredményezett az egyes euróövezeti tagállamok között. Azok eredete azonban megelőzte a krízis kezdetét (CRESPO–CUARESMA – FERNÁNDEZ-AMADORE 2013; RUSCHER 2015; MOHL–WALSH 2015).

A GMU konvergenciarendjei legalább két szakaszra oszthatók (BUTI–TURINI 2015). A maastrichti konvergenciakritériumok teljesítése nominális konvergenciafolyamatot eredményezett. A GMU felé haladva az inflációs ráták különbségei az érintett államok között szűkültek. A nominális kamatlábak ugyancsak jelentős mértékben szűkültek. Utóbbi folyamatot az inflációs ráták konvergenciája is előmozdította. Egyidejűleg csökkent az árfolyamkockázat és a kormányzati deficit, s erősödött a pénz- és kötvénypiacok integrációja. E pozitív fejlemények ellenére az euróövezeti tagállamok államadósságának az aránya magas maradt.

Ugyanakkor a GMU első évtizede nem vezetett az egy főre jutó jövedelem fenntartható konvergenciájához, illetve az üzleti ciklusok magas fokú szinkronizációjához (3. és 21. ábra). Az új tagállamok figyelembevételével az egy főre jutó jövedelem konvergenciája kimutatható.<sup>43</sup>

<sup>43</sup> Egyes szerzők az új tagállamok erőteljesebb reálkonvergenciáját a gazdasági integráció szegényebb tagállamok számára nagyobb pozitív hatásával magyarázták (CRESPO–CUARESMA – RITZBERGER–GRÜNWARD – SIGONER 2008).



21. ábra: Ciklikus szórás, euróövezet (a ciklikus GDP-összetevők sztenderd szórása)

Megjegyzés: Euróövezet 13: Euróövezet 17, kivéve Ciprus, Görögország, Írország és Luxemburg. Euróövezet 17: Euróövezet 19, kivéve Málta és Szlovákia

Forrás: MOURRE–ASTARITA–PRINCEN 2014

A fenti folyamatok számos tényezőre vonatkoznak (BALTA 2015; ECB 2015). A centrumból jelentős tőke áramlott a perifériába, követve az árfolyamkockázat és fizetéseképtelenség valószínűsége csökkenését. Ám a beruházás a periférián jellemzően a külkereskedelmi forgalomba nem kerülő termékek és szolgáltatások területeire irányult. Fenntarthatatlan növekedést eredményezett például Spanyolország és Írország ingatlanszektorában. Számos tagállam az euróövezetbe bekerülve nem vette figyelembe a strukturális reformok megvalósításának szükségességét a kulcsfontosságú területeken, mindenekelőtt a termék- és munkapiaci politikákban. A termékpiacon reformok bizonyos előrehaladása mellett előbbieket a gazdasági struktúrák konvergenciája korlátozott és tökéletlen volt (14. ábra).

A pénzügyi krízis felszínre hozta a GMU első évtizedében felgyűlt egyensúlyhiányokat. Az Egyesült Államok ingatlanágazatából származó masszív sokk 2008-ban globális fertőzéshez vezetett. Következésképpen az európai gazdaság a második világháború óta legsúlyosabb recesszióját<sup>44</sup> élte át.

A válság kitörését követő első évek mérhető nominális divergenciához vezettek. A tőke a perifériáról a biztonságosnak tűnő centrum felé áramlott. E mozgás a kamatlábak erőteljes divergenciájával járt együtt. A kormányzati deficit, illetve az államadósság aránya tekintetében is erőteljes volt a divergencia, a jelentős fiskális ösztönzés, illetve egyes euróövezeti tagállamok bevételei összeomlásának hatására.

<sup>44</sup> A kötet kiadási munkái végső szakaszában kitört koronavírus-járvány ugyancsak rendkívül súlyos, a 2008–2009. évi „Nagy Recessziót” akár meg is haladó visszaeséssel fenyeget.

Az optimális valutaövezeti kritériumok logikájával összhangban a kevésbé reziliens gazdasági struktúrával rendelkező tagállamok esetében különösen erős negatív irányzatok mutatkoztak a krízis és a lomha kilábalás időszakában egyaránt (MOHL–WALSH 2015). A rugalmatlan gazdasági struktúrát a széles körben alkalmazott termék- és munkapiaci indikátorok egyértelműen jelezték.

Számos tagállam a krízis utáni időszakban a gazdasági reziliencia erősítése, a legkülönbözőbb merevségek legyőzése érdekében strukturális reformokat alkalmazott. E reformok bizonyítható pozitív hatásai ellenére sok tagállam esetében az előrehaladás lassú maradt. A gazdasági struktúrákban lényeges különbségek maradtak fenn.

A reformokat számos tényező lassíthatja, például politikai ciklusok, a választások közeledése. A politikusok általában még a kockázatos és bonyolult reformok vitáitól is húzódoznak. A járadékkereső magatartás és a szerzett jogok védelme is akadályozza a reformokat. A strukturális reformok disztribúciós hatásai sem hagyhatók figyelmen kívül. A reformok az érintett népesség egészének jelentős előnyöket nyújthatnak. Ugyanakkor lényeges veszteségekkel járhatnak a korábban privilegizált csoportok esetében.

A strukturális reform befejezetlen ügye a nagy üzleti ciklus divergencia alapvető oka az euróövezeti adósságválságot követően.<sup>45</sup> Előbbiekén kívül a kilábaló gazdaságok esetében az önelégültség és a reformfáradtság is kiemelést igényelnek (BUTI–PADOAN 2013).

A rezilienciát erősítő politikák (például a munka- és termékpiacon deregulációja) egyúttal az innovációt és az innováció diffúzióját is erősítik. Mindezek révén a gazdaság hosszú távú növekedési kilátásait növelik.

A reziliens gazdasági struktúrák a GMU zavartalan működésének előfeltételét képezik. A legutóbbi pénzügyi krízis egyértelműen jelezte: számos euróövezeti tagállam gazdasági struktúrája alkalmatlan a második világháború óta legmélyebb krízis kezelésére. E legutóbbi recesszió igen jelentős országok közötti tovagyrúzásokat okozott, megkérdőjelezve az euróövezet életképességét.

*A reziliens gazdasági struktúrák* (SÁNCHEZ–RASMUSSEN–RÖHN 2015) lényege a következő. A tagállamok sokkokkal szembeni sebezhetősége alacsony, ugyanakkor magas fokú rugalmassággal rendelkeznek a gazdasági sokkokhoz történő alkalmazkodás tekintetében (12. ábra). A sebezhetőség alapvetően valamely sokk vonzásának valószínűségként értelmezhető. A kiigazító kapacitás a gazdasági sokkok nagyságára és tartósságára vonatkozik. Továbbá a kiigazítás által érintett hatások enyhítése, az új állást keresők száma, illetve a képességek alkalmazkodásának kényszere igényelnek figyelmet.

*A sokkokkal szembeni sebezhetőségek csökkentése.* A krízist megelőző évtizedben számos euróövezeti tagállam nagy fiskális és (belső, illetve külső) makrogazdasági egyensúlyhiányt halmozott fel. Ez részben számos országspecifikus tényezővel magyarázható. A termelési kapacitásokhoz képest túlzott kereslettel, túlzottan optimista növekedési várakozásokkal, túlzott hitelnyújtással és a fiskális szigor hiányával egyes tagállamokban. Az egyensúlyhiányok néhány tagállamot még inkább sebezhetővé tettek a sokkokkal szemben. Ugyanakkor specifikus euróövezeti sebezhetőségek is szerepet játszottak.

<sup>45</sup> Azon túlmenően a mérlegalkalmazkodás a magán- és a közszektorban, illetve a makrogazdasági egyensúlyhiányok felhalmozódása az üzleti ciklus divergencia alapvető tényezői (BALTA 2015).

A GMU intézményi elrendezésének tervezési hibái világossá váltak. Mindenekelőtt a pénzügyi felügyeleti és döntési rendszer hiánya, a válságkezelő mechanizmusok hiánya, továbbá a makrogazdasági egyensúlyhiányok monitor-, illetve kiigazítási rendszerének hiánya igényel kiemelés. E sebezhetőségek következtében a pénzügyi krízisből eredő – aszimmetrikus vagy közös – sokkok aszimmetrikussá (országspecifikussá) válnak. Alapvető a hibás politikák azonosítása és a sebezhetőségre gyakorolt kedvezőtlen hatásai minimalizálása. A 2013-ban elindított makrogazdasági egyensúlyhiány eljárás alapvető célja éppen az ártalmas makrogazdasági egyensúlyhiányok kialakulásának a megakadályozása volt.<sup>46</sup>

*A sokkok kiigazításának erősítése.* A tagállamoknak számos oknál fogva jelentős alkalmazkodási kapacitásra van szükségük, hogy megküzdjenek a sokkokkal. Egyrészt az aszimmetrikus sokkok vagy hatások az euróövezetben teljes mértékben nem küszöbölhetők ki. Másrészt – mint már számos alkalommal hangsúlyoztuk – a tagállamok nem folytathatnak az aszimmetrikus sokkok kezelése céljából árfolyampolitikát. Végezetül az automatikus stabilizátorok az euróövezetben empirikus tapasztalatok szerint hatékonyan működnek (DOLLS–FUEST–PEICHL 2012). Ám a nemzeti fiskális politika szerepét gyakran magas deficit és államadósság-arányok akadályozzák. A jó időket nem használták fel a deficit csökkentésére.

A sokkok amplitúdója és tartóssága közötti átváltás tekintetében az empirikus bizonyíték vegyes. A megnövekedett alkalmazkodásnak ára van. Például az OECD korábbi elemzése a rezilienciáról a reformok közötti átváltásra mutatott rá (DUVAL–ELMESKOV–VOGEL 2007). Rugalmasabb struktúrák későbbi sokkokhoz vezethetnek, amelyeknek nagyobb az amplitúdójuk, ám kevésbé tartósak. Különösképpen a munkapiacra a reziliencia magas szintje a negatív sokkok reakciójaként növelheti a rövid távú ingadozást a kibocsátásban vagy a foglalkoztatásban (DELONG–SUMMERS 1986; GALÍ–MONACELLI 2016). Az OECD újabb elemzése szkeptikusabb az átváltás tekintetében (SUTHERLAND–HOELLER 2013). Sánchez et al. (2015) szerint „kevésbé korlátozó termékpiaci szabályozások a sokkok hatása mérséklésében és tartóssága csökkentésében segíthetnek”. A sokk utáni helyreállítás folyamata kéz a kézben haladhat a hatás kisebb amplitúdójával. A reformok óvatos tervezése és a politikai hibák elkerülése révén elkerülhető ez a fajta átváltás.

A nagy recesszió a gazdasági sokkok tartóssága csökkentésének fontosságát húzta alá. Egyrészt a lassú kilábalás a hiszterézis kockázatával jár. Például a tartós munkanélküliség humántőke-vesztéshez, állandósuló hátrányos következményekkel. Másrészt a kilábalás lassúsága a politikai visszahatás kockázatát növeli meg a nemzeti és az európai intézmények tekintetében (FUNKE–SCHULARICK–TREBESCH 2016). Végül ha átváltás áll fenn a sokk amplitúdója és tartóssága között, növekvő szerepet kaphat a stabilizációs politikák kérdése. (Euróövezeti vagy nemzeti szinten.)

<sup>46</sup> A nagy recesszió aláhúzta a politikai felügyelet (surveillance) kiterjesztésének szükségességét Európában a fiskális területen túl a makrogazdasági fejlődés tekintetében is. A makrogazdasági egyensúlyhiány eljárás célja a potenciális makrogazdasági kockázatok korai azonosítása, a káros makrogazdasági egyensúlyhiányok feltárása és a fennálló egyensúlyhiányok korrekciója.

### 3.6. Európai és nemzeti reformok

A reziliens gazdaságok képesek lehetnek ideiglenes sokkok (hitelválság, a kínálat megrendülése) elviselésére. Ugyanakkor permanens sokkok (például a hazai ágazatok külső versenyképessége tartós gyengülése) bekövetkezésekor a gyors alkalmazkodáshoz mozgósítható erőforrásokra (munkaerőre és tőkére) van szükség.

A *munka- és termékpiaci szabályozás* mindkét dimenzió tekintetében lényeges. Az IMF-ben folytatott kutatások eredményei szerint az elmúlt négy évtizedben a mély recessziók kisebb és kevésbé tartós kibocsátási veszteséget eredményeztek a munka- és termékpiaci szabályozásukat megreformáló gazdaságokban, mint ahol e reformokra nem került sor (AIYAR et al. 2019). A rugalmas *nemzeti* munkapiaci politikák, termékpiaci szabályozások és a vállalati fizetéseképtelenséget kezelő (inszolvenca) rendszerek az *euróövezeti* gazdasági rezilienciát erősíthetik. A rugalmasabb szabályozás gyorsabb munkaerőpiaci alkalmazkodást tehet lehetővé. Ugyanakkor a jól tervezett munkanélküliségi biztosítási rendszerek álláskeresői támogatással kiegészítve biztonságot nyújthatnak a munkavállalóknak. Éppen így a termékpiacok tekintetében az alacsonyabb adminisztratív akadályok és startup költségek gyorsabb alkalmazkodás lehetőségét teremtik meg.

Az idézett elemzések szerint *a munka- és termékpiacok rugalmas szabályozása nagyobb szerepet játszik a gazdasági rezilienciában, mint az önálló nemzeti monetáris politika és a nominális árfolyam hiánya a monetáris unió tagállamaiban.*

Németország jó példa lehet a 2008. évi pénzügyi és gazdasági krízis után. A nagy recesszió ellenére a munkanélküliség alig növekedett. A vállalatok képesek voltak a munkaköltségek kiigazítására a bérek, illetve elsősorban a ledolgozott munkaórák, továbbá a kollektív alku és jóléti rendszerek változásai révén. A német gazdaság a jelzett reformok nyomán gyorsabban kilábal, mint több hasonló európai gazdaság.

Ugyanakkor a portugál és spanyol vállalatok jóval kevésbé voltak rugalmasak. Ezért számos ideiglenes álláshelyet kellett megszüntetniük, részben a szigorú foglalkoztatottvédelmi szabályok által védett állásokkal összefüggésben. Előbbiek miatt a munkanélküliség 2009-től drámai mértékben nőtt, tovább növelve a krízis hatását.

A hatékonyabb munkapiaci politikák nem jelentenek szükségképpen általános deregulációt és alacsonyabb védelmet mindenki számára. Az egyes tagállamok különféle, szociális preferenciáikat kifejező csomagokat tervezhetnek. Például az angolszász vagy a skandináv munkapiaci intézményi megközelítés egyaránt a szükséges rezilienciát nyújthatja. Mindkettőt korlátozott álláshelyvédelem jellemzi. Ám különböző szintű foglalkoztatottvédelmet és fiskális költségeket eredményeznek. A skandináv rendszer nyilvánosabb munkanélküli támogatásra támaszkodik erőteljes munkakeresési segítséggel.

Hasonlóképpen az erőforrások allokációja a globális pénzügyi és gazdasági krízis után kedvezőtlenebbül alakult a kevésbé hatékony és reziliens nemzeti inszolvenca-rendszerekben, mint a magasabb minőségű rezsimek esetében.

Az egyes tagállamok gazdasági rezilienciájának növelésével *a nemzeti szinten megvalósuló strukturális reformok is csökkenthetik az anticiklikus (nemzeti fiskális vagy közös monetáris) politikák terheit az euróövezeti gazdaságok stabilizálásában.* A nagyobb nominális és reál rugalmatlanságok önmagukban érzékenyebbé teszik az érintett

gazdaságokat a sokkokkal szemben. Mindez növeli az igényeket az anticiklikus politikákkal szemben. Ugyanakkor, ha valamely tagállamnak – például magas adósságteher következtében – korlátozott a fiskális mozgástere, a fiskális expanzió igénye gyengítheti a bizalmat. Utóbbi pedig akár meg is szüntetheti a fiskális ösztönzés várható expanzív hatásait, az adósságteher további növekedésével egyidejűleg. Mindez az euróövezeti gazdaságokban a további strukturális reformok igénye mellett a fiskális mozgástér megteremtésének igényét is aláhúzza.

A strukturális reformok további erősítése kulcsfontosságú az európai gazdaságban. E reformok egyrészt javítják a termelékenységet, a növekedést, a gazdasági konvergenciát. Másrészt – előbbiekkal is összefüggésben – makrogazdasági rezilienciát építenek a jövőbeli lehetséges negatív irányzatokkal szemben. Utóbbi ugyancsak alapvető cél a növekvő bizonytalanságok, a növekvő globális és hazai kockázatok időszakában.

## 4. GMU-reform: alapelemek, időzítés, víziók, realitások

### 4.1. Kríziskezelés és reform

A 2007–2008-ban kitört *globális pénzügyi és gazdasági válság* a Gazdasági és Monetáris Unió eredeti modellje (GMU 1.0) alapvető hiányosságait hozta felszínre. A krízis különösen súlyosan érintette az euróövezetet. Maga a globális válság elsőként nem az euróövezet országait érintette. Úgy tűnik, az euró jó ideig pajzsként szolgált. Ám a krízis második szakaszában egyes euróövezeti országok sebezhetősége következtében megváltozott a kép. Súlyos zavarok alakultak ki. A bankok az előző években felhalmozódott és megnövekedett pénzügyi buborékok miatt bajba jutottak. Számos tagállam az adófizetők pénzéből – az összeomlás kockázatának mérsékelése érdekében – pénzügyileg támogatta a bankokat. A nagy gazdasági recesszióból fakadó alacsony bevételek és magas kiadások együttes hatására jelentősen megnövekedett az államadósság szintje: a GDP válság előtti 70% alatt maradó arányról 2014-re átlagosan a GDP 92%-át érte el.

Az euróövezet 2010–2011 között átmenetileg újra talpra állt. Ugyanakkor e kilábalás rövid életűnek bizonyult. A bankok és az államháztartás kölcsönhatása miatt több tagállam és bank egyre nehezebben jutott hitelhez a piacokon. Önfinszírozási kapacitásuk veszélybe került. Az egyre kevésbé hozzáférhető hitelek következtében összeomlottak a beruházások: 2008 (amikor azok valószínűleg a fenntartható szint felett voltak) és 2013 között több mint 18%-kal estek vissza. A munkanélküliség aránya súlyosan megnőtt. A pénzügyi válság alapján a reálgazdaság válsága bontakozott ki. Mindez polgárok és vállalkozások millióit érintette.

A válság különösen súlyosan érintette a gazdasági tevékenységet. Ugyanakkor 2013 után már a *differenciált kilábalás* a jellemző az Európai Unió gazdaságában. Az elhúzódó gazdasági visszaesés és a tagállamok közötti eltérések egyrészt a válság előtti egyensúlyhiányból származtak. Másrészt abból fakadtak, hogy a GMU nem reagált megfelelően a fontosabb sokkhatásokra. A tőkebeáramlás hirtelen leállása következtében sebezhetővé váltak egyes gazdaságok. A rendkívüli módon megszigorodó körülmények

szigorúan büntették az évek során felhalmozódott magas szintű adósságállományt és a versenyképességi hiányosságokat. Az alacsonyabb várakozások és a finanszírozás hiánya miatt a leginkább érintett országokban rohamosan visszaesett a beruházás és a fogyasztás. Több millió munkahely szűnt meg. A versenyképesség visszaállításának eszközeként tekintett bérekre pedig nagy nyomás nehezedett, ami tovább csökkentette a háztartások vásárlóerejét. Egyidejűleg mérsékelni kellett a közkiadásokat. Az euróövezet fennmaradását érintő egyre növekvő piaci aggályok közepette meg kellett fékezni az államadósság növekedését. 2013-ban az euróövezet reál-GDP-jének szintje még mindig 3,5%-kal maradt el a 2008. évi értéktől. Széles növekedési szakadék keletkezett a leginkább kiszolgáltatott helyzetben lévő tagállamok és a többi tagállam között. Mindennek jelentős szociális és politikai következményei voltak.

Az Európában 2008-ban kitört pénzügyi és gazdasági válság következményei tartós módon éreztetik hatásukat. Noha a krízis nem az euróövezetben kezdődött, felszínre hozta annak intézményi hiányosságait. Az azonnali kihívásokra adott gyors válaszként válságkezelő eszközöket vezettek be: új pénzügyi tűzfalakat hoztak létre, segítséget nyújtottak a leginkább érintett országoknak, továbbá szorosabbra fűzték az uniós szintű szakpolitikai koordinációt. Egyúttal a válság további kiszélesedésének megelőzése érdekében szigorították a költségvetési és pénzügyi szabályokat. Mindezek mellett meghatározó jelentőségű volt az Európai Központi Bank monetáris politikai fellépése is.

A válság időszaka alapvető tanulságokat hozott. A legfontosabb kérdésekre már 2015 júniusában egyértelműen rámutatott az *Öt elnök jelentése*.<sup>47</sup> Az eltelt időszakban a Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítése területén számos lépés történt. Megerősítették a gazdaságpolitikai koordináció európai szemeszterét. Annak rendszerébe az euróövezet egészére vonatkozó világosabb iránymutatás és a szociális szempontokra irányuló fokozott figyelem épült be. Javították az európai gazdasági kormányzás intézményi bázisát: Európai Költségvetési Tanácsot és a nemzeti versenyképességi testületeket hoztak létre. A Strukturálisreform-támogató Szolgálat létrehozása lendületet adott a tagállamok számára nyújtott technikai segítségnek. Fontos lépések történtek a bank-<sup>48</sup> és a tőkepiaci unió<sup>49</sup> kiteljesítése irányába. Elsősorban a banki kockázatsökkentés és kockázatmegosztás egymással párhuzamos előmozdítása területén. Megerősítették a nemzeti és európai politikai szereplőkkel és szociális partnerekkel folytatott párbeszédet.

Mindezek eredményeként az euróövezeti struktúra a korábbinál stabilabbá vált. Ugyanakkor az továbbra sem tekinthető teljesnek. A GMU elmélyítéséről szóló vitaanyag<sup>50</sup> és az Európai Unió pénzügyeinek jövőjéről szóló vitaanyag<sup>51</sup> a témakör alapvető dokumentumai. Egyrészt összefoglalták a kialakult helyzet fő jellemzőit, másrészt

<sup>47</sup> *Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósítása*. A jelentés szerzője: Jean-Claude Juncker, szorosan együttműködve a következőkkel: Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi és Martin Schulz, 2015. június 22.

<sup>48</sup> Lásd különösen COM(2017) 592 final, 2017. október 11.

<sup>49</sup> COM(2017) 292, final, 2017. június 8.

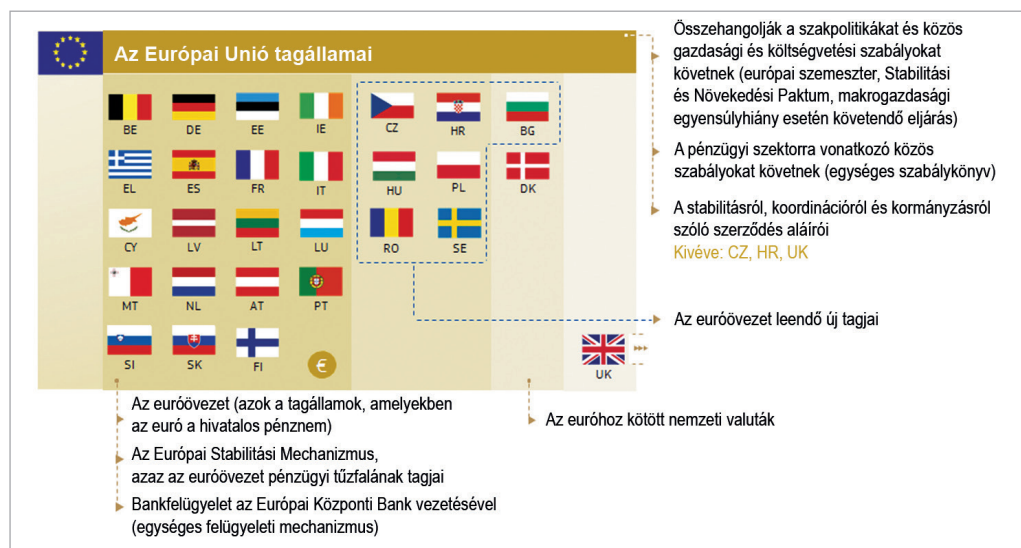
<sup>50</sup> COM(2017) 291, 2017. május 31.

<sup>51</sup> COM(2017) 358, 2017. június 28. Azt, illetve az előbbi jegyzetben jelzett dokumentumot az Európai Bizottság az Európa jövőjéről szóló Fehér Könyv [COM(2017) 2025, 2017. március 1.] nyomán követése keretében terjesztette elő.

felvázolták a lehetséges előrehaladás forgatókönyvét a 2025-ig terjedő időszakban. Nemcsak lehetőségről, hanem megkerülhetetlen döntések és intézkedések kényszeréről van szó.

2017. szeptember 13-i, az Unió helyzetét értékelő beszédében<sup>52</sup> J.-C. Juncker az Európai Bizottság előző elnöke *egységesebb, erősebb és demokratikusabb Európa* megvalósítását szorgalmazta. Aláhúzta: az európai gazdasági és monetáris unió kiteljesítése megkerülhetetlen eleme az európai vezetők 2019. május 9-i nagyszabású csúcstalálkozója<sup>53</sup> vezető ütemtervének. Utóbbi találkozón a résztvevők az Európa jövőjével kapcsolatos nagy horderejű kérdésekről hivatottak dönteni.

A fentiekben bemutatott törekvéseket tükrözi a nagyszabású csúcstalálkozóig terjedő úgynevezett *vezetői ütemterv*.<sup>54</sup> E dokumentum szerint a 2017. december 15-i euróvezeti csúcstalálkozón az uniós vezetők a gazdasági és monetáris unióval és a bankunióval kapcsolatos döntések ütemezéséről tárgyalnak. Majd a 2018. június 28–29-én esedékes tematikus ülésen már konkrét döntések meghozatalára kerülhet sor.



22. ábra: Az európai Gazdasági és Monetáris Unió jelenlegi helyzete

Forrás: Európai Bizottság

Az előzőekben felidézett dokumentumok egységet, hatékonyságot és demokratikus elszámoltathatóságot igényeltek. Mindezek alapvető jelentőségük a GMU kiteljesítése tekintetében. Mit tartalmaznak a jelzett elvek?

<sup>52</sup> Jean-Claude Juncker 2017. évi értékelő beszéde az Unió helyzetéről, 2017. szeptember 13.

<sup>53</sup> E csúcstalálkozót Donald Tusk, az Európai Tanács akkori elnöke hívta össze. Románia 2019 első félévében az európai unió soros elnöke. Klaus Johanniss, Románia jelenlegi elnöke korábban Nagyszabású polgármestere volt.

<sup>54</sup> Vezetői ütemterv: *Együtt a közös jövőért*. Jóváhagyta az Európai Tanács, 2017. október 20-án.

- *Egység.* Az euró az EU egységes fizetőeszköze. Az euróövezetre vonatkozó terveket a jövőben várhatóan csatlakozni kívánó tagállamok bevonásával szükséges kidolgozni. Az Egyesült Királyság és Dánia kivételével *valamennyi euróövezeten kívüli tagállam jogi kötelezettséget vállalt az euróövezethez való majdani csatlakozásra.*<sup>55</sup> Továbbá: az Egyesült Királyság kilépése után az euróövezet gazdaságai az EU teljes bruttó hazai termékének 85%-át teljesítik. Az egységes piacot központi elemként magában foglaló európai politikai és gazdasági integráció rendszerében az euróövezeti és az euróövezeten kívüli tagállamok jövője szorosan összefonódik. Az erős és szilárd alapokon nyugvó, hatékonyan működő euróövezet az euróövezeti tagok és az EU egésze számára egyaránt kulcsfontosságú. A GMU rendszerének reformját célzó javaslatok az euróövezeti és az euróövezeten kívüli tagállamok igényeit és érdekeit egyaránt tükrözik, illetve figyelembe veszik.
- *Hatékonyág.* Az erősebb gazdasági és monetáris unió kiépítéséhez *erősebb kormányzás és a rendelkezésre álló erőforrások hatékonyabb felhasználása* szükséges. A kialakult rendszer jelenleg is a példa nélküli válság kezelése érdekében hozott döntések változatos mozaikját tartalmazza, annak következménye. Esetenként bizonyos eszközök megkettőződése és rendkívül aprólékos szabályok kialakulása annak jellemzői. E bonyolult, sok tekintetben nehezen áttekinthető rendszer a párhuzamok kockázatát rejt magában. A fokozott szinergiák, az egyszerűsített eljárások és a kormányközi megállapodások *uniós jogi keretbe* történő emelése (a hatályos EU-Szerződések keretében történő szabályozása) az irányítás és a döntéshozatal lényeges megerősítését eredményezné. Ezt az igényt hatékonyági megfontolások is erősítik.
- *Demokratikus elszámoltathatóság.* A gazdasági és monetáris unió kiteljesítése egyúttal fokozott *politikai felelősséget és átláthatóságot* is követel, illetve eredményez. A fő kérdés: ki, miről dönt a különböző szinteken. Ennek megfelelően egyrészt közelebb kell hozni a polgárokhoz, valamint a nemzeti szinten folyó viták keretében hangsúlyosabbá kell tenni a döntéshozatal európai dimenzióját. Ugyanakkor gondoskodni szükséges: mind a nemzeti parlamentek, mind az Európai Parlament az EU gazdasági kormányzásának felügyeletéhez szükséges megfelelő jogkörökkel rendelkezzenek. Mindehhez a kollektív döntések tekintetében fokozott felelősségvállalás, a döntéshozatal módja, illetve a döntések kommunikációja tekintetében nagyobb nyitottság megteremtése szükséges.

Az elmúlt években számos vélemény fogalmazódott meg a GMU kiteljesítése tekintetében. Az egyes nézetek szükségképpen eltérők lehetnek. Ugyanakkor a további elmélyítés

<sup>55</sup> Az euróövezeten kívüli tagállamok közül Dánia és Bulgária az euró 1999. évi bevezetése óta az euróhoz rögzíti saját valutája árfolyamát. Ugyanakkor Dániától eltérően Bulgária nem vesz részt az ERM-II árfolyam-mechanizmusban. A levált valutatanács-rendszer keretében rögzítik az euróhoz.

igénye széles körű egyetértésen nyugszik. Ahhoz az Európai Parlament is jelentősen hozzájárult.<sup>56</sup> Az Eurócsoportban ugyancsak rendkívül fontos egyeztetésekre került sor.<sup>57</sup>

A 2017. júniusi euróövezeti csúcstalálkozón az uniós vezetők meghozták az első döntéseket a GMU reformjáról, többek között az ESM jövőjéről és a bankunió kiteljesítéséről. Megbízták az Eurócsoportot: 2018 decemberéig dolgozza ki a közös védőháló működési kereteit és állapodjon meg az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) továbbfejlesztésének kereteiről.

#### *4.2. Útiterv a GMU elmélyítésére (az Európai Bizottság 2017. decemberi kezdeményezései)*

Az Unió helyzetéről szóló 2017. évi beszédben és az azt kísérő szándéknyilatkozatban bejelentetteknek megfelelően az Európai Bizottság 2017 decemberében átfogó kezdeményezéseket terjesztett elő.<sup>58</sup> Azok kijelölték a Gazdasági és Monetáris Unió kiteljesítése irányában megteendő következő lépéseket.

2017 decemberében az Európai Bizottság az „útiterv” keretében az alábbi javaslatokat terjesztette elő:

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

##### 4.2.1. Javaslat az Európai Valutaalap létrehozására

Az Európai Bizottság 2017 decemberi javaslata az Európai Stabilitási Mechanizmus jól kiépített struktúrájára építve, az uniós jogi keret részeként az Európai Valutaalap létrehozására irányul. Annak igénye már az *Öt elnök jelentésében* is megtalálható. Az Európai Parlament ugyancsak szorgalmazta az elképzelést. Aláhúzták: az Európai Valutaalpnak

<sup>56</sup> Lásd például a következőket: az Európai Parlament határozata (2017. február 16.) 1. az euróövezet költségvetési kapacitásáról [2015/2344(INI)], 2. az Európai Unió intézményi felépítésével kapcsolatos lehetséges fejleményekről és módosításokról [2014/2248(INI)], valamint 3. az Európai Unió működésének a Lisszaboni Szerződésben rejlő potenciál kiaknázása révén történő javításáról [2014/2248(INI)].

<sup>57</sup> Lásd például a következőket: az Eurócsoport 2017. november 6-i ülése a Gazdasági és Monetáris Unió költségvetési kapacitásáról és költségvetési szabályairól, az Eurócsoport 2017. október 9-i ülése a Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítéséről, illetve az Európai Stabilitási Mechanizmus szerepéről, valamint az Eurócsoport 2017. július 10-i ülése a Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítésének nyomon követéséről.

<sup>58</sup> Az alábbiakban nagymértékben támaszkodtunk a COM (2017) 821 final dokumentumban foglaltakra.

megfelelő hitelnyújtási és hitelfelvételi kapacitással, valamint egyértelmű megbízatással szükséges rendelkeznie.<sup>59</sup>

A válság csúcspontján (2012 októberében) jött létre az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM). A rendkívüli helyzet kezelése, a sürgős intézkedések igénye kormányközi megoldáshoz vezetett. Ugyanakkor már akkor is világos volt: a rendszert mielőbb az EU-Szerződések keretébe kell beilleszteni.<sup>60</sup>

Az Európai Stabilitási Mechanizmus az elmúlt évek során az euróövezet pénzügyi stabilitás megőrzésének tekintetében kiemelkedő szerepet töltött be. Mindenekelőtt a nehézségekkel küzdő euróövezeti tagállamok számára kiegészítő pénzügyi támogatást nyújtott. Az ESM Európai Valutaalappá történő átalakulása annak intézményi beágyazottságát tovább erősíthetné. Az uniós kereten belüli új szinergiák megteremtéséhez járulhatna hozzá. Különösképpen az EU pénzügyi források átláthatósága, jogi felülvizsgálata és hatékonysága tekintetében. Mindezek révén a tagállamok számára kedvezőbb támogatást tudna felkínálni. A változás előmozdítaná a Bizottsággal történő együttműködés erősítését, továbbá az Európai Parlament irányában az elszámoltathatóság megerősítését. Előbbiek megvalósítása nem érintené a nemzeti kormányok saját nemzeti parlamentjükkel szembeni elszámolási kötelezettségét. Ugyanakkor a meglévő Európai Stabilitási Mechanizmus keretében fennálló kötelezettségek változatlanul fennmaradnak.

A Bizottság a kezdeményezést tanácsi rendeletre irányuló javaslat formájában terjesztette elő. Ahhoz az Európai Unió működéséről szóló szerződés 352. cikke értelmében az Európai Parlamentnek beleegyezését kell adnia. A 352. cikk lehetővé teszi az Európai Stabilitási Mechanizmus beágyazását az uniós keretbe. Az ESM létrehozása az euróövezet pénzügyi stabilitásához szükséges lépésnek minősül.<sup>61</sup> Az EU-Szerződések az EU-nak e konkrét cél eléréséhez semmilyen egyéb jogalapot nem nyújtanak.<sup>62</sup> Fenti cikk (2) bekezdése kifejezetten a nemzeti parlamentek szerepéről rendelkezik. A Gazdasági és Monetáris Unió létrehozására irányuló számos jelentős korábbi döntés jogalapja szintén a 352. cikk megfelelője volt.<sup>63</sup>

<sup>59</sup> Az Európai Parlament határozata (2017. február 16.) az euróövezet költségvetési kapacitásáról [2015/2344(INI)].

<sup>60</sup> Ezt többek között a Bizottság által kidolgozott *A valódi, szoros gazdasági és monetáris unió tervezete* című dokumentum (2012. november 28., COM(2012) 777) is tartalmazta.

<sup>61</sup> Az euróövezeti stabilitás megőrzése érdekében az Európai Stabilitási Mechanizmushoz hasonló intézmény szükségességét tényadatok támasztják alá. Azt az Európai Unió működéséről szóló Szerződés 136. cikkének (3) bekezdése, illetve az Európai Stabilitási Mechanizmusról szóló szerződés preambulumának a második bekezdése is megerősíti. Ez utóbbi stabilitási mechanizmusként utal a jelenlegi ESM-re. Utóbbi akkor hozható működésbe, „ha ez nélkülözhetetlen az euróövezet egésze stabilitásának megőrzése érdekében”.

<sup>62</sup> A Bíróság már mérlegelte annak lehetőségét: a 352. cikk alapján olyan uniós szervet hozzanak létre, amelynek feladata pénzügyi támogatás nyújtása az euróövezet stabilizálásának biztosítása céljából. Lásd a Bíróság 2012. november 27-i ítélete, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, 67. pont.

<sup>63</sup> Például az Európai Monetáris Együttműködési Alapról, az európai valutaegységről vagy az első fizetésimérleg-támogatási mechanizmusokról szóló döntés meghozatala egyaránt az Európai Gazdasági Közösségről szóló Szerződés 235. cikke alapján történt. Az a 352. cikk elődjének számít.

A javaslatot esetleges kormányközi megállapodás tervezete egészítette ki. Annak alapján az euróövezeti tagállamok egymás között megállapodhatnak az Európai Stabilitási Mechanizmusból az Európai Valutaalapba történő forrásátcsoportosításról. A tervezet szerint az Európai Valutaalap válhatna az Európai Stabilitási Mechanizmus jogutódjává. Utóbbinak valamennyi jogát és kötelezettségét átvehetné. Az Európai Bizottság javaslata szerint *az Európai Valutaalap az uniós jogi kereten belüli önálló jogi személyként jönne létre*. Az Európai Stabilitási Mechanizmus helyébe lépne. Alapvetően változatlanul megőrizné az ESM pénzügyi és intézményi struktúráit. Az Európai Valutaalap a továbbiakban is pénzügyi stabilitási támogatást nyújtana a nehéz helyzetben lévő tagállamok számára. Tőkepiaci eszközök kibocsátása révén forrásokat teremtené, továbbá pénzügyi tranzakciókat bonyolítana le. Változatlanul ugyanazok a tagállamok működnek együtt. Ugyanakkor az euró bevezetése után újabb tagállamok is bekerülhetnének az Európai Valutaalapba.

Ha az Európai Valutaalap uniós szerv, akkor az Európai Stabilitási Mechanizmus jelenlegi struktúrájában bizonyos célzott kiigazítások válnak szükségessé. Egyebek mellett a diszkrecionális döntések Tanács általi jóváhagyása<sup>64</sup> lenne szükséges.

Az Európai Bizottság javaslatai új elemeket is tartalmaznak:

- Az Európai Valutaalap az Egységes Szanálási Alap (SRF) közös védőhálóját nyújthatja. Ez utóbbi a bankunió második pillérének – az Egységes Szanálási Mechanizmusnak (SRM) – az egyik nélkülözhetetlen alkotórésze.<sup>65</sup>

Az Egységes Szanálási Mechanizmus 2013. évi elfogadása során a tagállamok annak *védőhálójára* kialakításáról is megállapodtak. Utóbbi végső eszköznek minősül. Kizárólag akkor léptetnék életbe, ha az Egységes Szanálási Alap (SRF) tőkefinanszírozási vagy likviditási célból azonnal lehívható forrásai nem bizonyulnának elegendőnek. A tagállamok egyetértettek: a védőhálónak középtávon költségvetési szempontból semlegesnek kell lennie. A védőháló esetleges aktiválása keretében felhasznált összegeket az euróövezeti bankágazatnak vissza kellene térítenie.

A válság után kidolgozott új EU bankfelügyeleti és szanálási szabályok lényegesen csökkentették a bankcsődök valószínűségét és potenciális hatásait. Ugyanakkor a közös költségvetési védőháló az Egységes Szanálási Alap finanszírozási képességének bővítéséhez változatlanul szükséges. E védőháló megteremtése a bankrendszer iránti bizalmat erősíthetné. Alátámaszthatja az Egységes Szanálási Testület (SRB) intézkedéseinek

<sup>64</sup> Ez biztosítja a Meroni-elvvel szükséges összhangot. A Meroni-elv alapját a H-9/56. sz., illetve a H-10/56. sz. ügyek (Meroni kontra Főhatóság, 1957/1958, EBHT 133.) képezik. Ez az elv a következőkre vonatkozik: az uniós intézmények milyen mértékben ruházhatják át feladataikat szabályozó ügynökségekre. Az Európai Valutaalap Kormányzótanácsa által hozott diszkrecionális döntések tanácsai jóváhagyását egyszerűsítheti, ha a Kormányzótanács és az Eurócsoport összetétele azonosává válik.

<sup>65</sup> 806/2014/EU rendelet. Az Egységes Szanálási Testület az euróövezeti nagy, rendszerszinten jelentős bankok szanálási hatósága. E testület 2016 januárjában lépett működésbe. Az Egységes Szanálási Alapot az euróövezeti bankágazat hozzájárulásából finanszírozzák. Az Alap a szanálási költségek finanszírozása céljából vehető igénybe, amennyiben a szabályozási keret valamennyi feltétele teljesül, beleértve az érintett bank teljes kötelezettségállománya 8%-ának hitelezői feltőkésítését is.

hitelességét. Következésképpen a védőháló valóságos igénybevételének a valószínűsége ténylegesen csökkenne.

- Általánosan elfogadott álláspont: az Európai Stabilitási Mechanizmus – a jövőbeli Európai Valutaalap – a leginkább alkalmas arra, hogy hitelkeret vagy garanciák formájában az Egységes Szanálási Alap védőhálóját nyújtsa. A bizottság javaslata a védőháló szükség esetén gyors aktiválásához szükséges döntéshozatali eljárásokat is tartalmazza. Ugyanakkor a Bizottság különleges előírásokat is javasolt a bankunióban részt vevő, euróövezeten kívüli tagállamok jogos érdekeinek védelme érdekében.
- *Kormányzás.* A Bizottság javaslata egyes konkrét sürgős esetekben a gyorsított döntéshozatalra is lehetőséget nyújt. A javaslat szerint valamennyi, pénzügyi hatással járó nagy horderejű (például tőkelehívással kapcsolatos) döntést továbbra is egyhangúlag kellene meghozni. Ugyanakkor a stabilitási támogatással, a kifizetésekkel és a védőháló aktiválásával kapcsolatos konkrét döntésekhez a szavazatok 85%-át igénylő megerősített minősített többség szükséges.
- *A pénzügyi támogatási programok irányítása* terén az Európai Bizottság mellett az Európai Valutaalap közvetlenebb bevonását irányozták elő.
- Az Európai Valutaalap *új pénzügyi eszközöket* fejleszthet ki. Ezek az eszközök idővel kiegészíthetnének vagy támogatathatnának más EU-s finanszírozási eszközöket, illetőleg programokat. Az így keletkező szinergiák rendkívül előnyösnek ígérkeznének. Különösképpen: ha az Európai Valutaalap a jövőben lehetséges stabilizációs funkció támogatásában is szerepet vállalna.

E változások nyomán az Európai Valutaalap az uniós kereten belül szilárd alapokon nyugvó válságkezelő szervvé válhatna. Működése a többi uniós intézménnyel teljes szinergiában lehetne. A Tanács és a Bizottság az EU-Szerződésekben rögzítettek szerint a gazdasági és költségvetési felügyelettel, illetve szakpolitikai koordinációval kapcsolatos hatásköreiket és felelőségeiket továbbra is megtarthatnák.

A gyakorlati együttműködés ugyancsak megnőhetne: előnyösebb helyzetbe kerülnének a tagállamok, párbeszéd alakulna ki a piaci szereplőkkel, továbbá elkerülhető lenne a tevékenységek megkettőzése. A GMU 2.0 irányába megtett előrelépések függvényében a későbbiekben szorosabb együttműködés is kialakítható volna.

#### 4.2.2. A Fiskális Paktum uniós keretbe emelése<sup>66</sup>

A gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló kormányközi szerződést 2012-ben a szuverén adósságválság súlyos időszakában 25 uniós

<sup>66</sup> A bizottsági dokumentum pontos címe: *Javaslat a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés lényegi elemeinek az uniós jogi keretbe történő beemelésére, figyelembe véve a stabilitási és növekedési paktumba beépített és a Bizottság által 2015. január óta megállapított megfelelő rugalmasságot.*

tagállam írta alá.<sup>67</sup> A Fiskális Paktum kiegészíti az EU költségvetési keretrendszerét, amelynek a Stabilitási és Növekedési Paktum is részét képezi.

A Fiskális Paktum (a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés) 16. cikke szerint a szerződő felek jogi kötelezettséget vállaltak: a szerződés hatálybalépését követő öt éven belül – azaz 2018. január 1-jéig – lépéseket tesznek a szerződés lényegi elemeinek az uniós jogba<sup>68</sup> történő beemelése érdekében. Kiemelést igényel: az e szerződésről folytatott tárgyalások során az Európai Parlament és a Bizottság kifejezetten ragaszkodott ahhoz, hogy a szerződés meghatározott időn belül az uniós jog részévé váljon.

A Fiskális Paktumra vonatkozó 2012. évi döntés – csakúgy, mint az ESM esetében – az akkor fennálló körülmények összefüggésében igényel vizsgálatot. A 16. cikk szerinti kötelezettség, illetve az a tény, hogy az úgynevezett „kettes csomag” már a szerződés számos elemét beemelte az uniós jogba, világosan jelzik: kezdettől fogva az uniós megoldások kialakítása iránti szándék érvényesült. Az Európai Parlament szintén több ízben sürgette a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés tartalmának uniós jogba történő beépítését.<sup>69</sup> A „teljes” Gazdasági és Monetáris Unió kormányzása a valóságos legitimáció és demokrácia követelményei szerint az Unió intézményi keretének része kell legyen.<sup>70</sup>

A Bizottság által javasolt irányelv a Fiskális Paktum 3. cikke lényegét tartalmazza. E cikk szerint strukturális értelemben vett költségvetési egyensúlyi szabályt kell alkalmazni. Ahhoz jelentős eltérés esetén korrekciós mechanizmusnak szükséges társulnia.<sup>71</sup>

A költségvetési paktum uniós jogba történő beemelése egyszerűsítene az uniós jogi keretet. Az EU átfogó gazdasági kormányzási keretének részeként folyamatos és jobb nyomon követést tenne lehetővé. Kifejezetten kiegészítené és megerősítené az államadósság prudens szintjei irányába mutató konvergencia elérését célzó meglévő költségvetési keretrendszereket. A javaslat egyidejűleg a Stabilitási és Növekedési Paktumba beépített, illetve a Bizottság által 2015 januárja óta megállapított megfelelő rugalmasság kritériumait is teljesíti.<sup>72</sup>

<sup>67</sup> Ausztria, Belgium, Bulgária, Ciprus, Németország, Dánia, Észtország, Spanyolország, Franciaország, Görögország, Magyarország, Olaszország, Írország, Litvánia, Luxemburg, Lettország, Málta, Hollandia, Portugália, Lengyelország, Románia, Svédország, Finnország, Szlovénia és Szlovákia.

<sup>68</sup> A gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés 16. cikke szerint „a szerződés hatálybalépését követő legfeljebb öt éven belül a végrehajtásával kapcsolatos tapasztalatok értékelése alapján az Európai Unióról szóló Szerződéssel és az Európai Unió működéséről szóló Szerződéssel összhangban meg kell tenni az ahhoz szükséges lépéseket, hogy e szerződés tartalma az Európai Unió jogi keretének részévé váljon”.

<sup>69</sup> Az Európai Parlament 2013. december 12-i állásfoglalása az Európai Unió többszintű irányításának alkotmányos problémáiról [P7\_TA(2013)0598], valamint 2015. június 24-i állásfoglalása a gazdasági kormányzás keretének felülvizsgálatáról: mérleg és főbb kérdések [P8\_TA(2015)0238].

<sup>70</sup> A javaslat valamennyi euróövezeti tagállamra vonatkozik, az euróövezeten kívüli tagállamok tekintetében pedig részvételi záradékot tartalmaz.

<sup>71</sup> A Bizottság korábbi beszámolója [COM(2017) 1201 final, 2017. február 22.] szerint az említett cikkben foglalt rendelkezéseket már átültették a nemzeti jogba.

<sup>72</sup> COM(2015) 12, 2015. január 13.

#### 4.2.3. Euróavezeti stabilitást szolgáló, uniós jogi keretbe foglalt új költségvetési eszközök

J.-C. Juncker, az Európai Bizottság korábbi elnöke az Unió helyzetéről szóló beszédében 2017-ben aláhúzta: nincs szükség párhuzamos struktúrákra: „Nincs szükségünk arra, hogy az euróvezetnek külön költségvetése legyen, szükségünk van viszont az uniós költségvetésen belül az euróvezetre vonatkozó erős költségvetési sorra.” A Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítéséről, illetve az Európai Unió pénzügyeinek jövőjéről szóló vitaanyag általánosságban és a konkrét euróvezeti igények szempontjából is bemutatta az uniós közpénzügyek korszerűsítésével összefüggő kihívásokat. A Bizottság 2017. decemberi útterv keretében előterjesztett javaslatainak lényeges eleme: bizonyos – az euróvezet és az EU egésze számára egyaránt nélkülözhetetlen – költségvetési funkciók hogyan fejleszthetők tovább a jelenlegi és jövőbeli uniós pénzügyi keretek között.

A dokumentum egyes elemei már a 2020 utáni időszakra vonatkozó többéves pénzügyi keretre irányuló javaslatokat előlegezték meg.

A közlemény négy, a GMU elmélyítése szempontjából elengedhetetlen konkrét funkciót tárgyal. Az egyes funkciók tekintetében a következő konkrét lépések megtételére tesz javaslatot:

- *Strukturális reformok támogatása* a következők révén: 1. a reformok végrehajtását elősegítő eszköz a tagállami reformvállalások előmozdítása érdekében; 2. tagállami kérésre technikai segítségnyújtás biztosítása;
- *a konvergenciát támogató célzott eszköz* az euróvezeti csatlakozás irányába haladó tagállamok számára;
- *védőháló a bankunió számára* az Európai Stabilitási Mechanizmus/Európai Valutaalap révén, a fentiekben foglaltak szerint;
- az uniós, illetve euróvezeti szinten rendelkezésre álló különböző alapokat és finanszírozási eszközöket összefogó *stabilizációs funkció*, amely jelentős aszimmetrikus sokkok esetén elsősorban a beruházási szintek fenntartását szolgálná.

A Bizottság egyes jelzett elképzelések részletesebb kidolgozása és gyakorlati kipróbálása révén elsősorban a strukturális reformokat és a kapacitásépítést kívánta előmozdítani. E célból a csomaggal egyidejűleg a következő kezdeményezéseket terjesztették elő:

- A közös rendelkezésekről szóló rendelet módosítására irányuló javaslatot, az európai strukturális és beruházási alapokba beépített eredményességi tartalék lehetséges felhasználási körének bővítését célozza.
- A strukturálisreform-támogató program megerősítésére irányuló javaslatot. Annak célja a valamennyi tagállam által igénybe vehető technikai segítségnyújtás előmozdítása, továbbá az euróvezeten kívüli tagállamok konvergenciafolyamátának támogatása.

Az Öt elnök jelentésének közzétételét követően a Bizottság 2015 végén létrehozta a *Strukturálisreform-támogató Szolgálatot*. A szolgálat feladata a tagállamoknak történő technikai segítségnyújtás: egyes konkrét reformok kidolgozásának és végrehajtásának

támogatása vagy a tagállami átfogó reformkapacitás megerősítése céljából. A program a közigazgatás és az üzleti környezet korszerűsítésére irányuló reformok tagállamok általi kidolgozását sikeresen segítette. Ám e technikai segítségnyújtás iránti igény messze meghaladja a *strukturálisreform-támogató program*<sup>73</sup> keretében eredetileg hozzáférhetővé tett forrásokat.

Ugyanakkor nagy szükség van az előrettekintő tervezésre és – igény esetén – a kívülről álló tagállamok euróövezeti csatlakozásra történő felkészülésének támogatására. A válságból levonható fontos tanulságok: a konvergencia elérése és a szilárd gazdasági struktúrák kiépítése döntő fontosságú az Unió jóléte és mindenekelőtt az egységes valuta zökkenőmentes működése szempontjából.

Az euróövezeten kívüli tagállamok számára nyújtott célzott technikai segítségnyújtás eredményesen hozzájárulhat a reálkonvergencia folyamatához. Ez különösen érvényes: az államháztartási gazdálkodás, a közigazgatás, a pénzügyi szektor, valamint a munkaerő- és termékpiacok területein.

#### 4.2.4. Európai gazdasági és pénzügyminiszter

Az Unió helyzetéről szóló idézett beszédében Juncker, a Bizottság volt elnöke kiállt az európai gazdasági és pénzügyminiszteri poszt létrehozása mellett. A „rendeltetés meghatározza a formát” logikát követve a miniszter meghatározó szerepet játszana az uniós gazdasági kormányzás koherenciájának, hatékonyságának, átláthatóságának és demokratikus elszámoltathatóságának javításában. Ugyanakkor kiemelt igényel: az illetékes biztos – adott esetben a Bizottság alelnöke – és az Eurócsoport elnöke – által ellátott funkciók összevonására már a hatályos uniós EU-Szerződések értelmében is van lehetőség.<sup>74</sup>

A GMU jelenlegi szerkezete alapvetően összetett. Az egyes hatáskörök, feladatok és eszközök különböző szervek kezében vannak. Azok eltérő, esetenként átfedéseket mutató jogi keretek között működnek. E gyakorlat mind az uniós polgárok, mind a döntéshozók szempontjából elmarad az optimálistól. Korlátozza az EU és különösen az euróövezet közös gazdasági érdekeinek egyértelmű megfogalmazására és érvényesítésére vonatkozó képességet. Az elmúlt évek során az euró vezető nemzetközi valutává vált. A GMU több dimenziója is erősödik. E körülmények között egyre határozottabban jelent meg fenti igény. Ezzel is összefüggésben a Bizottság belső koordinációs kapacitásait az alelnökökre ruházott új, több gazdasági, pénzügyi és szociálpolitikai tárca összehangolását célzó horizontális funkciók révén megerősítette.

<sup>73</sup> A strukturálisreform-támogató programot 2017 májusában hozták létre a szolgálat tevékenységének pénzügyi támogatása céljából.

<sup>74</sup> Az Európai Unióról szóló Szerződéshez és az Európai Unió működéséről szóló Szerződéshez csatolt, az Eurócsoportról szóló 14. sz. jegyzőkönyv 2. cikke az Eurócsoport elnökének megválasztására vonatkozó szabályokat rögzíti. Az Eurócsoport elnökének és a Bizottság tagjainak feladatai között nincs összeférhetlenség.

Az Európai Bizottság 2017. decemberi közleménye a jövőbe tekintve bemutatta: a miniszter hatáskörében hogyan ötvözhetők egyes meglévő funkciók az uniós és az euróövezeti gazdaság általános érdekeinek érvényesítése, a szakpolitikai koordináció szorosabbra fűzése és a politikák kombinációjának valamennyi szinten történő javítása érdekében. A dokumentum szerint az európai gazdasági és pénzügyminiszter az uniós és az euróövezeti költségvetési eszközök felhasználását felügyelné. Annak révén a jelzett eszközök közös prioritások támogatása terén kifejtett hatása maximalizálását mozdíthatná elő.

Lényeges a miniszter tevékenységének lehetséges intézményi háttere. A miniszteri tisztség intézményesítése a gazdaságpolitikai döntéshozatal európai dimenzióját erősítené. Uniós szinten, a nemzeti hatáskörök megkérdőjelezése nélkül, szigorú parlamenti ellenőrzést teremtene. A miniszteri intézmény a meglévő funkciók és szakértelem uniós szinten történő összevonásával hatékonyabb irányítási keret megteremtéséhez járulhatna hozzá. Utóbbi a nemzeti hatáskörök érvényesítését egészítené ki és mozdítaná elő, többek között az uniós szintű együttműködés tekintetében is.

E tisztség létrehozása lépcsőzetesen valósulhatna meg. A miniszternek a Bizottság alelnökeként betöltött szerepe akár a következő Bizottság megbízása részeként is meghatározható. Az Eurócsoport elnöki feladatainak ellátását illetően az Eurócsoport informális módon megállapodhatna: két egymást követő megbízatási időszakra a minisztert választja elnökké. Azaz az elnök mandátuma összhangba hozható lenne a Bizottság mandátumával.

#### *4.3. A GMU elmélyítésének ütemterve*

Az általános alapelvek gyakorlati megvalósításához a kijelölt irány határozott követése és megfelelő ütemezésre van szükség. Az öt elnök jelentését követően a gazdasági és monetáris uniós elmélyítéséről szóló vitaanyag a gazdasági és monetáris unió 2025-ig történő kiteljesítésének ütemtervét vázolta fel.

A Bizottság 2017. decemberi útiterve az átfogó program részét képezi. Összességében négy egymást kiegészítő területen szükséges lényegi előrelépés. Azok a következők: 1. *pénzügyi unió*; 2. *költségvetési unió*; 3. *gazdasági unió*; 4. *demokratikus elszámoltathatóság és megerősített kormányzás*.

Az első lépések megtételéhez a követendő irány, a bejárando út előzetes, pontos tisztázása meghatározó jelentőségű. Annak fő elemei az alábbiakban foglalhatók össze.

##### *4.3.1. Pénzügyi unió*

A bankunió és a tőkepiaci unió megteremtése az EU pénzügyi ágazatát érintő, fennmaradó kockázatokat lényegesen csökkenti. Megváltoztatja annak alapjait, hozzájárul stabilitása és ellenálló képessége növeléséhez. Ugyanakkor az erre irányuló munka hátralevő részét mielőbb el kell végezni.

A 2017 októberében közzétett, a *bankunió kiteljesítéséről szóló bizottsági közlemény*<sup>75</sup> a megoldandó kérdések pragmatikus ütemezését tartalmazza. E konkrét ütemterv első és legfontosabb lépésként a *kockázatsökkentési* kezdeményezés maradéktalan megvalósítását irányozza elő az uniós bankok ellenálló képességének további javítása érdekében. Az Európai Parlament és a Tanács által tárgyalta számos kezdeményezésről – különösen a Bizottság által 2016 novemberében bemutatott banki csomagról<sup>76</sup> és a vállalati fizetési képtelenségre és szerkezetátalakításra vonatkozó javaslatról – megállapodásra kell jutni. Szintén határozott előrelépésre irányoztak elő a *nem teljesítő hitelek* kezelését célzó, nemzeti és európai szinten egyaránt folytatott munkában. E kérdés továbbra is kihívások elé állítja a bankszektor egyes részeit.<sup>77</sup> Párhuzamosan a társjogalkotóknak megállapodást kellene elérniük az *Európai Betétbiztosítási Rendszerre* vonatkozó javaslatról.<sup>78</sup> Az *Egységes Szanálási Alap közös védőhálójára* irányuló javaslatról 2018 közepéig politikai szintű megállapodást tartottak szükségesnek, hogy a védőháló 2019 folyamán késedelem nélkül működésbe léphessen.

Ezzel egyidejűleg valamennyi szereplő – az uniós intézmények, a tagállamok, a felügyeleti hatóságok és a piaci résztvevők egész Európában – fokozott erőfeszítéseit szükségesek a *tőkepiaci unió* gyakorlati megvalósítása érdekében. A fő célok a következők: a fejlett és jól integrált tőkepiacok töltsék be a nekik szánt sokkelenyelő szerepet, váljanak a magánszektorbeli kockázatmegosztás hatékony csatornájává, ugyanakkor javítsák a forráshoz jutást, mindenekelőtt az induló vállalkozások és a cégek számára.

A Bizottság támogatásáról biztosította az Európai Rendszerkockázati Testület keretében az *államkötvény-fedezetű uniós értékpapírokkal* kapcsolatban zajló munkát. Az ilyen értékpapírok elterjedését elősegítő keretrendszerre vonatkozó első javaslat 2018-ban előterjesztésre került.

#### 4.3.2. Költségvetési (fiskális) unió

A gazdaságpolitikai koordináció európai szemeszterének részeként alapvető igény a nemzeti szintű *felelősségteljes költségvetési politikák* megvalósítása. Azok előmozdítása érdekében a rendezett költségvetési keretek kialakításának támogatása, valamint az adósság szintek megfelelő figyelemmel követése meghatározó jelentőségű.

A szakpolitikai iránymutatás továbbra is figyelembe veszi: a gazdasági ciklus adott szakaszában gazdasági és költségvetési szempontból milyen lépések észszerűek az érintett országok, illetve az euróövezet egésze tekintetében. Az Európai Bizottság változatlanul érvényesíti a Stabilitási és Növekedési Paktum szabályait. A reformok támogatása,

<sup>75</sup> COM(2017) 592 final, 2017. október 11.

<sup>76</sup> A Bizottság 2016. november 23-i javaslatai, amelyek a következő jogszabályok módosítására irányulnak: 575/2013/EU rendelet, 2013/36/EU irányelv, 2014/59/EU irányelv, valamint a Tanács (EU) 2015/81 végrehajtási rendelete (2014. december 19.).

<sup>77</sup> Lásd például a Gazdasági és Pénzügyi Tanács következtetései a bankszektorbeli nem teljesítő hitelekről (9854/17. sz. dokumentum).

<sup>78</sup> COM(2015) 586 final, 2015. november 24.

illetőleg a beruházások élénkítése céljából a paktumba beépített rugalmassággal élni kíván. Az *euróövezet prioritásaira* továbbra is nagy hangsúlyt fordít. Konkrétan az aggregált költségvetési irányvonalat illetően, az euróövezet gazdaságpolitikájáról szóló éves ajánlással összhangban.<sup>79</sup>

E szempontokon túlmenően – a fentiekben ismertetettek szerint – a *2020 utáni több-éves pénzügyi keret* kulcsfontosságú lehetőséget kínál az EU közpénzügyek korszerűsítésére, a nemzeti reformtörekvéseket és beruházásélénkítési erőfeszítéseket ösztönző új szinergiák azonosítására, valamint a jelentős aszimmetrikus sokkok enyhítésére. A Bizottság e kezdeményezés részeként eredetileg 2018 májusában kívánta bemutatni a *stabilizációs funkció* kiépítésére irányuló javaslatot. E funkció működése idővel teljes körűvé válna.

A válság éveitől a gazdasági körülmények közötti különbségek figyelembevétele iránti igény rendkívül hangsúlyossá vált. Ennek eredményeképpen az uniós szintű költségvetési szabályok egyre kifinomultabbá, ugyanakkor összetettebbé váltak. Ez olykor a reformokkal kapcsolatos nemzeti felelősségvállalásra, annak hatékony végrehajtására visszaszabó hatást gyakorolhat. A szorosabb gazdasági, költségvetési és pénzügyi integráció megfelelő piaci fegyelemmel társulva hosszabb távon módot nyújtana az *uniós költségvetési szabályok felülvizsgálatához*. 2025-ig jelentős egyszerűsítés valósulhatna meg.

#### 4.3.3. Gazdasági unió

A konvergencia és az integráció a gazdasági unió központi elemei. A fenntartható jólét eléréséhez a tagállamoknak a jövőben is a gazdaságuk korszerűsítéséhez, az esetleges sokkokkal szembeni ellenálló képességük fokozásához és növekedési kilátásaik javításához szükséges reformokra szükséges összpontosítaniuk. A *gazdaságpolitikai koordináció európai szemeszterének* keretében éves rendszerességgel megvitatják és nyomon követik a reformok prioritásait.

A jövőben az uniós keretnek változatlanul a *reálkonvergenciát előmozdító reformfolyamatot* az EU egészére kiterjedően támogatnia szükséges. Az euróövezeten belül és az euróövezeti csatlakozás irányába haladó tagállamok körében is.

A Bizottság az Európai Parlament és a Tanács számára a strukturálisreform-támogató program költségvetésének megerősítését javasolta. Az eurót bevezetni kívánó országok számára meghatározott időtávlatban testreszabott támogatást kívánnak nyújtani. A 2020 utáni időszakban a Bizottság a strukturálisreform-támogató program folytatását kívánja elérni. Utóbbi az euróövezeten kívüli tagállamok által igénybe vehető, konvergenciát támogató célzott eszközt is tartalmazná.

A konvergencia tekintetében alapvető jelentőségű a *nemzeti gazdaságpolitikák koordinációjának* további megerősítése. A szakpolitikai koordináció éves folyamata változatlanul a nemzeti kormányok által kezdeményezett reformokat többéves távlatba helyező megközelítéshez kapcsolódik. Igen nagy jelentőségű valamennyi intézkedés

<sup>79</sup> Lásd például COM(2016) 726 final (2016. november 16.) és COM(2017) 770 final (2017. november 22.).

erőteljes szociális dimenzióval történő felruházása. A 2017. november 17-én Göteborgban kihirdetett *szociális jogok európai pillérében* foglalt elvek és jogok irányítúként szolgálnak majd a jobb munka- és életkörülmények felé mutató, megújított konvergenciához.<sup>80</sup> Az útiterv által átfogott időszakban a Tanács és az Eurócsoport keretében megerősítik a *szakpolitikák összehasonlító teljesítményértékelése* és a *konvergencia standardjainak azonosítása* terén folyó munkát.

#### 4.3.4. Demokratikus elszámoltathatóság és megerősített kormányzás

Az intézmények hatékonyságának, átláthatóságának és elszámoltathatóságának tekintetében kiemelkedően fontos lenne a Fiskális Paktum uniós jogi keretbe történő beemelése. (Azt eredetileg 2019 közepére irányozták elő.)

Az Európai Parlamentet és a nemzeti parlamenteket megfelelő felügyeleti hatáskörökkel szükséges felruházni. A Bizottság az elmúlt években hatékony és rendszeres párbeszédet alakított ki az Európai Parlamenttel az uniós, illetve az euróövezeti gazdaságpolitikai kérdésekről. A két intézmény hivatalos formában is rögzíthetné ezt a gyakorlatot.

Az *európai gazdasági és pénzügyminiszteri tisztség* létrehozása is jelentős előrelépés lenne. Az Eurócsoport pedig két egymást követő megbízatási időszakra a minisztert választhatná elnökévé. Mindezekkel párhuzamosan a Gazdasági és Monetáris Unió erőteljesebb belső koordinációját az *euróövezet egységesebb külső képviselésének* is tükröznie szükséges.<sup>81</sup>

A Bizottság 2017. decemberi csomagja a Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítésének további kulcsfontosságú lépéseit irányozta elő. Azok megvalósítása révén egységesebb, erősebb és demokratikusabb integráció építhető ki. A vezetői ütemterv alapján a következő időszakban konkrét döntések szükségesek. A Bizottság által javasolt ütemterv az alábbi lépések végrehajtását tartalmazta.

*2018 közepéig:*

- *A bankunió kiteljesítéséhez szükséges jogi aktusok* – köztük az uniós bankok ellenálló képességének javítását célzó, 2016. novemberi kockázatcsökkentési csomag – elfogadása. Ezzel párhuzamosan a tőkepiaci unióra vonatkozó javaslatokkal összefüggő munka folytatása.
- Megállapodás az *Egységes Szanálási Alap közös védőhálójáról*. A cél: a védőháló 2019 végére váljon késedelem nélkül működőképesé.
- *A strukturálisreform-támogató program* tevékenységének 2020-ig történő megkésztetésére irányuló javaslat elfogadása.

<sup>80</sup> A pillér elfogadását kiegészítette a szociális eredménytábla bevezetése. Utóbbi a 2018. évi európai szemeszterbe is beépítésre került. A foglalkoztatási és szociális mutatók nyomon követése referencia-kereteként működik.

<sup>81</sup> Az euróövezet egységesebb külső képviselésének megteremtését az Európai Bizottság már 2015-ben indítványozta [COM(2015) 603 final, 2015. október 21.].

- A közös rendelkezésekről szóló rendelet célzott módosításának elfogadása a nemzeti reformok végrehajtásának előmozdítása érdekében.

2018 végéig:

- Az európai betétbiztosítási rendszerre vonatkozó javaslat elfogadása.
- Az Európai Parlament és a Bizottság közötti intézményes párbeszéd gyakorlatának formalizálása.

2019 közepéig:

- 1. Az Európai Valutaalap létrehozására; 2. a GMU-beli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról szóló szerződés (Fiskális Paktum) EU jogba történő beemelésére; 3. az euróövezet Nemzetközi Valutaalapon belüli egységes képviselőinek létrehozására irányuló javaslatok elfogadása.
- Egyetértési megállapodás arról, hogy a következő Bizottságban milyen szerepet tölt be az európai gazdasági és pénzügyminiszter, akit az Eurócsoport két egymást követő megbízatási időszakra elnökévé választ.
- Az euróövezet működésének javítására irányuló, függőben lévő javaslatokról szóló tárgyalások lezárása, továbbá a következő többéves pénzügyi keret összefüggésében 1. a strukturális reformok támogatására; 2. az euróövezeten kívüli tagállamoknak szóló, konvergenciát támogató célzott eszközre; 3. a stabilizációs funkcióra irányuló javaslat elfogadása.
- A tőkepiaci unióval összefüggő, valamennyi folyamatban lévő jogalkotási kezdeményezés véglegesítése, beleértve az európai felügyeleti hatóságok felülvizsgálatát, az európai piaci infrastruktúrarendelet valamennyi módosítását és a páneurópai nyújtott termék is.

Fenti területeken történő előrelépések mellett alapvető igény volt: legyen egyértelmű a 2019–2024 között követendő irány. Annak alapját az *Európai Gazdasági és Monetáris Unió 2025-ig történő elmélyítésére* vonatkozó cél képezi. A 23. ábrában szereplő ütemterv a gazdasági és monetáris unió elmélyítésére vonatkozó vitaanyagra építve a 2019 után esedékes legfontosabb intézkedéseket foglalja össze. Azokat még az útterv által átfogott időszakban kialakítandó egyetértési megállapodásba kívánták beépíteni.

| 2018-ban                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Pénzügyi unió                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Gazdasági és pénzügyi unió                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Bank- és tőkepiaci unió</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– A bankunióról szóló valamennyi hátralévő javaslat elfogadása, többek közt a kockázatsökkenetéről, az európai betétbiztosítási rendszerről és az Egységes Szanalási Alap védőhalójáról szóló javaslatoké.</li> <li>– Bizottsági javaslat az államkötvény-fedeztető európai értékpapírokat lehetővé tevő keretről az euróövezet számára, az Európai Rendszer-kockázati Testület munkája nyomán</li> </ul> | <b>Az EU többéves pénzügyi kerete</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– A strukturálisreform-támogató program megerősítésére vonatkozó javaslat elfogadása</li> <li>– a közös rendelkezésekről szóló rendelet célirányos módosításának elfogadása</li> <li>– A 2020 utáni időszakra vonatkozó többéves pénzügyi keretre vonatkozó bizottsági javaslatok</li> </ul>                                                                    |
| Demokratikus elszámoltathatóság és hatékony irányítás                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Európai valutaalap</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– A jogalkotási javaslatról folytatott vita</li> </ul> <b>Európai gazdasági és pénzügyminiszter</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Politikai szintű vita formalizálása</li> </ul> <b>Az euróövezet külső képviselte</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– A jogalkotási javaslatról folytatott vita</li> </ul>                                                                                | <b>A költségvetési paktum beemelése az uniós jogba</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– A jogalkotási javaslatról folytatott vita</li> </ul> <b>Az uniós intézmények közötti párbeszéd</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Az Európai Parlament és a Bizottság közötti gyakorlatok</li> </ul>                                                                                                                               |
| 2019 közepéig                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Pénzügyi unió                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Gazdasági és pénzügyi unió                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Bank- és tőkepiaci unió</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Teljes mértékben működőképes védőháló az Egységes Szanalási Alap számára</li> <li>– Az európai betétbiztosítási rendszer megalósítása</li> <li>– A tőkepiaci unióról szóló összes függőben lévő jogalkotási kezdeményezés véglegesítése</li> </ul>                                                                                                                                                      | <b>Az EU többéves pénzügyi kerete</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– A 2020 utáni időszakra vonatkozó, a strukturális reform támogatására irányuló javaslatok elfogadása</li> <li>– A 2020 utáni időszakra vonatkozó, az euróövezeten kívüli tagállamok konvergenciáját támogató célzott eszközre irányuló javaslat elfogadása</li> <li>– A 2020 utáni időszakra vonatkozó, stabilizációs funkcióra irányuló javaslatok</li> </ul> |
| Demokratikus elszámoltathatóság és hatékony irányítás                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Európai valutaalap</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– A jogalkotási javaslat elfogadása</li> </ul> <b>Európai gazdasági és pénzügyminiszter</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Egyetértési megállapodás</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                       | <b>Az euróövezet külső képviselte</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– A jogalkotási javaslat elfogadása</li> </ul> <b>A költségvetési paktum beemelése az uniós jogba</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– A jogalkotási javaslat elfogadása</li> </ul>                                                                                                                                                                     |
| Lehetséges további lépések 2019 végétől 2025-ig*                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Pénzügyi unió                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Gazdasági és pénzügyi unió                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>– A tőkepiaci unióra vonatkozó kezdeményezések folyamatos végrehajtása</li> <li>– Lépések megtétele egy európai biztonságos eszköz kibocsátásának irányába</li> <li>– Változások az állampapír-kitettség szabályozási úton történő kezelésében</li> </ul>                                                                                                                                                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Az új többéves pénzügyi keret végrehajtása</li> <li>– Teljes mértékben működő stabilizációs funkció</li> <li>– A Stabilitási és Növekedési Paktum szabályainak egyszerűsítése</li> </ul>                                                                                                                                                                                                            |
| Demokratikus elszámoltathatóság és hatékony irányítás                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>– Teljes hatáskörű európai gazdasági és pénzügyminiszteri tisztség, aki egyben az Eurócsoport elnöke, valamint a Bizottság alelnöke</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>– Teljes mértékben működő Európai Valutaalap</li> <li>– Euróövezeti államkincstár létrehozása</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

23. ábra: Az európai Gazdasági és Monetáris Unió elmélyítésének ütemterve

Forrás: Európai Bizottság

#### 4.4. Vízión, reformok

A 2017. júniusi euróvezeti csúcstalálkozón az uniós vezetők meghozták az első döntéseket a GMU reformjáról, többek között az ESM jövőjéről és a bankunió kiteljesítéséről. Megbízta az Eurócsoprotot: 2018 decemberéig dolgozza ki a közös védőháló működési kereteit, és állapodjon meg az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) továbbfejlesztésének kereteiről.

Emmanuel Macron francia elnök 2017 szeptemberében – a párizsi Sorbonne-on – az európai integráció perspektíváit átfogó, szándéka szerint „programadó” beszédet tartott.

A közös piac alapítóinak „vízióhoz történő visszatérést” javasolta. Az egyúttal a szélsőjobboldal térnyerése ellen is megoldást kínálhat. Lényeges elvek megfogalmazása mellett több mint húsz konkrét kezdeményezést is tett. (Bíráói szerint sok esetben már korábbról ismert ötleteket is felmelegítve.)

Az aktuális kihívások számbavétele során rámutatott: számos problémával kell egyszerre szembenézni. A migráció, a biztonság, a klímaváltozás, a digitális forradalom, a globális gazdaság szabályozása önmagukban is súlyos témakörök. Még inkább azok, ha egyszerre jelennek meg.

Rendelkeznek-e az európai országok azokkal a képességekkel és eszközökkel, amelyekkel e helyzetben meg tudják védeni érdekeiket, értékeiket? Szavatolni tudják demokratikus és a világon egyedülálló szociális modelljük új realitásokhoz történő adaptálását? – tette fel a kérdést. Majd leszögezte: a hatékony válaszadáshoz nem elég az eddigi politikák, az eddigi szokások, vagy éppen az eddigi költségvetés fenntartása. Többre van szükség. Miként nem megoldás a nemzeti határok közé történő bezárkózás sem.

A jövő biztosítása érdekében az egyetlen megoldás csak *a szuverén, egyesült és demokratikus Európa újrakiépítése lehet* – foglalta össze mondandójának kulcsüzenetét a francia elnök.<sup>82</sup> A továbbiakban a megreformálandó területek hosszú sorát tekintette át, közös európai politikát szorgalmazva: a kutatástól és az innovációtól a digitalizáción át a közös védelemig, az adózás egyes területeinek harmonizálásáig, vagy éppen a menedékjogi rendszerek egységesítéséig. Számos ötletet vázolt fel az oktatásra vonatkozóan: európai egyetemek alapításától annak eléréséig, hogy 2024-re Európában valamennyi diák legalább két európai nyelvet beszéljen. Válgát adottsággá: minden diák hat hónapot csereprogram részeként más európai országban tölt el.

A változtatási szándék nem került meg az európai uniós intézményeket sem. Például az akkor 28 tagot számláló Európai Bizottság méretét 15 főre csökkentené. Az EP-képviselői helyek felének „európai lista” alapján történő megválasztását intézményesítené. Számos új európai ügynökség, illetve szervezet felállítását is felvetette.

Az egyetlen terület, ahol viszonylag visszafogottan fogalmazott – ezt szinte valamennyi tudósítás külön is kiemelte – éppen *az euróvezeti reformja* volt. (Holott korábban éppen annak vonatkozásában várták tőle a legradikálisabb kezdeményezéseket.)

<sup>82</sup> Macron – mint utóbb elárulta – beszéde tartalmát előzetesen egyeztetette Angela Merkel német kancellárral. Macron beszédét „nagyon európaiként” értékelte Jean-Claude Juncker, az Európai Bizottság elnöke.

Ugyanakkor euróövezeti költségvetés, továbbá az azt menedzselő európai pénzügyminiszteri poszt létrehozását javasolta. Az óvatos fogalmazás alapját a német választások eredménye képezhette. Macron egyúttal visszatérően hangsúlyozta: a mielőbbi határozott cselekvés nemcsak azért lényeges, mert széles a kihívások köre, hanem mert fogy az idő, s az európai cselekvés hiánya láthatóan felhossa a szélsőjobbaldalt. „Vakok voltunk, elfelejtettük megvédeni Európát”, és ezért mostanra az izolacionista, bezárkózó attitűd teret nyert. „Az általunk ismert Európa ebben a helyzetben túl lassú, túl gyenge, túl kevésbé hatékony” – mutatott rá beszédében a francia elnök. Éppen e tendencia megfordításának igénye teszi elengedhetatlenné a határozott fellépést és az újítást.

A reformfolyamat nyitányául helyi és nemzeti konventek létrehozását ajánlotta. Azokban zajlana az a demokratikus vita, amelynek megérlelt elképzeléseit aztán „Európa újraalapítóinak csoportja” szintetizálná uniós szinten.

Konkrét javaslatai között a következők szerepeltek. A védelem, a biztonság, a határ-ellenőrzés kapcsán európai uniós katonai intervenciók erők készenlétben tartását, és hozzá megfelelő közös büdzsé allokálását javasolta. Az európai pénzügyi források helyes felhasználásáért felelős európai ügyészség mintájára a terrorizmus és a szervezett bűnözés elleni harc megerősítésére újabb Európai Ügyészi Hivatalt kellene felállítani. A határvédelem keretében pedig operatív európai határvédelmi rendőrség megteremtését ajánlotta. A menedékkérelmek közös feldolgozását Európai Menekültügyi Hivatal végezné. Az uniós versenyszabályok betartása felett órködő „kereskedelmi ügyész” intézménye is létrejönne.

Számos felvetése irányult az *innovációra, a technikai-technológiai megújulásra*. Így a mesterséges intelligencia kutatására új európai innovációs ügynökséget javasolt. Az elektromos járművek fejlesztéséhez külön európai támogatást kezdeményezett.

Az *adózás* évtizedeken át érinthetetlennek minősülő területét is célba vette. A társasági adó számítási alapjának harmonizálását sürgette. Majd még ezen is túllépve perspektivikusan a társasági adó mértéke, valamint a társadalombiztosítási befizetések „fokozatos harmonizálását” is kilátásba helyezte. Ismét javaslatba hozta a francia részről eredetileg is nagyon támogatott – európai bizottsági kezdeményezésre indult – pénzügyi tranzakciós adó ötletét. E potenciális bevételi forrásnak egyébként az euróövezeti költségvetés finanszírozásában is komoly szerepet szánna. Szintén francia ötlet volt – még Nicolas Sarkozy kezdeményezte – a környezetszennyező harmadik országokból származó termékekre kivetendő „szénadó” bevezetése. (Azt Macron beszédében ismét javasolta.) Ugyancsak felvetette a nagy amerikai internetes szolgáltatók megadóztatásának a lehetőségét, nem a végső profit, hanem a forgalmazott érték alapján.

A *közös európai költségvetés* növelését javasolta. A fél évszázados francia tabut megtörve – a hatékonyabb pénzköltés érdekében – a közös agrárpolitika módosítására is lehetőséget lát. Ugyanakkor bevezetné a „garantált minimálbér” rendszerét, tagállamként a helyi adottságokhoz igazítva, de mindenütt intézményesítve.

Jean-Claud Juncker, az Európai Bizottság akkori elnöke aláhúzta: mindez csak úgy válhat igazán értelmezhetővé és kezelhetővé, ha haladéktalanul „menetrendet” (road map, másként „útiterv”) párosítanak hozzájuk. Magukat az elképzeléseket Juncker szándéka szerint 2019 tavaszáig részletekbe menően megvitatták volna. A végeredményt pedig

a brit kilépés utánra kilátásba helyezett rendkívüli EU-csúcson elfogadandó EU-programba kívánták beépíteni. Az európai parlamenti konzervatív (ECR) frakció egészen más véleményen volt. Nyilatkozatában fanyalogva állapította meg: szerintük csupán jól ismert, régi kezdeményezésekről van szó. Mindaz – Syad Kamall társelnök szavaival – végső törekvését tekintve a szokásos „több Európa, több integráció, több ügynökség” erőltetése. Ez pedig – a másik társelnök, a lengyel Ryszard Legutko szerint – csupán játék „a füsttel és a tükrökkel”, amivel úgymond azt próbálják elfedni, hogy nem ismerik a tényleges megoldást a problémákra.

Az EP liberális frakciójának (ALDE) holland vezéralakja, Sophie in 't Veld, viszont nagyra értékelte Macron beszédét, amely szerinte végre „politikai vezetést” mutat, és igazi távlatokat kínál Európa számára.

2017 decemberében az EU-csúcson az uniós vezetők megállapodtak: a munkát azokra a területekre összpontosítják, ahol leginkább közel állnak egymáshoz az álláspontok. Aláhúzták: a gazdasági és monetáris unió rugalmasságát és ellenálló képességét (rezilienciáját) lényegesen megerősítené, ha fokozatos előbbre lépés történne a bankunió kiteljesítése és az ESM továbbfejlesztése területén.

Az euróövezet reformja a *vezetői ütemterv* részét képezi. A vezetői ütemterv konkrét munkaprogram, amely az Európai Unió előtt álló legfontosabb politikai kihívások megoldását és az EU politikai prioritásainak megvalósítását hivatott elősegíteni. A vezetői ütemtervet Donald Tusk, az Európai Tanács előző elnöke dolgozta ki az uniós vezetők 2017 szeptemberében Tallinban (Észtország) megfogalmazott kérése alapján. A vezetői ütemterv a 2019 őszéig folytatandó uniós tevékenységek irányvonalát határozta meg.

Az euróövezet 19 országának vezetői 2018 márciusában az eurócsúcson a gazdasági és monetáris unióval kapcsolatos hosszú távú reformokról, köztük például az euróövezet közös fiskális rendszerének létrehozására irányuló javaslatról folytattak megbeszéléseket.

„Az euró bevezetése óta most vagyunk a legkedvezőbb gazdasági helyzetben. Ezért itt az ideje annak, hogy stratégiai szempontból átgondoljuk hosszú távú céljainkat. A mai euróövezeti csúcstalálkozón ez állt a középpontban” – nyilatkozta Donald Tusk az ülést követően.

A vezetők újól megerősítették, kiemelt politikai célként sürgősen

- meg kell erősíteni a *bankuniót*;
- végre kell hajtani az *Európai Stabilitási Mechanizmus* reformját.

Angela Merkel az Emmanuel Macronnal tartott 2018. áprilisi tájékoztatóján elmondta, hogy Franciaország után Németországban is elkezdődik az EU jövőjéről szóló társadalmi párbeszéd. Megerősítette: Berlin és Párizs a 2018. júniusi EU-csúcsig közös javaslatokat készít az EU „újjaalakításáról”. Mint mondta, az EU több a kontinens békéjét biztosító formációnál. Olyan „projektnek” kell lennie, amely megmutatja, hogy „értékeinket és érdekeinket csak együtt tudjuk érvényesíteni a világban”, és ebben „szükségünknek gazdagítania és nem zavarnia kellene bennünket”. A francia elnök aláhúzták: a munka fontos állomása lesz a június 19-én Németországban tartandó közös kormányülés. Kiemelte: az EU sorsdöntő korszakát éli. A közös szuverenitást próbára teszi a nemzetközi viszonyok alakulása. A világkereskedelem, a technológia és az éghajlat

változása, valamint az unión belül keletkezett „kétségek és erős nacionalista víziók” egyaránt kihívás elé állítják.

Az EU-nak a múlt és a jelen mellett a jövő kérdéseire is választ kell adnia. Ezért Franciaország és Németország a gazdasági unióval és a valutaunióval, a bankunióval, a migrációval, a közös kül- és biztonságpolitikával, a védelem-, az energia-, a klíma- és az innovációs politikával kapcsolatban is közös javaslatokat fogalmaz meg.

Emmanuel Macron a menekültügyi rendszer megújítását a legfontosabb teendők között említette. Továbbra is nagy az Európai Unióra nehezedő migrációs nyomás. Ezért az Unió új, a külső és a belső szolidaritást is biztosító menekültügyi rendszeréről meg kell állapodni. A külső szolidaritás az EU külső határainak közös védelmét jelenti. A belső szolidaritást pedig a menekültek tagállamok közötti elosztását szabályozó kvóták fejezhetik ki. Azok akkor lépnek életbe, ha valamely tagállamra rendkívüli nyomás nehezedik. Nem lehet egyetlen országra hagyni a befogadás és az integráció feladatát – mondta a francia államfő. Angela Merkel a legfontosabb ügyek között elsőként említette a menekültügyi rendszer megújítását. Aláhúzta: ez a feltétele a schengeni övezeten belüli szabad mozgás megőrzésének.

A kancellár kiemelte, bízik abban, hogy sikerül összehangolni a német és a francia elképzeléseket. A következő hetekben nyitott vitára és kompromisszumképeségre lesz szükség. A két fél eltérő szempontokból közelít meg kérdéseket, „de szerintem javaslataink összege jó eredményt alkot majd” – fogalmazott a német kancellár.

Az *euróövezet tervezett átalakításáról* szólva rámutatott: közös meggyőződés, hogy az övezet válságtűrő képessége még nem megfelelő. A bankunió kiteljesítése a könnyebben elvégezhető feladat. A nem túl távoli jövőben közös betétbiztosítási rendszer is kifejlődhet.

Emmanuel Macron hangsúlyozta: a gazdasági unióra és valutaunióra is érvényes a szolidaritás követelménye. Az is biztos, hogy több közösen finanszírozott beruházásra lesz szükség az övezet stabilitásának és versenyképességének erősítéséhez. Angela Merkel megerősítette az euróövezeti államadósság-válság óta képviselt álláspontját: *a közösség szolidaritása mellett a tagállamok egyéni felelősségvállalása és erőfeszítése is elengedhetetlen.*

A készülő közös javaslatokról 2018 áprilisában még kevés konkrétumot közöltek. Nem ejtettek szót azokról a francia elképzelésekről, amelyek a Németországot terhelő lehetséges költségek miatt a német politikában ellenállásba ütköznek:

- Még az Angela Merkel vezette Kereszténydemokrata Unióban (CDU) és bajor testvérpártjában, a Keresztényszociális Unióban (CSU) is, továbbá az ellenzéki liberális Szabad Demokrata Pártban (FDP), illetve leginkább a szélsőjobboldali Alternatíva Németországnak (AfD) nevű ellenzéki pártban is. E különösen vitatott elképzelések közé tartozik a *közös euróövezeti költségvetés és közös pénzügyminiszter* tisztségének bevezetése.
- Német részről feltételekkel támogatott elképzelés: az állandó euróövezeti válságkezelő mechanizmus (ESM) továbbfejlesztésével új pénzügyi intézményt, az *Európai Valutaalapot* kell kiépíteni. A CDU/CSU és a Német Szociáldemokrata Párt (SPD) koalíciós szerződése szerint Németország akkor támogathatja

a kezdeményezést, ha a valutaalap az euróövezeti tagállami parlamentek ellenőrzése alatt működne. Ezzel összefüggésben egyébként Merkel kimondta: *az ESM felügyeletét nem az Európai Bizottságnak kellene ellátnia, hanem a tagállamoknak* (lényegében az Európai Tanács révén).

Az európai gazdasági integrációra vonatkozó vízió áttekintésének fontos alkalma volt a 2018. májusi aacheni találkozó. A németországi Aachen városa 1950 óta minden évben odaítéli a Charlemagne-díjat egy-egy olyan embernek, aki nagyon sokat tett az európai egység és béke megteremtéséért. Az elmúlt években a díjat már Angela Merkel mellett Ferenc pápa, Donald Tusk, az Európai Tanács elnöke, Martin Schulz, az Európai Parlament volt elnöke, Jean-Claude Trichet és Mario Draghi, az Európai Központi Bank volt elnökei is megkapták. A pápa kivételével a 2018. május 10-i eseményen valamennyien megjelentek. Az új díjazott, Emmanuel Macron, nagyívű, az európai integráció mélyítését mielőbb és határozottan szorgalmazó beszédet tartott.

Macron négy terület köré fűzte fel a beszédét (ne legyünk gyengék és megosztottak, ne féljünk és várjunk). A *Politico* szerint Macron akkor sem adja fel Európa megreformálásának ambícióját, ha azt láthatóan a németek is csak félszívvel támogatják. A francia elnök az egységesebb gazdasági-pénzügyi felügyelet érdekében régóta szorgalmazza az euróövezet pénzügyminiszteri posztjának létrehozását. További alapvető kezdeményezése a jelentős összegű külön euróövezeti beruházástámogató költségvetés, a közös betétbiztosítási alap megteremtése és az állandó válságkezelési alap Európai Valutaalappá alakítása.

A francia elnök a beszédében a nagyobb uniós költségvetést a jogállamiság hatékonyabb megőrzése miatt is szorgalmazta. Aláhúzta: Franciaországban fel kell készülni az EU-Szerződések módosítására és a költségvetési kiadások vágására. Eközben Németország nem tarthatja fenn továbbra is a költségvetési és külkereskedelmi mérleg többletét, mert ezeket mindig mások kárára éri el.

Macron egyébként a jórészt német közönség előtt a következőképpen fogalmazott: „Egyesek azt mondják nekem Franciaországban, hogy a németek önzők, és nem akarják megreformálni Európát. Én tudom, hogy ez nem igaz.” A reformjavaslataival kapcsolatos német ellenkezésre pedig azt mondta: „Ébredjünk fel, Franciaország már megváltozott, ez már nem ugyanaz a Franciaország!”

Az Infratest gyorsfelmérése szerint egyébként a németek 82%-ának, azaz döntő többségének tetszett Macron beszéde, európai elkötelezettsége, és 58%-a nagyobb lendületet szeretne látni az EU-ban. Ez egyébként nem véletlen. A németeknél mindig is magas volt az uniós integráció és egység iránti elkötelezettség. (Azt egyes jelek szerint a német kormány a legutóbbi választások után csak korlátozott mértékben veheti figyelembe.)

A lelkesítő, az európai integráció mielőbbi mélyítését szorgalmazó Macron-beszéd után Angela Merkel következett. A német kancellár a díjazottat méltató beszédében mérsékelten fogalmazott.

A Commerzbank elemzői szerint e visszafogott német kancellári reakció két főbb tényezővel függ össze:

- *Német belpolitikai okok.* Egyrészt a februárra összejött koalíciós megállapodás után lemondott Martin Schulz SPD-vezér, aki nagyon erőteljes uniós föderalista nézetekkel rendelkezett, míg utóda, a szintén SPD-s Olaf Scholz pénzügyminiszter inkább az otthoni szociális és munkaerőpiaci reformokra koncentrált. Másrészt a német AfD előretörésétől és a CDU/CSU belső ellenzékétől tartva a német nagykoalíciós kormány óvatos a gyors és intenzív integrációmélyítési lépések tekintetében. Ez nem véletlen: számos nagykoalíciós politikus az elmúlt hetekben nyíltan elutasította a Macron által szorgalmazott euróövezeti pénzügyminiszteri poszt létrehozását, az euróövezeti beruházástámogató költségvetést és a közös betétbiztosítási alapot is. Ezek miatt az sem valószínű, hogy a kormánykoalíció érdemben odaállna a francia reformjavaslatok mögé az őszi bajor és hesseni tartományi választások előtt.
- *Számos uniós tagállam ellenkezése.* Március elején 8 uniós, illetve euróövezeti tagállam pénzügyminisztere (dán, észt, finn, ír, lett, litván, holland és svéd) közös nyilatkozatot adott ki, amelyben a macroni reformtervek jó részét elleneztek, és szigorú előfeltételeket határoztak meg azok támogatásához. A Commerzbank szerint a nyolcas csoporthoz hozzá kell még számolni a szintén euróövezeti tag osztrákokat és szlovákokat, akik szintén vonakodnak a reformoktól. E tízes csoport már kellő ellensúlyt képez Németországgal szemben is.

A fenti tényezők után a Commerzbank levezette:

- valójában a Macron által szorgalmazott négy fő követelésből legfeljebb egy valósulhatna meg a júniusi EU-csúcson (az ESM valutaalappá alakítása), amikorra korábban a nagy döntéseket beígérték. Az új uniós költségvetésben pedig a Macron által szorgalmazottnál sokkal kisebb beruházásösztönző, válságokban bevethető alap tud majd felállni (30 milliárd euró nagyságrendű).
- A közös és kvázi automatikus *betétbiztosítási rendszer* (EDIS) felállításával kapcsolatban tehát egyelőre a bank szerint még ugyancsak nem lesz érdemi előrelépés. Noha korábban az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank (EKB) is nagyon szorgalmazta a dolgot. Az elemzők szerint nem teljesen meglepő, hogy az EDIS kapcsán nem lesz nagy előrelépés. A nem teljesítő banki hitelállományok kezelésével kapcsolatos EKB-tervek is sokat puhultak az elmúlt időszakban.<sup>83</sup>

Több hónapos előkészület után, 2018. június 20-án a németországi Mesebergben a német kancellár és a francia köztársasági elnök közös nyilatkozatot hagyott jóvá. Abban a francia és a német pozíciók összehangolása és az EU jelenét és jövőjét meghatározó kérdésekre vonatkozó közös platform létrehozása volt a fő cél. A mesebergi nyilatkozatban Berlin és Párizs – egyebek mellett – 2021-től közös euróövezeti költségvetést javasolt. A mesebergi kastélyban tartott német–francia kormánykonzultáción elfogadott javaslatok

<sup>83</sup> A Commerzbank mindezen fejlemények hatására most azt mondja, hogy a Macron megválasztásával kialakult euróerősítő hatás (*Macron-bónusz*) visszafordulhat majd, azaz a következő hónapokban az euró gyengülésére van kilátás.

négy fő területre: a kül-, biztonság- és védelempolitikára, az illegális migrációra, a gazdaságpolitikára és a digitális átalakulásra terjednek ki, és intézményi változtatásokról is szólnak.

A közös nyilatkozat a következő felütéssel indul: „Franciaország és Németország közös ambíciókkal tekint az európai projektre: demokratikus, szuverén és egységes Európa, versenyképes Európa, amely a virágzás alapja, és megóvjja gazdasági és szociális modelljét, továbbá kulturális sokszínűségét, olyan Európa, ami előmozdítja a pluralizmus, a szolidaritás és az igazságosság közösen vallott értékein alapuló nyílt társadalmat, ami fenntartja a jogállamot az EU minden pontján és népszerűsíti azt külföldön, olyan Európa, ami kész nemzetközi szerepvállalásra a béke, a biztonság, a fenntartható fejlődés előmozdítása érdekében, és amely vezető szerepre törekszik az éghajlatváltozás elleni harcban, olyan Európa, amely sikeresen kezeli a migráció jelentette kihívást.”

A nyilatkozat legfigyelemreméltóbb eleme az *euróavezeti költségvetés* együttes kezdeményezése 2021-től, elfogadva ezzel az Emmanuel Macron által korábban megfogalmazott vízió egyik alapvető elemét.

A nyilatkozat hangsúlyozta: Franciaország és Németország nemcsak az Európai Unió vívmányainak megőrzése mellett elkötelezett, de *együttműködésük további megerősítése* mellett is az EU-n belül. A két ország szerint kizárólag az európai együttműködés kínálja a megfelelő választ az alapvető kihívásokkal szemben. A megoldásra váró alapvető kihívások pedig a következők: a migráció, a változó biztonsági környezet, a versenyképesség és innováció, a digitális forradalom, az euróavezet stabilitása és a klímavédelem.

Berlin és Párizs Mesebergben elhatározták: rövid időn belül véglegesítik az új Élysée-szerződést. Abban megcélazzák a két ország közötti gazdasági, szociális és fiskális konvergenciát, a határokon átnyúló együttműködés új eszközeinek a kidolgozását.

A mesebergi nyilatkozat első pontja a külpolitikával, a biztonsággal és a védelemmel foglalkozott. Európai vitát igényeltek az uniós döntéshozatal hatékonyságának növeléséről. Annak fő témakörei a következők: EU Biztonsági Tanács létrehozása, a többségi szavazás alkalmazásának lehetősége a közös kül- és biztonságpolitika területén, a többségi szavazás kiterjesztéséről szóló szélesebb körű vita részeként. A fejlesztéspolitika, a migráció és a menekültügy vonatkozásában az átfogó migrációs program újraindítását igényelték. Annak három pilléren szükséges nyugodnia:

- az EU-n kívül megnövelt támogatás és együttműködés a származási és tranzit-országokkal, az EU-török közleményhez hasonló partnerségekre építve az illegális migráció elleni fellépés és a visszaküldések felgyorsítása érdekében;
- az uniós határokon az európai külső határok eddiginél jobb védelme a Frontex-ügynökség mandátuma és személyi állománya megerősítése révén;
- belülről pedig olyan közös európai menekültügyi rendszer, amely ellenáll a válságoknak és tisztességes egyensúlyt teremt a felelősségvállalás és a szolidaritás között.

Soha nem voltak még ennyire fontosak az *európai megoldások*. Az egyoldalú, nem összehangolt lépések „meg fogják osztani Európát és annak népeit, és veszélybe sodorják Schengent”. „Ha a tagállamok egyoldalú lépéseket tennének, annak az Európába

irányuló migráció általános növekedése lenne a végeredménye” – húzza alá a nyilatkozat. Fontosnak nevezik az EU-n belüli másodlagos mozgások visszaszorítását a folyamatot ösztönző eszközök csökkentésével a dublini rendeletben; továbbá a nyilvántartásba vett menedékkérők másik országba történő távozásának a megelőzését, illetve a menedékkérők visszafogadását az ebben illetékes tagállamok által. Már rövid távon a meglévő Frontex tapasztalataira építve valódi európai határőrség létrehozását igényelték. Másfelől a tagállami menedékjogi gyakorlatokat harmonizáló Európai Menekültügyi Iroda felállítását. Utóbbi a külső határokon a menekültügyi eljárások lebonyolításáért lenne felelős.

A versenyképesség és gazdaságpolitika területén a gazdasági, szociális és fiskális konvergencia erősítése érdekében *a strukturális alapoknak a gazdaságpolitikai koordinációval történő összekapcsolását* kezdeményezték. Megerősítették továbbá elkötelezettségüket a nyitott piacok, a multilateralizmus és ambiciózus uniós kereskedelempolitika mellett.

A két ország a társasági adó területén *valós adókonvergenciát* kíván létrehozni. Ezt szem előtt tartva közös álláspontot alakítottak ki a közös társasági adóalapra vonatkozó bizottsági javaslatról. Szándékuk szerint felgyorsítva a jogalkotást. EU-megállapodást igényelnek a tisztességes digitális adózás kérdésében.

A GMU mélyítését illetően *az eurótérség további megerősítése és mélyítése, valamint tényleges gazdasági unióvá történő átalakítása* céljából úttervet javasoltak. Első lépésként az Európai Stabilitási Mechanizmusról történő kormányközi szerződés módosítását tartották szükségesnek közös pénzügyi védőháló eszköz létrehozása érdekében. Ugyancsak az első lépcsőben fontosnak nevezik a tagállami elővigyázatossági eszközök hatékonyságának fokozását és az ESM szerepének megerősítését a jövőbeni országprogramok felmérésében és nyomon követésében. Második lépcsőben „gondoskodhatunk aztán az ESM-nek az uniós jogi keretek közé történő beemeléséről, megőrizve igazgatásának a kulcselemeit” – fogalmazott a nyilatkozat.

További munkát tartottak szükségesnek a szanálással összefüggő likviditási támogatás megfelelő keretéről. A feltételeesség továbbra is az ESM-ről szóló szerződés elidegeníthetetlen elve marad. Felhívták a figyelmet: az ESM által a jövőben nyújtandó pénzügyi támogatásnak is magában kell foglalnia az államadósság fenntarthatóságáról szóló elemzést. A német–francia nyilatkozat hangsúlyozta: ha valamely tagállam pénzügyi segítségért fordul az ESM-hez, egyidejűleg az IMF-től is kérhet hitelt. A közös dokumentum szükségzavául célzott a lehetőségre: *az ESM-ből idővel Európai Valutaalap jöhet létre.*<sup>84</sup> A Nemzetközi Valutaalap (IMF) modelljén alapuló koncepció szerint az új intézmény a többi között vizsgálná a tagországok államháztartási gazdálkodását, és hitelekkel támogatná az egyensúly helyreállítását célzó erőfeszítéseket.

A nyilatkozat leszögezte: az ESM-nek *a pénzügyi védőhálónak* kell lennie az Egységes Szanálási Alap (SRF) számára. Az ESM hitelnyújtás formájában nyújtana segítséget a bajba jutott euróvezeti bankoknak. Az ESM új funkciója a dokumentum nagyon óvatosságnak tűnő megközelítése szerint 2024 előtt léphetne hatályba. A védőháló nem lehetne nagyobb a bankszanálási alapénál. (Nagyjából hasonló méretűnek kellene lennie.)

<sup>84</sup> „Az ESM nevét meg lehet változtatni.”

2018 végéig kívánták a pontos részleteket és a paramétereket meghatározni. A védőháló (backstop) 2024 előtt állna fel, feltéve, hogy a kockázatsökkentés kielégítően halad. A bankunió hiányzó láncszeméről, a betétbiztosítási rendszerről mindössze annyi szerepel a dokumentumban, hogy „az útiterv az EDIS-ről folytatandó politikai tárgyalások megkezdése a júniusi Európai Tanács ülése után vehetné kezdetét”.

Emmanuel Macron 2017. szeptemberi, a párizsi Sorbonne Egyetemen elmondott beszédében sürgette, hogy az euróövezetnek legyen a tagok összesített hazai összterméke (GDP) több százalékának – 100 milliárd eurós nagyságrendnek – megfelelő összeggel rendelkező külön költségvetése. Ám a berlini vezetés viszont csupán egy néhány 10 milliárdos külön alapot tart elképzelhetőnek. A mesebergi nyilatkozatban összefoglalt javaslatban nem is szerepel összeg a javasolt euróövezeti költségvetésről. Erről Emmanuel Macron elmondta: nem lenne jó, ha egy 19 országot érintő ügy minden részletét két ország határozná meg. Hozzátette: rövidesen elkezdődnek az egyeztetések, azzal a céllal, hogy az év végére kidolgozzák és 2021-től beindítsák a rendszert.

Az *euróövezeti költségvetés* létrehozása 2021-től az EU-kereteken belül a versenyképesség, a konvergencia és az euróövezet stabilizálása elősegítését célozná. Az annak finanszírozásáról szóló döntéseknek „figyelembe kellene venniük a következő többéves pénzügyi keretről folyó tárgyalásokat”. Az euróövezeti költségvetés forrásai részben tagállami hozzájárulásokból, az adóbevételek allokációjából és európai forrásokból származnának. (Például a pénzügyi tranzakciók megadóztatása révén keletkező bevételekből gazdálkodna.) Működését külön szervezet irányítaná. Mindezek pontos tartalmát a nyilatkozat nem részletezte. Az euróövezet költségvetését több évre előre határoznák meg. Az euróövezeti költségvetés fő célja a versenyképesség és a konvergencia előmozdítása. A nyilatkozat szerint elsősorban *az innovációba és a humán tőkébe történő beruházások révén* fejtené ki hatását. Új beruházásokat finanszírozhatna. Egyes esetekben a nemzeti kiadások helyébe léphetne. „Meg fogjuk vizsgálni európai munkanélküliségi stabilizációs alap kérdését súlyos gazdasági válságok esetére, de pénzügyi transzferek nélkül. Franciaország és Németország munkacsoportot fog felállítani azért, hogy a 2018. decemberi EU-csúcsra konkrét javaslatokat terjesszen elő” – olvasható a dokumentumban. Az euróövezeti költségvetést érintő stratégiai döntéseket az euróövezet tagjai hozzák majd meg. A kiadásokról szóló döntéseket pedig az Európai Bizottságnak kellene végrehajtania.

A nyilatkozat kitért még a mesterséges intelligencia kutatására irányuló közös francia–német kutatóközpont létrehozására, és az első európai egyetemek létrehozására irányuló munka beindítására.

Végezetül kívánságként fogalmazták meg: az Európai Bizottságnak a jövőben kevesebb tagja legyen, mint ahány tagállama. 2024-től pedig nemzetek feletti, páneurópai listákon is lehessen szavazni az európai választásokon.

A mesebergi nyilatkozat elfogadása után került sor 2018 júniusában az eurócsúcs ülésére. Annak döntései szerint:

1. A Tanácsban megállapodás született a banki csomagról, amellyel lehetővé vált, hogy a társjogalkotók az általános egyensúly megtartásával még az év vége előtt elfogadják azt. A 2016. évi ütemterv minden elemét és azok megfelelő sorrendjét figyelembe véve meg kell kezdeni olyan ütemterv kidolgozását, amelynek alapján

- elindulhatnak az Európai Betétbiztosítási Rendszerrel kapcsolatos politikai tárgyalások.
2. Az Eurócsoport elnökének levelében vázolt ESM-reform valamennyi elemét alapul véve megerősítették az Európai Stabilitási Mechanizmust, amely biztosítani fogja az Egységes Szanálási Alap közös védőhálóját. Az Eurócsoport 2018. decemberig kidolgozza a közös védőháló működési kereteit, és megállapodik az ESM továbbfejlesztésének kereteiről.

Franciaország és Németország 2018. november végén az euróövezeti országok pénzügyminisztereinek (Eurogroup) brüsszeli találkozásán bemutatva az eurózóna költségvetésének tervezetéről készült közös javaslatát.

A francia gazdasági és pénzügyminisztérium közlése szerint a megállapodás „előrelépést” jelent. „Bruno Le Maire francia és Olaf Scholz német tárcavezetők közös javaslatot terjesztenek elő hétfőn a Eurogroupnak az eurózóna jövőbeni költségvetésének tervéről. Örülünk, hogy a többi tagállammal is megvitathatjuk” – közölték előzetesen a francia hírugynökséggel.

A találkozó előtt Emmanuel Macron francia államfő Berlinbe látogatott. Beszédet mondott a német szövetségi parlamentben (Bundestag) „a francia–német együttműködés felelősségéről az európai projekt megőrzésében és újraindításában a jelenlegi Európában”. Macron találkozott Angela Merkel német kancellárral is. A megbeszélés egyik fő témája – a francia elnöki hivatal szerint – a közös európai hadseregbe tett francia javaslat volt, amelyet a német kancellár is támogatott. Az euróövezet költségvetése és az adóharmonizáció kérdését is megvitatta a két ország vezetője.

A 2018. decemberi euróövezeti csúcstalálkozó jóváhagyta a GMU elmélyítéséről szóló, az uniós vezetőknek szánt Eurócsoport-jelentés minden elemét. A jelentés elkészítésében az euróövezeten kívüli tagállamok is részt vettek. Az átfogó csomag a GMU jelentős mértékű elmélyítését teheti lehetővé. Az euróövezeti csúcstalálkozón az alábbiakról született konkrét megállapodás:

1. Jóváhagyták az Egységes Szanálási Alap *közös védőhálójának* működési keretét. Meghatározták: milyen módon kell a védőhálónak megkezdnie a működését, és miként lesz a tervezettnél korábban igénybe vehető, feltéve hogy a kockázatsökkentés terén a 2020-ra tervezett értékelés alapján megfelelő eredményeket sikerül felmutatni.
2. Jóváhagyták az *Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) reformjának feltételrendszerét*. Ennek alapján felkérték az Eurócsoportot: 2019 júniusáig készítse elő az ESM-szerződés szükséges módosításait (ezen belül az Egységes Szanálási Alap közös védőhálóját).
3. Váratossággal tekintettek a banki csomag és a nem teljesítő hitelekhez kapcsolódó prudenciális óvintézkedés végső (a Tanács által történő) elfogadása elé. Az Eurócsoport vezetőknek szánt jelentésében foglaltakkal összhangban a *bankunióval* kapcsolatos munka folytatására szólítottak fel. 2019 tavaszára a *tőkepiaci unió* tekintetében is jelentős eredményeket várnak el.

4. A többéves pénzügyi kerettel (TPK) összefüggésben megbízták az Eurócsoportot: dolgozzon az euróövezet – és önkéntes alapon az ERM II-ben részt vevő tagállamok – konvergenciáját és versenyképességét szolgáló költségvetési eszköz tervezetén, végrehajtásának módján és időzítésén. Az eszköz az uniós költségvetés része lesz, összhangban fog állni a többi uniós szakpolitikával, és az euróövezeti tagállamok által meghatározott kritériumok és stratégiai iránymutatások vonatkoznak majd rá. Az eszköz méretét a többéves pénzügyi keretben (TPK) határozzák meg. A költségvetési eszköz jellemzőiről 2019 júniusában születik megállapodás. Az eszközt a Bizottság szükség esetén módosítandó javaslata alapján, az EU-Szerződésekben foglaltak szerinti jogalkotási eljárásnak megfelelően fogják elfogadni.

Angela Merkel német kancellár és Emmanuel Macron francia államfő 2019. január 22-én a németországi Aachenben aláírta az új német–francia együttműködési és integrációs szerződést.

A német–francia barátsági szerződés a történelmi megbékélés alapjait teremtette meg a két ország között. Az Élysée-szerződést 1963. január 22-én szignálta Konrad Adenauer és Charles de Gaulle a párizsi Élysée-palotában. A 16 oldalas, 7 fejezetből és 28 pontból álló – az előbbi helyébe lépő – *Aacheni Szerződést* pontosan 56 évvel az előbbi megkötése után írták alá. Alig két hónappal a brexit tervezett időpontja előtt üzenetértéke is lehet: a két európai nagyhatalom az eddiginél is mélyebb együttműködés mellett kötelezte el magát.

Merkel a szerződés aláírásakor tartott beszédében többek között azt mondta: a növekvő populizmussal és nacionalizmussal szemben szükség van az aacheni szerződésre. Macron beszédében kiemelte, hogy Németország és Franciaország felelősséggel tartozik Európáért, és a két országnak kell mutatnia az utat a többieknek. A német kancellár szerint az Aacheni Szerződés aláírása jelentős hatással lesz a német–francia kapcsolatokra, és hozzá fog járulni a közös európai hadsereg létrehozásához. A megállapodással megújítjuk országaink együttműködésének alapját, hogy együtt nézhessünk szembe korunk nagy kihívásaival – hangsúlyozta.

Emmanuel Macron francia elnök beszédében kiemelte: Németország és Franciaország felelősséggel tartozik Európáért. Macron szerint a két országnak kell mutatnia az utat a többieknek. A francia vezető hangsúlyozta: Európának több külső és belső fenyegetéssel kell szembenéznie, köztük a nacionalizmussal, a Nagy-Britannia európai uniós kilépésével járó sokkal, a terrorizmussal és a káros éghajlatváltozással. Macron aláhúzta: a hazaszeretet és az európai integráció nem egymás ellentétei. „Szeretjük a hazánkat, és Európát is szeretjük, mert tudjuk, hogy a kettő visszavonhatatlanul összefonódott egymással” – nyomatékosította.

A megállapodás célja, hogy szorosabbra fűzze a német–francia kapcsolatokat a gazdaságpolitika, a kül- és biztonságpolitika, az oktatás, a kultúra, a kutatás és technológia, a klíma- és környezetvédelem, valamint a határvidékek és a civil társadalmak közötti együttműködések terén. A megállapodással a felek kétoldalú kapcsolataik új szintre emelésével kívánnak a 21. század kihívásaira felkészülni. A felek a dokumentumban

ígéretet tettek: az Európai Unióban a hatékony és erős közös kül- és biztonságpolitikáért, *a gazdasági és a monetáris unió megerősítéséért és elmélyítéséért* fognak dolgozni. A nagyobb uniós találkozók előtt rendszeresen konzultálnak a közös álláspont kialakítása érdekében. Továbbá Németország és Franciaország biztonság- és védelempolitikáját közelíti. Fegyveres támadás esetén akár katonai segítséget is nyújt egymásnak. A felek elkötelezték magukat a közös európai hadsereg létrehozása mellett. Kifejezték: szorosabbra fűzik együttműködésüket a terrorizmus és a szervezett bűnözés elleni harcban, illetve az igazságszolgáltatás, a hírszerzés és a rendőri tevékenységek terén. A szerződés hangsúlyozza: a német–francia diplomácia egyik kiemelt célja, hogy Németország az ENSZ Biztonsági Tanácsának állandó tagjává váljon. A megállapodás kiter az oktatás terén folytatandó együttműködésekre, illetve a határokon átívelő gazdasági, társadalmi, környezetvédelmi, egészségügyi, energetikai és közlekedési projektek előmozdítására.

A felek egyúttal *a nemzetgazdaságok integrációjának elmélyítésére*, illetve *egységes szabályrendszeren alapuló, közös gazdasági tér létrehozására* kötelezték el magukat. A tervezet szerint a németek és a franciák a gazdaságukat is jobban összehangolják. Német–francia gazdasági övezetet hoznak létre közös szabályokkal. Támogatják továbbá, hogy a két ország állampolgárai kölcsönösen megtanulják a másik nyelvet. A határok mentén a teljes kétnyelvűség lenne a távlati cél. Német–francia gazdasági szakértői tanács létrehozását, valamint közös kutatási-fejlesztési projektek megvalósítását is célul tűzték ki.

Az aacheni szerződés aláírását követően *2019 februárjában német–francia megállapodás* jött létre *az euróövezeti költségvetésről*. (Amely az ERM-II árfolyamrendszerbe csatlakozott tagállamokra is kiterjedhet.) A megállapodás szerint annak forrásai egyrészt a közös költségvetésből származnának. Másrészt az érintett tagállamoknak kormányközi megállapodások alapján rendszeresen további befizetéseket kellene teljesíteniük. Az euróövezeti költségvetés egyik javasolt bevételi pillére a pénzügyi tranzakciós adó lenne, amelyet az eurózóna tagállamok szednének be a területükön. Az euróövezeti költségvetésből két fő célra lehetne kifizetéseket teljesíteni: az euróövezeti tagállamokban végrehajtott szerkezeti reformokra, illetve konkrét stratégiai beruházási projektekre. Az érintett tagállamoknak e kapott forrásokat jelentős mértékű társfinanszírozással is ki kellene egészíteniük. Ha valamelyik tagállam gazdasági nehézségekkel/válsággal küzdene, a társfinanszírozási arány csökkenthető lenne, ha valóban teljesítik a vállalt strukturális reformokat. Az euróövezeti költségvetés *két fő célja*: az eladósodott és lassabb gazdasági növekedéssel küzdő tagállamok az erősebb tagállamoktól társfinanszírozás mellett gazdasági segítséget kaphatnak, illetve az eurózóna gazdaságainak versenyképessége a végrehajtott szerkezeti reformok nyomán javulhat.

A *2019. júniusi eurócsúcson* a miniszterek megállapodtak *a versenyképességet és konvergenciát célzó eszköz* (BICC: *Budgetary Instrument for Convergence and Competitiveness*) jellemzőit bemutató működési keretről. Ezen kívül az Európai Stabilitási Mechanizmus létrehozásáról szóló szerződés szövegének módosítása, továbbá a bankunió került áttekintésre. E témakörök a 2018. decemberi euróövezeti csúcstalálkozón elért politikai megállapodás végrehajtására vonatkoznak. A bankunió harmadik elemében (az európai betétbiztosítási rendszerben, az EDIS-ben) továbbra sem történt

előrelépés. Általános vélekedés szerint: amíg magas a rosszul teljesítő hitelek aránya, és bizonytalanság veszi körül az olasz bankrendszert, nincs lehetőség az előrelépésre.

2019 júliusában Bruno Le Maire francia pénzügyminiszter az egységes valutaövezet számára új növekedési paktumra tett javaslatot.<sup>85</sup> Világossá tette: Párizs nem fog megelégedni szerény méretű euróbüdzsével, és egyáltalán nem engedne beleszólást a többi EU-tagállamnak az euróövezetet érintő döntésekbe. „Olyan nem fordulhat elő, hogy valaki belül is van, meg kívül is van” – szögezte le Bruno le Maire. A leendő *euróövezeti költségvetés* forrásai részben a következő többéves keretköltségvetésből (vagyis az EU28-ak közös költségvetéséből), illetve részben az saját forrásokból (tagállami befizetésekből), például a pénzügyi tranzakciós adó (FTT) bevételeiből származhatnak. A finanszírozás szabályai kormányközi megállapodásban rögzíthetők, amely átmeneti kompromisszumként vállalható. Bár néhány ország ellenállása miatt erről még nincs meg egyezés, Franciaország nem tágít: a leendő euróövezet-büdzsének a strukturális reformok és a konvergencia mellett *stabilizációs funkcióval* is kell majd rendelkeznie.

Le Maire nem hisz a megerősített együttműködésben, abban, hogy ha erre nincs szükség egyes tagállamok részéről, akkor az arra hajlandók hozzanak létre gazdasági sokkhatások esetén – például munkanélküliség-biztosítási rendszeren keresztül – védelmet nyújtó alapot a megszorult partnereknek. Ilyen kétségbeesés talán elképzelhető volt korábban, amikor nem léteztek komoly erő képviselő populista, szélsőséges politikai erők. Ám most csak a megosztottságot erősítené és komoly veszélyforrást képezne. Ezért nem híve semmilyen kimaradási záradéknak (opt outnak). Azzal is tisztában van, hogy így hosszabb időt igényel az előrelépés.

Az új növekedési szerződés (paktum) alapvető prioritása az *euróövezet további megerősítése, a bankunió kiteljesítése, az egységes tőkepiaci unió és a közös költségvetés*. „Nem lehet több szerkezeti reformot sürgetni garanciák nélkül arra nézve, hogy újabb válság esetén szolidaritásban lesz részük a bajba jutottaknak” – mutatott rá. „Európa nem alapulhat kizárólag tagjainak egymással folytatott versenyén, szolidaritásra is szükség van” – tette hozzá. A jólétet biztosító növekedés hiánya végzetes veszély lehet Európa számára. „Az euró gyenge pontjainak a fel nem ismerése az, ami megnyitja az utat a populizmus előtt. Nem lehet stabilitás prosperitás nélkül” – húzta alá.

Első lépésként az euróövezetben belül a szociális konvergenciát és az adóharmonizációt nevezte az egyetlen lehetséges helyes irányúnak. Szükségesnek tartaná az európai szociális pillér megvalósítását, továbbá a minősített többségi döntésekre való átállás megkezdésével, valamint a társasági adóalap harmonizációjával a nagyobb adóharmonizáció irányába történő elindulást.

Az európai integráció, azon belül a francia–német együttműködés természetesen nem pusztán a vezetők mindenkorai politikai vízióin nyugszik, hanem a közös érdekeken. A brexit lezárása után az együttműködés területei valószínűleg még inkább láthatóbbá válnak majd. Ugyanakkor az euróövezet, illetve az EU további tagállamai is széles körű eszközökkel rendelkeznek érdekeik érvényesítéséhez. A Rubicon átlépése, az *érdemi*

<sup>85</sup> Elérhető: [www.portfolio.hu/unios-forrasok/gazdasagfejlesztes/az-eurozona-nem-akar-kozskodni-a-kint-maradokkal.4.330423.html](http://www.portfolio.hu/unios-forrasok/gazdasagfejlesztes/az-eurozona-nem-akar-kozskodni-a-kint-maradokkal.4.330423.html) (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)

*kockázatmegosztás stabil, az euróövezet szabályai betartására kész és képes kormányokat feltételez a szuverén adósságproblémák által érintett tagállamokban.*

#### *4.5. Napirenden az átütő erejű reform, a GMU 2.0*

Először tisztázást igényel: mi is tartozna e reformba tartalmi értelemben? Az előzőekben a lehetséges reformintézkedések széles köre áttekintésre került. *A kritikus tömeget elérő intézkedések* körét – első megközelítésben – lényegében az Európai Bizottság 2017 decemberében előterjesztett kezdeményezései („*Útíterv*”) képezhetik:

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

Valójában számos további kezdeményezés is e körbe tartozik. (Például a Bizottság bankunióval kapcsolatos, 2016 őszén elindított csomagja; a tőkepiaci unió témakörében tett kezdeményezések; 2018 novemberétől francia–német előterjesztés alapján az euróövezeti közös költségvetés megteremtésére irányuló javaslat stb.) Mindezekről a vezető európai intézmények még 2019-ben, az új Európai Parlament megalakulása előtt politikai döntést kívántak elérni a GMU-reform tárgyában.

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

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

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

- *Középpontban az euróövezet.* A GMU-reform elsősorban az euróövezetet érinti. Az euróövezeti tagállamok számára a leginkább fontos.
- *Lassú előkészítés.* Az eddigi folyamat során a munkadokumentumok különösképpen lassan készültek el. Annak oka az érintett kérdések különleges összetettsége és hordereje, de különösképpen a szereplők esetenként alapvetően eltérő álláspontja.
- *Elhúzódozó viták, lassú és kilúgozódozó döntések.* A teljes GMU-reform eddigi folyamata végtelenül lassúnak minősíthető. Például a 2018. decemberi vagy a 2019. júniusi euróövezeti csúcs határozatai az eredeti bizottsági javaslatokhoz képest csak igen csekély előrehaladásra utalnak. Utóbbi merészebb elemeiről már említés sem esik a kommunikációban.
- *Nagyfokú megosztottság.* Jelentős különbségek állnak fenn a tagállamokon belüli, illetve az egyes tagállamok közötti álláspontokban. Még az integráció mélyítése mellett leginkább elkötelezett francia és német álláspontok között is lényeges különbségek merültek fel például a szolidaritás és/vagy felelősség témakörében, vagy az euróövezeti közös költségvetés tárgyában. Az euróövezeten kívüli tagállamok szemben állnak az euróövezeti költségvetéssel, de még az euróövezeten belül is számos tagállam bírálja e koncepciót.
- *Brexit hatása.*<sup>86</sup> A brexit az európai integráció egyik legszomorúbb története. Egyidejűleg tankönyvi példája lehet a „post factual society”, illetve a „post truth politics” eseteinek. Ráadásul „vég nélküli borzalomnak bizonyult” a bizottsági apparátus számára: 2016 nyarán a szakmai és tárgyalási kapacitás jelentős részét a brexit menedzselése kötötte le. A folyamat vége és perspektívája még 2019 végén sem volt látható. A brexit esetleges visszafordítása (amelyre az Európai Bíróság kreativitást sem nélkülöző 2019. januári ítélete elvileg alapot nyújthatott volna) brit belpolitikai feltételei hiányoztak. Ugyanakkor a brit távozás után az euróövezetben állítják elő az EU GDP több mint 85%-át. Új geometria alakulhat ki: *az euróövezeten kívüli tagállamok a perifériára kerülhetnek.* Az euróövezeti ügyek pedig egyértelműen az uniós ügyek meghatározó elemeit képeznék.
- *Új prioritások?* Az EU-ban megnőtt a figyelem és a politikai nyomás is új gazdasági dimenziók megerősítése tekintetében az éghajlatváltozás, a külső biztonság, a verseny, a kereskedelem és az iparpolitika területei iránt. A 2019. júniusi csúcson elfogadott négy fő prioritás között explicit módon nem szerepel a GMU-reform.<sup>87</sup>

<sup>86</sup> A brexit témakörét behatóan tárgyalja HALMAI (2020b, 2020d, 2020e).

<sup>87</sup> *A gazdasági bázis fejlesztése: a jövő európai modellje* prioritás keretében szerepel – egyebek mellett – a következő szöveg: „Gondoskodnunk kell arról, hogy az euró polgáraink érdekeit szolgálja és reziliens maradjon, ehhez pedig el kell mélyítenünk a gazdasági és monetáris uniót annak minden dimenziójában, ki kell teljesítenünk a bankuniót és a tőkepiaci uniót, és meg kell erősítenünk az euró nemzetközi szerepét.”

- *Időtényező.* Az eredeti, 2019 közepére átfogó döntést igénylő időzítés – amely a *Négy elnök 2012. decemberi közleményében* már körvonalazott irányokra figyelemmel aligha volt kapkodónak nevezhető – meghíúsult. 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 világ gazdaság növekedési centrumaiban stb.) bontakoznak ki. „Az euróövezeti reformról folyó politikai párbeszéd jelenlegi helyzete kiábrándító. A vezetők és a miniszterek nem érzékelik a jelenlegi helyzetben a sürgősséget és a célt. Láthatóan az euróövezet elhúzódó törekénységét, a gazdasági kockázatok közelségét és az EKB-ra történő túlzott támaszkodást nem veszik figyelembe a problémák megválaszolásában, amelyeket a politikai vezetők nem is igazán szándékoznak megoldani” (BÉNASSY-QUÉRÉ et al. 2019).

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

#### 4.6. Választ igénylő kérdések

A felvázolt konstrukció fő vonala impresszív és ígéretes. Ugyanakkor a koncepció fontos részletei mindeddig tisztázatlanok. Különösképpen bizonytalan a 27 tagállam által történő politikai támogatás lehetősége. Utóbbi pedig a GMU-reform elemi feltétele. Ugyanakkor e tanulmány fő gondolatmenetéhez visszatérve végiggondolandók az alábbi kérdések.

1. *Hogyan mozdítható előre a strukturális konvergencia?* A koncepció központi eleme a mindeddig elhanyagolt strukturális konvergencia (lásd részletesen HALMAI 2017, 2020a, 2021). Annak tartalma, illetve az arra hatást gyakorló tényezők hatásmechanizmusa eddig nem került kellő mértékben tisztázásra. A strukturális konvergencia kritériumainak meghatározása, a kötelező konvergenciafolyamat nyomon követése csak az előbbieik bázisán lehetséges.
2. *Megvalósítható-e a hatékony gazdaságpolitikai koordináció a jelenlegi feltételek között?* A Maastrichti Szerződés óta eltelt közel három évtized során eddig nem történt áttörés a gazdaságpolitikai koordináció rendszerében. Egyes tagállamok, illetve azok egyes csoportjainak eltérő érdekei jelentős nehézségeket támasztanak az új mechanizmusok megvalósításában, az erőteljesebb integráció alapszerződésekben történő intézményesítésében.

3. *Lehetséges-e a fiskális unió?* Illetve: *fiskális fegyelem versus fiskális szolidaritás*.<sup>88</sup> A fiskális fegyelem eddigi, szabályalapú rendszere nem bizonyult működőképesnek. A fiskális föderalizmus igénye valójában még lehetőségként is csak korlátozottan merülhet fel. Lényeges kérdés: egyáltalán megteremthető-e a fiskális fegyelem fiskális szolidaritás nélkül? Éppen így alapvető: hogyan teremthető meg e feltételek között stabilizációs funkció az euróövezetben?
4. *Erősödő többsésséges konstrukció?* A 27 tagállam eltérő érdekei és megközelítései, a szabályok – a kormányközi megállapodások széles köre miatti – már jelenleg is nagyfokú heterogenitása nyomán kérdéses a GMU 2.0 tervezett konstrukciója valamennyi tagállam által történő elfogadása. Minthogy a tervezett reformok kardinális eleme a szabályok alapszerződésekben történő rögzítése, az euróövezet kemény magja esetleg külön szerződésben szabályozhatja a GMU 2.0 lényeges elemeit. Erősödhet továbbá az euróövezet szabályozási és intézményes elkülönülése a további tagállamoktól. Egyes olvasatokban egészen radikális intézményi különbségek is kialakulhatnak.<sup>89</sup>
5. *Hatékony politikai unió: európai szuperállam?* A jelzett tényezőkre figyelemmel felmerülhet valamiféle európai szuperállam irányába történő fejlődés lehetősége. Noha az azzal szemben ható tényezők is jelentősek, a teljes és valódi GMU kiépítésének igénye erősítheti az euróövezeti tagállamok (különösen azok kemény magja) egyes szuverenitáselemeinek további összpontosítását, a szuverenitás együttes, hatékonyabb gyakorlásának igényét. Ha az európai szuperállam lehetősége túl radikális igénynek is tűnik, a GMU jelzett fejlődési irányainak kibontakozása nyomán az *európai integráció meghatározó színterévé az euróövezet, s különösen annak magtársága válik*. A többi tagállam jelentősége és befolyása pedig jelentősen mérséklődhet. Egyes fejlett tagállamok e több sebességgel jellemezhető rendszerben képesek lehetnek saját érdekeiket szolgáló konstrukciók érvényesítésére. *Am az eurórendszerből tartósan kimaradó perifériaállamok egyúttal az európai konvergenciamechanizmusból is kiszorulhatnak*.

A teljes gazdasági unió, az európai gazdasági kormányzás kiépülése valódi esélyt kínál az európai gazdaság problémáinak megoldására, egyúttal a teljes európai integrációs folyamat dinamizálására. Mindennek előfeltétele a hatáskörök újraszabályozása, s ahol szükséges, az érintett tagállamok érdekein és önálló döntésén alapuló további szuverenitástranszfer. Arról természetesen esetenként az egyes tagországok eltérő módon is

<sup>88</sup> A kötet kiadási munkáinak befejező időszakában kialakult koronavírus-válság kezelésének igénye paradox módon a fiskális szolidaritás korábban nehezen elképzelhető elemeit kényszerítheti ki. (Felmerült egyebek mellett európai kötvények kibocsátásának lehetősége, illetve a közös költségvetés nagyságrendje jelentős növelésének az igénye.) A fiskális unió irányában mutató új elemek csak a GMU további mélyítése esetén tűnnek megvalósíthatónak.

<sup>89</sup> 2015 júniusában Sigmar Gabriel, akkori német és Emmanuel Macron, akkori francia gazdasági miniszter egyebek mellett *önálló* euróövezeti kormány, parlament, illetve pénzügyminiszteri tisztség lehetőségére utalt közös cikkében.

vélekedhetnek. *Am a globalizáció körülményei között az európai magövezetből történő kimaradás szükségképpen a perifériára szorulás veszélyét hordozza magában.*

### Felhasznált irodalom

- AGHION, Philippe – HOWITT, Peter (2005): Growth with Quality-Improving Innovations: An Integrated Framework. *Handbook of Economic Growth*, Vol. 1. 67–110.
- AIYAR, Shekhar – BLUEDORN, John – DUVAL, Romain – FURCERI, Davide – GARCIA-MACIA, Daniel – JI, Yi – MALACRINO, Davide – QU, Haonan – SIMINITZ, Jesse – ZDZIENICKA, Aleksandra (2019): Strengthening the Euro Area: The Role of National Structural Policies in Building Resilience. *IMF Staff Discussion Notes*, No. 5.
- ALCIDI, Cinzia (2019): Economic Integration and Income Convergence in the EU. *Intereconomics*, Vol. 54, No. 1. 5–11. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10272-019-0783-6>
- ÁLVAREZ, Luis J. – DHYNE, Emmanuel – HOEBERICHTS, Marco M. – KWAPIL, Claudia – LE BIHAN, Hervé – LÜNNEMANN, Patrick – MARTINS, Fernando – SABBATINI, Roberto – STAHL, Harald – VERMEULEN, Philip – VILMUNEN, Jouko (2005): Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence. *ECB Working Paper*, No. 563.
- AMADOR, João – CAPPARIELLO, Rita – STEHRER, Robert (2015): Global value chains: a view from the euro area. *ECB Working Paper Series*, No. 1761.
- ARPAIA, Alfonso – KISS, Aron – PALVOLGYI, Balazs – TURRINI, Alessandro (2015): Labour mobility as an adjustment mechanism. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 14, No. 1. 19–25.
- ARPAIA, Alfonso – KISS, Aron – PALVOLGYI, Balazs – TURRINI, Alessandro (2016): Labour mobility and labour market adjustment in the EU. *European Economy Discussion Paper*, No. 539.
- AUER, Raphael – BORIO, Claudio – FILARDO, Andrew (2017): The Globalisation of Inflation: The Growing Importance of Global Value Chains. *CESIFO Working Paper*, No. 6387.
- BAKKER, Bas B. (2015): Employment and the Great Recession: The Role of Real Wages. *IMF Working Paper*, No. 229.
- BALLEER, Almut – GEHRKE, Britta – LECHTHALERE, Wolfgang – MERKL, Christian (2016): Does short-term work save jobs? A business cycle analysis. *European Economic Review*, Vol. 84. 99–122. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2015.05.007>
- BALTA, Narcissa (2013): Catching up processes in the Euro Area. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 12, No. 1. 7–11.
- BALTA, Narcissa (2015): Business Cycle Synchronisation in the Euro Area. *Quarterly Review of the Euro Area*, Vol. 14, No. 2. 28–36.
- BANERJI, Angana – EBEKE, Christian – SCHÖLERMANN, Hanni – SIMINITZ, Jesse – KOLOSKOVA, Ksenia (2017): Can structural reforms foster real convergence in the euro area? *IMF Country Report*, No. 236. 15–26.
- BARRO, Robert J. – SALA-I-MARTIN, Xavier (1992): Convergence. *Journal of Political Economy*, Vol. 100, No. 2.
- BARRO, Robert J. – SALA-I-MARTIN, Xavier (2004): *Economic Growth*. Cambridge, MIT Press.
- BAUMOL, William J. (1986): Productivity Growth, Convergence, and Welfare: What the Long-run Data Show. *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 5. 1072–1085.
- BEAN, Charles R. (1992): Economic and Monetary Union in Europe. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 6, No. 4. 31–52.

- BÉNASSY-QUÉRÉ, Agnès – BRUNNERMEIER, Markus K. – ENDERLEIN, Henrik – FARHI, Emmanuel – FRATZSCHER, Marcel – FUEST, Clemens – GOURINCHAS, Pierre-Olivier – MARTIN, Philippe – PISANI-FERRY, Jean – REY, Hélène – SCHNABEL, Isabel – VÉRON, Nicolas – WEDER DI MAURO, Beatrice – ZETTELMEYER, Jeromin (2019): Euro Area Architecture: What Reforms are Still Needed, and Why. *VOX CEPR Policy Portal*, 2019. 05. 02.
- BERTI, Katia – MEYERMANS, Eric (2017): Sustainable convergence in the euro area: A multi-dimensional process. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 16, No. 3. 9–24.
- BERTOLA, Giuseppe (2013): Policy Coordination, Convergence, and the Rise and Crisis of EMU Imbalances. *European Economy, Economic Papers*, No. 490.
- BLUNDELL, Richard – GRIFFITH, Rachel – REENEN, John van (1999): Market Share, Market Value and Innovation in a Panel of British Manufacturing Firms. *Review of Economic Studies*, Vol. 66, No. 3. 529–554. DOI: <https://doi.org/10.1111/1467-937X.00097>
- BÖWER, Uwe – GUILLEMINÉAU, Catherine (2006): Determinants of Business Cycle Synchronization Across Euro Area Countries. *ECB Working Papers Series*, No. 587.
- BRINKMANN, Henrik – HARENDT, Christoph – HEINEMANN, Friedrich – NOVE, Justus (2017): *Economic Resilience. A new concept for policy making? Inclusive Growth for Germany II*. Elérhető: <http://aei.pitt.edu/102518/> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- Bundesregierung (2017). *Priorities of the 2017 G20 Summit*. 1 December 2016, Berlin.
- BUTI, Marco – PADOAN, Pier (2013): How to make Europe's incipient recovery durable: End policy uncertainty. *VOX column*, 2013. 09. 12.
- BUTI, Marco – TURRINI, Alessandro (2015): Three Waves of Convergence. Can Eurozone Countries Start Growing Together Again? *VOX CEPR's Policy Portal*, 2015. 04. 17. Elérhető: <http://voxeu.org/article/types-ez-convergence-nominal-real-and-structural> (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- CALDERA-SÁNCHEZ, Aida – DE SERRES, Alain – GORI, Filippo – HERMANSEN, Mikkel – RÖHN, Oliver (2016): Strengthening Economic Resilience: Insights From the Post-1970 Record of Severe Recessions and Financial Crises. *OECD Economic Policy Paper*, No. 20.
- CALMFORS, Lars (1998): Macroeconomic Policy, Wage Setting, and Employment – What Difference does the EMU Make? *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 14, No. 2. 125–151. DOI: <https://doi.org/10.1093/oxrep/14.3.125>
- CANOVA, Fabio – COUTINHO, Leonor – KONTOLEMIS, Zenon (2012): Measuring the macroeconomic resilience of industrial sectors in the EU and assessing the role of product market regulations. *European Economy, Occasional Papers*, No. 112.
- CANTON, Eric – MOHL, Philipp – REUT, Adriana – WARD-WARMEDINGER, Melanie (2016): How to make the Economic and Monetary Union more resilient? *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 15, No. 3. 7–18.
- CANTON, Eric – PETRUCCI, Marta (2017): Ease of Doing Business in the Euro Area. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 16, No. 2. 21–29.
- CHATTERJI, Monojit (1992): Convergence clubs and endogenous growth. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 8, No. 4. 57–69.
- CŒURÉ, Benoît (2017): *Convergence matters for monetary policy*. Elérhető: [www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170630\\_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170630_1.en.html) (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- COCHRANE, John H. (1994): Shocks. *NBER Working Paper*, No. 4698.
- CRESPO-CUARESMA, Jesús – DIMITZ, Maria A. – RITZBERGER-GRÜNWALD, Doris (2017): Growth effects of European integration: implications for EU enlargement. In PAGANETTO, Luigi ed.: *The Political Economy of the European Constitution*. Farnham, Ashgate Publishing. DOI: <https://doi.org/10.4324/9781351145763-5>

- CRESPO-CUARESMA, Jesús – RITZBERGER-GRÜNWALD, Doris – SILGONER, Maria A. (2008): Growth, Convergence and EU Membership. *Applied Economics*, Vol. 40, No. 5. 643–656. DOI: <https://doi.org/10.1080/00036840600749524>
- CRESPO-CUARESMA, Jesús – FERNÁNDEZ-AMADORE, Octavio (2013): Business Cycle Convergence in the EMU: A Second Look at the Second Moment. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 37, October. 239–259. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.06.002>
- CSABA László (2018): Tőkepiaci unió vagy szabadságharc? *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 5. sz. 484–498. DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2018.5.484>
- DE GRAUWE, Paul – MONGELLI, Francesco (2005): Endogeneities of Optimum Currency Areas. What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together? *ECB Working Paper*, No. 468.
- DE LONG, James Bradford – SUMMERS, Lawrence H. (1986): Is Increased Price Flexibility Stabilizing? *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 5. 1031–1044.
- DE LONG, James Bradford – SUMMERS, Lawrence H. (1986): Is Increased Price Flexibility Stabilizing? *NBER Working Paper*, No. 1686.
- DE LONG, James Bradford – DOWRICK, Stewe (2003): Globalization and Convergence. In BORDO, Michael D. – TAYLOR, Alan M. – WILLIAMSON, Jeffrey G. eds.: *Globalization in Historical Perspective*. Chicago, University of Chicago Press.
- DHYNE, Emmanuel – KONIECZNY, Jerzy – RUMLER, Fabio – SEVESTR, Patrick (2009): Price Rigidity in the Euro Area – An Assessment. *European Economy Economic Papers*, No. 380.
- DOLLS, Matthias – FUEST, Clemens – PEICHL, Andreas (2012): Automatic Stabilisers and Economic Crisis: US vs. Europe. *Journal of Public Economics*, Vol. 96, No. 3–4. 279–294. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2011.11.001>
- DUVAL, Romain – ELMESKOV, Jørgen – VOGEL, Lukas (2007): Structural Policies and Economic Resilience to Shocks. *OECD Economic Department Working Papers*, No. 567.
- DUVAL, Romain – VOGEL, Lukas (2008): Economic resilience to shocks: The role of structural policies. *OECD Journal: Economic Studies*, No. 44.
- EC (2004). The EU Economy: 2004 Review. *European Economy*, No. 6.
- EC (2008). EMU@10. *European Economy*, No. 2.
- EC (2015). *A Framework Strategy for a Resilient Energy Union with a Forward-Looking Climate Change Policy*. COM/2015/080 final.
- EC (2017). *Economic Forecasting*. Autumn, Brussels, DG ECFIN.
- European Central Bank (2013). *Intra-Euro Area Trade Linkages and External Adjustment*. January Monthly Bulletin Reports.
- ECB (2015). Real Convergence in the Euro Area: Evidence, Theory and Policy Implications. *ECB Economic Bulletin*, No. 5. 30–45.
- ECB (2016). Increasing Resilience and Long-Term Growth: the Importance of Sound Institutions and Economic Structures for Euro Area Countries and EMU. *ECB Economic Bulletin*, No. 5.
- EGGERTSSON, Gauti B. – KRUGMAN, Paul (2012): Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 127, No. 3. 1469–1513. DOI: <https://doi.org/10.1093/qje/qjs023>
- EMERSON, Michael – GROS, Daniel – ITALIANER, Alexander (1992): *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. Oxford, Oxford University Press.
- Európai Bizottság (2017). *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*. COM(2017) 291. 31. 05. 2017. Brussels. Elérhető: [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_en.pdf) (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)

- Expert Group (2015). *A Second Chance for Entrepreneurs*. Brussels.
- FELDSTEIN, Martin (1997): The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 4. 23–42. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.11.4.23>
- FRANKS, Jeffrey – BARKBU, Bergljot – BLAVY, Rodolphe – OMAN, William – SCHOELERMANN, Hanni (2018): Economic Convergence in the Euro Area: Coming Together or Drifting Apart? *IMF Working Paper*, Vol. 18, No. 10. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781484338490.001>
- FRANKEL, Jeffrey A. – ROSE, Andrew K. (1998): The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *The Economic Journal*, Vol. 108, No. 449. 1009–1025.
- FROHM, Erik – GUNNELLA, Vanessa (2017): Sectoral Interlinkages in Global Value Chains: Spillovers and Network Effects. *ECB Working Paper Series*, No. 2064.
- FUNKE, Manuel – SCHULARICK, Moritz – TREBESCH, Christoph (2016): Politics in the Slump: Polarization and Extremism After Financial Crises, 1870–2014. *European Economic Review*, Vol. 88. 227–260.
- GALÍ, Jordi – MONACELLI, Tommaso (2016): Understanding the Gains from Wage Flexibility: The Exchange Rate Connection. *NBER Working Paper*, No. 22489.
- GIANETTI, Mariassunta – GUIISO, Luigi – JAPPELLI, Tullio – PADULA, Mario – PAGANO, Marco (2002): Financial Market Integration, Corporate Financing and Growth. *DG ECFIN Economic Paper*, No. 179.
- GILCHRIST, Simon – SCHOENLE, Raphael – SIM, Jae – ZAKRAJŠEK, Egon (2015): Inflation Dynamics During the Financial Crisis. *Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series*, No. 12.
- GORODNICHENKO, Yuriy et al. (2005): Will E-commerce Make Prices More Flexible? *VoxEU Organisation*, 2005. 01. 21.
- GROS, Daniel (2018a): *Convergence in the European Union: Inside and Outside the Euro*. Elérhető: [www.ceps.eu/system/files/DG\\_ConvergenceEU.pdf](http://www.ceps.eu/system/files/DG_ConvergenceEU.pdf) (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- GROS, Daniel (2018b): *Global Trends to 2035 – Economy and Society*, EPRS Study. Elérhető: [www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=EPRS\\_STU\(2018\)627126](http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=EPRS_STU(2018)627126). (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- HALMAI Péter (2014): *Krízis és növekedés az Európai Unióban. Európai modell, strukturális reformok*. Budapest, Akadémiai. DOI: <https://doi.org/10.1556/9789630597906>
- HALMAI Péter (2019a): Bevezetés: tagállami integrációs modellek; Differenciált integráció: gazdasági integrációs modellek. In HALMAI Péter szerk.: *Tagállami integrációs modellek. A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban*. Budapest, Dialóg Campus, 15–27., 67–142.
- HALMAI Péter (2019b): Konvergencia és felzárkózás az euróövezetben. *Közgazdasági Szemle*, LXVI. évf. 6. sz. 687–712.
- HALMAI Péter (2019c): Felzárkózás és konvergencia az európai integráció rendszerében. In Kovács Lajos Péter szerk.: *Európa közel, távol*. Budapest, Éghajlat Könyvkiadó.
- HALMAI Péter (2020a): *Mélyintegráció. A Gazdasági és Monetáris Unió ökonómiaja*. Budapest, Akadémiai.
- HALMAI Péter (2020b): A brexit gazdaságtana. In HALMAI Péter szerk.: *A brexit forgatókönyvei és hatásai*. Budapest, Ludovika Egyetemi Kiadó Nonprofit Kft., 85–212.
- HALMAI Péter (2020c): *Európai gazdasági integráció*. Budapest, Ludovika Egyetemi Kiadó Nonprofit Kft., 316.
- HALMAI Péter (2020d): A dezintegráció gazdaságtana. A brexit esete. *Közgazdasági Szemle*, 67. évf. 9. sz. 837–877.
- HALMAI Péter (2020e): A populizmus ára: a Brexit-adó. *Magyar Tudomány*, 181. 12. sz. 1621–1635.

- HALMAI Péter (2020f): GMU 2.0: felelősség versus szolidaritás? *Külgazdaság*, LXIV. évf. 5. sz. 3–34.
- HALMAI Péter (2021): Középpontban a reziliencia. A Gazdasági és Monetáris Unió mélyítésének egyes tényezői. *Pénzügyi Szemle*, 1. sz.
- IMF (2016). *Macroeconomic Perspective on Resilience*. Note to the G20.
- IMF (2017). *Euro Area Policies, Selected Issues, Real Income Convergence in the Euro Area*. 4–14.
- JOLLES, Maya – MEYERMANS, Eric (2018): Economic Resilience, the Single Market and EMU: a Selfreinforcing Interaction. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 17, No. 1. 7–22.
- JONES, Charles I. (1997): Convergence Revisited. *Journal of Economic Growth*, Vol. 2, No. 2. 131–153.
- KRUGMAN, Paul (1991a): *Geography and Trade*. Cambridge, MIT Press.
- KRUGMAN, Paul (1991b): Increasing Returns and Economic Geography. *Journal of Political Economy*, Vol. 99, No. 3. 483–499.
- KRUGMAN, Paul – VENABLES, Anthony J. (1996): Integration, Specialization, and Adjustment. *European Economic Review*, Vol. 40, No. 3–5. 959–967. DOI: [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(95\)00104-2](https://doi.org/10.1016/0014-2921(95)00104-2)
- LEHNDORFF, Steffen – VOSS-DAHM, Dorothea (2005): The Delegation of Uncertainty: Flexibility and the Role of the Market in Service Work. In BOSCH, Gerhard – LEHNDORFF, Steffen eds.: *Working in the Service Sector. A Tale from Different Worlds*. London – New York, Routledge. 289–315.
- LENGYEL Imre – VARGA Attila (2018): A magyar gazdasági növekedés térbeli korlátai – helyzetkép és alapvető dilemmák. *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 5. sz. 499–524. DOI: <https://doi.org/10.18414/ks.2018.5.499>
- MANKIW, Gregory N. (1985): Small Menu Costs and Large Business Cycles: a Macroeconomic Model of Monopoly. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, No. 2. 529–539. DOI: <https://doi.org/10.2307/1885395>
- MANKIW, Gregory N. – ROMER, David – WEIL, David N. (1992): A Contribution to the Empirics of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No. 2. 407–437. DOI: <https://doi.org/10.2307/2118477>
- MARTIN, Ron – SUNLEY, Peter (2014): On the Notion of Regional Economic Resilience: Conceptualization and Explanation. *Journal of Economic Geography*, Vol. 15, No. 1. 1–42.
- MIKOLAJUN, Irena – LODGE, David (2016): Advanced Economy Inflation: the Role of Global Factors. *ECB Working Paper Series*, No. 1948.
- MOHL, Phillip – WALSH, Thomas (2015): Revisiting the Relative Price Mechanism. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 14, No 4. 19–32.
- NICKELL, Stephen J. (1996): Competition and Corporate Performance. *Journal of Political Economy*, Vol. 104, No. 4. 724–746.
- NIKOLOV, Plamen (2016): Cross-border Risk Sharing after Asymmetric Shocks: Evidence from the Euro Area and the United States. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 15, No. 2. 7–18.
- OECD (2015). *The Future of Productivity*. Paris.
- OECD (2016). *G20 Policy Paper on Economic Resilience and Structural Policies*. Paris.
- PAPADIMITRIOU, Theophilos – GOGAS, Periklis – SARANTITIS, Antonios G. (2016): Convergence of European Business Cycles: A Complex Networks Approach. *Computational Economics*, Vol. 47, No. 2. 97–119. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10614-014-9474-3>

- PELKMANS, Jacques – MONTOYA, Lourdes A. – MARAVALLE, Alessandro (2008): How Product Market Reforms Lubricate Shock Adjustment in the Euro Area. *European Economy, Economic Papers*, No. 341.
- PELKMANS, Jacques (2016): What Strategy for a Genuine Single Market? *CEPS Special Report*, No. 126.
- PETRAKOS, George – ECONOMOU, Dimitris (2002): The Spatial Aspects of Development in South-Eastern Europe. *Spatium*, No. 8. 1–13. DOI: <https://doi.org/10.2298/SPAT0208001P>
- PRAET, Peter (2014): The Financial Cycle and Real Convergence in the Euro Area. Elérhető: [www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140410.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140410.en.html) (A letöltés dátuma: 2019. 09. 25.)
- PUGA, Diego (1999): The Rise and Fall of Regional Inequalities. *European Economic Review*, Vol. 43, No. 2. 303–334. DOI: [https://doi.org/10.1016/s0014-2921\(98\)00061-0](https://doi.org/10.1016/s0014-2921(98)00061-0)
- PUGA, Diego (2002): European Regional Policies in Light of Recent Location Theories. *Journal of Economic Geography*, Vol. 2, No. 4. 373–406. DOI: <https://doi.org/10.1093/jeg/2.4.373>
- ROSE, Adam (2016): Measuring Economic Resilience to Disasters: An Overview. In EPFL International Risk Governance Center ed.: *IRGC Resource Guide on Resilience*. Lausanne.
- RUSCHER, Eric (2015): An Overview of Market-Based Adjustment in the Euro Area in the Light of the Crisis. *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 14, No. 4. 7–17.
- SÁNCHEZ, Aida – RASMUSSEN, Morten – RÖHN, Oliver (2015): Economic Resilience: What Role for Policies? *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1251.
- SAUNER-LEROY, Jacques-Bernard (2003): The Impact of the Implementation of the Single Market Programme on Productive Efficiency and on Mark-ups in the European Union Manufacturing Industry. *European Economy, Economic Papers*, No. 192.
- SCHÖLERMANN, Hanni (2017): Real Income Convergence in the Euro Area. *IMF Country Report*, No. 236.
- SCHWAB, Klaus – SALA-I-MARTÍN, Xavier eds. (2017): *The Global Competitiveness Report 2017–2018*. Geneva, WEF.
- SONDERMANN, David (2016): Towards More Resilient Economies: the Role of Well-functioning Economic Structures. *ECB Working Paper Series*, No. 1984.
- SUTHERLAND, Douglas – HOELLER, Peter (2013): Growth-promoting Policies and Macroeconomic Stability. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1091. DOI: <https://doi.org/10.1787/5k3xqs7c8d2-en>
- SUTHERLAND, Douglas – HOELLER, Peter (2014): Growth Policies and Macroeconomic Stability. *OECD Economic Policy Papers*, No. 8. DOI: <https://doi.org/10.1787/5jz8t849335d-en>
- TIROLE, Jean (2017): *Economics for the Common Good*. Princeton, Princeton University Press.
- TRAISTARU, Iulia – NIJKAMP, Peter – RESMINI, Laura eds. (2003): *The Emerging Economic Geography in EU Accession Countries*. Aldershot, Ashgate.
- VALIANTE, Diego (2016): *Europe's Untapped Capital Market: Rethinking Financial Integration After the Crisis*. London, Rowman & Littlefield International.
- VERMEULEN, Philip – DIAS, Daniel A. – DOSSCHE, Maarten – GAUTIER, Erwan – HERNANDO, Ignacio – SABBATINI, Roberto – STAHL, Harald (2012): Price Setting in the Euro Area: Some Stylized Facts from Individual Producer Price Data. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 44, No. 8. 1631–1650. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2012.00547.x>
- YOUNG, Andrew T. – HIGGINS, Matthew J. – LEVY, Daniel (2013): Heterogeneous Convergence. *Economics Letters*, Vol. 120, No. 2. 238–241.
- YOUNG, Andrew T. – HIGGINS, Matthew J. – LEVY, Daniel (2008): Sigma Convergence versus Beta Convergence: Evidence from U.S. County-Level Data. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 40, No. 5. 1083–1093. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2008.00148.x>