

VIGVÁRI GÁBOR

## A GAZDASÁGI KORMÁNYZÁS VÁLSÁGA A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓBAN

– A GLOBÁLIS POLITIKA LEHETETLEN SZENTHÁROMSÁGA SZEMSZÖGÉBŐL

*Az Európai Unió a világgazdaság egyik legfontosabb integrációja. A benne megvalósuló gazdasági integráció szorossága megfelel annak a szintnek, amit Rodrik hiperglobalizációnak nevez. Az elmélet szerint a politika szintjén egyszerre nem valósítható meg a demokratikus politikai döntéshozatal, a teljes világgazdasági integráció, illetve a nemzetállam. A trilemma feloldása három módon lehetséges: a demokrácia kiiktatásával a megoldás az arany kényszerzubbony, ahol a piaci mechanizmusok veszik át az állami gazdaságpolitika szerepét; a globális kormányzás megvalósulása esetén a szuverén nemzetállamok tűnnek el a nemzetközi rendszerből; végül a Bretton Woods kompromisszum esetében a globalizáció útjába állítanak akadályokat. A szerző a modellt az európai integrációra, ezen belül a Gazdasági és Monetáris Unióra alkalmazza. Érvélese szerint, ha fent kívánjuk tartani az integráció szorosságát, erősíteni kell az integráció szintjén a gazdasági kormányzást, ami pedig csak a tagállami szuverenitás rovására mehet. Ez – ami a GMU esetében leginkább a fiskális föderáció erősítését jelenti, megnövelve az integráció költségeit –, egy többsebességes Európa kialakulása irányába hathat.*

### BEVEZETÉS

Dani Rodrik 2002-ben publikálta *Feasible Globalizations* című írását [Rodrik, 2002], amelyben először alkalmazta a globális politika lehetetlen szentháromságának modelljét. Az ötletét később könyveiben tovább mélyítette, tökéletesítette [Rodrik, 2009; Rodrik, 2011]. A lehetetlen szentháromság modellje a Mundell–Fleming modellen alapul, amelynek következtetéseit Cohen [1993] nevezte el *lehetetlen szentháromságnak* (unholy trinity). Lényege, hogy egy állam nem választhatja egyszerre a szabad tőkeáramlást, a kötött árfolyamrendszert, illetve az autonóm monetáris politikát. A monetáris politika lehetetlen szentháromságát még Rodrik előtt Lawrence Summers [1999] gondolta tovább, aki már szintén az állami szuverenitás kérdéskörét boncolgatta, bár ő alapvetően a pénzügyi globalizáció felől közelített a témához.

A Rodrik-féle modell szerint a politika szintjén *egyszerre nem valósítható meg* a demokratikus politikai döntéshozatal, a teljes világgazdasági integráció, illetve a nemzetállami szuverenitás. A trilemma a globalizáció útjában álló intézményi különbségeken alapszik. Feloldása három módon lehetséges: a demokrácia kiiktatásával létrejöhét az arany kényszerzubbony, ahol a piaci mechanizmusok veszik át az állami gazdaságpolitika szerepét; a globális kormányzás megvalósulása esetén a szu-

verén nemzetállamok tűnnek el a nemzetközi rendszerből; végül a Bretton Woods kompromisszum esetében a globalizáció útjába állítunk akadályokat.

Rodrik a globalizációt a gazdasági integrációval azonosítja. Tekintettel arra, hogy az Európai Unió, mint gazdasági integráció, a négy szabadság elvének megvalósításával igencsak szorosnak tekinthető, amit csak tovább mélyít a Gazdasági és Monetáris Unió közös monetáris politikája, tulajdonképpen azt mondhatjuk, hogy az EU, egészen pontosan a GMU egy olyan regionális intézmény, amelyen belül közel megvalósul (legalábbis igény szintjén) a mély gazdasági integráció, vagyis a globalizáció. Így az eurózónára, ugyan nem globális, de regionális szinten alkalmazni lehet a Rodrik-féle trilemmát.

Mindeközben elérték Európát a 2008-ban kirobbant világgazdasági válság hullámai, ami jelenleg már-már az integráció létét fenyegeti. Ugyan a recesszió első hullámát, amely szinte mindenhol erőteljes visszaesést jelentett, a kormányzatok nagy része a hagyományos keynesi recepttel, költségvetési expanzióval kezelte, az ezt követő második hullámmal már nehezebben tud valamit kezdeni. Ez a szakasz valószínűleg az Unió perifériájának adósságválsága, amelyet a PIGS<sup>1</sup> adósságválságának is szoktak nevezni.

Amennyiben ezek az országok összeomlanak, az beláthatatlan következménnyel járhat az eurózóna számára. A rövid távú hatásokon túl, ami elsősorban az euróra nehezedő leértékelési nyomás, hosszú távon akár a zóna felbomlásával, vagy egyes államok kilépésével is járhat. Márpedig ennek hatalmas költségei lennének: az UBS svájci bank becslése alapján, csak egy német kilépés fejenként 8000 eurójába kerülne minden egyes német állampolgárnak, és ezek csak az azonnali költségek lennének [UBS Research, 2011]. Ezen túl veszélyben van az európai bankrendszer is, hiszen csak becslések vannak arra, hogy az egyes európai pénzintézetek mekkora arányban tartalékolnak a bajban lévő országok állampapírjaiból. A probléma tehát nagy, és megoldásért kiált.

Tanulmányunkban emellett érvelünk, hogy a GMU válsága nem kizárólag azon tagállamok nem megfelelő (potyautas) magatartásából fakad, amelyek napjainkban is adósságválságban vannak, hanem *a teljes integráció kormányzati válsága*. Emiatt a probléma hosszú távú megoldása is túl kell, hogy mutasson ezen országok problémáinak kezelésén, és valamilyen módon együtt kell járnia az európai gazdasági kormányzás reformjával. Tekintettel arra, hogy a közgazdasági irodalom viszonylag jól körbejárta már annak kérdését, mit is kellene tenni, tanulmányunk sokkal inkább arra kíván fókuszálni, *hogyan* is kellene, sőt, *hogyan* is lehet ezt megtenni. Az Európai Unióban a kormányzás problematikáját mind tagállami, mind pedig föderális/regionális szinten kezelni kell. Az eurózóna válságának esetében a kérdés az, vajon hogyan és miképpen oszthatjuk meg a kormányzási feladatokat a föderális és a tagállami szintek között, ami azonban már túlmutat a tiszta közgazdasági elemzés terepén.

---

<sup>1</sup> A PIGS mozaikszó, sőt, napjainkra egyre inkább a PIIGS használata indokolt, Portugália, Írország, Görögország és Spanyolország (illetve a második I betű Olaszország) kezdőbetűiből áll össze, és a kissé pejoratív mozaikszóval ezen országok költségvetési problémáira utalnak. Görögország, Írország és Portugália esetében már IMF- és európai segítségre volt szükség a likviditás fenntartása érdekében, míg a másik két nagy ország esetében erre szerencsére még nem volt szükség, a hitelminősítők körében azonban egyre rosszabb besorolásokat kapnak.

Mivel a kormányzási feladatok megosztása valójában egy politikai, hatalmi kérdés, így a sikeres elemzéshez a nemzetközi politikai gazdaságtan (NPG) diszciplínájának segítségül hívása szükséges. Így dolgozatunkban Rodrik „lehetetlen szentháromság”-modelljét fogjuk alkalmazni a GMU problémáira. Feltételezvé, hogy a GMU egy igencsak integrált, globalizált világ, így összesen három forгатókönyvet tudunk majd meghatározni. Az első szerint alkalmazhatjuk az úgynevezett *arany kényszerzubbony* megoldását, amikor is a gazdaságpolitikák szabad megválasztásáról mondunk le, vagy esetleg a *globális kormányzás* (ami ebben az esetben a föderációs szintű kormányzás) alternatíváját, amelynek esetében a gazdasági kormányzás föderációs szintre kerülne, illetve választhatjuk az *integrációról való lemondást*, ez esetben pedig megszűnne az eurózóna.

Ennek alapján tanulmányunk a következő módon épül fel. A következő részben bemutatjuk a GMU válságának okát, bizonyítva az előbbi állítást, amely szerint az eurózóna nehézségei a gazdasági kormányzás válságában rejlenek. Ezután bemutatjuk Rodrik trilemmáját, illetve az erre épülő lehetséges megoldásokat a GMU válságára. Végül bemutatjuk, hogy a járható utak közül az európai kormányzás erősítése a legvalószínűbb. Ehhez viszont szükséges a tagállamok megfelelő politikai elköteleződése, mivel szükségszerűen mindez a szuverenitás jelentős csökkenésével járhat. Így viszont, és ez lehet majd dolgozatunk végső konklúziója, a GMU-hoz való csatlakozás jelentős költségnövekedéshez vezethet a tagságra aspirálók szempontjából. Mindez pedig végső soron a csatlakozás elhalasztását, így az eurózóna bővülésének lassulását okozhatja.

## 1. A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ KRÍZISE – A GAZDASÁGI KORMÁNYZÁS VÁLSÁGA

2008 előtt azt gondolhattuk: annak ellenére, hogy időről időre intézményi válságok voltak a GMU-ban (ezek közül a legjelentősebb talán a *Stabilitási és növekedési paktumot* kikezdő német és francia költségvetési válság volt), magának a monetáris uniónak a működése zökkenőmentesnek látszik. Az euró árfolyama a dollárral szemben végig erős volt, a közös monetáris politika sikerrel tartotta alacsony szinten a zóna inflációs rátáját. A válság azonban bebizonyította: ami „jó időben” stabilnak bizonyult, a „rossz időben” instabillá válhat. A GMU egy olyan turistahajóhoz hasonlít, amelynek utasai zavartalanul élvezhetik a fedélzeten a napsütést, viharban azonban könnyen lesz tengeribeteg, aki korábban jókat evett és ivott, kihasználva a nyugodt tengert.

Amennyiben a makroadatokra rövid pillantást vetünk a PIGS-országok esetében, egyértelműen rajzolódik ki a kép: valamifajta *költségvetési* válsággal van dolgunk, hiszen mindegyik országban elszállt a költségvetési hiány (*lásd az 1. ábrát*). Ha azonban a trendeket hosszasan elemezzük, azt láthatjuk: fiskális nézőpontból vizsgálva a négy ország múltját, azok közel sem egyformák. A dél-európai PIGS-országok sosem voltak problémamentesek gazdaságpolitikai szempontból, azonban tagja a csoportnak Írország is, amely ugyan fiskális téren nem mindig volt éltanuló, azonban a kilencvenes évek kiigazítása tankönyvi példának használható annak bemutatására, mik a feltételei egy sikeres költségvetési reformnak [Benczes,

2008]. Az ezután következő évtized az ír gazdaság aranykorszakaként is jellemezhető. A kelta tigris a felzárkózó és átalakuló országok példaképévé vált. Ezek után meglepő fejlemény Írországot – újra – a szegénypadon látni.

Pontosan emiatt, tudniillik az ír gazdaság rossz teljesítménye miatt gondoljuk azt, hogy a jelenség nem szimplán a kormányzatok fegyelmezetlenségéből, hanem mélyebbről ered. Ez pedig nem más, mint az a tény, hogy a felzárkózó, az eurózóna perifériáján lévő tagállamok számára *a közösségi monetáris politika nem megfelelő*, és ezt korrigálandó nem áll rendelkezésre megfelelő intézmény a GMU keretein belül.

Az alapvető probléma, amely ezeket az országokat jellemzi, a reálkonvergenciából, tehát a reálgazdaság uniós átlaghoz való felzárkózásából adódik. Ahogy az a 2. és a 3. ábrán látszik, a PIGS-országokban, Portugália kivételével, a növekedési ráta meghaladta az eurózóna alapító országainak átlagát. Ugyanakkor az is látható, hogy az inflációs ráták nagysága is magasabb volt az eurózóna inflációjánál. Mindezek alátámasztják azt a hipotézist, hogy a reálkonvergenciából adódóan a felzárkózó országok magas inflációs rátával is szembesülnek. Ez már csak azért is gondokat okoz, mert így, a belső árak emelkedésével elvesztik versenyképességüket a vetélytársakkal szemben. További nehézséget jelent, hogy a magas növekedési és inflációs rátákhoz a GMU viszonylag alacsony kamatszintje társult, jelentős magán- és kormányzati eladósodást lehetővé téve. Természetesen a négy ország mutat eltérő tulajdonságokat, így ez a leírás csak elnagyolt. [A részletekért lásd például MNB, 2008; Arghyrou, 2006; Artner, 2009; Blanchard, 2006.]

Összességében tehát elmondhatjuk, hogy az eurózóna létrehozása után az integrációban részt vevő legkevésbé fejlett, illetve gyors növekedést produkáló államok (a PIGS-országok), Portugália kivételével a túlfűtöttség állapotába kerültek.<sup>2</sup> Mindez alapvetően a GMU alacsony kamatszintjével magyarázható, amely mind a magán, mind a közszférának lehetővé tette a *költekezést*. Előbbi inkább Spanyolországra és Írországra, utóbbi inkább Portugáliára és Görögországra jellemző. Utóbbi kettő növelte is adósságállományát az elmúlt években. Ugyanakkor nem mehetünk el szó nélkül amellett, hogy nem kizárólag az állam, hanem a magánszféra adósságállománya is rendkívül magasra szökött ezekben az országokban. Az 5. ábrán látható, hogy a vizsgált államok folyó fizetési mérlegének hiánya egészen a válságig magas deficitet mutatott. Görögország esetében elérte a GDP majd' 15 százalékát! Írország esetében a külső adósságállomány nagysága 2008 végén 1700 milliárd euró volt, ami a GDP 8–9-szerese! [Artner, 2009: 1] Mindezt tetézi, hogy Görögország és Portugália esetében a bruttó megtakarítások a GDP arányában igen alacsonyak voltak, különösen az eurózóna többi államához viszonyítva. Hasonló folyamatokat mutat a ?? ábrán látható grafikon, amely a nettó hitelezői pozíciókat mutatja.

A válság tehát a PIGS-országokat az eurózóna többi tagállamától eltérő állapotban találta. Írország és Spanyolország esetében az ingatlanpiaci buborékok kipukkadtak. A korábban igen magas növekedési rátát produkáló ír gazdaság növekedése

<sup>2</sup> Portugáliánál a „kipukkadás” már hamarabb, még GMU-tagságuk előtt bekövetkezett [Lásd Blanchard, 2006].

hirtelen megállt és negatívba fordult. Több multinacionális társaság is kivonult az országból, amelyek közül talán a DELL távozása jelentette a legnagyobb érvágást. A kormányzat hirtelen jelentős bevételecsökkenést, illetve kiadásnövekedést tapasztalt, a deficit nagysága majdnem elérte a GDP nyolc százalékát (*lásd az 1. ábrát!*). Hasonlókat láthatunk Spanyolországban is. A portugál és görög gazdaság talán még ennél is rosszabb állapotban van. Ezekben az országokban mind a kormányzat, mind a magánszféra még jobban eladósodott, még kevesebb megtakarítással rendelkezik. Így míg a spanyol és ír esetben könnyen lehet, hogy a hiányzó kormányzati forrásokat a magánszféra képes lesz kigazdálkodni, Görögország és Portugália esetében erre jóval kisebb az esély.

Az előbbieket azt mutatják, hogy a fiskális felügyelet jelenlegi intézményrendszerében önmagában jelenleg nem képes ellenőrizni és megítélni, hogy egy ország makrogazdasági állapotának megfelelő költségvetési politikát folytat-e. A portugál és görög eset azt mutatja, hogy jelenleg talán kisebb lenne a baj, ha a korábbi konjunkturális időszakban sikerül szigorúbb fiskális politikát érvényesíteni. Másrészt azt is érdemes észrevenni, hogy a GMU intézményrendszere kizárólag a fiskális politika sarokszámainak ellenőrzését tartotta fontosnak. És miközben Írország vagy Spanyolország költségvetési szempontból másik két társánál jobban teljesített, ez a jelenlegi helyzetben csak annyira elég, hogy rövid távon egy hajszálnyival kisebbek a problémáik, mint másik két társuknak. Azonban egy elhúzódó recesszió esetén könnyedén ők is még nagyobb bajba kerülhetnek. Vagyis a GMU intézményrendszerének valószínűleg a jövőben nem kizárólag költségvetési sarokszámokra kell koncentrálnia, hanem az egyes országok külső pozícióira, lakossági és vállalati adósságállományára is. Milyen intézményrendszer legyen is ez?

### 1.1. A GMU, MINT OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET

A Gazdasági és Monetáris Unióba való belépéshez az arra aspiráló államnak bizonyos kritériumoknak meg kell felelnie. Ezek a kritériumok abból a tényből fakadnak, hogy az eurót saját valutaként bevezető országok lemondanak az önálló monetáris politikáról. Ez viszont azzal a következménnyel jár, hogy gazdaságpolitikájuk „félkarú óriássá” válik, nem lesz képes minden esetben az optimális intézkedések meghozatalára. Ez azonban nem okoz nehézséget, amennyiben a GMU-ban, egészen pontosan az Európai Központi Bankban meghozott monetáris politikai döntések képesek ennek pótlására. Ehhez azonban az államoknak meg kell felelniük a *Robert Mundell* [1961] által kidolgozott, majd többek által továbbfejlesztett *optimális valutaövezet* (OCA) kritériumainak.

Az OCA elméletének alapjait leginkább egy költség-haszon elemzéssel lehet érzékeltetni. [az elemzés formalizált levezetését lásd Krugman–Obstfeld, 2003: 20. fejezet; Lőrinczné, 1999]. A költségek alatt a közös, vagy rögzített árfolyamú valutából, valamint az önálló monetáris politika elvesztéséből következő gazdaságstabilitási veszteséget értjük. Ezek tulajdonképpen az adott országra ható aszimmetrikus sokkokból következnek. A veszteségek annál kisebbek, minél inkább integrált az adott gazdaság abba valutaövezetbe, amelyhez csatlakozni szeretne. A haszon a rögzített árfolyamból adódó nyereség, tehát a „lebegő árfolyamok mellett felmerülő

bizonytalanság, számítási nehézségek és tranzakciós költségek elkerüléséből származik” [Krugman–Obstfeld, 2003: 705]. Tehát az optimális valutaövezet fennállásának legfőbb kritériuma az abban részt vevő gazdaságok megfelelő mélységű integrációja. Mundell elsősorban a munkaerőpiac integráltságát és rugalmasságát értette ezen. A későbbiek során más kutatók ennek kiváltására a megfelelő nagyságú, gazdaságok közötti fiskális transfereket emelték ki (költségvetési föderalizmus). A jelenlegi válság ugyan nem tekinthető aszimmetrikus sokknak, hiszen az minden GMU-tagországot, sőt, az egész világgazdaságot érintette. Azonban a GMU szempontjából egyes országok, és ezek éppen a PIGS államok voltak, eltérő helyzetben „nyelték be” az ütést a világgazdasági válság kitörésekor.

Az aszimmetrikus sokkok esetében egy optimális valutaövezet esetében az a legfontosabb kérdés, milyen transzmissziós csatornák képesek arra, hogy a sokk hatását felszívják, kiegyenlítsék. Az egyik ilyen csatorna a munkaerőpiac, illetve a migráció lehet. *Fidrmuc* [2003] kimutatja azonban, hogy a munkaerőpiac a GMU-ban nem elég rugalmas ahhoz, hogy a külső sokkokat levezesse. A munkavállalók hajlamosak inkább kilépni a munkaerőpiacról, minthogy egy másik országba költözve ott munkát találjanak. Egy másik lehetséges mechanizmus a pénzügyi piacokon keresztül történő alkalmazkodás. *Stavrev* [2008] azonban kimutatja, hogy a GMU pénzügyi piaci ugyan már képesek a sokkok részleges levezetésére, azonban még további integrációval lehetséges volna ezt akár 20 százalékkal is növelni [Stavrev, 2008: 159]. Hasonló eredményre jut összefoglaló tanulmányában *Mongelli* [2002] is. *Mongelli* más lehetőségeket is vizsgál: így a gazdasági nyitottságot, a fogyasztás és termelés diverzifikáltságát, amelyek kapcsán az eurózóna pozitív képet mutat.

Az utolsó fontos faktor, és számunkra a legfontosabb is, a *fiskális politika*. Egyfelől kérdés az, hogy nemzeti szinten működnek-e az automatikus fiskális stabilizátorok. Amennyiben igen, úgy más csatornák szükségessége kisebb. Az előző fejezetben láthattuk azonban, hogy a PIGS-országok közül csak Írország, illetve részben Spanyolország volt erre képes. A fiskális politika másik kérdése az előbbieken már említett *fiskális föderalizmussal* kapcsolatos. Az aszimmetrikus sokkok kivédésére alkalmas lehet valamilyen *kockázatot megosztó rendszer* is. Ez igazából nem más, mint egy lehetséges föderális szintű költségvetés, amely regionális újraelosztással képes csökkenteni az aszimmetrikus sokkok hatását. Ilyen alap jelenleg a GMU esetében nem létezik, hiszen az uniós költségvetés mindössze a GDP egy százalékát központosítja, és annak elosztásában nem érvényesül egy ilyenfajta újraelosztási elv. Ugyanakkor az eurózóna megalkotásakor azt gondolták, nincs is ilyenre szükség, a többi mechanizmus, amelyeket említettünk, megfelelő módon képes kezelni az aszimmetrikus sokkokat. A fiskális föderalizmus sokkokat semlegesítő hatásának fontosságát érzékelteti az a tény is, hogy számítások szerint a szövetségi szintű fiskális politikának köszönhető regionális újraelosztás a pénzügyi piacok mellett a legfontosabb tényezője a sokkok hatása „felszívásának” [Melitz, 2004].

Hoagy megértjük, miért is lehet fontos a föderális szintű költségvetési politika, lássunk egy példát. Az Egyesült Államok egyik tagállama, Kalifornia esete bizonyos szempontból hasonlít a PIGS-országok helyzetéhez, egészen pontosan azok egyfajta keverékének fogható fel [Pew, 2009]. Az USA-t érintő ingatlanbuborék legjobban Kaliforniát érintette, amely már a korábbi, 2001-es recesszióból is megtépázva került ki. A buborék kipukkadásával az állam rég nem látott recesszióba süllyedt, a

munkanélküliségi ráta szintén csúcsokat döntött, 2009. közepére elérte a 11,4 százalékot [Pew, 2009: 3]. Ennek hatására a költségvetési bevételek drámaian esni kezdtek, miközben a kiadások természetesen emelkedtek. A lyukak befoltozását és az érdemi gyors reakciót hátráltatta, hogy a helyi törvények szerint bármilyen fiskális politikát érintő változtatás, így az adók emelése, és sok kiadáscsökkentő lépés is kétharmados többséget igényel a törvényhozásban. A kormányzat tehát béna kacsaként képtelen megfelelő fiskális politikát folytatni. Ami miatt azonban a két esetet mégsem lehet azonosnak tekinteni, annak oka néhány fontos különbség, elsősorban a föderális szintet vizsgálva.

Összehasonlítva az Egyesült Államok gazdaságát a Gazdasági és Monetáris Unióval, két nagy különbséget láthatunk. Az egyik a központi, föderális szintű költségvetés nagyságában és jelentőségében van. A másik jelentős különbség ebből következik: az Egyesült Államok esetében a szövetségi kormányzat saját jogán vet ki adókat és tesz szert saját jövedelemre, illetve képes arra is, hogy önálló szereplőként jelenjen meg a pénzpiacokon, ahonnan képes forrásokhoz jutni (mi több, a világ legbiztosabb adója). Ebből következően maga a valutaunió rendelkezik saját költségvetéssel, amely potenciálisan lehetővé teszi azt, hogy egyrészt helytálljon tagállamai adósságáért, másrészt fedezetként áll a kibocsátott pénz mögött.

Noha a szövetségi kormányzat viszonylag hitelesen tudta elkötelezni magát az iránt, hogy nem ment ki esetlegesen bajba jutott tagállamot, a szövetségi költségvetésből folyósított juttatások egyrészt mindig is biztosították azt, hogy recesszió esetén a tagállamok pótlólagos forrásokhoz jussanak [Laubach, 2005]. Ugyanakkor a jelenlegi válság hatására, illetve látva a tagállamok bukdácsolását, az Obama-adminisztráció által elfogadott stimuláló csomag (hivatalosan nevén American Recovery and Reinvestment Act of 2009, vagy röviden ARRA) részeként mintegy 140 millió dollár többletforrást különítettek el szövetségi államok számára abból a célból, hogy azok a csökkenő bevételek ellenére is meg tudják őrizni működőképességüket, illetve korábbi fiskális teljesítményüket [McNichols–Johanson, 2010: 8]. Mindezek azt valószínűsítik, hogy az Egyesült Államok, mint valutaövezet stabilitását legalább részben a szövetségi kormányzat *önálló hitelképessége* (kötvénykibocsátásai), illetve saját bevételekkel rendelkező, jelentős *fiskális föderalizmust lehetővé tevő költségvetése* biztosítja. Mindezek alapján úgy gondoljuk, hogy a GMU számára is hasonló intézményi megoldások alkalmazása jelentheti a mai válság megoldását.

## 1.2. A FISKÁLIS FELÜGYELET INTÉZMÉNYRENDSZERE A GMU-BAN

A GMU megalkotásakor gondoltak arra, hogy az integrációban kizárólag a monetáris politika kerül közösségi szintre, és ez veszélyt jelenthet a közös valuta sikerére. Azonban az is igaz, hogy az előbbieken vázolt problémák közül a belépett tagállamok esetében kizárólag a fiskális fegyelem szabályozására helyezték a hangsúlyt.<sup>3</sup> Ennek során megalkották, majd az Amsterdami Szerződésben kodifikálták is a *Sta-*

<sup>3</sup> A belépni szándékozó államoknak némileg több előírást kellett teljesíteni, ezek a híres és már említett maastrichti kritériumok.

*bilitási és növekedési paktumot* (SNP), amelynek célja az volt, hogy egyfajta fiskális szabályként megakadályozza a felelőtlen tagállami költségvetési politikát. Hogy bemutassuk azt, miért is van szükség tisztán elméleti szempontból a GMU-ban fiskális szabály alkalmazására, egy kis absztrakciót szükséges az olvasónak végrehajtania. Képzeljük el a GMU-t, mint egy föderális berendezkedésű államot, ahol a GMU tagállamai a szövetségi államok, az Európai Központi Bank a szövetségi jegybank, a közös költségvetés az EU közös költségvetése.<sup>4</sup> Föderális államokban a központi kormányzat erőfeszítései nem elegendők a fiskális fegyelem eléréséhez, ehhez a szubnacionális szint erőfeszítései is szükségesek. Minél kisebb a központi kormányzat súlya a gazdaságon belül, annál fontosabb szerep hárul a régiókra. A fiskális fegyelem fenntartása azon a szinten fontos, ahol a tevékenység folyik, egyfajta szubszidiaritás érvényesül itt is [Kopits, 2001]. Föderális szintű fiskális szabály alkalmazása például azokon a helyeken gyakori, ahol a központi kormányzat korábban többször kisegítette a tagállamokat pénzügyi krízis esetén. Egy másik lehetséges ok ilyen szabály bevezetésre, ha egy tagállam pénzügyi ballépésének következményeit a többi tagállamnak kell viselnie, vagy a központi kormányzatnak van nagyarányú kiigazításra szüksége, amelyhez a tagállamok hozzájárulása is szükséges<sup>5</sup> [Kennedy–Robbins, 2001].

A GMU gyakorlatában egyfelől az Uniónak nem volt joga ahhoz, hogy önállóan korlátozza a tagállami fiskális politikát (az SNP bevezetése előtt), ehhez tehát az egyes államok hozzájárulására volt szükség, ugyanakkor az egyes tagállamok egy egységesített szabályt vezettek be, amelynek ellenőrzése is részben<sup>6</sup> központilag folyik. Az SNP elfogadásakor az vezérelte a döntéshozókat, hogy a stabil valuta egyik szükséges feltétele a kiszámítható, stabil fiskális politika, a GMU létét csak fegyelmezett, kiegyensúlyozott és konzisztens nemzeti fiskális politikák megteremtésével lehet biztosítani [Benczes, 2003]. Amennyiben azonban a tagállami fiskális politika önálló lehet, egyes tagállamok a stabil valuta „farvizén”, kihasználva a többi tagállam erőfeszítéseit, potyautasként, laza fiskális politikával hosszú távon alááshatják az euró stabilitását. Ennek megelőzésekképpen vezették tehát be központilag a Stabilitási és növekedési paktumot, a tagállamok számára kötelező fiskális szabályként. Azonban az SNP működésében számos zavar volt tapasztalható. Egy fiskális szabály akkor tekinthető erősnek kikényszeríthetőség szempontjából, ha a kikényszerítő szerv egy mindenkitől független, nyílt szervezet, és a szabályszegés esetén a büntetés nagysága jelentős. Ami az utóbbit illeti, ezzel nincs is elviekben semmilyen probléma, az SNP büntetési tételei igen jelentősek. A paktum gyengesége sokkal inkább a kikényszerítő személyében jelentkezik. Ez a szerv ugyanis esetünkben az ECOFIN, vagyis a pénzügyminiszterek tanácsa, amely minősített többséggel dönt arról, hogy egy országot felelősségre vonnak-e. Az ECOFIN azon-

4 Felmerülhet az olvasóban, hogy nem minden EU-tagállam tagja a GMU-nak. Azonban elmondható, hogy a 12 új tagállam, mivel kötelezettséget vállalt a GMU-ba való belépésre, köteles úgynevezett konvergenciaprogramok keretében az SNP fiskális szabályai felé mozdítani költségvetési politikáját, míg a régi tagállamok közül mindössze három nem tagja a GMU-nak.

5 Ilyen jelenséget tapasztalhatunk most a GMU esetében is.

6 Mint arra később kitérünk, a szabály végső kikényszerítője, az ECOFIN nem tekinthető teljes mértékben a központot, tehát az EU-t képviselő szervnek.



ban nem felel meg egyik említett kritériumnak sem. Egyfelől a tanács semmiképpen sem független a politikai szférától, hiszen tagjai politikusok, akik elsősorban politikai és csak másodsorban gazdasági döntést hoznak. Ezt tovább súlyosbítja az a tény is, hogy a tanácsban „partizánként” ott ülnek azok a pénzügyminiszterek is, akik nemhogy nehezen döntenek amúgy is saját hazájuk ellen, de ráadásul a legtöbb esetben ők maguk okozták az eljárást. Ráadásul az elmúlt években már többször is problémát okozó, a nemzeti kormányok részéről jelentkező kreatív könyvelési trükkök, titkolózások is hozzájárultak ahhoz, hogy az SNP rendszere ne tökéletesen működjön.

### 1.3. JAVASLATOK A GMU INTÉZMÉNYEINEK REFORMJÁHOZ

A következő alfejezetben áttekintjük azokat a reformjavaslatokat, amelyek a GMU válságának megoldását jelenthetik. Ennek során kizárólag az egyes javaslatok közgazdasági relevanciájára fókuszálunk. Érdeemes még egyszer áttekintenünk, milyen problémákra is kell megoldást találni.

- *A fiskális felügyelet megteremtése.* Ahogy azt az előzőkből is láthattuk, az egyik legfontosabb tényező a fiskális felügyelet. Ennek kapcsán a javaslat megvalósulása nem kizárólag a Stabilitási és növekedési paktum megreformálását, hanem kiváltását jelenthetné.
- *A külső sokkokból fakadó kockázatok mérséklése.* Ahogy azt láttuk az optimális valutaövezetéről szóló fejtegetésünkben, a GMU tagállamai számára a külső sokkok eltérő nagyságban jelentkeznek, szükséges ezeknek a hatásoknak a csillapítása, illetve a kockázatok szétterítése a tagok között.
- *Önálló, GMU szintű kötvénykibocsátás* lehetővé tétele, amelynek segítségével egyrészt az előbbi cél elérhetővé válna, illetve amely lehetővé tenné a közösség számára magasabb arányú költségvetési újraelosztás megvalósulását.

Az első javaslat egy *európai valutaalap* (EMF) létrehozása [lásd Mayer, 2009 és Gros–Mayer, 2010]. Ezekben az ötletekben az EMF tulajdonképpen egy, az IMF-hez hasonlóan működő intézmény képét ölti, lényegében a második pontra megoldást nyújtva. Az ötlet szerint az alap működését alapvetően kötvénykibocsátásból finanszíroznák, ami átvezet majd minket a harmadik pont kérdéséhez is. Természetesen a legnagyobb ellenérv az EMF-fel szemben az erkölcsi kockázat megjelenése. Az említett szerzők ezt elkerülendő azt javasolják, hogy a szabályokat megszegő államok a talpra állás után büntetésként bizonyos összeget fizessenek be az alapba, ezzel növelve annak nagyságát.

Miért is lehet fontos a GMU-ban az önálló kötvénykibocsátás? A 2009-es év második felére kezdett nyilvánvalóvá válni, hogy több eurózóna-tagállam (a már említett PIGS-országok) esetében súlyos költségvetési hiány alakulhat ki, ami drasztikusan megemelheti ezen országok adósságállományát is. A legsúlyosabb helyzet Görögország esetében következett be: komolyan felmerült az államcsőd lehetősége is, többször szóba került, hogy az országnak az IMF-hez kell fordulnia a túlélés érdekében. Pletykák terjedtek arról is, hogy hasonló helyzetben van a PIGS másik három állama. Mindez jól tükröződik a hosszú távú kamatlábak alakulásában, amelyek 2009-ben ismét elszakadtak a német kamatláb nagyságától (2. ábra).

Mivel ez a jelenség hamarabb kezdődött, mintsem a görög államháztartás problémái nyilvánvalóvá váltak, így ennek a jelenségnek a magyarázatához a fiskális problémáknál mélyebbre kell ásnunk. *De Grauwe és Moesen* [2009] érvelését elfogadva arra juthatunk, hogy ennek oka az a *befektetői magatartás*. Krízis idején a befektetők a biztonságosabb állampapírok irányába mozdulnak, amelyek elsősorban az amerikai és japán államkötvények, illetve Európa esetében a német, kisebb részben a francia papírok. Mindezek miatt De Grauwe és szerzőtársa amellet érvel, hogy a kis államokon lévő nyomás csökkentése érdekében az eurózónában közös, euróalapú kötvényeket kellene kibocsátani. Ezekben különböző súllyal szerepelnének – a javaslat szerint az Európai Beruházási Bankban (EIB) birtokolt részesedésük alapján – az egyes tagállamok, illetve súlyozásos módon kerülnének megállapításra a kamatok is, mégpedig a kibocsátáskori hozamszintek alapján. A szerzők érvelése alapján ilyen módon a kisebb államok alacsonyabb hozamokkal lennének képesek állampapírokat kibocsátani, ami megkönnyítené számukra a válságból való kilábalást. Felvethető a kérdés, mit nyernének ezen a nagyobb államok? A javaslat szerint az ő nyereségük abban állna: csökkenne annak az esélye, hogy a kisebb, fegyelmetlenebb államok potyautas magatartást folytassanak az ő rovásukra. Részben ez a kötvénykibocsátási lehetőség is javíthatja tehát az egész eurózóna stabilitását, illetve megfelelően finanszírozhatja az EMF-et. Ugyanakkor véleményünk szerint egy ilyen alap nemcsak ezt a feladatot láthatná áll, hanem önmagában lehetne – az SNP helyett – a fiskális felügyeletet biztosító intézmény is. Sokak szerint az SNP problémái nem csak abban rejlenek, hogy nem megfelelően alkalmazott fiskális politikai szabály, hanem abban is, hogy önmagában egy ilyen fiskális szabály nem megfelelő a fiskális fegyelem szempontjából.

*Wyplosz* [2002 és 2005] javaslata szerint a Stabilitási és növekedési paktum, mint költségvetési szabály helyett egy másfajta intézményi megoldást kellene tagállami szinten alkalmazni, mégpedig a *fiskális hatóságokat*. Fiskális hatóságként Wyplosz a monetáris tanácsokhoz hasonló testületet képzel el. Ekkor a hatóság feladata és jellemzői a következők lennének:

- A fiskális tanács tagjai hosszú, a politikai ciklusokon átívelő távra kinevezett független szakértők.
- A fiskális hatóság feladata, hogy egy adott időre előírjon a megfelelő kormányzati szerv számára egy maximális államadóssági szintet, amely a gazdasági ciklusokkal összeegyeztethető.
- A fiskális hatóság feladata az adott évi költségvetési egyenleg meghatározása is a GDP alakulásának függvényében.
- A fiskális hatóság egyedül a parlamentnek felelős.

Miután a fiskális hatóság, vagy fiskális tanács meghatározta az elfogadható államadósság és költségvetési egyenleg szintjét, már szabad a költségvetés megalkotóinak keze, és az adott keretek között szabadon dönthetnek a költségvetési pénzek elosztásáról. Ezzel a megoldással tulajdonképpen kombinálhatnánk a fiskális szabályok korlátozó funkcióját a diszkrecionális politika rugalmasságával. Hogy mindezeket a funkciókat egy intézmény, akár például egy jövőbeni EMF, vagy esetleg *több* kezeli majd, közgazdasági szempontból mindegy. A kérdés sokkal inkább az, megvalósulhat-e egyáltalán bármelyik megoldás ezek közül? Ez azonban már nem közgazdasági, hanem politikai gazdaságtani kérdés. Ezt tekintjük át a következőkben.

## 2. RODRIK POLITIKAI TRILEMMÁJA

Ahhoz, hogy az előbb feltett kérdésre választ kapjunk, nagyon röviden érdemes áttekinteni a bevezetőben már emlegetett globális politikai trilemmát. Rodrik *lehetetlen szentháromság* modellje abszolút nem újdonság a közgazdasági, politikai gazdaságtani irodalomban. A lehetetlen szentháromság koncepciója nem Rodrik találmánya, hanem viszonylag régi elképzelés. A legkorábban használt verziója a széles körben ismert monetáris politikai lehetetlen szentháromság [lásd például Cohen, 1993], amely Mundell 1960-as években megalkotott nyitott makroökonómiai modelljével kapcsolatos. Eszerint nem valósítható meg egyszerre a monetáris politika önállósága, a szabad tőkeáramlás és a rögzített árfolyam használata.

Ezt a modellt gondolta tovább Summers [1999], amikor amellettt érvelt, hogy nem valósítható meg egyszerre a mély gazdasági integráció, a nemzeti szuverenitás, illetve a gazdaság szabadon választott menedzselése. Summers érvelésében alapvetően a pénzügyi liberalizációból következő tőkeáramlásokat teszi ezért felelőssé. És ebből jutunk el Rodrik elképzeléséig, amelyet először 2002-ben publikált [Rodrik, 2002, magyarul Rodrik, 2005], majd további két könyvében fejlesztett tovább [Rodrik, 2007 és Rodrik, 2011]. Rodrik valójában hasonló modellt állít fel, mint Summers, érvelése szerint nem valósítható meg egyszerre a szoros gazdasági integráció, a demokrácia, illetve a szuverén nemzetállam (lásd a 6. ábrát). Rodrik érvelésének középpontjában az eltérő nemzeti nem piaci intézmények vannak.

A modellben a demokrácia fogalma nem a koncepció tradicionális, politikatudományból ismert felfogását jelenti, tehát nem a többpárti verseny, illetve a demokratikus választások rendszerét, hanem sokkal inkább az intézmények szabad megválasztásának lehetőségét. Rodrik szerint ugyanis a nem piaci intézmények nélkül a piacgazdaság működése lehetetlen.

Ahogy az ő maga megfogalmazza [Rodrik, 2005: 8]:

„Általában közismert, hogy a piac előfeltételezi a nem piaci intézmények működését – legalábbis egy törvényes rezsimet, amely kikényszeríti a tulajdonosi jogokat és a szerződések betartását. A tulajdonjogok és a legális szerződések betartásának kikényszeríthetősége nélkül a piac nem létezhet, csak igen elemi formában. De a piac közösségi intézményektől való függése túlmutat a tulajdonosi jogokon. A piacok nem képesek saját magukat szabályozni, stabilizálni vagy legitimálni. [...] Antitrösztre, az információ kötelező közzétételére, prudenciális korlátokra, közegészségügyre és közbiztonságra, valamint környezeti és más externáliákra vonatkozó szabályozás hiányában a piac aligha lenne képes jól végezni a dolgát. A végső hitelező funkció vagy közösségi költségvetés hiányában a piac hajlamos vad fluktuációkra vagy periodikus alulfoglalkoztatottságra. Szociális háló vagy a kockázatok és egyenlőtlenségek mérséklésére hivatott társadalombiztosítás nélkül a piac nem képes legitimitását sokáig megőrizni. A kapitalizmus szelleme, ahol működik, azt jelenti, hogy sikerül folyamatosan újra felállítani az önfenntartó piacgazdaság intézményi bástyáit: a központi bankot, a fiskális politika stabilitását, az antitröszt- és versenyszabályozást, a társadalombiztosítást és a politikai demokráciát.”

Ezek a nem piaci intézmények az egyes nemzetgazdaságokban csak funkciójukban hasonlítanak egymáshoz, azonban ebből nem következik az, hogy formájuk is azonos lenne. A hazánkban *összehasonlító gazdaságtannak* nevezett tudományterület foglalkozik az eltérő nem piaci intézményekkel leírható, így eltérő kapitalista

rendszerek vizsgálatával. Annak okainak feltárása, hogy ez miért alakul így, meghaladja ennek a tanulmánynak a kereteit, azonban annyit el lehet mondani, hogy megtalálhatunk itt kulturális különbségeket (lásd például Polányi [1976] „beágyazottság” elképzelését), illetve gazdaságtörténeti, fejlődéstudományi okokat [például Gerschenkron, 1984].

Írásunk szempontjából a fontos az, hogy ezen intézményi különbségek milyen hatással vannak az egyes nemzetállamok világgazdasági integrációjára. Miközben napjainkra a legtöbb állam között egyre-másra számolódnak fel a nemzetközi gazdasági tranzakciók útjában álló hagyományos gazdaságpolitikai akadályok, mint a vámok vagy a tőkekorlátozások, mégis azt látjuk, a világgazdaság integrációja még most sem teljes. Az államhatárok jelentősége még mindig jelentős, noha azok már elvileg szabadon, de mindenképpen szabadabban átjárhatók. Mi ennek az oka?

A választ „a nemzeti és az azok által meghatározott intézményi határok jelentik, amelyek széleskörű tranzakciós költségeket eredményeznek. Az intézményi és hatásköri (illetékeségi) diszkontinuitások úgy hozzák létre a piacok szegmentálódását, mint ahogy egykor a szállítási költségek vagy az importvámok” [Rodrik, 2005: 10]. Ahhoz tehát, hogy a teljes gazdasági integrációt a világgazdaságban elérhessük, meg kell szüntetni az eltérő nem piaci intézményekből fakadó tranzakciós költségeket, vagyis valamilyen módon el kell érni az eltérő nem piaci intézmények egymáshoz közeledését.

Amennyiben tehát fent kívánjuk tartani a nemzetállami kereteket a világgazdaságban, ugyanakkor el kívánjuk érni a teljes gazdasági integrációt, akkor az egyes nemzetállamok nem piaci intézményeit valamilyen módon közelítenünk kell egymáshoz. Rodrik szerint ez a közeledés az úgynevezett arany kényszerzubbony felé löki a világgazdaságot.

„Hogy megvilágítsuk az emögött megbújó logikát, feltételezzünk egy olyan hipotetikus, tökéletesen integrált globális világgazdaságot, amelyben a nemzeti határok nem akadályozzák a javak, szolgáltatások és tőkék szabad áramlását. Ekkor a tranzakciós költségekben vagy az adószintekben meglévő különbségek marginálisak; a tényezőárak és hozamaik szinte tökéletesen azonosak világszerte. Egy ilyen világ kompatibilis-e a nemzetállami rendszerrel? Fenn tudjuk-e tartani a jelenlegi nemzetállami rendszer lényegi vonásait akkor, ha egyúttal biztosítanunk kell azt is, hogy a nemzeti hatáskörök, illetve a nemzeti hatáskörök közti különbségek ne akadályozzák a gazdasági érintkezést? Talán igen, ha feltételezzük, hogy a nemzetállamok arra koncentrálnak, hogy vonzóvá váljanak a nemzetközi piacok számára. Ekkor a nemzeti hatáskörök távolról sem jelentenének áthidalhatatlan akadályt, hiszen a nemzetállamok elköteleznék magukat a nemzetközi kereskedelem és tőkeáramlás maximalizálására. A hazai szabályozás és adópolitika vagy a nemzetközi mértékkel összhangban lenne megállapítva, vagy úgy lenne strukturálva, hogy a lehető legkevesebb akadályt állítsa a nemzetközi gazdasági integráció útjába. Emellett a nemzetállam csak olyan közösségi javakat biztosítana lakosainak, amelyek az integrált világpiaccal kompatibilisek.” [Rodrik, 2005: 11]

Vagyis megvalósulna egy, az *éjjeliőr államhoz* hasonló struktúra, a különböző intézményi lehetőségek közötti választás elvész, vagyis le kell mondanunk a demokráciáról. Amennyiben a demokráciát fent szeretnénk tartani a globális integráció mellett, akkor globális szintre kell hoznunk az intézmények megválasztásának hatáskörét. Ez a globális kormányzás forgatókönyve, „amely rendezzi az illetékeség

(hatáskör) kérdését a politika és a piac között, és közben a ‘határeffektust’ is eliminálja. A politikának nem kell zsugorodnia, és nem is fog: a döntéshozatal súlya áthelyeződik globális szintre.” [Rodrik, 2005: 13]

Végül a harmadik lehetőség esetén elvetjük a globális integrációt, ez esetben nincs szükség intézményi konvergenciára, így megtarthatjuk a nemzetállami kereteket és a demokratikus döntéshozatalt is.

### 3. A TRILEMMÁBÓL FAKADÓ LEHETSÉGES FORGATÓKÖNYVEK A GMU SZÁMÁRA

Amennyiben az előbbi trilemmát szeretnénk alkalmazni a GMU-ra, akkor legelőször is annyi átalakítást kell tennünk, hogy a globális integrációt regionális integrációra módosítjuk, illetve a globális kormányzást regionális kormányzásra. Átalakítva a megoldásokat arra juthatunk, hogy az egyik megoldási javaslat az *arany kényszerzubbony*: ekkor tulajdonképpen valamilyen módon a piacra bízuk a GMU kormányzását, a piacnak kell kikényszerítenie a tagállamok megfelelő gazdaságpolitikáját. A *globális/regionális kormányzás* választása esetén az integrációt egyre bővebb jogkörökkel ruházzuk fel, a tagállamok gazdaságpolitikájának egyre nagyobb szelete kerül közösségi irányításba, ami természetesen szuverenitásvesztéssel jár. Végül a *Bretton Woods kompromisszum* jelen esetben azt jelenti, hogy lemondunk a tagállamok közötti komolyabb integrációról, vagyis feladjuk a közös valutát. Az alábbiakban az ezekhez kapcsolódó lehetséges kimeneteket vizsgáljuk meg.

#### 3.1 AZ ARANY KÉNYSZERZUBBONY

Ahogy arról már írtunk, az arany kényszerzubbony választása esetén valójában a piacra bízuk a gazdasági kormányzást. Mindazok a funkciók, amelyeket Rodrik a nem piaci intézmények teendőjeként ír le, a piac feladata lesz. Gazdaságpolitikai értelemben valamilyen egyensúlytalanság esetén – legyen az magas infláció, költségvetési hiány, a folyó fizetési mérleg hiánya –, a piaci jelzések veszik rá a kormányzatot és a piaci szereplőket arra, hogy viselkedésüket úgy változtassák meg, hogy azzal az egyensúlytalanság megszűnjön.

*Leblond* [2006] az SNP németek és franciák által történt felpuhítása után közölt írásában amellet érvel, hogy a paktum sokkal inkább politikai mint gazdasági szerepet tölt be, és valójában a paktum, illetve a pénzügyi piacok együtt képesek megfelelő fiskális politikát kikényszeríteni. Tehát véleménye szerint a piac képes elvégezni (legalább is a fiskális politika esetében) a megfelelő koordinációt. Az érvelés legfőbb pontja az, hogy az SNP 2003-as válságát nem követték az államkötvény-piacokon jelentős hozamemelkedések, illetve az Európai Központi Bank sem emelte meg irányadó kamatlábát. Ebből azt a következtetést vonja le a szerző, hogy a piac képes beárazni azt, ha egy tagállam fiskális politikája nem tartható fenn. Ebben az értelemben az SNP megszegése, illetve a túlzottdeficit-eljárás megindítása egy figyelmeztető aktus. Azonban a piac tudja azt, hogy az SNP sokkal inkább politikai, mint gazdasági intézmény, és hogy jelentősége sem lehet nagy.

Leblond hangsúlyozza: ahhoz, hogy a piacok helyesen és megfelelően tudják pótolni az SNP-t, négy fontos kritériumnak teljesülnie kell. Ezek a következők:

- a) A pénzügyi piacoknak nyitottaknak kell lenniük, számos befektetési lehetőséggel.
- b) A kötvények eladóiról megfelelő információ kell, hogy rendelkezésre álljon.
- c) Meg kell szüntetni az erkölcsi kockázat, vagyis a központi bank, vagy bárki más általi kimentés lehetőségét.
- d) A kibocsátóknak a piaci jelzéseket kell követniük.

A szerző feltételezései szerint mindezek a kívánalmak fennállnak, így az EU kötvénypiaci és pénzpiaci szereplői, egyfajta másodlagos SNP-ként, ki tudják kényszeríteni a megfelelő fiskális politikák alkalmazását.

Az ezzel a nézettel kapcsolatban utólag felmerült problémák közül az egyik az, hogy a GMU-tagok esetében, ahogy arra már felhívtuk a figyelmet, a *kamatlábak nagysága* eltért attól, mint amekkorát az ország helyzete indokolt volna. Ahogy *Feldstein* [2010] gyors elemzésében leírja, a görögök azért adósodhattak el ilyen mértékben, mert az eurózóna-tagság ezt lehetővé tette számukra azzal, hogy alacsonyabb kamatláb alakult ki a piacokon, mint indokolt lett volna. Érdekes kérdés, hogy eszerint a nézet szerint vajon a fenti négy pontból valójában melyik nem teljesült. Valószínűleg a c) pont volt az, amely kimondva-kimondatlanul sérült: a befektetők az gondolhatták, hogy egy GMU-tagállam az erős mögöttes intézmények és így egy potenciális „bail-out” lehetősége miatt nem mehet csődbe.

Másrésről, ahogy azt De Grauwe [2009] is megállapítja, *a piacok gyakran túl későn jeleznek*. A jelenlegi görög válság esetében is azt láthattuk, hogy a hitelminősítők igen későn reagáltak a görög problémákra. Egészen pontosan csak a dubai állami vagyonalap nehézségeinek felszínre kerülésekor reagáltak, de akkor már egy lapon kezeltek olyan államokat is, amelyek amúgy fiskális szempontból azért nem egyforma kockázatot képviseltek. Valószínű tehát, hogy azok a nézetek, amelyek szerint az SNP, illetve a piacok együtt képesek megfelelő fiskális felügyeletet produkálni az eurózónában, felülvizsgálandók.

Ugyanakkor, mint utólag kiderült, Leblond utolsó pontja is sérült: a görögök – immár sokadszorra – elhallgatták valós gazdasági helyzetüket a világ előtt. Görögországgal kapcsolatban már többször is hallhattunk „kreatív könyvelésről”, így kiderült, hogy azok a fiskális mutatószámok, amelyeknek az ország végül GMU-tagságát köszönhette, nem voltak valóságok. 2009-ben, hasonlóan a korábbiakhoz, szintén utólag ismerte el a görög kormányzat, hogy a költségvetési hiány nagysága jócskán meghaladja az előre jelzett értékeket, és ez a tévedés bőven a hibahatáron kívül van. Mindez felveti a föderális szintű fiskális felügyeleti rendszeren belül egy erős auditáló szervezet létrehozásának szükségességét is. Vagyis nem teljesülnek azok a kritériumok, amelyeket Leblond a piaci mechanizmusok működési feltételeiként azonosít. Ezen túl problematikus lehet az is, hogy a piaci reakciók és jelzések (főként azért, amit a piaci jelzések elkésettségéről írtunk korábban) eltúlzottak, és különösen a lakosság számára fájdalmasak lehetnek. Az arany kényszerzubbony fénykorában, az aranystandard idején ez nem okozott problémát, hiszen a lakosság nagy részének nem volt szavazati joga. Napjainkban azonban a politikai elit nem várja meg, amíg a piaci kényszerítő erők a felszínre bukkannak, hanem ezt megpróbálják valamilyen módon a felszín alá rejtteni.

### 3.2 A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ „GLOBÁLIS KORMÁNYZÁSA”

Amennyiben a második lehetséges megoldást vizsgáljuk, az ideáltipikus megoldás természetesen az Egyesült Államokhoz hasonlóan működő föderális állam lenne, választott döntéshozókkal, akik föderális költségvetést alkotnak, szabályokat hoznak és kormányozzák a gazdaságot. Azonban reálisan végiggondolva ez az opció Európa esetén biztosan nem járható. Feltehető tehát a kérdés: milyen módon működhet a globális/föderális szintű kormányzás?

Egy integrációban, így a GMU-ban is, amikor kormányzásról beszélünk, akkor alapvetően azt két funkcióval jellemezhetjük. Az egyik az *operatív döntések* meghozatala: adott szabályok alapján kompetens döntéseket kell hozni. Ez tulajdonképpen megfelel a politikatudományban ismert végrehajtó funkciónak. A másik pedig értelemszerűen a *törvényhozó* funkció: ez a funkció a szabályok (törvények) megalkotásán túl a GMU-ban (EU-ban) kiegészül a „szabályok meghozatalának módjáról szóló szabályokkal” (döntéshozatali procedúrákkal). Írásunk szempontjából, ahogyan azt láttuk korábban, a másodikra kell koncentrálnunk, hiszen a probléma nem a szabályok végrehajtásával, hanem magukkal a szabályokkal van és volt. A törvényhozó funkció szempontjából pedig valójában olyan újabb szabályok életbe léptetéséről van szó, amelyek az integráció további mélyítéséről szólnak. A továbbiakban tehát alkalmazhatjuk az integrációelmélet nemzetközi politikai gazdaságtani tételeit arra, hogy megvizsgáljuk, mi szükséges ahhoz, hogy a megfelelő döntések megszülessenek.

Ami az integrációelméleteket illeti, alapvetően két fontos irányzatot tudunk megkülönböztetni: a *neofunkcionalista* elméletet, illetve az *intergovernmentalizmust*. Előbbi lényege az, hogy az integráció mélyülése alapvetően két csoportnak tulajdonítható:

- a) Az integráción belüli intézményeknek, mint például a Bizottság vagy a Parlament.
- b) Az integráción belüli üzleti és érdekcsoportoknak.

A neofunkcionalizmus elmélete azt állítja, hogy a nemzetközi és transznacionális gazdaságpolitikai döntéshozatal módja megváltozik. Egyre több és több funkció kerül át a nemzetállam szintjéről a föderális szintre, mivel azok megoldása az integráció szintjén célszerűbb.

Ahogyan Gilpin [2004: 348] fogalmaz:

„A neofunkcionalizmus központi gondolata az, hogy a gazdasági és technológiai hajtóerők a világot a politikai integrálódás felé hajtják. A gazdasági és politikai integráció mozgatórugói mélyen gyökereznek a modern gazdasági rendszerben, és éppúgy önmagukat erősítik, mint ahogyan a gazdasági integráció egyes szintjei a további integrálódást. A neofunkcionalizmus feltételezi, hogy a nemzetbiztonsági és államközi versengés hagyományos tényezőivel szemben egyre inkább előtérbe kerülnek a gazdasági és egyéb jóléti szempontok. E feltevés alapja az, hogy az iparosodás, a modernizáció, a demokrácia és hasonló folyamatok megváltoztatták az államok és az egyének magatartását. Az elmélet szerint ugyanis az integrációs folyamat során újrafogalmazódnak a nemzeti érdekek, és ebből következően a lojalitás is áthelyeződik, azaz a nemzetállami szintről a kialakuló regionális és globális entitások felé irányul.”

A monetáris integrációra alkalmazva ez Dyson [2002a: 9–10 oldal], interpretálásában a következőképpen foglalható össze (lásd a 7. ábrát):

„A GMU-ban a visszacsatolási mechanizmusokat a gazdaságpolitikai autonómia csökkenésében, a GMU saját szabályalkotó tevékenységében, a makroökonómiai konvergenciában, illetve a GMU elitjének identitásváltozásában érhetjük tetten. A GMU alapját a globalizáció folyamata, illetve az egységes európai piaci létrehozatala közötti szinergiák jelentik. A szabad tőkeáramlás engedélyezésével létrejött integrált pénzügyi piacok miatt a tagállamok monetáris politikája egyre korlátozottabb volt. Az integráción belüli kereskedelem potenciális összeomlása egy esetleges árfolyamválság esetén reális fenyegetés volt, amelynek tovagyűrűző következményei lehettek volna a foglalkoztatottságra és növekedésre is. Az új szabályok, amelyek stabilizálják és visszavonhatatlanul stabilizálták a kötött árfolyamokat és koordinálják az egyéb gazdaságpolitikákat, elégségesen ellentételezték a monetáris autonómia elvesztéséből származó költségeket. Ezek az új szabályok és eljárások arra kényszerítik a kormányokat, hogy újraértékeljék belső gazdaságpolitikájukat, különösen, ami a munkaerőköltségek, illetve a szerkezeti reformok kérdését illeti. A második visszacsatolási mechanizmus a GMU-szabályok és a gazdasági konvergencia között figyelhető meg. Úgy tűnik, valamifajta korreláció figyelhető meg a növekvő konvergencia és az új GMU-szabályok között. Új szabályok, mint például az árfolyamkoordináció, vagy később a közös monetáris politika azt a cél szolgálják, hogy támogassák a konvergenciát. Ugyanakkor a konvergencia növeli a bizalmat, hogy ezek az új szabályok és eljárásmodok működőképesek lehetnek, közös érdekeket szolgálnak. A harmadik visszacsatolási mechanizmus a tagállamok pénzügyi elitjének, jegybankárainak a GMU intézményi mechanizmusaival való azonosulása, identitásuk ezirányú változása, miután látják, hogy a kulcsdöntések ott születnek. Minél több ilyen identitásbeli eltolódást figyelhetünk meg, annál inkább elkötelezettek a hivatalos személyek arra, hogy erősebb és erősebb koordinációs szerepet adjanak a föderális szabályoknak. Az identitásváltozás hatására egy visszacsatolási hatásként jobban betartják a GMU szabályait, amely pedig a makroökonómiai koordináció közösségi szintre helyezésével szembeni ellenérzéseket csökkenti. Mint ilyen tehát a GMU egy öngerjesztő folyamatként működik, amelynek kulcsmomentumai 1985 és 1989 között zajlottak le. Ez alatt az idő alatt az egységes piac programja, illetve az európai árfolyammechanizmus (ERM) kiterjesztése miatti növekvő gazdasági konvergencia váltotta ki azokat a komplex interakciókat, amely a GMU szabályrendszerének dinamikus kialakulásához, illetve az elitek identitásának átalakulásához vezetett.”

Amennyiben értelmezni szeretnénk a neofunkcionalizmus központi gondolatát, azt mondhatjuk, hogy az egyes tagállamok rövid távú politikai érdekei nem befolyásolják döntéseiket, ami az integráció törvényhozó funkcióját illeti. Az integráció nem egy alkufolyamat része és következménye, hanem egy automatikusan, vagy fél-automatikusan működő folyamat. Vagyis a monetáris integráció létrejötté valójában egy, az integráció mélyüléséből fakadó szükségszerű gondolat, illetve a monetáris integráció mélyülése vélhetően újabb, más közpolitikákat érintő további integrációt kényszerít majd ki. Ugyanakkor ennek a mechanizmusnak az útjában áll egy nagyon fontos probléma, amelyet az integrációelméletek egy másik ága mutat be.

Az Európai Unióra alkalmazva a neofunkcionalizmus gondolatait, az, különösen a korai időszakban, egészen jól magyarázta az integráció fejlődését. Azonban az 1965–67-es időszak után, amikor is Franciaország rövid távú politikai érdekeitől vezérelve blokkolta az EU (akkor még EK) működését, magyarázó ereje egyre inkább gyengülni kezdett. Mindez elvezetett a másik fontos irányzat, az *intergovernmentalizmus* térhódításához. Amiben a *Moravcsik* [1991] nevéhez fűződő elmélet mindenképpen újítást hozott: *a nemzeti érdek modellbe emelése*. Az elmé-



let, amelyet Moravcsik intergovernmentális institucionalizmusnak nevez, azonban röviden csak intergovernmentalizmusnak is szokták nevezni [lásd Gilpin, 2004] az 1990-es évekből származik. Fő teoretikusa szerint [Moravcsik, 1991: 25–26] az elmélet három fő összetevőre épít:

- a) *Intergovernmentalizmus*. A nemzetközi politika fő szereplői még mindig az államok. Kormányfők, miniszterek és tanácsadók kis csoportjától támogatva kezdeményezik és tárgyalják meg a legtöbb javaslatot az Európai Tanácsban és az Európai Unió Tanácsában (miniszterek tanácsa). Ezekben a szervezetekben minden egyes nemzeti kormány a saját preferenciáin keresztül néz a tárgyalási folyamatra. Másképpen kifejezve a tanács a tagállami politika „folytatása”.
- b) *Legkisebb közös többszörösön alapuló alkufolyamat*. Mivel az európai integráción belül nem találunk egyetlen hegemon hatalmat, így a tárgyalások mindig valamilyen alkufolyamatként zajlanak, amelyben a pillanatnyi hatalmi viszonyok a meghatározók. A kis államokat legtöbbször „lefizetéssel” próbálják a nagyobbak meggyőzni, míg a nagy államok általában vétóval igyekeznek befolyásolni a döntéseket. Az egyezség általában közel áll a legkisebb közös többszöröshöz.
- c) *A szuverenitás védelme*. Az integráció tagjává válni mindenképpen valamilyen áldozatot kíván a tagállamok részéről. Erre azért hajlandók, mivel a kooperációból (integrációból) származó hasznok ezért kárpótolják. Mivel azonban a szuverenitás fenntartása alapérdeke minden államnak, így a döntéshozók mindenképpen őrizni fogják azt. Különösen tartózkodni fognak olyan nyitott végű megállapodások megkötésétől, amely későbbi szuverenitásvesztést okozhat.

Az intergovernmentalista felfogás szerint tehát az európai gazdasági kormányzás egy kormányközi alkufolyamatként működik, ahol a tagállami érdekek játsszák a főszerepet. A tagállamok érdekei, ellentétben a korábbi nemzetközi politikai gazdaságtani elméletekkel nem egy fekete dobozban, láthatatlanul alakulnak ki, hanem függenek az államon belüli érdekcsoportoktól, illetve a politikusok újraválasztásához szükséges szavazatmaximalizáló magatartástól is [Moravcsik, 1991]. Ennek alapján az euró, mint közös valuta léte is a haszonmaximalizáló politikusok kezében van.

Az intergovernmentalizmus és a neofunkcionalizmus közötti gyakorlati harc leginkább a fiskális unió, illetve fiskális föderalizmus kérdésében érhető tetten a gyakorlatban. Ahogyan *Benczes* [2014] bemutatja, a szükségszerűség a fiskális unió és föderalizmus irányába hajtja az integrációt (bármit is jelentsenek ez utóbbi kifejezések), azonban a gyakorlatban az ebbe az irányba vezető út rögös. És az akadályok alapvetően a tagállami egyéni érdekérvényesítés termékei.

Természetesen az eurózóna kialakulása és fennmaradása szempontjából más elméleteket is találunk. A már említett neofunkcionalizmus alapján a GMU léte egy szükségszerű mélyítése az integrációnak (ami, legalábbis az árfolyamok rögzítését illetően jó, lehetséges magyarázat, hiszen a GMU többek között a közös agrárpolitika, vagy a regionális politika zökkenőmentes működését elősegítheti). Egy másik lehetséges felfogás a nemzetközi politikai gazdaságtan úgynevezett *konstruktivista* ágához tartozik. Eszerint az előbbieken túl a politikusok elköteleződése is fontos volt azon idea mellett, amely szerint Európa csak akkor lehet erős, amennyiben sikerül bevezetni és stabilan tartani az eurót [Dyson, 2009].

A Lisszaboni Szerződés elfogadása óta csak annyi változás történt, hogy az eurózónát illető fő szabályok bevezetése ma már az Európai Parlament együttdöntésével történik. A végső szó azonban még mindig a tanácsé, így a tagállami alkufolyamat továbbra sem kerülhető meg. A globális kormányzás tehát csak akkor valósulhat meg, ha a politikusok hajlandóak lemondani nemzetállamuk szuverenitásáról, ez pedig csak akkor fog bekövetkezni, ha az a választói érdekcsoportok akaratával találkozni fog. Vagyis az eurózóna megmentése ebben az esetben akkor fog megtörténni, ha sikerül ráébreszteni a választópolgárokat és a politikusokat, hogy még mindig jobb további szuverenitásról (és egyes esetekben pénzről) lemondani, mintsem az eurózóna felbomlásának valószínűleg jóval magasabb költségeit viselni.

### 3.3. AZ EURÓZÓNA FELBOMLÁSA

A harmadik lehetséges opció az integráció korlátozása, vagyis az euró, mint közös valuta megszüntetése. Ezt két módon tudjuk interpretálni. Az egyik lehetőség, hogy csak azok az államok hagyják el a zónát, amelyek ténylegesen bajban vannak. Azonban már ez is óriási költségekkel jár, ahogyan arra a már hivatkozott cikkben szereplő számítások rámutatnak [UBS Research, 2011]. Ez az opció ezért sokkal inkább zsarolási alapként, mint valós lehetőségként működhet. A bajban lévő tagállamok akkor választanák ezt az opciót, ha már „minden mindegy” alapon hozzák meg a döntéseiket. Ez egyenértékű egy teljes államcsőd elismerésével, sőt, talán még annál is súlyosabb következményekkel járna. A hatás ráadásul nem korlátozódna kizárólagosan a kilépőkre, hiszen érintené mindazon országokat, amelyek pénzügyi intézményei valamilyen szinten kapcsolatban állnak a kilépő országgal. A másik lehetőség a monetáris integráció teljes felbomlása. Ez még az előbbinél is nagyobb áldozatokat jelentene a tagállamok számára, és valószínűsíthető, hogy a gazdasági hatásokon túl katasztrofális politikai következményei is lennének. Így, mivel hatalmas költségei miatt megvalósulása, ha nem is lehetetlen, de nem valószínű, ezt a lehetőséget elvetjük, mint lehetséges megoldást.

Összességében azt mondhatjuk, hogy a három lehetséges forgatókönyv közül a globális/föderális szintű kormányzás erősítése a legvalószínűbb. Ez a tagállamoktól ugyan áldozatokat igényel, de ezek az áldozatok jóval kisebbek a zóna felbomlásának költségeinél. Ezt jól mutatja a szlovák kormányválság napjainkban zajló története, ahol végül a politikai elit nagy része megszavazza a bajba jutottak számára gyűjtendő mentőcsomagot, annak költségei ellenére. Amiről nem beszéltünk eddig, az az integrációból (egészen pontosan az eurózónából) kimaradó államok helyzete.

### KONKLÚZIÓ: ERŐSÖDŐ GAZDASÁGI KORMÁNYZÁS – TÖBBSEBESSÉGES EURÓPA?

A *többsebességes Európa* koncepció lényege, hogy az EU különböző tagállamai az integráció különböző szintjein ragadnak, és míg egyes tagállamok között egészen szoros integráció jöhet létre, mások ezekből kimaradnak. Ami a monetáris integrációt illeti, két tagállamon, Nagy-Britannián és Dánián kívül minden tagállam vállalta, hogy csatlakozik a GMU-hoz. Elviekben tehát a többsebességes Európa kialakul-

lására csekély az esély ezen a területen. Mindazonáltal a kötelezettségvállalás nem jelenti azt, hogy a tagállamoknak rögtön csatlakozniuk kell az integrációhoz. Ezt mutatja legjobban Svédország esete, amely elviekben kötelezett arra, hogy csatlakozzon, azonban 1999 óta sikeresen szabotálja a tagságot (mivel az állampolgárok ahhoz nem járultak hozzá) azzal, hogy nem lép be az ERM II árfolyam-mechanizmusba, ami az eurózónába belépés feltétele.

Vagyis a csatlakozás halasztása elvileg lehetséges, egészen addig, amíg annak költségei (alapvetően a maastrichti kritériumok teljesítésének költségeit szokás ide sorolni) meghaladják hasznait. Magyarországon *Csajbók és Csermely* [2002] számításaival szokás igazolni azt, hogy a csatlakozás hasznai meghaladják a költségeket. E számítások szerint az országnak már régen csatlakoznia kellett volna a GMU-hoz. Ami miatt ez elmaradt, az az, hogy míg az euró bevezetésének hasznai valószínűleg hosszú távon jelentkeznének, addig a költségek rövid távon jelentenek problémát, elsősorban a politika számára, hiszen nem lehetséges fegyelmetlen költségvetési politikát folytatni, a dezinfláció lassítja a növekedést.

Lehetséges, hogy a fogadó oldalról is jelentkezik egy késleltető erő, amely alapvetően a keleti államokkal szembeni bizalmatlanságból fakadhat. Tény és való, hogy amikor 2007-ben elutasították Észtország és Litvánia GMU-tagságát magas inflációjukra hivatkozva, a döntéshozók igen szigorúan bántak a két balti állammal [Buitter-Sibert, 2006]. Ugyanakkor csatlakozhatott Szlovénia, majd Szlovákia is, ami jelzi, hogy aki nagyon szeretne tag lenni, annak sikerülhet (illetve azóta második nekifutásra Észtország, illetve a válság leküzdése után Lettország is sikeresen lépett be az eurózónába).

Az események tehát nem feltétlenül szólnak a többsebességes Európa mellett. Ugyanakkor azok a változások, amelyek napjainkban is zajlanak az Európai Unióban, ezt a tendenciát módosíthatják. Eddig alapvetően elméleti síkon érveltünk amellet, hogy az eurózóna megmentése alapvetően a globális kormányzás erősítésével lehetséges. Azt is láttuk, hogy ezek a megoldások elméleti szinten a fiskális föderalizmus irányába mutathatnak egyfelől (például az erőteljesebb fiskális szabályozás által, vagy egy egységes eurókötvény kibocsátásával), másfelől pedig erőteljesebb tagállami hozzájárulást is jelenthetnek – például az európai valutaalapon, illetve annak egyfajta megvalósulásán, az ESM-en (European Stability Mechanism) keresztül.

Ahogy láttuk, ezek a költségek a már tagok számára is jelentősek, de eltörpülnek a kilépés költségeihez képest. Azonban más a helyzet a tagságra várókkal kapcsolatban. Ahogy arról már korábban írtunk, a tagságra aspirálók esetében meghatározhatjuk egyfelől a csatlakozás költségeit és hasznait. Annak is igen széles körű irodalma van, hogy e költségeket és hasznokat figyelembe véve mikor érdemes a csatlakozást végrehajtani [összefoglalásul lásd Darvas-Szapáry, 2008a; 2008b; 2008c]. Amit viszont azonban ezek az elemzések nem vesznek figyelembe, azok a csatlakozás *politikai* költségei.

Márpedig amennyiben a gazdasági kormányzás erősítése a GMU-ban bekövetkezik, az új szabályokat a tagságra aspirálóknak is el kell majd fogadniuk. Mindez viszont azt jelenti, hogy a csatlakozás költségei kapcsán nemcsak a maastrichti kritériumoknak való megfelelést, illetve a monetáris politika elvesztését kell elszámolnunk, hanem ezeknek az új szabályoknak való megfelelést is. Ez pedig jelentősen

megemeli a csatlakozás költségeit, így arra számíthatunk, hogy az eurózónához való csatlakozás a következő években nem lesz különösebben népszerű a jelenleg kívül lévő EU-tagállamok számára. Ez pedig jól látszik abból is, hogy a négy állam<sup>7</sup> közül, amely nem kívánja elfogadni a jelenleg tárgyalás alatt álló, gazdasági kormányzást erősítő szabályrendszert (az úgynevezett *Versenyképességi paktumot*), két ország is (Magyarország és Csehország) olyan tagállam, amelynek valamikor csatlakoznia kell a GMU-hoz.

## IRODALOM

- Annett, Anthony–Decressin, Jörg–Deppler, Michael (2005.): „Reforming the Stability and Growth Pact” *IMF Policy Discussion Paper*, PDP/05/02
- Argyrou, M. G. (2006): „The Accession of Greece to the EMU: Initial Estimates and Lessons for the New EU Countries”, *Liverpool Quarterly Economic Bulletin*, 27 (4), December 2006  
[http://www.cardiff.ac.uk/carbs/econ/arghyroum/qeb\\_MA.pdf](http://www.cardiff.ac.uk/carbs/econ/arghyroum/qeb_MA.pdf)  
Letöltve: 11.05.2011
- Artner Annamária (2009): „Válságkezelés Írországban” *Köz-gazdaság* 4 (4) 81–93
- Baldwin, Richard et al. (eds) (2011): *Completing the Eurozone Rescue*. VoxEU.org eBook
- Benczes István (2008): *Trimming the Sails*. CEU University Press, Budapest – New York
- Benczes István (2014): „Intergovernmentalism versus Supranationalism. Challenges and Controversies in European Economic Governance” in: Benczes I. (ed): *Crisis in the West and the East*, Wiener Verlag für Sozialforschung, Wien
- Blanchard, O. (2006): „Adjustment Within the Euro Area. The Difficult Case of Portugal”. *MIT Department of Economics Working Paper*, No. 06-04.
- Buiter, Willem H.–Siebert, Anne C. (2006): „The Inflation Criterion for Eurozone Membership: What to do when you fail to meet it”, Background paper for a Panel Discussion at the Annual Meeting of the Turkish Economic Association, Ankara, September 11, 2006  
<http://www.nber.org/~wbuiter/crash.pdf> Letöltve: 2011. október 17.
- Buti, Marco–Eijffinger, Sylvester–Franco, Daniele (2003.): „Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?” *CEPR Discussion Paper* No. 3692.
- Csajbók A.–Csermely Á. (szerk.) (2002): „Az euró bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése” *MNB Műhelytanulmányok* 24. sz., Magyar Nemzeti Bank, Budapest
- Darvas Zs.–Szapáry Gy. (2008a.): „Az euróövezet bővítése és euróbevezetési stratégiák” *Közgazdasági Szemle* (55) 10 833–873.
- Darvas Zs.–Szapáry Gy. (2008b): „Az euróövezet bővítése és euróbevezetési stratégiák” *Argenta Tanulmányok*, 1. <http://argenta.hu/argenta.html> lekérdezve: 2009. 05. 11.

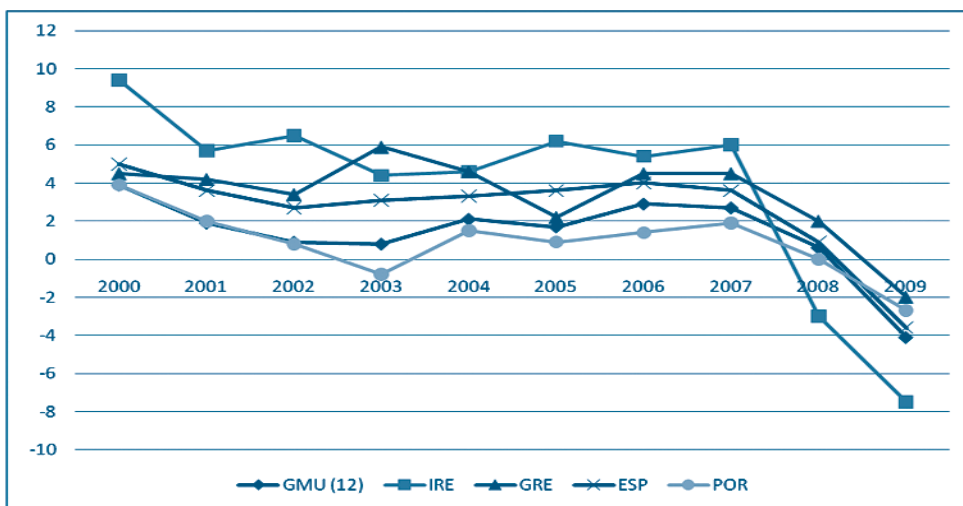
7 Nagy-Britannia, Svédország, Magyarország és Csehország

- Darvas Zs.-Szapáry Gy. (2008c): „Az új EU-tagországok megfelelése az optimális valutaövezet kritériumainak” *Külgazdaság* (52) 11-12 4-28
- De Grauwe, Paul-Moesen, Wim (2009): „Gains for All: A Proposal for a Common Euro Bond” *Intereconomics* (44.) 3 132-135
- Dyson, Kenneth (2002a): „Introduction: EMU as Integration, Europeanization, and Convergence” in: Dyson (2002b) 1-27
- Dyson, Kenneth (ed) (2002b): *European States and the Euro. Europeanization, Variation, and Convergence* Oxford University Press, Oxford
- Dyson, Kenneth (2009): „The First Decade: Credibility, Identity, and Institutional 'Fuzziness'” In: Dyson, Kenneth (eds) (2009): *The Euro at 10*, Oxford University Press, Oxford
- Fidrmuc, J. (2003.): „Optimal Path into the EMU: Big Bang or Gradualism?” In: Karl Aiginger and Gernot Hutschenreiter (eds.): *Economic Policy Issues for the Next Decade*, Kluwer Academic Publishers, Boston, 2003, 123-140.
- Gerschenkron, Alexander (1984): *A gazdasági elmaradottság történelmi távlatból*. Budapest: Gondolat
- Gilpin, Robert (2001): *Global Political Economy*. Princeton University Press, Princeton
- Gros, Daniel and Thomas Mayer (2010), „Towards a Euro(pean) Monetary Fund”, Policy Brief 202, Centre for European Policy Studies (CEPS), Brussels, February.
- Hansclever, Andreas-Mayer, Peter-Rittberger, Volker (1997): *Theories of international regimes*, Cambridge University Press
- Homepage of the Council of the European Union:  
<http://www.consilium.europa.eu/showPage.aspx?id=&lang=en>
- Homepage of the European Council: <http://www.european-council.europa.eu/>
- Homepage of the European Central Bank: <http://www.ecb.int>
- Homepage of Eurostat: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
- Kennedy, Suzanne-Robbins, Janine (2001.): *The Role of Fiscal Rules in Determining Fiscal Performance* <http://dsp-psd.communication.gc.ca/Collection/F21-8-2001-16E.pdf> Retrieved: 02.05.2008
- Keohane, Robert O. (1984/2005): *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World political Economy*, 2<sup>nd</sup> Edition, Princeton University Press
- Kopits, George-Symansky, Steven (1998.): *Fiscal Policy Rules* International Monetary Fund, Washington DC
- Kopits, George (2001.): „Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament” *IMF Working Paper*, 145, 2001 September
- Krasner, Stephen D. (1982): „Structural Causes and Regime Consequences: Regimes as Intervening Variables”, *International Organization* 36 (2): 185-205
- Krasner, Stephen D. (eds.) (1983): *International Regimes*, Ithaca: Cornell University Press
- Krugman, Paul R.-Obstfeld, Maurice (2003): *International Economics: Theory and Policy* Boston: Addison Wesley
- Leblond, Patrick (2006.): „The Political Stability and Growth Pact is Dead: Long Live the Economic Stability and Growth Pact” *Journal of Common Market Studies*, (44.) 5 969-990

- Laubach, Thomas (2005): „Fiscal Relations Across Levels of Government in the United States” *OECD Economics Department Working Papers* No. 462
- Lőrinczné Istvánffy Hajna (1999): *Nemzetközi pénzügyek*. Aula Kiadó, Budapest
- Mayer, Thomas (2009): „The Case for a European Monetary Fund” *Intereconomics* (44.) 3 138–141
- McNichol, Elizabeth–Johnson, Nicholas (2010): „Recession Continues to Batter State Budgets; State Responses Could Slow Recovery” Center on Budget and Policy Priorities <http://www.hapnetwork.org/assets/pdfs/hen/cbpp-recession-report.pdf> Retrieved: 29.04.2011
- Melitz, Jaques (2004): „Risk Sharing and EMU” *Journal of Common Market Studies*, 42(4): 815–840
- Mongelli, Francesco Paolo (2002): „New” views on the optimal currency area theory: what is emu telling us” *ECB Working Paper* No. 138., 2002 April
- Moravcsik, Andrew (1991): „Negotiating the Single European Act: National Interests and Conventional Statecraft in the European Community” *International Organization* 45 (1) 19–56
- Mundell, R. (1961): „A Theory of Optimum Currency Areas” *The American Economic Review*, (51) 4 657–665.
- Pew Center on the States (2009): *Beyond California. States in Fiscal Peril* [http://www.pewcenteronthestates.org/report\\_detail.aspx?id=56044](http://www.pewcenteronthestates.org/report_detail.aspx?id=56044) Retrieved: 03.05.2011
- Polányi Károly (1976): *Az archaikus társadalom és a gazdasági szemlélet* Budapest: Gondolat
- Rodrik, Dani (2002): „Feasible Globalizations” *NBER Working Paper* No. 9129
- Rodrik, Dani (2005.): „A globalizáció járható útjai”. *Egyenlítő*, 2005:6 6–16
- Rodrik, Dani (2007): *One economics, many recipes, Globalization, institutions, and economic growth*. Princeton and Oxford: Princeton University Press
- Rodrik, Dani (2011): *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy* W. W. Norton and Company, New York
- Ruggie, John G. (1982): „International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order” *International Organization*, 2: 379–415.
- Stavrev, Emil (2008): „Transmission Channels, Risk Sharing, and EMU Dispersions” *Czech Journal of Economics and Finance*, 58(3–4) 152–165
- Summers, Lawrence (1999): „Distinguished Lecture on Economics in Government: Reflections on Managing Global Integration” *The Journal of Economic Perspectives*, 13 (2): 3–18
- Tanzi, Vito (2004.): „The Stability and Growth Pact: It’s Role and Future” *Cato Journal* (24.) 1–2 57–69
- UBS Research (2011): *Euro break-up – the consequences* <http://bruxelles.blogs.liberation.fr/UBS%20fin%20de%20l%27euro.pdf> letöltve: 2014. március 16.
- Underhill, Geoffrey R. D. (2002): „Global Integration, EMU, and Monetary Governance in the European Union: The Political Economy of the ‘Stability Culture’” in Dyson (2002b) 31–52
- Wyplosz, Charles (2002): *Fiscal Discipline in EMU: Rules or Institutions?* [http://hei.unige.ch/~wyplosz/gea\\_0402.pdf](http://hei.unige.ch/~wyplosz/gea_0402.pdf) Retrieved: 30.04.2011

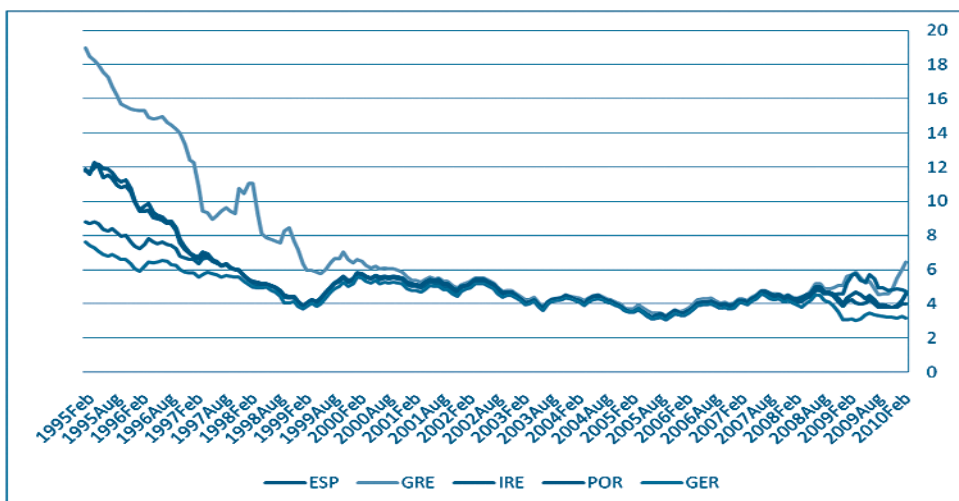
Wyplosz, Charles (2005): „Fiscal Policy: Institutions versus Rules?”  
*National Institute Economic Review*, No. 191, 2005. január  
<http://hei.unige.ch/~wyplosz/niesr0105.pdf>

### FÜGGELÉK



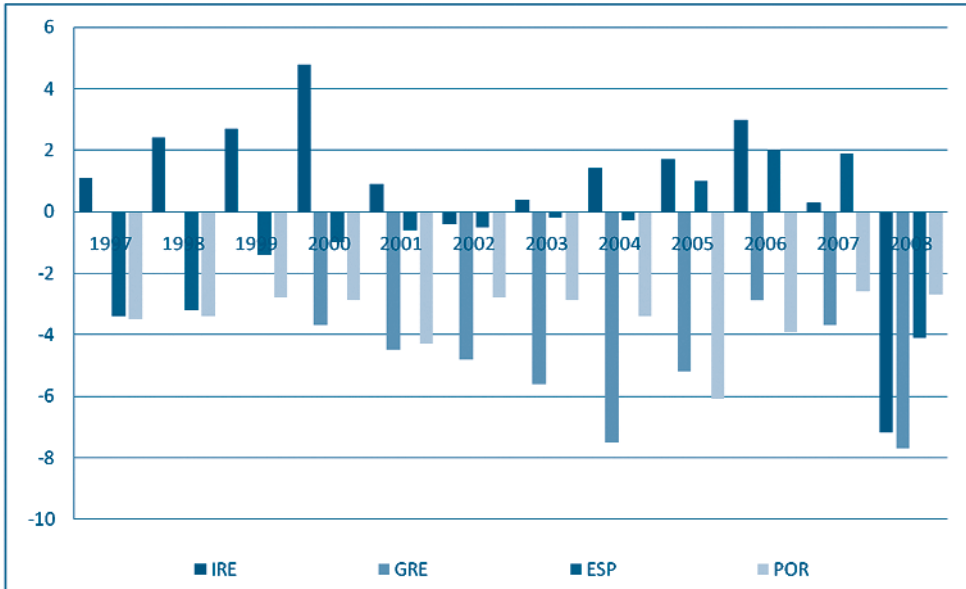
Forrás: Eurostat

1. ábra: Növekedési ráták a PIGS-országokban és a GMU 12 alapítójának átlaga



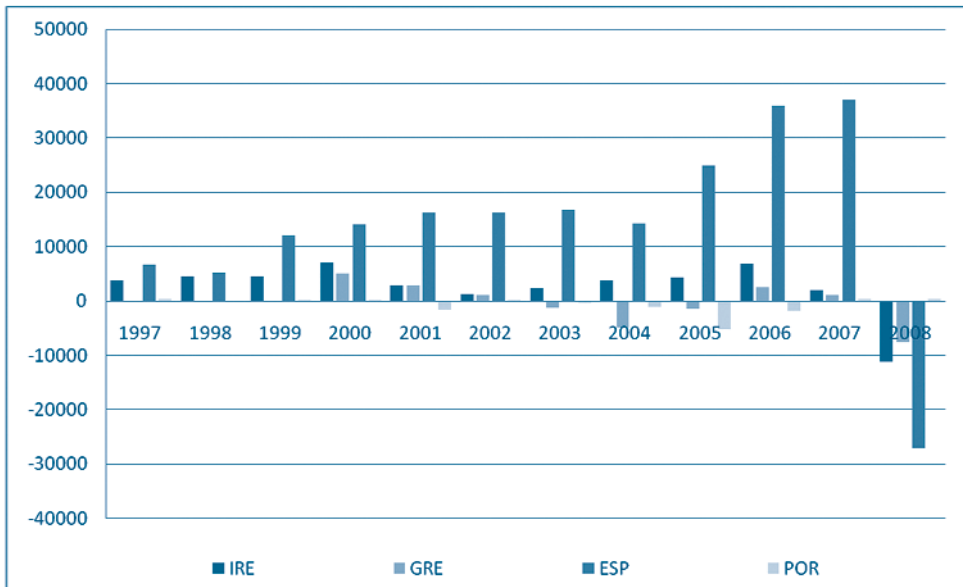
Forrás: Európai központi Bank

2. ábra: Hosszú távú kamatlábak a PIGS-országokban és Németországban



Forrás: Eurostat

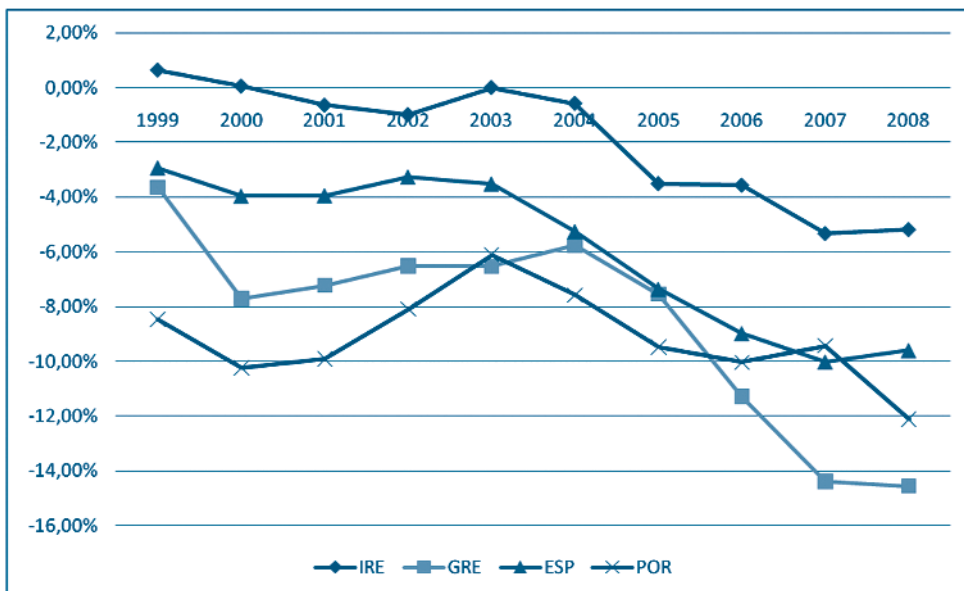
3. ábra: Az államháztartás teljes egyenlege a PIGS-országokban (a GDP százalékában)



Forrás: Eurostat

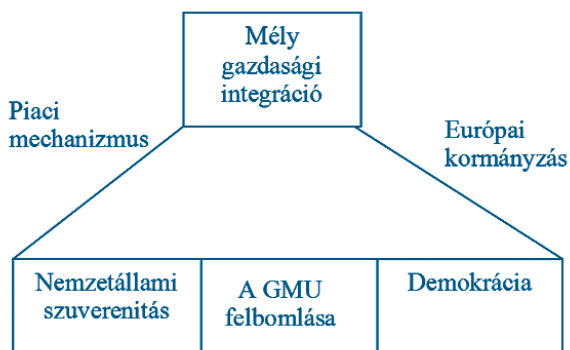
4. ábra: Az államháztartás elsődleges egyenlege a PIGS-országokban (millió euró)





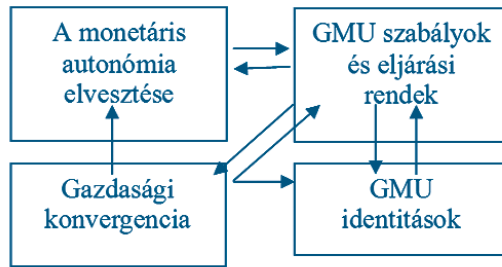
Forrás: Eurostat

5. ábra: A folyó fizetési mérleg hiánya a PIGS-országokban (a GDP százalékában)



Forrás: Rodrik [2005] alapján saját szerkesztés

6. ábra: Rodrik lehetetlen szentháromsága a GMU-ra alkalmazva



Forrás:

7. ábra: Az önerősítő folyamatok iránya Dyson neofunkcionalista elmélete alapján