



Halmai Péter¹

GMU 2.0?

A gazdasági és monetáris unió mély reformja

A 2008-ban megkezdődött pénzügyi és gazdasági válság egyértelműen felszínre hozta az 1990-es évtizedben megteremtett eredeti, a Gazdasági és Monetáris Unió Maastrichti Szerződésen alapuló modelljének (*GMU 1.0*) alapvető hiányosságait. A kríziskezelésen túl napirendre került a GMU rendszerszintű reformja.²

Az átfogó reformfolyamat keretét a „valódi” (másként „teljes”, illetve „mély”) Gazdasági és Monetáris Unió megteremtésének igénye képezi. Olli Rehn, az Európai Bizottság akkori tagja 2012 nyarán hirdette meg – a GMU 1.0 bírálatának bázisán – a GMU 2.0³ kiépítésének igényét. Az Európai Bizottság 2012. november 28-án tette közzé vitaindító dokumentumát (*Blueprint*) „a valódi, szoros Gazdasági és Monetáris Unió” tervezetéről. 2012 decemberében az EU Csúcstalálkozóra nyújtották be a négy elnök – előző dokumentumokra támaszkodó – jelentését. 2013. március 20-án hozták nyilvánosságra az Európai Bizottság közleményét *Towards a deep and genuine Economic and Monetary Union* címmel. E folyamatban – némi megtorpanás után – a következő mérföldkő az öt elnöknek⁴ a GMU megerősítése programjáról és ütemtervéről 2015. június 22-én nyilvánosságra hozott jelentése volt.⁵

¹ Egyetemi tanár, Nemzeti Közszolgálati Egyetem Államtudományi és Nemzetközi Tanulmányok Kar Közpénzügyi Tanszék. Kapcsolat: halmai.peter@uni-nke.hu.

² Lásd részletesen Halmai Péter: *Mélyintegráció. A Gazdasági és Monetáris Unió ökonómiaja*. Budapest, Akadémiai, 2020.

³ Az alábbiakban a GMU 2.0 a „teljes”, „mély” Gazdasági és Monetáris Unió új, nagyrészt a jövőben kiépíthető rendszerét jelenti. André Sapir viszont a kríziskezelés időszakában bevezetett rövid távú, illetve rendszerszintű intézkedések révén átalakított – ám átmenetinek tűnő – rendszert tekint GMU 2.0-nak, s a „teljes” (jövőbeli) rendszert GMU 3.0-nak. Lásd például André Sapir – Dirk Schoenmaker: The time is right for a European Monetary Fund. *Bruegel Policy Brief*, 4 (October 2017). A jelenlegi átmeneti rendszert nevezhetjük GMU 1.1-nek: több tekintetben túllép az 1.0 korlátain, ám önmagában még nem eredményez minőségi fordulatot, s nem nevezhető „teljes” GMU-nak.

⁴ Az Európai Bizottság, az Európai Tanács, az Euróacsoport, az Európai Központi Bank (ECB), illetve az Európai Parlament elnöke.

⁵ Jean Claude Juncker et al.: *Completing Europe's economic and monetary union. Five Presidents' Report* (2015).

A kisebb részben már elfogadott és bevezetett, döntő részben pedig tervezett reformintézkedések alapvető változások irányát jelezték. A gazdasági kormányzás mechanizmusai, intézkedései jelentős részben az euróövezetre, annak tagállamaira irányulnak. A konstrukció többsébséges: a legmélyebb integráció (s egyben a legnagyobb mértékű hatáskör-átruházás) a magövezetben valósulhat meg. Az abban részt nem vevő tagállamok alacsonyabb fokozatban kapcsolódnak az integrációhoz, s esetükben a kompetenciaátruházás is mérsékeltebb.

Az előrehaladás ellenére vezető francia és német közgazdászok szerint továbbra is politikai törekénység érvényesül:

„A krízis létfontosságú sérelmei válasz nélkül maradtak. A krízis tagállamok úgy érzik, hogy túlzott takarékossgal sújtották őket, s az euróövezet nem nyújt játéktérrel bankjaiknak és vállalataiknak, amelyek csak költségesen jutnak hitelekhez. A hitelező tagállamok pedig úgy érzik, olyan rendszerben élnek, amely nagy fiskális terhekkel jár, s nem juttatja érvényre az európai szerződések »nincs kimentés« klauzuláját.”⁶

Az alábbiakban először a GMU-reform hátterének, illetve fő irányainak áttekintésére kerül sor. A víziók és a valóság szembesítése után összefoglalhatók az átütő erejű változás fő rendszerszintű tényezői. Az elemzés nem térhetett ki a további GMU-reform politikai feltételeinek, illetve megvalósíthatósági kilátásainak bemutatására, továbbá a koronavírus-krízis és az azt követő időszak GMU-reformot is érintő hatásaira, a kríziskezelés lehetséges összefüggéseire.

Eltérő tagállami reformpozíciók: felelősség *versus* szolidaritás

A GMU 2.0 témakörében folytatott viták nem kis részben a tagállamok közötti különbségek áthidalására összpontosulnak. Egyes álláspontok a tagállami felelősséget és a kockázatcsökkentést, mások a kockázatmegosztást, a szolidaritás fontosságát helyezik előtérbe. Az egész problémakör áttekintésének e két fő dimenzió nyújthat keretet.

A legutóbbi évtized reformjai ellenére általános a vélemény: további lépések szükségesek a GMU kiteljesítése érdekében.⁷ Sok tekintetben eltérők a vélemények: a megoldandó problémákat és az alkalmazandó intézkedéseket tekintve egyaránt. Az Európai Bizottság 2017 tavaszán közreadott reflexiók dokumentumával (EC, 2017) – az öt elnök jelentése javaslataira építve – újraindította a vitát. A GMU-reform

⁶ Agnes Bénassy-Quéré et al.: *Euro area architecture: What reforms are still needed, and why*. VOX CEPR Policy Portal, 2019.

⁷ Lásd például Henrik Enderlein et al.: *Repair and prepare: Growth and the Euro after Brexit*. Gütersloh, Berlin, Paris: Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin and Jacques Delors Institute in Paris, 2016, illetve Agnes Bénassy-Quéré – Francesco Giavazzi (szerk.): *Europe's political spring: Fixing the Eurozone and beyond*. A VoxEU eBook, CEPR Press, 2017.

konkrét lépéseinek sorozatát javasolta 2025-ig. A dokumentum fontos eltolódást mutatott: a sokkabszorpció közös eszközei (azaz a kockázatmegosztás) jobb egyensúlyát és a piacok – a fiskális és pénzügyi fegyelem ösztönzői (azaz a kockázatcsökkentés) – nagyobb szerepét tartotta szükségesnek. Mindezek révén a reziliencia (a válaszadás, az alkalmazkodás képessége) fenntartható rendszerének igényét tartalmazta.

Neves francia és német közgazdászok a dokumentum megjelenése után hasonló, ám néhány tekintetben eltérő súlypontokat is tartalmazó euróövezeti reformjavaslatokat tettek közzé⁸ (az elterjedt elnevezéssel: 7+7 Report). A 14 főből álló, fele-fele arányban francia, illetve német vezető közgazdászokból álló szakértői csoport – egyik tagja, a francia Pisani-Ferry szerint – előzetesen attól tartott: a két tagállam „kis alkut” köthet, amely nem teszi az euróövezetet stabilabbá, és „a biztonság hamis érzetét kelti”.⁹ Ám e javaslatcsomag kiindulópontja is a Bizottsáéhoz hasonló volt: „A piaci fegyelmet és a kockázatmegosztást az euróövezet pénzügyi kiépítése egymást kiegészítő pilléreinek kell tekinteni.”¹⁰ (Bénassy-Quéré és munkatársai fő javaslatait az 1. táblázat foglalja össze.)

1. táblázat. A 7+7 jelentés fő javaslatai

1. Fiskális szabályok reformja	– az államadóssághoz igazodó kiadási szabályok (aciklikus diszkrecionális kiadás) – EU-szankciók elhagyása, nagyobb felelősség a tagállamoknak
2. Nagyobb és jobb kockázatmegosztás	– a hazai túlsúly csökkentése a banki szuverén portfólióban pénzügyi terhelés (koncentrációs díj) révén – közös betétbiztosítás bevezetése – diverzifikált szuverén adósságportfólión alapuló „biztonságos eszköz” megteremtése – támogatott feltételekkel történő hozzájárulás ESM-likviditáshoz előzetesen minősített tagállamok számára – munkanélküli/újbbeli foglalkoztatási európai biztosítási alap létrehozása
3. Piaci fegyelem kiemelt szerepe	– a fiskális szabályok erősítése alárendelt (junior) kötvények kibocsátása révén a túlzott kiadások finanszírozására – fenntarthatatlan szuverén adósság esetén annak átütetése mint végső menedék (<i>last resort</i>)
4. Intézmények szerepének világossá tétele	– a „prosecutor” (felügyelet) és a „judge” (szakpolitika) szétválasztása – ESM IMF-hez hasonló intézménnyé fejlesztése, politikai elszámoltathatóság – nemzeti költségvetési tanácsok erősítése

Forrás: Pisani-Ferry (2018): i. m.

A fenti dokumentum tehát nem a francia és a német kormány véleményét tükrözte. Franciaország fenntartásokkal szemlélte a tagállami adósság átstrukturálása mint végső menedék (*last resort*) lehetőségét és annak valamiféle automatizmusától tartott. Németország számára az európai betétbiztosítás rendszere és az európai

⁸ Bénassy-Quéré – Giavazzi (2017): i. m.; Agnes Bénassy-Quéré et al.: Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform. *CEPR Policy Insight*, 91. (2018).

⁹ Jean Pisani-Ferry: Euro area reform: An anatomy of the debate. *CEPR Policy Insight*, 95. (2018).

¹⁰ Bénassy-Quéré – Giavazzi (2017): i. m.

stabilizációs – legalább ideiglenes fiskális transzfereket igénylő – alap javaslata volt leginkább problematikus.

Pisani-Ferry szerint: a jelentés célja volt, hogy „megtörjünk a francia–német viták zsákutcáját, és megváltoztassuk az euróövezet reformjáról szóló szélesebb politikai párbeszédet. [...] A csoportban részt vevő közgazdászok között nincs többé francia vagy német pozíció. [...] Senki sem állíthatja többé, hogy a francia és német közgazdászok a vonatkozó krízis narratíva foglyai. Ez nem kis eredmény. A jelentés továbbá referencia pontként szolgál a politikusok és a kutatók számára a szélesebb vitához.”¹¹

Fenti dokumentumok megjelenését követően élénk, egészen 2019 nyaráig tartó viták folytak a lehetséges megoldásokról, azok alapelemeiről.¹² Az alábbiakban fentiekre is építve tekintjük át a témakört.

A GMU 1.0 fenntarthatatlan egyensúlya

Az elmúlt években elért haladás ellenére a GMU 1.0 fenntarthatatlan egyensúlyon nyugszik (lásd 1. ábra). Annak fő jellemzői: a pénzügyi unió tökéletlen jellege (a bankunió és a tőkepiaci unió hiányosságai),¹³ illetve a központi fiskális stabilizációs funkció hiánya.¹⁴ Mindezekkel is összefüggésben a rendszer nem foglal magában kielégítő sokkabszorpciók mechanizmust sem magán, sem kormányzati csatornák tekintetében. A felügyeleti eljárás aszimmetrikus természetű: nagyobb hangsúlyt helyez a fiskális vagy a külső (folyófizetésimérleg-) hiány korrekciójára, mint a jelentős többletek kezelésére. E konstrukció tagállami szintű fiskális stabilizációs mechanizmusokkal történő összekapcsolása következtében az euróövezet egészét tekintve sem a megfelelő fiskális helyzet elérése, sem a fiskális terhek optimális szétosztása nem lehetséges. (Utóbbi lehetővé tenné nemzeti szinten a stabilitás és fenntarthatóság között a helyes egyensúly kialakítását.) E kombináció a monetáris politika stabilizációs célokkal történő túlterheléséhez vezet. Alkalmatlan politikai mix alakul ki, különösen az irányadó kamatláb nulla alsó határa közelében. Annak egyensúlya még inkább ingadozó. Több tagállam esetében a magas államadósság és a nem kielégítő reformok sebezhetőséget eredményeznek. Mindez fékezi az országokon belüli és azok közötti alkalmazkodást.

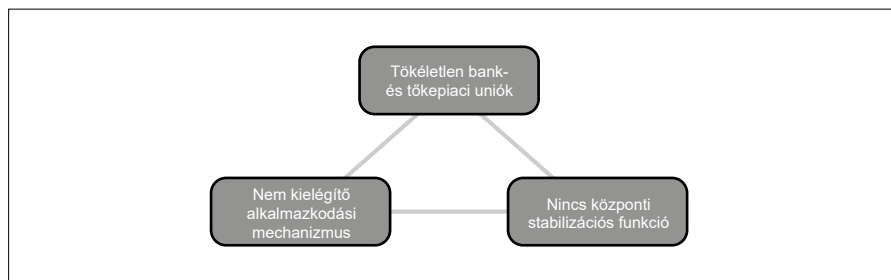
¹¹ Pisani-Ferry (2018): i. m.

¹² Lásd Jean Pisani-Ferry – Jeromin Zettelmeyer: Risk sharing plus market discipline: A new paradigm for euro area reform? A debate. *VoxEU.org*, 2019. június 13. (2019a.)

¹³ Lásd Csaba László: Tőkepiaci unió vagy szabadságharc? *Közgazdasági Szemle*, 65. (2018), 5. 484–498.

¹⁴ Mindezek a jellemzők – nem lebecsülve az eddigi változásokat – a GMU 1.1 rendszerére is érvényesek.

Ráadásul az elmúlt években mindezt „ultima ratio” döntések eredményeként érték el. Gyakran részleges megállapodások keretében, amelyeket nem mindegyik oldal tekintett a sajátjának.



1. ábra. A GMU 1.0 fenntarthatatlan egyensúlya

Forrás: Halmai (2020): i. m. 379.

Az euróövezetet megterheli a hitelező és adós országok közötti érdekkonfliktus. E helyzet politikai gazdaságtana a hitelező és adós országok koordinációját kívánná meg a kiigazítás terhének megosztásában. Az ellentét az adós és hitelező országok között alapvető: minél szélesebb a divergencia, annál távolabbi a kompromisszum, ki viselje a kiigazítás terheit. Eredményképpen a redenomináció kockázata visszaüt, amikor a politikai feszültség nő.¹⁵

A tagállamok közötti alkuk (és az eltérő nemzeti preferenciák) szerepét hangsúlyozta az EU-döntési folyamatokban például A. Moravcsik. Az általa vizsgált öt nagy alku esetében a nettó eredmény államközi szinten pozitív és Pareto-hatékony volt.¹⁶

Ám a stabilizációs kiigazítások tekintetében a nemzeti preferenciák nemcsak eltérők lehetnek, hanem konfliktusban is állhatnak. Veszteségek és nyereségek mindkét oldalon lehetségesek, nagy bizonytalansággal a nettó eredményt tekintve. Összességében, miközben kompromisszum a hitelező és az adós országokat egyaránt szignifikánsan jobb helyzetbe hozná, a végső nettó eredményt mindkét oldal kockázatosnak tekintette. Noha a status quo mindkét oldalt tekintve hátrányos, bizonytalansággal járó új szerződéshez képest politikailag előnyösebbnek tűnt.¹⁷

Nincs egyetértés a további utat tekintve. Az eddigi viták során jellemzően két megközelítés jelent meg. Azok eltérő álláspontot foglaltak el a szolidaritás és a felelősség közötti kölcsönhatás, a kockázatmegosztás és a kockázatsökkentés tekintetében. A markáns megközelítések olykor már-már „a gondolatok csatájává”

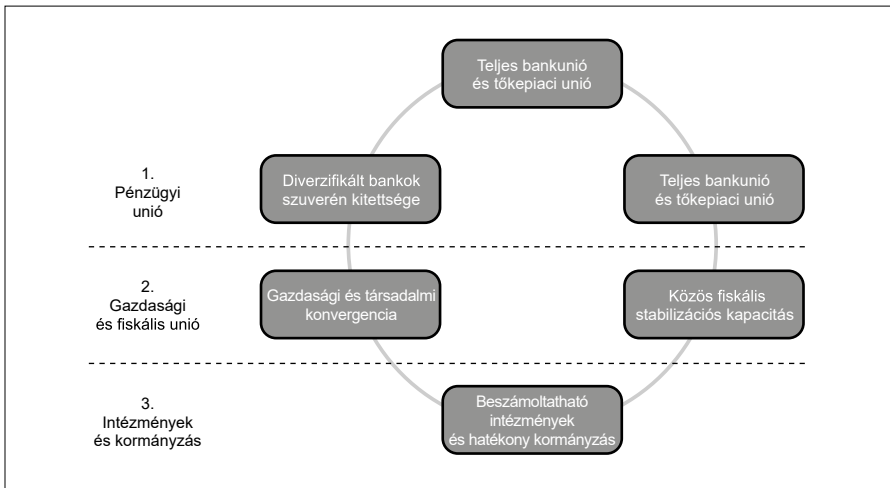
¹⁵ Daniel Gros: Italian risk spreads: Fiscal versus redenomination risk. *VoxEU.org*, 2018. augusztus 29.

¹⁶ Andrew Moravcsik: *The choice for Europe. Social purpose and state power from Messina to Maastricht*. Ithaca, NY, Cornell University Press, 1998.

¹⁷ Anne-Laure Delatte: Fixing the Euro needs to go beyond economics. *VoxEU.org*, 2018. október 23.

váltak a Rajna két partján.¹⁸ Az egyik tábor „Maastrichhoz történő visszatérést” igényelt. Annak keretében a szabályokon alapuló fiskális rendszer szigorú alkalmazását, beleértve annak szankcióit, a „nincs kimentés” alapelve ismételt megerősítését. A kockázatsökkentés súlyponti jelentőségét hangsúlyozták. A másik tábor jobb, nagyobb körütekintéssel alkalmazható szabályok, egyben – mind magán, mind kormányzati szinten – közös kockázatmegosztó eszközök bevezetését tekintette döntőnek. A fejlettebb pénz- és tőkepiacok a magánszektor által megvalósítható „*bail in*”-t mozdíthatják elő. Ugyanakkor fiskális kockázatmegosztás hiányában a specifikus sokkok mélyebbre vágnak, magasabb potenciális költségeket okoznak más GMU-tagállamoknak, erősítik az ad hoc intervenciók, végeredményben a burkolt „*bail out*” iránti igényt.

A szolidaritás és a felelősség valójában ugyanazon érme két oldala. Kiegyensúlyozott megállapodás keretében azokat elvileg egyidejűleg lehetne megvalósítani. Következésképpen a jelzett két álláspont új szintézise révén érdemi előrehaladásra nyílhat mód. Megfelelő kockázatmegosztási rendszer nélküli kockázatsökkentés – pénzügyi területen – nagy valószínűséggel a piaci instabilitás magasabb kockázatát eredményezheti. Megfordítva: a kockázatmegosztás hatékony kockázatsökkentő stratégia nélkül erkölcsi kockázattal jár, végeredményben növelheti a kockázatot.



2. ábra. Új szintézis elemei

Forrás: Halmai (2020): i. m. 380.

¹⁸ Markus Brunnermeier – Harold James – Jean-Pierre Landau: *The Euro and the battle of ideas*. Princeton, Princeton University Press, 2016.

Az idézett reflexiók dokumentum is a két domináns narratíva áthidalására tett kísérletet. Az arra alkalmas reális és kívánatos megoldások azonosítása előmozdítja a tagállamok mielőbbi megállapodását. Ugyanakkor a már rövidebb távon megoldható kérdéseken túl további, hosszabb távon rendezhető elemek – közöttük új intézményi egyensúly – is szükségesek a GMU mélyreható és eredményes reformjához. (Az új szintézis lehetséges alapelemeit a 2. ábra foglalja össze.)

Víziók és valóság

Az európai integráció eddigi fejlődését mindvégig merész víziók előzték meg. Noha a GMU átfogó reformja lassan került napirendre, jelenleg az egyik legalapvetőbb eldöntendő kérdéskört képezi az Európai Unióban. Milyen realitása lehet a „teljes” GMU megteremtésének?

Először tisztázást igényel: mi is tartozna e reformba tartalmi értelemben? A kritikus tömeget elérő intézkedések körét – első megközelítésben – lényegében az Európai Bizottság 2017 decemberében előterjesztett kezdeményezései („Útiterv”) képezhetnék:

- 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;
- strukturálisreform-támogató programok a közös költségvetésből;
- európai gazdasági és pénzügyminiszteri funkció.

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

Ám a jelzett időhatáron belül a GMU-reform nyitott kérdései többségében nem született döntés.¹⁹ Bénassy-Quéré és munkatársai szerint:

„Ígéretes jelzések ellenére az euróövezeti reform alkalmazása és végigvitele nagyrészt kiábrándító volt. Megállapodtak az ESM backstop alkalmazásáról a közös szanálási

¹⁹ Bénassy-Quéré et al. (2019): i. m.

mechanizmushoz, de ez túl kicsi lehet, különösen, ha likviditási kérdésekkel szembe-
 esül, és nemzeti vétó tárgya. Az EDIS-t és a szuverén koncentrációs díjakat ez idáig
 a politikai vitában nagyrészt tabunak tekintették. Azt az elvet, hogy közös valuta-
 övezetnek fiskális komponensre, így közös munkanélküliségi biztosításra is szüksége
 van, néhány euróövezeti tagállam továbbra is visszautasítja.” A korlátozott euróövezeti
 költségvetési eszköz valóban az 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 érvágy a közös fiskális szabályok megváltoztatására, hogy
 átláthatóbbak és kevésbé terhesek legyenek, inkább kapjanak a nemzeti kormányzatok
 nagyobb rugalmasságot nemzeti fiskális alkalmazkodásra.”²⁰

2019 őszétől új Európai Parlament, új Bizottság és vezető tisztségviselők fog-
 lalták el hivatalukat. Milyen esélye van az áttörésnek a GMU-reform ügyében
 a jelenlegi és a következő időszakban? E kérdésre e sorok megírásakor nyilván-
 valóan nem adható megalapozott válasz. Érdeemes 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
 különösen lassan készültek el. Ennek oka az érintett kérdések különleges
 összetettsége és hordereje, de különösképpen a szereplők esetenként alap-
 vetően eltérő álláspontja.
- Elhúzódoó viták, lassú és kilúgozott 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 utaltak. Utóbbi meré-
 szebb elemeiről már említés sem esett a kommunikációban.
- Nagy fokú megosztottság. Jelentős különbségek állnak fenn a tagállam-
 okon 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 szolidari-
 tás és/vagy felelősség témakörében vagy az euróövezeti közös költségvetés
 tárgyában. Az euróövezeten kívüli tagállamok szemben állnak az euró-
 övezeti költségvetéssel, de még az euróövezeten belül is számos tagállam
 bírálta e koncepciót.
- Brexithatás. A brexit az európai integráció egyik legszomorúbb története.
 Egyidejűleg tankönyvi példája lehet a *post factual society*, illetve a *post truth*
politics eseteinek. Ráadásul „vég nélküli borzalom” a bizottsági apparátus
 számára: 2016 nyara után a szakmai és tárgyalási kapacitás jelentős részét

²⁰ Bénassy-Quéré et al. (2019): i. m.

a brexit menedzselése kötötte le. A brit kilépés 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 képezhetik.

- *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.²¹
- *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: 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 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, majd a koronavírus-válság) 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.”²²

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.

²¹ 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.”

²² Bénassy-Quéré et al. (2019): i. m.

„Nagy csomag” *versus* fokozatos elmélyülés

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

Noha a GMU-reformra vonatkozó megközelítésekben – mint az előzőekben láthattuk – vannak eltérések, az átalakítás szükséges fő irányai azonosíthatók. Pisani-Ferry és Zettelmeyer joggal hangsúlyozzák:

„A nézetek jelentős konvergenciája áll fenn a közgazdászok között abban, amit a valutaunió valóban maga után von. E konszenzus – noha bizonyára nem univerzális – széles és mély, alapul szolgál olyan reformhoz, amely szignifikáns módon javítja az euróövezet rezilienciáját, és segít a megosztott prosperitás megalapozásában.”²³

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

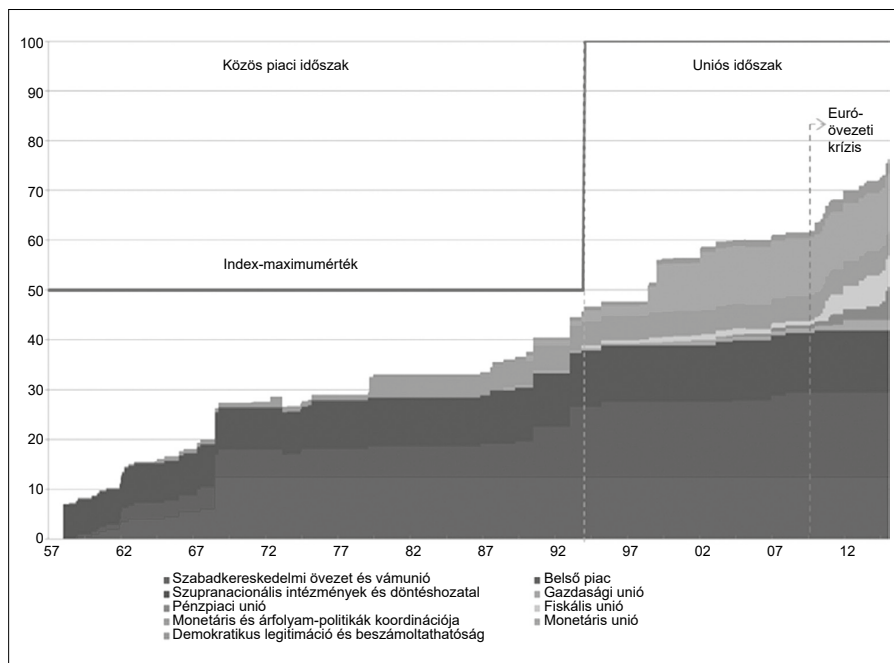
Ugyanakkor az európai integráció tapasztalatai szerint a graduális folyamatok sem becsülhetők le. Dorrucci és munkatársai az európai regionális integráció indexe felhasználásával az integráció mélyülési folyamatát az 1958–2015 eleje közötti időszakban tekintették át. Elemzésük egyértelműen kimutatta: a legutóbbi krízis „katalizátorként működött abban a drámai gyorsulásban, amelynek az európai kormányzás reformjának ütemében tanúi voltunk”.²⁴ E folyamatban mérföldkőnek minősítik az átfogó GMU-reform igényét tartalmazó dokumentumokat, a négy nagy, egymást kiegészítő cél kitűzését: a hatékonyabb gazdasági unió, fiskális unió, pénzügyi unió, illetve mindezekkel arányos politikai unió igényét.

A 3. ábra az integráció előrehaladását és az előrehaladás komponenseit mutatja. A „közös piaci szakasz” 1958–1993 között az indexben maximum 50 pontot, az „uniós időszak” azóta ugyancsak maximum 50 pontot tartalmaz. A 2015. január 1-jén számított kumulált érték az ábra szerint 76 pont felett volt. A rés 100 – azaz az indexben

²³ Jean Pisani-Ferry – Jeromin Zettelmeyer: Risk sharing plus market discipline: A new paradigm for euro area reform? A debate. *VoxEU.org*, 2019. június 18. (2019b.)

²⁴ Ettore Dorrucci et al.: *The four unions “PIE” on the Monetary Union “CHERRY”: a new index of European Institutional Integration*. ECB Occasional Paper Series No. 160, Frankfurt, (2015).

elérhető maximális pontszám, ha a két időszak valamennyi célját teljes mértékben teljesítik – és a tényleges pontszám közötti távolságot jelzi, amelyet még az új állandósult állapot eléréséhez az integrációs folyamatban teljesíteni szükséges.²⁵ Az ábra jól jelzi az integrációs folyamat 1993 utáni hiányosságait. Ugyanakkor meggyőzően mutatja a 2010-től bekövetkező lényeges mélyülést. (Utóbbi az ábrán önmagában 16 pont.)



3. ábra. A regionális intézményi integráció európai indexe

Forrás: Dorrucchi et al. (2015): i. m.

A krízist követő időszakban az ábra szerint mindegyik lényeges komponens tekintetében lényeges előrehaladás valósult meg. Leginkább a bankunió és a fiskális unió területén ment végbe haladás. Jóval kevesebb történt a gazdasági uniót tekintve.

Európában a gazdasági integráció folyamata mindig mélyülő természetű volt, és gyakran „krízisekben teljesedett ki”.²⁶ Mindez az európai integráció természetes állapota, ha az integráció végső céljait jól azonosították, és a folyamatot annak kezdetétől fogva jól megértették. Előbbieket előmozdíthatják a reformok igényét és kívánatos irányát helyesen jelző átfogó dokumentumok, közöttük akár

²⁵ Az index alkalmazott változatában az „uniós szakasz” azonosított céljai a négy elnök 2012. decemberi jelentésén alapultak.

²⁶ Jean Monnet: *Memoirs*. London, William Collins, 1978.

tervezetek is. Különösképpen, ha azok utóbb a további, akár sok lépésből álló cselekvés (reformintézkedések) alapját képezik.

A belső piac kiépítéséhez három és fél évtizedre volt szükség. Ám a gazdasági integráció követendő pályáját tekintve ebben az időszakban nem volt kétség. Ugyanakkor a GMU esetében a végső célok tekintetében felmerülhetnek bizonytalanságok és félreértések. (Az euró nem „cseresznye a belső piac pitéjén”.) Mindezek összefüggnek a nemzeti szuverenitás és az európai demokrácia értelmezésével. A legutóbbi krízis óta már eddig is jelentős előrehaladás valósult meg. (Annak ellenére, hogy egységes, átfogó és átütő erejű reformdokumentumot mindeddig nem fogadtak el.) A sikeres integráció inkluzív, szélesen megmagyarázott, megértett és elfogadott reformok révén érhető, illetve mélyíthető el. Mindez nem csak „nagy csomagok” révén lehetséges.²⁷

A GMU-reform kritikus tömege. Következtetések

Az eddigiek alapján megfogalmazható a GMU 2.0 reform tekintetében minimálisan szükséges, kritikus tömeget képező intézkedések köre. (Nevezzük ezt „kis csomag”-nak.²⁸) A kritikus tömeg eléréséhez mindenekelőtt három területen²⁹ szükséges mélyreható reformdöntések meghozatala:

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

E reformdöntések a rendszerszintű reform („teljes” GMU) központi feltételei. Azokkal szemben egyes tagállamokban politikai ellenállás mutatkozhat. Lehetséges, hogy e kritikus tömeget célzó lépések felé is csak fokozatos mozgás valósulhat meg. Ám az alappozíciók tekintetében a fontolva haladás veszélyeztetheti a reform mélységét és hatásosságát.³⁰ Az európai integráció eddigi útja szerint nem eleve reménytelen az átütő erejű változások elfogadása.

²⁷ S nemcsak a Szerződések módosítása, hanem kisebb lépések révén is lehetséges. Ám a reformok szerződéses konszolidációja utóbb ez esetben is szükséges.

²⁸ Halmai (2020): i. m. 411.

²⁹ Az áttörés kulcstényezőiről van szó. Azok egyúttal a tőkepiaci unió előfeltételei. Az euróövezeti fiskális kapacitás jelentős további tényező lehet.

³⁰ A további lassú korrekciós folyamat a GMU 1.1 továbbélését eredményezné. Utóbbi a GMU 1.0 egyes konstrukciós hiányosságait mérséklő, ám annak alapproblémáit teljesen meg nem haladó átmeneti rendszernek tekinthető.

A három fő stratégiai reformdöntés révén egyidejűleg lenne előmozdítható a pénzügyi stabilitás és a reziliencia tekintetében szükséges kockázatmegosztás, egyidejűleg a kemény költségvetési kényszer és az egészséges politikára irányuló ösztönzés. E reformlépések mindegyikére, miképpen a további lépésekre is vonatkozik az intézményi közgazdaságtani megközelítés érvényesítése. Azaz nemcsak az tisztázandó: mit kell tenni, hanem az is, ki és mikor tegye meg azt. Milyen intézményekre és szabályokra van szükség, és mikor? Pénzügyi, fiskális és intézményi reformok szükségesek. Az intézményi építkezésnek az eddigi tervekhez képest nagyobb hangsúlyt kellene kapnia. Az euróövezeti intézmények megújításának lehetséges alapelvei: a szuverén tagállamok részt vesznek a kockázatmegosztásban, miközben betartják a piaci fegyelmet az erkölcsi kockázat kontrolljának rendjében. A fiskális kockázatmegosztás kiépítéséhez központi fiskális kapacitás megteremtése is szükséges. Az EMF – a tagállamok likviditása és fizetőképessége területén – megfelelő kockázatmegosztást teremthetne, miközben előmozdíthatná a piaci fegyelmet. Az EKB a GMU-reform eredményeképpen a monetáris politikára és szükség esetén a bankoknak nyújtott likviditási segítségre koncentrálhatna.

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

Irodalomjegyzék

- Bénassy-Quéré, Agnes – Francesco Giavazzi (szerk.): *Europe's political spring: Fixing the Eurozone and beyond*. A VoxEU eBook, CEPR Press, 2017. Online: <https://bit.ly/3nA0ygy>
- Bénassy-Quéré, Agnes – Markus K. Brunnermeier – Henrik Enderlein – Emmanuel Farhi – Marcel Fratzscher – Clemens Fuest – Pierre-Olivier Gourinchas – Phillippe Martin – Jean Pisani-Ferry – Hélène Rey – Isabel Schnabel – Nicolas Véron – Beatrice Weder di Mauro – Jeromin Zettelmeyer: *Euro area architecture: What reforms are still needed, and why*. VOX CEPR Policy Portal, 2019. Online: <https://bit.ly/3vzJUAs>
- Bénassy-Quéré, Agnes – Markus K. Brunnermeier – Henrik Enderlein – Emmanuel Farhi – Marcel Fratzscher – Clemens Fuest – Pierre-Olivier Gourinchas – Phillippe Martin – Jean Pisani-Ferry – Hélène Rey – Isabel Schnabel – Nicolas Véron – Beatrice Weder di Mauro – Jeromin Zettelmeyer: Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform. *CEPR Policy Insight*, 91. (2018). Online: <https://bit.ly/3vzJUAs>
- Brunnermeier, Markus – Harold James – Jean-Pierre Landau: *The Euro and the battle of ideas*. Princeton, Princeton University Press, 2016. Online: <https://doi.org/10.2307/j.ctvc774qh>
- Csaba László: Tőkepiaci unió vagy szabadságharc? *Közgazdasági Szemle*, 65. (2018), 5. 484–498. Online: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2018.5.484>
- Delatte, Anne-Laure: Fixing the Euro needs to go beyond economics. *VoxEU.org*, 2018. október 23. Online: <https://voxeu.org/article/fixing-euro-needs-go-beyond-economics>
- Dorrucci, Ettore – Demosthenes Ioannou – Francesco Paolo Mongelli – Alessio Terzi: *The four unions "PIE" on the Monetary Union "CHERRY": A new index of European Institutional Integration*. ECB Occasional Paper Series No. 160, Frankfurt, 2015. Online: www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop160.en.pdf
- European Commission: *Reflection paper on the deepening of the Economic and Monetary Union*. European Commission COM(2017) 291, Brussels, 2017.
- Enderlein, Henrik – Enrico Letta – Jörg Asmussen – Laurence Boone – Aart De Geus – Pascal Lamy – Philippe Maystadt – Maria João Rodrigues – Gertrude Tumpel-Gugerell – António Vitorino: *Repair and prepare: Growth and the Euro after Brexit*. Gütersloh–Berlin–Paris, Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin and Jacques Delors Institute in Paris, 2016. Online: <https://bit.ly/3e52qe6>
- Gros, Daniel: Italian risk spreads: Fiscal versus redenomination risk. *VoxEU.org*, 2018. augusztus 29. August. Online: <https://bit.ly/3gTvRBG>
- Halmai Péter: *Mélyintegráció. A Gazdasági és Monetáris Unió ökonomiája*. Budapest, Akadémiai, 2020. Online: <https://doi.org/10.1556/9789634545569>
- Juncker, Jean Claude (in cooperation with Donald Tusk – Jeroen Dijsselbloem – Mario Draghi – Martin Schulz): *Completing Europe's economic and monetary union. Five presidents' report* (2015). Online: <https://bit.ly/2SkETNN>
- Monnet, Jean: *Memoirs*. London, William Collins, 1978.
- Moravcsik, Andrew: *The choice for Europe. Social purpose and state power from Messina to Maastricht*. Ithaca, NY, Cornell University Press, 1998.
- Pisani-Ferry, Jean: Euro area reform: An anatomy of the debate. *CEPR Policy Insight*, 95. (2018). Online: <https://bit.ly/3tf1kAU>
- Pisani-Ferry, Jean – Jeromin Zettelmeyer: Risk sharing plus market discipline: A new paradigm for euro area reform? A debate. *VoxEU.org*, 2019. június 13. (2019a) Online: <https://bit.ly/2Rg5laE>
- Pisani-Ferry, Jean – Jeromin Zettelmeyer: Risk sharing plus market discipline: A new paradigm for euro area reform? A debate. *VoxEU.org*, 2019. június 18. (2019b) Online: <https://bit.ly/334S33A>
- Sapir, André – Dirk Schoenmaker: The time is right for a European Monetary Fund. *Bruegel Policy Brief*, 4. (October 2017). Online: <https://bit.ly/3u4WQOI>