

Szijártó Norbert

**Az optimális valutaövezet elméletek és a Gazdasági és
Monetáris Unió működése**

Világgazdasági Intézet

Témavezető:

Benczes István, Dr. habil
egyetemi tanár

A Bíráló Bizottság névsora:

© Szijártó Norbert, 2018



Budapesti Corvinus Egyetem
Nemzetközi Kapcsolatok Doktori Iskola
Világgazdasági alprogram

Szijártó Norbert

**Az optimális valutaövezet elméletek és a Gazdasági és
Monetáris Unió működése**

PH.D ÉRTEKEZÉS

Budapest, 2018

TARTALOMJEGYZÉK

1. BEVEZETÉS.....	1
1.1. A TÉMAVÁLASZTÁS HÁTTERE.....	1
1.2. A HIPOTÉZIS MEGFOGALMAZÁSA ÉS A FOGALMI KERETEK MEGHATÁROZÁSA ...	6
1.3. KUTATÁSUNK MÓDSZERTANA	9
1.4. A DISSZERTÁCIÓ FELÉPÍTÉSE	11
2. A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ KIALAKULÁSÁNAK TÖRTÉNETE....	14
2.1. INTEGRÁCIÓS ALAPFORMÁK	14
2.2. ELŐZMÉNYEK – KORAI INTEGRÁCIÓK EURÓPÁBAN	17
2.3. AZ EURÓPAI INTEGRÁCIÓ KEZDETEI	19
2.4. A MONETÁRIS UNIÓ KIALAKÍTÁSÁNAK KORAI LEHETŐSÉGE	23
2.5. AZ EURÓPAI MONETÁRIS RENDSZER ÉS AZ EGYSÉGES EURÓPAI OKMÁNY	27
2.6. A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ LÉTREJÖTTE.....	29
3. ELMÉLETI HÁTTÉR	38
3.1. A – AZ OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET ELMÉLETE(I)	38
3.1.1. AZ ÁRFOLYAMRENDSZER VÁLASZTÁSA	38
3.1.2. A MUNDELL-FLEMING MODELL ÉS A TRILEMMA.....	44
3.1.3. A MONETÁRIS UNIÓK KÖLTSÉG-HASZON ELEMZÉSE.....	45
3.1.4. AZ OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET ELMÉLETEK ÁLTALÁNOS BEMUTATÁSA	48
3.1.5. A HAGYOMÁNYOS OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET ELMÉLET	51
3.1.6. AZ „ÚJ” OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET ELMÉLET	56
3.1.7. EMPIRIKUS MEGKÖZELÍTÉSEK ÉS AZ ELMÉLET OPERACIONALIZÁCIÓJA.....	61
3.1.8. A SPECIALIZÁCIÓ, AZ ENDOGENITÁS ÉS „ENDOGENITÁSOK”	63
3.1.9. AZ OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET ELMÉLET „EXOGENITÁSA”	66
3.1.10. AZ OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET ELMÉLETEINEK KRITIKÁJA	72
3.1.11. AZ OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET ELMÉLETEINEK ÖSSZEGZÉSE	81
3.2. B – INTÉZMÉNYEK ÉS INTÉZMÉNYI VÁLTOZÁS VIZSGÁLATA A KÖZGAZDASÁGTUDOMÁNYBAN ÉS POLITIKATUDOMÁNYBAN	85
3.2.1. AZ INTÉZMÉNYI KÖZGAZDASÁGTAN KIALAKULÁSA – KORAI MEGKÖZELÍTÉS ..	85
3.2.2. AZ ÚJ INTÉZMÉNYI KÖZGAZDASÁGTAN KERETRENDSZERE	87
3.2.3. AZ INTÉZMÉNYI VÁLTOZÁS AZ ÚJ INTÉZMÉNYI KÖZGAZDASÁGTANBAN	92
3.2.4. AZ INTÉZMÉNYEK POLITIKATUDOMÁNYI MEGKÖZELÍTÉSEI.....	104
3.2.4.1. HISTORIKUS INSTITUCIONALIZMUS	106
3.2.4.2. RACIONÁLIS VÁLASZTÁSOK INSTITUCIONALIZMUS	109
3.2.4.3. SZOCIOLÓGIAI INSTITUCIONALIZMUS	112
3.2.4.4. DISZKURZÍV INSTITUCIONALIZMUS	113
3.2.4.5. KONSTRUKTIVISTA INSTITUCIONALIZMUS.....	114

3.2.4.6.	AZ INTÉZMÉNYI VÁLTOZÁS ÁLTALÁNOS POLITIKATUDOMÁNYI KERETE	115
3.3.	C – AZ INTÉZMÉNYI ALAPÚ OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET ELMÉLET KORÁBBI MEGKÖZELÍTÉSÉNEK KITERJESZTÉSE	120
3.3.1.	A KONCEPTUÁLIS KERETRENDSZER ELMÉLETI RÉSZE	120
3.3.2.	A KONCEPCIONÁLIS KERETRENDSZER ANALITIKAI RÉSZE – AZ INTÉZMÉNYI VÁLTOZÁS ÖSSZEEGYEZTETÉSE	126
3.3.3.	ALKALMAZÁSI STRATÉGIA	130
4.	A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ ELINDULÁSA ÉS A GLOBÁLIS PÉNZÜGYI VÁLSÁG KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN.....	133
4.1.	ELŐZETES ELKÉPZELÉSEK ÉS KRITIKÁK AZ EURÓZÓNA GYAKORLATI MŰKÖDÉSÉRE VONATKOZÓAN.....	133
4.2.	REÁLGAZDASÁGI FOLYAMATOK	139
4.3.	A FISKÁLIS POLITIKA KERETRENDSZERE	148
4.3.1.	ELŐZMÉNYEK A KÖZÖSSÉGI FISKÁLIS POLITIKAI KOORDINÁCIÓ KAPCSÁN....	148
4.3.2.	FISKÁLIS POLITIKA A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓBAN – A STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI EGYEZMÉNY	151
4.3.3.	A STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI EGYEZMÉNY ÉRTÉKELÉSE	153
4.3.4.	A STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI EGYEZMÉNY REFORMJA.....	155
4.4.	A KÖZÖS MONETÁRIS POLITIKA.....	160
4.4.1.	AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK KIALAKÍTÁSA ÉS FELÉPÍTÉSE	160
4.4.2.	AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK MŰKÖDÉSE ÉS HATÁSAI	162
4.5.	A PÉNZÜGYI RENDSZER FELÜGYELETÉNEK EXTERNALIZÁLÁSA	165
4.6.	GAZDASÁGI KORMÁNYZÁS A GLOBÁLIS PÉNZÜGYI VÁLSÁG ELŐTT	166
5.	A GLOBÁLIS PÉNZÜGYI VÁLSÁG ÉS AZ EURÓVÁLSÁG	169
5.1.	A VÁLSÁG MAKROGAZDASÁGI HATÁSAI	169
5.2.	VÁLSÁGKRÓNIKA.....	174
6.	A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ REAKCIÓJA A GLOBÁLIS PÉNZÜGYI VÁLSÁGRA ÉS AZ EURÓVÁLSÁGRA	180
6.1.	SZABÁLYOZÁSI ÉS INTÉZMÉNYI REFORMOK, MINT A KÖZÖSSÉGI VÁLSÁGKEZELÉS ÚJ MÓDSZERE.....	180
6.2.	AZ EURÓPAI GAZDASÁGI KORMÁNYZÁS (INTÉZMÉNYI KERETRENDSZERÉNEK) MŰKÖDÉSI ELVE	181
6.3.	A FISKÁLIS KERETRENDSZER REFORMJA	184
6.3.1.	A FISKÁLIS SZABÁLYOK MEGERŐSÍTÉSE ÉS FISKÁLIS KORMÁNYZÁS	184
6.3.2.	AZ ÁLLANDÓ KIMENTŐ ESZKÖZ LÉTREHOZÁSA.....	188
6.4.	AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK ÚJ ESZKÖZEI ÉS FELADATAI.....	192

6.5.	A PÉNZÜGYI RENDSZER REFORMJA – A MAKROPRUDENCIÁLIS ÉS MIKROPRUDENCIÁLIS FELÜGYELETI RENDSZER MEGTEREMTÉSE	195
6.6.	VERSENYKÉPESSÉGI „REFORMOK”	197
6.7.	AZ INTÉZMÉNYI REFORMOK ÖSSZEFOGLALÁSA	200
7.	AZ INTÉZMÉNYI VÁLTOZÁS ELEMZÉSE SAJÁT KERETRENDSZERÜNK ALAPJÁN	202
7.1.	A KOCKÁZATOK BEAZONOSÍTÁSA – AZ EURÓZÓNA MŰKÖDÉSI HIBÁINAK ÖSSZEFOGLALÁSA.....	202
7.2.	CSELEKVÉSI SZITUÁCIÓK VAGY KOLLEKTÍV CSELEKVÉSI DILEMMÁK	205
7.2.1.	AZ EURÓVÁLSÁG ÉS A FEOLDANDÓ LEHETETLEN HÁRMASOK	205
7.2.2.	CSELEKVÉSI SZITUÁCIÓK AZ EURÓVÁLSÁG ALATT.....	207
7.3.	A CSELEKVÉSI ARÉNA.....	210
7.3.1.	AZ EURÓVÁLSÁG ÉS MEGOLDÁSA A NÉMET KÖZGAZDASÁGI GONDOLKODÁS TÜKRÉBEN	210
7.3.2.	KOLLEKTÍV CSELEKVÉSI DILEMMÁK	211
7.3.3.	AZ INTÉZMÉNYESÍTÉS LÁNCOLATA AZ EURÓVÁLSÁG ALATT.....	216
7.4.	INTÉZMÉNYI KÖTÖTTSÉGEK ÉS AZ ÁTALAKULÓ INTÉZMÉNYI STRUKTÚRA.....	217
7.5.	KIMENETEK ÉRTÉKELÉSE	220
8.	ÖSSZEFOGLALÁS.....	223
8.1.	AZ EURÓPAI GAZDASÁGI KORMÁNYZÁS JÖVŐJE – AZ EURÓZÓNA INTÉZMÉNYI FELÉPÍTÉSÉNEK JÖVŐKÉPE.....	223
8.2.	ZÁRSZÓ	228
	HIVATKOZÁSOK JEGYZÉKE	231

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. TÁBLÁZAT: A REGIONÁLIS GAZDASÁGI INTEGRÁCIÓK FORMÁI.....	16
2. TÁBLÁZAT: NEMZETI ÉS MULTINACIONÁLIS MONETÁRIS UNIÓK.....	18
3. TÁBLÁZAT: A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ KIALAKÍTÁSÁNAK HÁROM SZAKASZA.....	32
4. TÁBLÁZAT: A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ KIALAKÍTÁSAKOR FIGYELEMBE VETT MAKROGAZDASÁGI MUTATÓK (1997-ES ÉV ADATAI)	36
5. TÁBLÁZAT: A WERNER-TERV ÉS A DELORS-TERV ÖSSZEHASONLÍTÁSA	37
6. TÁBLÁZAT: FŐBB ÁRFOLYAMRENDSZEREK ÉS JELLEMZŐIK.....	39
7. TÁBLÁZAT: KÜLÖNBÖZŐ GAZDASÁGPOLITIKÁK HATÁSA A MUNDELL-FLEMING MODELLBEN	45
8. TÁBLÁZAT: A KÖZÖS VALUTA BEVEZETÉSÉBŐL SZÁRMAZÓ LEGFŐBB KÖLTSÉGEK ÉS HASZNOK.....	48
9. TÁBLÁZAT: AZ OPTIMÁLIS VALUTAÖVEZET ELMÉLETEK EGYES GENERÁCIÓ KIEGÉSZÍTVE SAJÁT MEGKÖZELÍTÉSÜNKEL.....	120
10. TÁBLÁZAT: GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS A VILÁG FŐ GAZDASÁGAIBAN ÉS ORSZÁGCSOPORTJAIBAN	140
11. TÁBLÁZAT: BUTI ET AL. [2003] ÉRTÉKELÉSE A STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI EGYEZMÉNYRŐL KOPITS ÉS SYMANSKY HATÉKONYSÁGI KRITÉRIUMAI ALAPJÁN	155
12. TÁBLÁZAT A KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG ALAKULÁSA AZ EU12 ORSZÁGOKBAN (GDP SZÁZALÉKÁBAN).....	156
13. TÁBLÁZAT: AZ EURÓPAI (MAKRO)GAZDASÁGI KORMÁNYZÁS KERETRENDSZERE A GLOBÁLIS PÉNZÜGYI VÁLSÁG ELŐTT	168
14. TÁBLÁZAT: ELKÉPZELÉSEK A FISKÁLIS UNIÓ KAPCSÁN	191
15. TÁBLÁZAT: AZ EURÓPAI (MAKRO)GAZDASÁGI KORMÁNYZÁS KERETRENDSZERE AZ EURÓVÁLSÁG UTÁN	201
16. TÁBLÁZAT: CSELEKVÉSI SZITUÁCIÓK AZ EURÓVÁLSÁG SORÁN AZ EGYES BAJBA JUTOTT SZUVERÉNEK KIMENTÉSE MENTÉN	208
17. TÁBLÁZAT: AZ INTÉZMÉNYI KÖTÖTTSÉGEK ÁTÉRTELMEZÉSE	218
18. TÁBLÁZAT: A KÉT INTÉZMÉNYI STRUKTÚRA ÖSSZEHASONLÍTÁSA (VÁLSÁG ELŐTTI ÉS VÁLSÁG UTÁNI INTÉZMÉNYI KERETRENDSZEREK FŐBB JELLEMZŐI).....	220
19. TÁBLÁZAT: A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ JÖVŐJE – FŐBB LÉPÉSEK AZ ÖT ELNÖK JELENTÉSE ALAPJÁN.....	224

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ÁBRA: AZ EURÓPAI UNIÓ ALAPÍTÓ HAT TAGORSZÁGÁNAK INTÉZMÉNYI INTEGRÁCIÓT MÉRŐ INDEXE	68
2. ÁBRA: AZ EURÓPAI UNIÓ INTÉZMÉNYI INTEGRÁCIÓT MÉRŐ INDEXÉNEK MÁSODIK VÁLTOZATA.....	70
3. ÁBRA: WILLIAMSON INTÉZMÉNYI ELEMZÉSÉNEK KERETRENDSZERE.....	94
4. ÁBRA: KONCEPTUÁLIS KERETRENDSZERÜNK ALKALMAZÁSI STRATÉGIÁJA	132
5. ÁBRA: AZ EURÓZÓNA 12 TAGÁLLAMÁNAK ÁTLAGOS NÖVEKEDÉSI ÜTEME 1997-2007 KÖZÖTT	141
6. ÁBRA: EGYSÉGNYI MUNKAERŐKÖLTSÉG ALAPÚ REÁLEFFEKTÍV ÁRFOLYAM ALAKULÁSA AZ EU12-BEN 1999 ELSŐ NEGYEDÉV ÉS 2007 NEGYEDIK NEGYEDÉV KÖZÖTT (1999 Q1 = 100). 146	
7. ÁBRA: FOLYÓFIZETÉSI-MÉRLEG POZÍCIÓK AZ EU12 ORSZÁGOKBAN 1995 ÉS 2007 KÖZÖTT (GDP ARÁNYOS ÉRTÉKEK).....	147
8. ÁBRA: A GDP ARÁNYOS ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA 1999-2007 KÖZÖTT AZ EU12 ORSZÁGOKBAN.....	159
9. ÁBRA: AZ EURÓZÓNA 12 TAGÁLLAMÁNAK INFLÁCIÓJA 1999-2007 KÖZÖTT (VÁLTOZÁS AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁHOZ KÉPEST, HAVI ADATOK).....	163
10. ÁBRA: AZ EURÓZÓNA 12 TAGÁLLAMÁNAK 10 ÉVES ÁLLAMPAPÍR HOZAMAI 1992-2007 KÖZÖTT (HAVI ÁTLAGOS ÉRTÉKEK)	165
11. ÁBRA: VISSZAESÉS A GLOBÁLIS PÉNZÜGYI VÁLSÁG ÉS AZ EURÓVÁLSÁG KÖVETKEZTÉBEN (GDP NÖVEKEDÉS)	169
12. ÁBRA: MUNKANÉLKÜLISÉGI RÁTÁK ALAKULÁSA AZ EU12 ORSZÁGOKBAN 2007-2016 KÖZÖTT (SZÁZALÉK, AZ AKTÍV LAKOSSÁGHOZ KÉPEST)	172
13. ÁBRA: AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA AZ EU12 ORSZÁGOKBAN 2007-2016 KÖZÖTT (GDP ARÁNYOS ÉRTÉKEK).....	174
14. ÁBRA: A VÁLSÁG MEGOLDÁSÁNAK SEMATIKUS ÁBRÁZOLÁSA	212

Köszönetnyilvánítás

Elsőként szeretnék köszönetet mondani konzulensemnek, Benczes Istvánnak, aki kutatásvezetőként az elmúlt évek folyamán mindig tudott időt szakítani arra, hogy munkámat elősegítse.

Szintén köszönettel tartozom Blahó Andrásnak, a Nemzetközi Kapcsolatok Multidisziplináris Doktori Iskola Világgazdasági Alprogram korábbi programigazgatójának, hogy doktori tanulmányaim alatt végig támogatott.

Köszönettel tartozom a Magyar Tudományos Akadémia Világgazdasági Intézet munkatársainak, kiemelten Éltető Andreának és Rácz Margitnak, hogy hasznos tanácsokkal láttak el a doktori kutatásom alatt.

A doktori disszertáció kialakításában a tervezet bírálói (Halmai Péter és Kutasi Gábor) hasznos tanácsokkal és konstruktív kritikával láttak el; ezeket ezúttal is köszönöm. A Bizottság tagjai által megfogalmazott észrevételekért és javaslatokért szintén hálával tartozom.

Végül, de nem utolsósorban köszönettel tartozom Családomnak és Barátnőmnek, hogy türelmesen mellettem álltak és támogató környezetet biztosítottak számomra.

A Szerző

RÁCZ MARGIT EMLÉKÉRE

1. Bevezetés

1.1. A témaválasztás háttere

Az európai egység – béke és jólét – megteremtésében az Európai Unió elvitathatatlan szerepet játszott. Az alapító hat tagország mellett elsőként fokozatosan magába integrálta a nyugat-európai gazdaságokat, majd a keleti blokk felbomlása után a volt szocialista országok is az európai integráció teljes jogú tagjaivá váltak. 2012-ben az a megtiszteltetés érte az Európai Uniót, hogy megkapta a Nobel-békedíjat, elismerve – és megjutalmazva – azt a hat évtizedes munkát, amely révén hozzájárult a béke és megbékélés, a demokrácia és az emberi jogok előmozdításához.¹ Az Európai Unió minden más regionális integrációnál komplexebb közösséget, egységet alkot, amely politikai, gazdasági, társadalmi és kulturális területekre is kiterjed. Az európai integráció indulása különböző politikai és gazdasági okokkal is magyarázható. A politikai megközelítések középpontjában alapvetően az a kérdés állt, hogy a II. világháború pusztításai után hogyan is kerülhető el egy következő háború az európai országok között. Mindenekelőtt szükséges volt a két kontinentális hatalom közötti viszony rendezésére, a hosszú történelmi múltra visszatekintő francia-német viszony kibékítésére. Másrészt, szükséges volt egy olyan európai egység kialakítása, amelyik a demokrácián és prosperitáson nyugszik, és képes ellenállni a szocializmus és kommunizmus térhódításának, mintegy ellenpólust képezve azzal szemben. A II. világháború nem csak emberáldozatokban okozott hatalmas kárt az európai országoknak, a gazdasági károk ugyanúgy felmérhetetlenek voltak; a közlekedési és szállítási infrastruktúra a kontinentális Európa jelentős részén megsemmisült, a gyárak és így az ipari termelés megszűnt létezni, az országok közötti kereskedelem szinte a nullára esett vissza (Craft – Toniolo [1996] és Eichengreen [1996a]). Egyes európai országok gazdasági visszaesése évtizedekben volt mérhető, így azok beindítása szintén komoly feladatot jelentett. A választ az európai egység gondolatának megvalósítása jelentette, vagyis az európai országok közötti integráció elindítása.

¹ A Nobel-díj hivatalos oldala:
https://www.nobelprize.org/nobel_prizes/peace/laureates/2012/

Az Európai Unió indulásától kezdve számos válságot élt túl, a Bretton Woods-i rendszer összeomlása, az első és második olajválság 1973-ban és 1979-80-ban, valamint az európai árfolyam-mechanizmus válsága 1992-93-ban. Az integráció mélyülését egyik válság sem akasztotta meg, sőt a reaktív megközelítések narratívája szerint az Európai Unió haladására és mélyülésére tekinthetünk úgy, mint a válságokra adott válaszok összességére. Jean Monnet („Európa Atyja”) híres mondása alapján: *„Európa válságon keresztül fog összekovácsolódni, az ezekre a válságokra adott megoldások összességéeként”* (Monnet [1976]).² Az eurózóna szuverén adósságválsága idején Peter Praet az Európai Központi Bank Igazgatótanácsának tagja nyilatkozta azt 2012-ben, hogy *„mint minden más alkalommal az európai történelemben, ez a válság lehetőséget biztosít a haladásra; készen kell állnunk, hogy cselekedjünk. Ne fecséreljük el ezt a lehetőséget az európai integráció előmozdítása érdekében.”*³ Ezzel szemben Matthijs – Parsons [2015] azt hangsúlyozza, hogy az európai integráció első ötven évében egy politikailag koherens, proaktív (és néha agresszív) projekt volt, amit az Európai Unió jelenlegi döntéshozói már elfelejtettek. A 2008-09-es globális pénzügyi válság és a hatására kialakult euróválság alatt és után sokkal inkább reagáltak kétségbeesetten az uniós döntéshozók, mint a korábbi válságok során. A legutóbbi válságot leggyakrabban az 1929-33-as Nagy Gazdasági Világválsághoz hasonlították (többek között: Aiginger [2010], Eichengreen – O’Rourke [2009] és Temin [2010]), és féltek egy az 1930-as évekre jellemző protekciónizmus újbóli felerősödésétől, amely fellazíthatja, vagy akár visszafordíthatja a gazdasági integrációt egy dezintegrációs hullám által. A Gazdasági és Monetáris Unió (technikailag) csupán 1999. január 1-én indult el az euró bevezetésével és felemás intézményrendszerének felállításával, az Európai Unió vezetői pedig féltek attól a jóslattól, hogy a monetáris unió az első válságtól összeomlik, vagyis a globális pénzügyi válság erőpróbája és mérőköve lehet a gazdasági integrációnak (Wyplosz [1997], Bini Smaghi [2013]). Maga ez a félelem egy esély is lehet, ha visszagondolunk Jean Monnet és Peter Praet szavára, és hogy mit lehet vagy kell tenni, arra Romano Prodi, az Európai Bizottság korábbi elnökének mondatai álljanak előttünk: *„Biztos vagyok benne, az euró arra kötelez majd bennünket, hogy új gazdaságpolitikai*

² Jean Monnet emlékirata eredeti francia nyelven 1976-ban jelent meg, míg az angol nyelvű változat két évvel később 1978-ban

³ Peter Praet beszéde az International Capital Market Association éves rendes ülésén Milánóban, (2012. május 25.). <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120525.en.html>

eszközöket vezessünk be. Politikailag ez még kivitelezhetetlen jelenleg. De egyszer lesz egy válság és ezeket az eszközöket létrehozzák majd.”⁴

A 2008-09-es globális pénzügyi válság megmutatta, hogy a nemzetközi pénzügyi piacok összefonódottsága miatt bármely országban kirobbant krízis idővel más kontinenseken lévő országokba is áttérjedhet (Kose et al. [2009] és Bekaert et al. [2011]). Még a Lehman Brothers amerikai bankház csődje után is azt gondolták az Európai Unióban, hogy a válság csak az Egyesült Államok pénzpiacát és gazdaságát fogja érinteni, de nem így történt. Az 1990-es évek feltörekvő piaci válságaival szemben 2008-09-ben egy olyan recesszió alakult ki, amelyik sokkal inkább érintette a fejlett gazdaságokat, az Egyesült Államokat és az Európai Unió tagállamait, mintsem a fejlődő vagy feltörekvő gazdaságokat. A válságra az európai uniós tagországok elsőként differenciált módon és egyénileg reagáltak, amely számos koordinációs problémát okozott (European Commission [2009]). A 2008-as év a gazdasági lassulás éve volt, 2009-ben pedig az Európai Unió rég nem látott recesszióba süllyedt, az európai uniós tagállamok átlagos GDP-je 4,4%-kal csökkent, az eurózóna tagállamoké pedig átlagosan 4,5%-kal esett vissza. Az akkor 27 tagból álló Európai Unióban, Lengyelországot leszámítva, minden egyes tagállamban csökkent a GDP.⁵

2010-ben az európai gazdaságok azt remélték, hogy elfelejthetik a válságot, az alacsonyabb bázisra építve relatíve gyorsabb növekedéssel lábalhatnak ki a recesszióból. Az uniós tagállamok többségében így történt, viszont Görögország a 2009-es visszaeséshez képest még nagyobb GDP csökkenést ért el a rákövetkező évben. Az eurózóna szuverén tagállamainak adósságválsága, az euróválság indulása is a görög gazdaság recessziójához köthető, ahol 2009-ben a nem fenntartható költségvetési folyamatok – 15% fölé emelkedő hiány – a piaci hitelesség és bizalom gyors elvesztéséhez vezettek (Arghyrou – Tsoukalas [2010] és Kaplanoglou – Rapanos [2013]). Ez, egy szuverén adósságválság sorozatot generált számos eurózóna tagország körében, amelyek számos különböző gazdasági karakterisztikákkal rendelkeztek, de közös jellemzőjük az volt, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió perifériáján

⁴ Romano Prodi nyilatkozata a Financial Timesnek, az interjú 2001 december 4-én jelent meg nyomtatásban. A Financial Times kiadvány nem található meg, Matthijs – Blyth [2015a] és Guiso et al. [2015] és sokan mások is konkrét hivatkozás nélkül idézik.

⁵ Forrás: Eurostat, reál gazdasági növekedés az előző évhez viszonyítva.

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1>

helyezkednek el.⁶ Görögország után Írország és Portugália is külső segítséget vett igénybe gazdasága helyreállításához, viszont ezek az országok gazdaságilag kicsi államoknak számítanak (Lane [2012]). Az euróválság igazi és nagyságrendekkel komolyabb problémáját (esetleges széthullását) egy spanyol vagy olasz csőd jelenthette volna. Mindkét országban komoly nehézségeket okozott az államadósság finanszírozásának megnövekedett terhe, amely 2012-ben hónapokon keresztül azon a lélekhatáron mozgott, ahol a gazdaságok külső segítséget kérnek (Aizenman et al. [2013] és Battistini et al. [2013]), Spanyolország mentőcsomagot is kapott pénzügyi rendszerének stabilizálására. Az Európai Központi Bank számos nem konvencionális eszköz alkalmazása után 2012 őszén bejelentette a végleges értékpapír-adásvételi műveleti programot (OMT-programot), amelyre tekinthetünk úgy, mint az euróválság fordulópontja (Darvas [2012a] és Altavilla et al. [2014]).⁷ Ez gyakorlatban azt jelentette, hogy az Európai Központi Bank a másodlagos piacon korlátlan mértékben vásárolhat állampapírokat (főként spanyolt és olaszt), amely megnyugtatta a pénzügyi piacokat. Mindezek után az eurózóna szuverén adósságválsága – politikai, gazdasági, közgazdasági és sajtó körökben – Görögországra korlátozódott, a fő kérdés pedig kilépés vagy bennmaradás volt, (mintsem a görög gazdaság beindítása).

Az euróválságra adott válaszokat négy részre bontjuk disszertációnkban. Az első, az Európai Központi Bank rendkívüli, nem konvencionális monetáris politikai eszköztárának alkalmazása: fedezett kötvényvásárlási program, értékpapír-piaci program, hosszú távú refinanszírozási program, monetáris célú, végleges értékpapír-adásvételi tranzakciók és végül a mennyiségi lazítás elindítása (Cour-Thimann – Winkler [2013]). A második, a fiskális politikai területre koncentrálnó intézményi válaszok, amelyek 2010-2012 között főként az euróválságra adott ad hoc reakciók voltak (átmeneti és állandó válságkezelő eszköz, hatos csomag, Fiskális Paktum és

⁶ Földrajzilag Írország is az eurózóna periferiájának tekinthető. Viszont gazdaságilag korántsem, a felzárkózás kitűnő példaként a globális pénzügyi válság előtt már az Európai Unió átlagos fejlettségi szintjéhez viszonyítva az egyik legmagasabb értékkel rendelkezett.

⁷ Az Európai Központi Bank részéről Benoît Cœuré az OMT-program bejelentésének egyéves évfordulóján méltatta annak pénzügyi piacokra gyakorolt kedvező hatásait, viszont megemlítette, hogy a bejelentés nagy vihart kavart a közgazdaságtudományi karok folyosóin, újságok hasábjain, bár ezek a kockázati felárakban szignifikáns hatással nem bírnak. Benoît Cœuré beszéde a DIW Berlin (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung) és a CEPR (Centre for Economic Policy Research) által rendezett „The ECB and its OMT Programme” konferencián Berlinben, (2013. szeptember 2.). https://www.diw.de/en/diw_01.c.426801.en/publications_and_events/events/conferences/omt_conference/the_ecb_and_its_omt_programme_en.html

kettes-csomag), majd 2013-tól kezdve tudatosabb formába átalakulva a Gazdasági és Monetáris Unió megfelelő működését próbálják elérni (Négy elnök jelentése, Öt elnök jelentése).⁸ A harmadik, a Bankunió létrehozása, amely uniós szintű bankfelügyeleti és bankszanálási rendszert alakít ki azzal a céllal, hogy az egész Európai Unió bankszektora biztonságos és megbízható legyen, ennek három építőeleme: az egységes szabálykönyv, az egységes felügyeleti mechanizmus és az egységes szanálási mechanizmus.⁹ Míg a negyedik részt a tagállami gazdasági szerkezetekben (eltérő piacgazdasági és növekedési modellek) fennálló strukturális különbségeket csökkentését célzó intézmények jelentik (Euró Plusz Paktum és makrogazdasági egyensúlytalansági eljárás). Ezek az intézmények ugyan nem pótolják a strukturális reformokat, de egy külsőleg koordinált mechanizmus által a tagállami makrogazdasági kereteket közelítik egymáshoz.

A globális pénzügyi válság euróválsággá történő transzformálódása és az arra adott monetáris politikai és közösségi (összességében intézményes) válaszok számos könnyebben és nehezebben megválaszolható kérdést vetnek fel. Logikai sorrendben ezek a következők. Mik voltak a Gazdasági és Monetáris Unió intézményi és strukturális hibái a globális pénzügyi válság előtt? Milyen makrogazdasági folyamatok játszódtak le és milyen makrogazdasági egyensúlytalanságok alakultak ki, vagyis milyen strukturális problémák alakultak ki a recessziót megelőző évtizedben? Miért alakult ki az euróválság a globális pénzügyi válság után? Miért nem volt képes az európai integráció gyors és hatékony választ adni a két válságra? Milyen válaszokat adtak az uniós döntéshozók a válság kezelésére során? Milyen új intézmények (szabályok) jöttek létre a válságkezelés során (és után)? És végül, talán a legfontosabb kérdés, **az új intézmények és szabályok vajon tényleg kijavítják az eurózóna intézményi felépítésének és működési mechanizmusainak hibáit, ha nem, milyen további intézkedésekre van szükség?**

⁸ Részletes leírás található az Európai Bizottság Gazdaság és Pénzügyi Főigazgatóság (DG ECFIN) honlapján az „EU economic governance” résznél:

http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_en.htm

⁹ Részletes leírás található az Európai Bizottság Pénzügyi stabilitás, pénzügyi szolgáltatások és tőkepiaci uniós Főigazgatóságának (DG FISMA) banki és pénzügyi ügyekkel foglalkozó honlapján a „Banking Union” résznél:

http://ec.europa.eu/finance/general-policy/banking-union/index_en.htm

Jelen doktori kutatás témája – eltérő hangsúlyok mentén – választ adni az előbbieken feltett kérdésekre. A 2008-2009-es válság óta eltelt időszakban az európai monetáris unióval, valamint válságával és válságkezelésével kapcsolatos kutatási programok szinte minden társadalomtudományi diszciplínára kiterjedtek és óriási szakirodalmat generáltak. Ezekre építve, disszertációnkban törekszünk egy olyan keretrendszer kialakítására, amely által értelmezhetővé válik az euróválság és az arra adott intézményi válaszlépések összessége.

1.2. A hipotézis megfogalmazása és a fogalmi keretek meghatározása

Az eurózóna jelenleg egy 19 tagállamból álló heterogén gazdasági közösség. A tagállamok gazdasági, társadalmi és politikai karakterisztikái jelentős mértékben eltérnek egymástól, a különbségek pedig csak hosszú távon vagy még úgy sem mérsékelhetők. Ehelyett, sokkal inkább azt kell figyelemmel követni, hogy az euróövezet intézményi struktúrája milyen hatásokkal van a tagállamokra. A Gazdasági és Monetáris Unió első, a globális pénzügyi válság előtti időszaka felemásnak tekinthető, az eurózóna első tíz évét értékelő Európai Bizottság által készített anyag a sikerek (inflációs várakozások lehorgonyozása és makrogazdasági stabilitás) mellett, számos kockázatra és problémára (alacsony növekedés, inflációs eltérések és folyófizetési mérleg egyensúlytalanságok) hívta fel a figyelmet (European Commission [2008]).¹⁰ Az aszimmetrikus intézményi felépítés – közösségi szintre emelt monetáris politika és nemzeti szinten tartott, de szabályozott fiskális politika – hozzájárult az euróövezet válság előtti sikereihez, mind a kockázatok és problémák növekedéséhez. Továbbá, egyrészt, közösségi szintű pénzügyi felügyeleti és szabályozási rendszer nem alakult ki, vagyis a bankrendszer és a szuverének közötti ördögi kör nem került feloldásra, másrészt, a tagállami gazdasági karakterisztikákat elősegítő „soft” governance elemek érdemi hatást nem fejtettek ki. A globális pénzügyi válság előtti időszak pozitív gazdasági fejleményeinek hamissága abban rejlik, hogy elhitette az uniós döntéshozókkal, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió működőképes intézményi

¹⁰ Érdemes kiemelni, hogy az európai monetáris unió első évtizede egybeesett a „nagy megnyugvás” (*Great Moderation*) utolsó időszakával, amikor egy a likviditásbőségre épülő kedvező világgazdasági konjunktúra alakult ki, komolyabb recesszió pedig elkerülte a globális gazdaság súlypontjait.

keretrendszerrel rendelkezik Mindez igaz is volt addig, amíg az első gazdasági válság el nem érte az európai kontinenst. A recesszió hatásait pedig a rugalmatlan uniós intézményi struktúra és szabályrendszer (és bizonyos intézményi építőelemek hiánya) maga is súlyosbította. Összefoglalva, az eurózóna intézményi struktúrája idővel akkor is változtatásokra és kiegészítésekre szorult volna, ha a globális pénzügyi válság nem eredményez egy európai szuverén adósságválságot. Az euróválság „megteremtette” ezt a lehetőséget. Ennek mentén a dolgozat a következő hipotézist fogalmazza meg:

Hipotézis: A Gazdasági és Monetáris Unió működése a korábbi intézményi keretrendszerének átalakításával javítható

Mindenekelőtt szükséges a hipotézis mögötti gondolatrendszer tisztázása és a hipotézis értelmezhetőségének megfelelő leszűkítése. Az eurózóna nem tekinthető optimális valutaövezetnek, egy ennyire heterogén gazdasági közösség nem képes optimális közös működésre. Ezt jól bizonyította a globális pénzügyi válság előtti időszak, a heterogenitást okozó gazdasági, intézményi, társadalmi akár politikai tagállami karakterisztikák nem közeledtek érdemben egymáshoz. Még az optimális valutaövezet elméletek endogenitás megközelítése sem működött, pedig Frankel – Rose [1997, 1998 és 2001] tétele azt sugallta, hogy az optimális valutaövezet elméletek kritériumainak történő előzetes nem megfelelés ellenére idővel hasonló gazdasági tulajdonságokkal fognak rendelkezni a közös valutát használó államok.

Érdemes az optimálisan működő monetáris unió elképzelése helyett sokkal inkább annak kielégítő vagy fenntartható működését célul kitűzni. Begg et al. [2015] **a fenntartható integrációt a következő jelzőkkel határozzák meg: tartós, ellenálló és politikailag elfogadható.** A tartós kifejezés alatt egy (környezetileg is) fenntartható növekedés alapjait kell létrehozni. Az ellenállóság tekintetében kifejtik, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió újonnan létrehozott és tervben lévő közösségi intézményi reformjai mellett, a tagállamok gazdasági heterogenitását strukturális reformokon keresztül csökkenteni kell. Így az euróválság során tapasztalt tovagyűrűző hatások és fertőzés terjedése könnyebben megállíthatók. Míg a politikailag elfogadható terminus a tagállami érdekekre vonatkozik, az új intézményi struktúra és a belső reformok vonatkozásában világosan ismerni kell, hogy mi a végső cél – egy a korábbiaknál jobban működő, fenntartható monetáris unió – és ezért áldozatokat kell hozni. Disszertációnk alapvetően az ellenállóképesség fogalmára koncentrál.

Az „ellenállóképesség” fogalma két részre osztható: jobb védelem a válságok ellen, vagyis a kockázatok csökkentése (*risk reduction*) és a potenciális válságok következtében kevesebb felmerülő költség, vagyis kockázatok megosztása (*risk-sharing*). Másképpen, hogyan csökkenthető a válságok kialakulásának kockázata és hogyan lehet mérsékelni a kialakuló válságok negatív gazdasági hatásait? Mindkettő tekintetében arra vagyunk kíváncsiak, hogy közösségi szinten milyen eszközökkel (intézményekkel) lehet a válságok kialakulásának kockázatait csökkenteni és abban az esetben, ha a recesszió elkerülhetetlen milyen eszközökkel lehet tompítani annak hatásait és párhuzamosan a kilábalást elősegíteni (kockázat-megosztó és kockázat-csökkentő intézmények kapcsán Furceri – Zdzienicka [2013], Balassone et al. [2016], Ferrari – Picco [2016], Poghosyan et al. [2016], Sondermann [2016] és Eyraud [2017] jó kiindulópontot biztosít). Az Európai Unió döntéshozóinak az eurózóna intézményi struktúrájának reformja során erre a két területre kell koncentrálnia.

A hipotézisben használt intézményi keretrendszer kifejezést is érdemes definiálni. Alapvetően a Gazdasági és Monetáris Unió azon intézményeit és szabályait értjük alatta, amelyek a következő négy makrogazdasági politikai ág által lefedhetők: monetáris politika, fiskális politika, pénzügyi felügyeleti és szabályozási rendszer, valamint a versenyképességi és strukturális politikák. Mind a négy terület esetében a közösségi szinten végbemenő folyamatokat vizsgáljuk, az uniós intézményi struktúra szempontjából természetesen ezek más szinteket jelentenek (közösségi szintre delegált vagy szabályalapú megközelítés). Az erős összefonódás miatt lehet **makrogazdasági kormányzásnak** is hívni a lefedett intézmények és szabályok összességét.

A megfogalmazott hipotézis bizonyításához önálló módszertant használunk. A konceptuális keretrendszerünk építőelemeit az optimális valutaövezet elméletek átértelmezésére és az intézményi változásra vonatkozó elméletek adják. Előbbi, keretrendszerünk elméleti részét képezi, míg utóbbi, annak analitikai részét szolgáltatja. A disszertáció abból az egyszerű tételből indul ki, hogy ha a Gazdasági és Monetáris Unió nem javítja ki intézményi hibáit és hiányosságait, akkor a jövőben egyrészt, nagyobb valószínűségek mellett alakulnak ki válságok a kockázatsökkentő intézmények hiánya miatt, másrészt, a válságok káros gazdasági hatásai erősebbek lehetnek a kockázatmegosztó intézmények hiánya miatt. Fordítva, abban az esetben, ha az eurózóna intézményi struktúrája megfelelő kockázatsökkentő és kockázatmegosztó intézményekkel egészül ki, akkor a válságok kialakulásának valószínűsége

mérsékelhető, amennyiben a recesszió elkerülhetetlen, akkor pedig a visszaesés mértéke tompítható.

1.3. Kutatásunk módszertana

Disszertációnk interdiszciplináris kutatás. Az optimális valutaövezet elméletek szinte kizárólag a közgazdaságtan diszciplinájából eredeztethető, viszont legújabb ága internalizálni próbálja az intézményeket keretrendszerébe. Az intézményi megközelítést alkalmazó kutatási programok minden társadalomtudományi ágban megtalálhatók, ezek közül, mi a közgazdaságtudomány és a politikatudomány intézményi elméleteire építünk. Az intézményi vizsgálódás fókuszja az intézményi változás folyamatára és körülményeire kerül. A disszertáció témája kapcsán elkerülhetetlen, hogy történeti (integráció története) kontextusba helyezzük az euróövezetben lezajlott folyamatokat. Alapvetően két periódust vizsgálunk és hasonlítunk össze, az első időszak a globális pénzügyi válság előtti időszak, míg a második az azt követő, az euróválságot és annak kezelését is felölelő időszak (2017 végéig tartó időszak).

A disszertációban alkalmazott módszertan (konceptuális keretrendszer) teljesen újnak tekinthető. Az általunk létrehozott és alkalmazott keretrendszer szétbomlik elméleti és analitikai részre. **Az elméleti rész kialakítása során megmaradunk az optimális valutaövezet elméletek által sugallt gondolatrendszeren belül, annak exogén ágát értelmezzük újra.** A közgazdasági irodalomban megjelenő exogén optimális valutaövezet elmélet beemeli az intézményeket vizsgálódási körébe, a megfelelően kialakított intézményi struktúra elősegíti a monetáris unió tagállamai közötti kereskedelmet és ezáltal a tagállamok közötti makrogazdasági különbségek csökkennek. Ezzel szemben mi máshogy értelmezzük az intézmények szerepét, kialakításuk célja válaszlépést adni egy fennálló vagy potenciális kockázatra (válságra). A létrehozott új intézmények csökkentik ezeket a kockázatok, abban az esetben, ha a kockázatok nem szűnnek meg, akkor annak káros hatásait tudják mérsékelni. Röviden, **az intézmények létrehozásának célja a kockázatok csökkentése vagy a kockázatok megosztása, egy fenntartható és ellenállóbb monetáris unió létrehozása érdekében.** A létrejövő új intézmények szándékolt következménye az eltérő tagállami gazdasági struktúrák közötti kikényszerített konvergencia, vagyis a homogenitás erősítése.

Az analitikai keret során egyszerre támaszkodunk az új intézményi közgazdaságtanra és a politikatudományi intézményi megközelítésekre. Mindkettő esetében az intézményi változásra vonatkozó elméleteket használjuk fel. **Az intézményi változás értelmezésének magyarázata nem egységes sem a közgazdaságtanban, sem a politikatudományban, így dolgozatunk során egy holisztikus megközelítés által a főbb szempontokat ismertetjük.** Az analitikai keretünk célja, hogy elemezni tudjuk az intézményi változás folyamatát a két időszak intézményi keretrendszere közötti különbségeket, beleértve a beazonosított intézményi hiányosságok (korábban nem létező intézmények) és a létrehozott intézményi struktúra közötti eltéréseket. Az elemzés kiterjed arra, hogy kik, milyen érdekek által vezérelve és hogyan kívánják feloldani az intézmények megalkotása kapcsán fellépő kollektív cselekvési dilemmákat, a cselekvés módját pedig befolyásolják a létező intézményi kötöttségek és szabályrendszerek.

Összefoglalva, konceptuális keretrendszerünk elméleti része magyarázza, hogy miért változnak meg vagy változtatnak meg bizonyos intézményi struktúrákat monetáris uniókon belül, vagyis egyrészt magát a folyamatot emeli a középpontba, másrészt meghatározza azt a specifikus területet, ahol változás következik be (kockázat beazonosítása vagy cselekvési szituáció). A változás természetesen bekövetkezhet olyan területen is, ahol korábban a monetáris unió nem intézményesítette, szabályozta vagy kontrolálta a kimeneteket. **Az analitikai rész segít abban, hogy elemezni tudjuk a változásokat és válaszol azokra a kérdésekre, hogy miért bizonyos formákban változnak meg az intézmények vagy jönnek létre az új intézmények, továbbá azt is, hogy milyen körülmények (aréna) között jönnek létre a változások.** Abban az esetben, ha komplex gazdasági kormányzási rendszereket vizsgálunk, akkor párhuzamosan számos intézmény is megváltozhat egyidőben. Az analitikai keret segít elemezni a régi és új intézményrendszer közötti átalakulás folyamatát.

A disszertáció alapvetően a vonatkozó szakirodalom alapos feldolgozására épül. Konceptuális keretrendszerünk kialakítása az optimális valutaövezet elmélet és az intézményi változás értelmezéseinek főként nemzetközi irodalmára épül, de mindenhol kísérletet teszünk a kapcsolódó – ámbár eléggé szűkös – hazai irodalom integrálására is. A Gazdasági és Monetáris Unió lassan kétévtizedes időszaka, a globális pénzügyi válság és az euróválság, a válságkezelések, valamint az eurózóna működésére és intézményi reformja hatalmasra duzzadt nemzetközi és hazai szakirodalmat generált.

Ennek feldolgozása során egyaránt támaszkodunk a közgazdasági és politikatudományi (európai tanulmányok területén) megjelenő folyóiratok tanulmányaira, a témakör könyveire, továbbá a nemzetközi szervezetek (európai uniós intézmények, kiemelten az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank, valamint Nemzetközi Valutaalap) kutatásaira, a kutatói hálózatok (Centre for Economic Policy Research vagy National Bureau of Economic Research) által publikált anyagokra és a legfontosabb nemzetközi think tankek (Bruegel és Centre for European Policy Studies) elemzéseire. Emellett, a Gazdasági és Monetáris Unió intézményi keretrendszerének vizsgálata során feldolgozásra kerülnek az uniós szervek (főként Európai Tanács) által készített kapcsolódó hivatalos jogi dokumentumok is.

A statisztikai adatok tekintetében a nemzetközi szervezetek által használt és széles körben elfogadott nyilvános adatbázisokra támaszkodunk. Leggyakrabban használt statisztikai forrásunk az Eurostat, de emellett, támaszkodunk az Európai Központi Bank és a Nemzetközi Valutaalap hivatalos adatforrásaira.

A disszertáció során feldolgozott források (feldolgozott irodalom) esetén a 2017 végéig tartó időszakban megjelent dokumentumokat vesszük figyelembe. A makrogazdasági adatok késleltetett rendelkezésre állása miatt a disszertációban szereplő legfrissebb adatok 2016-ra vonatkoznak.

1.4. A disszertáció felépítése

A disszertáció második fejezetében a Gazdasági és Monetáris Unió történeti előzményeit mutatjuk be. A Római Szerződés aláírása és az euró bevezetése közötti időszak a bővülő és mélyülő európai integrációt vetíti elénk. Viszont az időszak válságoktól sem volt mentes, ezek a válságok erőteljes mértékben befolyásolták azt az útkeresést, amely által az Európai Gazdasági Közösség döntéshozói az adott időszakban használandó árfolyamrendszert választották ki. Ebben a folyamatban döntő szerepet játszott az Egységes Európai Okmány elfogadása, amely lebontotta a korlátokat a tőke szabad áramlása előtt. A Mundell-féle trilemma értelmében a Közösség választási lehetőségei lecsökkentek, vagy rugalmas árfolyamrendszert használnak és önálló monetáris politikát folytatnak, vagy rögzített árfolyamrendszert, de akkor lemondanak az önálló monetáris politikáról. Az Európai Gazdasági Közösség döntéshozói az utóbbi

mellett rakták le voksukat, így a Delors-Jelentés alapján az 1990-es évek végén megszületett a Gazdasági és Monetáris Unió, a tagállamok bevezették az egységes valutát, az eurót és létrejött az Európai Központi Bank.

A harmadik fejezet a disszertáció elméleti háttérét ismerteti. Az eurózóna létrejötte kapcsán, meg kell válaszolni azt a kérdést, hogy az önálló monetáris politika elvesztését milyen más eszközök vagy folyamatok helyettesíthetik? Az optimális valutaövezet elméletek erre a kérdésre tud hasznos támpontokat adni, hiszen a termelési tényezők mobilitása (Mundell [1961]), a magas gazdasági nyitottság (McKinnon [1963]), a diverzifikált termelés és fogyasztás, valamint a tagállamok közötti szupranacionális fiskális transzferek (Kenen [1969]), mind kiegyensúlyozó mechanizmusként szolgálhatnak, (számos további kritérium mellett). Az irodalmi összefoglaló részletesen dolgozza fel az optimális valutaövezet elméleteket, bemutatja annak hagyományos és új ágát, a dinamikus megközelítéseket (specializáció és endogenitás), továbbá az elmélet exogén változatát. Utóbbi a legérdekesebb a disszertáció szempontjából, mivel a vizsgálódás körébe bevonja az intézményeket, amelyek külső mechanizmusként a tagállamok közötti kereskedelmi csatorna jótékony hatásaira épülve elősegítik a tagállamok közötti gazdasági különbségek csökkenését (a heterogenitás mérséklődését, vagy a hasonlóság, a homogenitás emelkedését). Itt elérkezünk kutatásunk második elméleti részéhez, azt a kérdést szeretnénk megválaszolni, hogy melyek azok az intézmények vagy milyen az az intézményi struktúra, amely ténylegesen elő tudja segíteni a tagállamok közötti homogenitást, avagy a heterogenitás csökkenését? Ehhez részletesen meg kell vizsgálni az intézmények, valamint az intézményi felfogásra vonatkozó elméleteket. Az intézmények sokrétű voltát mi sem bizonyítja jobban, hogy szinte az összes társadalomtudományi ág rendelkezik és használja az intézményekkel kapcsolatos elméleteket. Számunkra **az új intézményi közgazdaságtan és a politikatudományi intézményi iskolák azok, amelyek lényegesek, kutatásunkat ezek tanulmányozására korlátozzuk.**¹¹ A fejezet harmadik részében kialakítjuk saját módszertani megközelítésünket, amely egyszerre épül az optimális valutaövezet elméletekre és az intézményi változás közgazdasági és politikatudományi

¹¹ Jelen disszertáció meghaladja a Budapesti Corvinus Egyetem Nemzetközi Kapcsolatok Multidiszciplináris Doktori Iskola Világgazdasági alprogramjában benyújtott doktori értekezések átlagos terjedelmét. Ez azzal magyarázható, hogy a kialakított módszertanunk elméleti megalapozásához két egymástól teljesen eltérő keretrendszer részletes bemutatására (irodalmi összefoglalóra) van szükség

megközelítéseire. A módszertan empirikus alkalmazása során az eurózóna lesz vizsgálatunk alanya, ahol a négy makrogazdasági területet szabályozási, harmonizációs és koordinációs (intézményi) folyamatait vesszük górcső alá.

A negyedik, ötödik és hatodik fejezet bemutatja az eurózóna indulása és napjaink közötti időszakát. **A negyedik fejezet a globális pénzügyi válság előtti időszakra koncentrál**, ismerteti az európai monetáris unió első évtizedének reálgazdasági folyamatait és kiemeli a fiskális, monetáris, pénzügyi szabályozási és felügyeleti, valamint strukturális politikai intézményi struktúráját. **Az ötödik fejezet áttekintést ad a globális pénzügyi válság és a nyomában kialakult euróválságról.** Míg a hatodik fejezet, a két válságra adott reakcióként értelmezhető intézményi reformokat tekinti át az előbbieken említett négy makrogazdasági területen.

A kialakított módszertanunk empirikus alkalmazására a hetedik fejezetben kerül sor. Keretrendszerünk nem pusztán a globális pénzügyi válság előtti és a jelenlegi intézményi struktúra közötti összehasonlítást végzi el. Az első időszak kritikai vizsgálata alapján meghatározzuk a beavatkozási területeket, vagyis az intézményi struktúra hiányosságaiból vagy kevésbé hatékony működéséből eredő kockázatokat. Ezek a kockázatok önmagukban is gazdasági válságok kialakulásához vezethetnek vagy súlyosbíthatják azok negatív hatásait. Az eurózóna periféria tagállamainak egyedi válságait abból a szempontból vizsgáljuk, hogy milyen cselekvési szituációkat hoztak létre és milyen közösségi megoldásokat kényszerítettek ki az uniós döntéshozókból. Ehhez bemutatjuk a kollektív cselekvési dilemmák struktúráját, vagyis milyen rossz egyensúlyi helyzetek elkerülésére kellett figyelni azon folyamat során, amikor a cselekvési arénában a tagállami érdekek egymásnak feszültek. A problémák feloldása során figyelembe vettük, hogy a meglévő intézményi kötöttségek mekkora mértékben jelentettek korlátozó tényezőt, olyan megoldás született, amellyel belül maradtak a korábbi intézményi kötöttségekből vagy kiléptek belőle. Végül, a két intézményi struktúra összehasonlításának célja megválaszolni, hogy a felmerülő kockázatok közül melyek azok, amelyeket kijavítottak az uniós intézmények és tagállamok döntéshozói, és melyek azok a területek, ahol a kockázatok továbbra is fennállnak, így a jövőben további intézményi megoldások lesznek szükségesek.

A disszertáció összefoglalással zárul, amely két részre osztható, első fele az eurózóna jövőbeli (tervezett) intézményi reformjait mutatja be röviden, míg második fele a zárszó összegzi kutatásunk főbb eredményeit.

2. A Gazdasági és Monetáris Unió kialakulásának története

2.1. Integrációs alapformák

Az integráció fejlődése, mélyülése számos integrációs alapformákon keresztül megy végbe. Az integrációs alapformák között piaci integrációs formákat, gazdaságpolitikai és politikai integrációs formákat különböztethetünk meg (Palánkai [2004] és Palánkai et al. [2011]). A regionális integrációk különféle kereskedelmi és gazdasági intézményeket használnak, amelyekkel a regionális integrációban résztvevő államok gazdasági előnyökhöz jutnak, míg a külső államokkal szemben közös feltételeket szabnak, a protekcionizmus vagy diszkrimináció olyan formáját, amely nem sérti a globális kereskedelmi szabályokat. Az integrációs alapformákkal kapcsolatosan Balassa [1961] öt különböző formát különböztet meg: szabadkereskedelmi terület, vámunió, közös piac, gazdasági unió és teljes gazdasági integráció.

A szabad kereskedelmi övezeten belül a kereskedelem liberalizált, a vámok és kvóták leépítésre kerültek, míg a kívülállókkal szemben minden nemzet saját maga határozza meg a kereskedelmet torzító eszközöket. A vámunió abban haladja meg a szabad kereskedelmi övezetet, hogy már a kívülállókkal szemben is közös külső vámokat és kvótákat határoznak meg a tagállamok, amit akár tekinthetünk közös külkereskedelmi politikának is. A közös piac a vámuniónál annyival több, hogy az áruk és szolgáltatások liberalizálása mellett szabaddá teszi a termelési tényezők áramlását is, vagyis a munkaerő és a tőke áramlása korlátok nélkülivé válik.¹² A gazdasági unió a közös piac létrehozása által elért szintet egészíti ki a nemzeti gazdaságpolitikák valamilyen szintű összehangolásával és harmonizációjával, amelynek alapvető célja, hogy a gazdaságpolitikák egyenlőtlenségeinek kiigazítása. Végül, a teljes gazdasági integráció feltételezi, hogy a monetáris, fiskális, társadalmi és kontraproduktív politikák egységesülését, ehhez szupranacionális intézményekre van szükség, amelyek döntései kötelezők a tagállamok számára.

¹² Az integráció mélyülése folyamán a termelési tényezők szabad áramlása, ha megfelelő méreteket ölt, akkor kiegyenlítő, kiigazító szerepe van az eltérő gazdasági fejlettséggel rendelkező területek között. Az optimális valutaövezet elméletek szerint ennek biztosítása szükséges előfeltétele a monetáris integráció kialakításának (Mundell [1961]).

Az európai gazdasági integráció mélyülésének gyakorlata azt mutatja, hogy a Balassa-féle felsorolásban nem szereplő egységes belső piac beékelődik a közös piac és a gazdasági unió szintek közé. Az egységes belső piac teljes liberalizálást jelent, a mennyiségi korlátozások mellett a nem vámjellegű vagy minőségi korlátozások is leépítésre kerülnek. Az Európai Közösségekben ez 1992-re valósult meg, és kiterjedt az együttműködés „fizikai”, „technikai” és „fiskális” akadályainak felszámolására is. A gazdasági szempontok mellett a politikai jellegű szempontok is teret kapnak az integráció legmélyebb formájában, a politikai unióban, meghaladva a teljes gazdasági integrációt, a hatalom és törvényhozás közösségi szintre emelését feltételezi. Ehhez olyan intézményrendszer létrehozására van szükség, amely kötelező érvényű döntéseket hozhat az egyes nemzetállamok feletti szintről a nemzetállamokkal szemben.

Crowley [2006] arra a kérdésre keresi a választ, hogy milyen integrációs forma következhet a Gazdasági és Monetáris Unió után. A Balassa-féle integrációs formákat elméleti kiindulópontként használva egyrészt meghatározhatjuk a jövőbeni integrációs formákat és folyamatokat, másrészt megválaszolható az a kérdés, vajon létezik-e valamiféle logikus sorozata az integráció további mélyülésének. Crowley három lehetséges jövőképet vázol az európai monetáris unió számára:

- 1) Az eurózóna maga a végpontja a gazdasági integráció mélyülésének, amely kiegészül némi fiskális koordinációval és harmonizációval;
- 2) A Fiskális unió létrehozása két alternatívával: a fiskális koordináció és harmonizáció az integrációs folyamat végét jelenti vagy a spillover hatások miatt a fiskális unió politikai unióvá alakul át;
- 3) Politikai unió létrehozása fiskális unió nélkül, az Európai Parlament jóval nagyobb felhatalmazása és a nemzeti parlamentek beolvasztása által legitimitást kaphat a szupranacionális demokrácia. Ez a folyamat önmagában is elvezet a fiskális hatalom közösségi szintre emeléséhez.

Az integrációs formák közötti kapcsolat (sorozat) vizsgálható visszafelé tekintő (*backward-looking*) módon, ahol minden integrációs formának megvannak a maga feltételei, valamint előretekintő (*forward-looking*) módon, ahol pedig a politikai-gazdasági spillover hatásokat kell figyelembe venni. Vannak olyan integrációs formák, amelyek kialakításához szükségesek alacsonyabb szintű integrációs formák megléte, a közös piac létrehozásának előfeltétele a szabadkereskedelmi övezet vagy a vámunió, viszont a gazdasági unió vagy a monetáris unió elindításának nincsenek előzetes

feltételei. Minden integrációs formának vannak gazdasági (vertikális vagy horizontális) tovagyrűző hatásai, egyre több gazdasági területen születik törekvés arra, hogy közösségi szintű szabályok, koordináció vagy harmonizáció jelenjen meg.

A Balassa-féle integrációs formák a mai napig kiindulópontnak tekinthetők, viszont az EU fejlődése és mélyülése újabb formákat generált. Megkülönböztethető egymástól két EU tipológia, az egyik a hagyományos tankönyvi példa, míg a másik figyelembe veszi az eurózónát érintő válság által létrehozott új intézményeket is, (lásd 1. táblázat).

1. táblázat: A regionális gazdasági integrációk formái

Balassa-féle tipológia		EU tipológia (korai változat)		Crowley-féle tipológia		EU tipológia (új változat)	
				0	Regionális autarkia		
1	Szabadkereskedelmi övezet	1	Szabadkereskedelmi övezet	1	Szabadkereskedelmi övezet	1	Szabadkereskedelmi övezet
2	Vámunió	2	Vámunió	2	Vámunió	2	Vámunió
3	Közös piac	3	Közös piac	3	Közös piac	3	Közös piac
4	Gazdasági unió	4	Egységes piac	4	Gazdasági unió	4	Egységes piac
5	Teljes gazdasági integráció	5	Gazdasági és Monetáris Unió	5	Monetáris unió	5	Gazdasági és Monetáris Unió
		6	Politikai unió	6	Fiskális unió*	6	Gazdasági kormányzás és Bankunió
				7	Politikai unió*	7	Fiskális unió
						8	Politikai unió

Forrás: saját készítés

**A Crowley-féle tipológiában a monetáris unió utáni két lépcsőfok a fiskális unió és politikai unió sorrendje felcserélhető, továbbá megvalósulásuk sem biztos, hogy bekövetkezik.*

Az euróövezet, létrejöttéig nem tér el a korábbi integrációs formáktól, utána, a kihívásokra adott válaszok megerősítették az uniós szintű gazdasági kormányzást, valamint létrejött a Bankunió. A gazdasági kormányzás célja, hogy észlelje, megelőzze, és végső esetben korrigálja azokat a nemzeti gazdasági trendeket (költségvetési egyensúlytalanságok, magas államadósság – vagyis főként fiskális jellegű negatív folyamatokat), amelyek kockáztatják és gátolják a nemzetgazdaságok növekedését. A pénzügyi rendszer biztonságosabb és egészségesebb működéséért felelős Bankunióval kiegészült monetáris unió és a fiskális unió közötti integrációs formánál tart jelenleg az európai gazdasági integráció.

A Gazdasági és Monetáris Unió utáni integrációs formák és szintek száma várhatóan emelkedni fog az egyes szintek közötti elaprózódás miatt. Ennek oka, hogy a monetáris unió és a politikai unió közötti szintkülönbség jóval nagyobb, mint bármely másik egymás alatt vagy felett elhelyezkedő integrációs formának. A gazdasági integráció mélyülésének nem lehet tudni, hogy mi lesz a vége, annyi bizonyos, hogy az Öt elnök jelentése egy az eddiginél sokkal mélyebb gazdasági és monetáris unió megteremtését tűzte ki célul 2025-re (Juncker et al. [2015a]). A Gazdasági és Monetáris Unió utáni időszakban már érdemes azon elgondolkodni azon, hogy mik azok a tényezők, amelyek hosszú távú megállásra készíthetnek (vagy többsebességessé tehetik) a jelenlegi integrációs folyamatokat. Előbbire elméleti példa lehet az, ha az integrációs forma egyidejűleg azt is jelenti, hogy a tagországok optimális valutaövezetet alkotnak. Ebben az esetben elfogyhat az integráció lendülete és hosszú távon is megállhat. Utóbbival kapcsolatosan már több híresztelés is napvilágot látott, viszont komolyabb uniós intézmény által készített hatástanulmány még nem készült, de logikailag elképzelhető, hogy a centrum országok vagy országok egy csoportja úgy dönt, hogy önkéntesen a jelenlegi (vagy tervezett) keretknél mélyebb integrációt alakít ki.

2.2. Előzmények – korai integrációk Európában

A Gazdasági és Monetáris Unió létrehozásával, az euró, mint közös és egységes valuta bevezetésével az Európai Unió történelmi lépést hajtott végre. A közös európai pénz használatának ötlete, viszont jóval korábbi időkre, az 1800-as évekbe nyúlik vissza, amikor három jelentősebb unió (két valutaunió és egy vámunió) is keletkezett Európában.¹³ A Német Vámunió (*Zollverein*) alapítására 1834-ban került sor, a Latin Monetáris Unió 1865-ben indult el, míg utóbbi hatására 1873-ban létrejött a Skandináv Monetáris Unió.

Bordo – Jonung [1999] szerint a monetáris uniók lehetnek nemzeti monetáris uniók vagy multinacionális monetáris uniók. Az előbbi esetén a politikai és monetáris szuverenitás egybeesik, vagyis a nemzethatárok egyben a monetáris térség határai is.

¹³ Részletes összehasonlító historikus áttekintés Vanthoor [1996], Bordo és Jonung [1999], de Vanssay [1999] írásaiban olvasható.

Ilyen például az Egyesült Államok, ahol az 1789-es Alkotmány egyedül a Kongresszus kezébe adta a pénz készítésének és értéke meghatározásának jogát, majd 1792-ben a Coinage Act által az amerikai dollárt fix arányban rögzítette arany és ezüst pénzérmékhez, bevezetve a bimetális pénzrendszert. A multinacionális monetáris unió egy monetáris együttműködést jelent két vagy több független ország között, amelyek egymáshoz rögzítették valutájuk árfolyamát. Ilyen volt a Latin vagy Skandináv Monetáris Unió (és ilyen a jelenkori Gazdasági és Monetáris Unió is). Jonung [2002] később minimális terminológiai változtatást hajtott végre, és centralizált vagy decentralizáltként osztályozza a monetáris uniókat.

2. táblázat: Nemzeti és multinacionális monetáris uniók

	Létrehozás	Felbomlás
Nemzeti monetáris uniók		
Egyesült Államok	1789-92	
Olaszország	1861	
Németország	1871	
Multinacionális monetáris uniók		
Latin Monetáris Unió	1865	1926
Skandináv Monetáris Unió	1873-75	1931
Német Vámunió	1834	1871

Forrás: saját szerkesztés

A Német Vámunió kialakítása évtizedes folyamatok eredménye volt, mire Poroszország 25 állammal együtt kialakította azt (de Vannsay [1999]). 1834-ben minden belső, vámjellegű akadály lebontása megtörtént, viszont a különböző pénzrendszerek egységesítése csak 1857-ben történt meg. A Német Birodalom 1871-es létrehozása után beszélhetünk egységes monetáris unióról, amely a birodalmi monetáris rendszer átalakítását is eredményezte: a valutarendszer arany alapú lett; a Márka bevezetése, mint közös valuta; és végül a birodalmi jegybank létrehozása 1875-ben (Bordo – Jonung [1999]).

A Latin Monetáris Uniót 1865-ben alapította Franciaország, Belgium, Olaszország és Svájc, majd 1868-ban csatlakozott hozzá Görögország. A monetáris unió bimetális pénzrendszert alkalmazott, alapvető célja pedig az volt, hogy a megoldja az ezüst pénzérmék biztosítását és az arany elfogadását, mint a valutarendszer alapját (Bordo – Jonung [1999]). A Franciaország által kezdeményezett 1867-es nemzetközi monetáris konferencián a Latin Monetáris Unió Európára történő kiterjesztését javasolták, de számos ország (Egyesült Királyság, Németország) nem kívánt benne részt venni (Einaudi [2000]). Flandreau [2000] szerint a Latin Monetáris Unió Franciaország

gazdasági nagyhatalmi törekvéseit szolgálta ki, és nem erősítette az országok közötti kereskedelmi kapcsolatok fejlődését. A Latin Monetáris Unió az I. világháború után, ekkor már minden ország saját jegybankkal rendelkezett.

A Skandináv Monetáris Unió 1873-as kialakítása előtt Norvégi, Svédország és Dánia is ezüst pénzrendszert alkalmazott, majd a monetáris unió indulásával átálltak az arany alapú pénzrendszerre csatlakozva a nemzetközi aranystandardhoz [Bergman – Jonung, 2010]. A Skandináv Monetáris Unió széleskörű monetáris kooperációt alakított ki az 1800-as évek végén, 1885-ben elindult a közös lehvási rendszer, 1888-ban közös kompenzációs rendszert hoztak létre, emellett, az arany pénzérmeiket, papírpénzt és helyettesítő érmeiket mindhárom országban elfogadták. Az I. világháború alatt a konvertibilitás tiltása és az arany exportjának tilalma, az I. világháború utáni árfolyamfeszültségek megpecsételték a Skandináv Unió sorsát, végül az 1929-ben kitört Nagy Világgazdasági Válság hatásai miatt 1931-ben szűnt meg.

2.3. Az európai integráció kezdetei

A II. világháború hatalmas károkat okozott az európai országok gazdaságában; a közlekedési hálózatokat lerombolták, amely komoly problémát jelentett a nyersanyagok és késztermékek szállításában, így az ipari termelés összeomlott, a gyárak pedig nem tudták megtartani dolgozóikat. Még a győztes országokban is élelmiszerhiány alakult ki, amely feketepiac erősödéséhez és erőteljes társadalmi egyenlőtlenségekhez vezetett. Végül, az 1946-1947-es nagyon hideg tél szénhiányt okozott. Az európai gazdaságok számos szektorának államosítása, és a modernizációs és reform programok elindítása párhuzamosan zajlott. Az export erősítése a munkanélküliség csökkentése végett az Egyesült Királyság a font leértékelését választotta az aranystandarddal szemben, amely a gyenge európai valutákat is ugyanerre készítette (Eichengreen [1996a]).

A nyugat-európai országok közötti külkereskedelem bővülését jelentősen gátolta a nemzetközi valutatartalékok hiánya. Emellett, szükség volt egy nemzetközi monetáris hatóságra, amely a nemzetközi kereskedelemről származó problémákat (külkereskedelmi és ezáltal folyófizetési mérleg hiányokat) kezelni képes. Az Egyesült Nemzetek Szervezete (ENSZ) és az Egyesült Államok támogató szándéka némileg eltért. Az ENSZ mindenképpen azt szerette volna elérni, hogy az európai

nemzetgazdaságok a kereskedelmen keresztül érjenek el gazdasági növekedést és ezért széleskörű strukturális helyreállító programokat támogatott. Ezzel szemben az Egyesült Államok motivációja a nyugat-európai kommunista expanzió megfékezéséből fakadt, ezért inkább a szegénység és éhínség felszámolását támogatta. Eredetileg a Marshall-terv is a valós vagy vélt kommunizmus elterjedését akadályozta volna meg. 1947-ben a George C. Marshall által bejelentett program (Marshall-terv vagy Európai Újjáépítési Program) gazdasági és pénzügyi támogatást és szorosabb európai gazdasági együttműködést kívánt biztosítani minden európai ország számára. A Szovjetunió és a keleti-blokk szatellit országai visszautasították az amerikai pénzügyi támogatást, és 1949-ben kialakították saját gazdasági együttműködési rendszerüket, a Közös Gazdasági Segítségnyújtás Társulása (KGST).

16 európai ország vett részt a Marshall-tervben, akik létrehozták az Európai Gazdasági Együttműködési Bizottságot (*Committee of European Economic Cooperation, CEEC*), hogy meghatározzák Európa gazdasági célkitűzéseit.¹⁴ Az Egyesült Államok ragaszkodott ahhoz, hogy az országok saját maguk kezeljék a számukra biztosítandó forrást, így 1948-ban létrejött az Európai Gazdasági Együttműködési Szervezet (*Organization for European Economic Cooperation*), amelyhez az NSZK is csatlakozott egy évvel később.¹⁵ A Marshall-terv keretében nagyjából 13 milliárd dollár támogatást nyújtott az Egyesült Államok a résztvevő országoknak 1948 és 1951 között. 1948-ban az Európai Gazdasági Együttműködési Szervezet multilaterális Európán belüli fizetési rendszer kidolgozásáról tárgyalt, majd 1949-ben a kereskedelmi liberalizáció került előtérbe (De Long – Eichengreen [1991]). Az 1950-es évek végére az Európai Fizetési Unió (*European Payment Union*) visszaállította az európai valuták konvertibilitását és leépítette a kvantitatív kereskedelmi korlátokat (James [2012]).

A gazdasági növekedést és az európai országok közötti külkereskedelmi bővülést segítő Marshall-terv mellett az 1950-es évek másik fontos stabilitást biztosító intézményi

¹⁴ A résztvevő országok: Ausztria, Belgium, Dánia, Franciaország, Görögország, Izland, Írország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Norvégia, Portugália, Svédország, Svájc, Törökország és az Egyesült Királyság.

¹⁵ Az Európai Együttműködési Szervezetben a résztvevő országok képviselték gyarmataikat és tengerentúli területeiket, továbbá az Egyesült Államok és Kanada a kezdetektől együtt dolgozott az európai országokkal. Az Európai Együttműködési Szervezet 1960-ban átalakult Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezetté (*Organization for Economic Cooperation and Development*), amely jelenleg a fejlett országokat (és pár feltörekvő országot) tömörítő nemzetközi szervezet.

tulajdonsága a Bretton Woods-i rendszer volt. Egyrészt, egy olyan árfolyamrendszer – aranydeviza rendszer – jött létre, amelynek az alapja az arany és a dollár lett, a dollár fix értéken rögzítve lett az aranyhoz, míg a rendszerben részt vevő többi ország valutája a dollárhoz lett rögzítve ($\pm 1\%$ -os eltérés engedélyezett volt). Másrészt, a Nemzetközi Valutaalap létrehozása által biztosítva lett az intézményes nemzetközi monetáris együttműködés, a nemzetközi fizetési rendszerek zavartalan működése és a valutaárfolyamok stabil fenntartása.

A Schuman-terv alapján 1951-ben létrejött az Európai Szén- és Acélközösség (ESZAK, Montánunió), amelyre tekinthetünk, mint az európai integráció intézményes kereteinek kiindulási pontja. Az ESZAK 1952-ben indult el, az eredeti tervek alapján 50 évvel később 2002-ben szűnt meg (Palánkai [2004]). Az alapító hat tagország – Belgium, Franciaország, Hollandia, Luxemburg, NSZK és Olaszország – azzal a céllal hozott létre egy integrációt, hogy a tagországok szénbányászatát, valamint vas- és acéliparát közös megfontolások alapján irányítsa. Ennek működését biztosította a vám- és nem vámjellegű akadályok lebontása a tagországok között, amelynek egyértelmű eredménye lett az egykor haldokló nehézipari ágazatok fellendülése, ezáltal azok ipari termelésének gyors növekedése.

A Montánunió hat tagországa történelmi lépést hajtott végre, amikor 1957-ben aláírták a Római Szerződést és létrehozták az Európai Gazdasági Közösséget (EGK, *European Economic Community*). Ezzel párhuzamosan indult el az Európai Atomenergia-közösség (*EURATOM*) is, melynek célja az atomenergia békés felhasználása és hasznosítása volt. Az EGK már átfogó gazdasági integráció létrehozásának tervével indult, amely ekkoriban még a vámuniót és a közös piacot jelentette, ahogyan az a Római Szerződés 2. cikkében kerül megfogalmazásra (Római Szerződés [1957]):

2. cikk

A Közösség feladata, hogy közös piac létrehozásával, valamint a tagállamok gazdaságpolitikáinak fokozatos közelítésével a Közösség egész területén előmozdítsa a gazdasági tevékenységek harmonikus fejlődését, a folyamatos és kiegyensúlyozott gazdasági növekedést, a nagyobb stabilitást és az életszínvonal gyorsabb emelkedését, valamint a tagállamai közötti kapcsolatok szorosabbá tételét.

Az integráció mélyítésének tervét (szakaszolását) is tartalmazta a Római Szerződés, a tagállamok abban állapodtak meg, hogy egy tizenkét éves átmeneti időszak végén 1970-

ben jön létre a közös piac. Az időszak három négyéves szakaszra oszlik, mindegyik időszakhoz tartozik egy-egy meghatározott intézkedéscsomag, amiket a tagállamoknak együtt kell bevezetniük. A vámunió létrehozásának határideje 1969 év vége volt, amihez egyrészt arra volt szükség, hogy a teljes árukereskedelem tekintetében azonos betiltják a behozatali és kiviteli vámokat, valamint az ezekkel megegyező egyéb díjakat, másrészt a közös vámtarifát határoznak meg az integráción kívüli országokkal (harmadik országokkal) szemben. A Római Szerződés az egyes tagállamok gazdaságpolitikájával – monetáris politikájával és árfolyampolitikájával – kapcsolatosan is tesz megállapításokat, amelyek már intézményesített monetáris (és árfolyampolitikai) kooperációt jelentenek, (és együttesen a Római Szerződés Fizetési mérlegekre vonatkozó 104.-109. cikkei között találhatóak). A fontosabb cikkek a következők:

104. cikk

Minden tagállam olyan gazdaságpolitikát folytat, amely ahhoz szükséges, hogy a foglalkoztatás magas szintjének és a stabil árszínvonalnak a megőrzése mellett biztosítsa fizetési mérlege egészének egyensúlyát, és fenntartsa a valutája iránti bizalmat.

105. cikk

(1) A 104. cikkben megfogalmazott célkitűzések elérésének megkönnyítése érdekében a tagállamok összehangolják gazdaságpolitikájukat. E célból együttműködést alakítanak ki a közigazgatásaik megfelelő szervezeti egységei, illetve a központi bankjaik között.

A Bizottság ajánlásokat terjeszt a Tanács elé arra vonatkozóan, hogy ezt az együttműködést miként lehet megvalósítani.

(2) A tagállamok monetáris politikáinak a közös piac működéséhez szükséges legteljesebb mértékű összehangolásnak elősegítése érdekében egy tanácsadói jogkörrel rendelkező Monetáris Bizottság jön létre. Ez a bizottság a következő feladatok látja el:

- figyelemmel kíséri a tagállamok és a Közösség monetáris és pénzügyi helyzetét, valamint a tagállamok általános fizetési rendszerét, és rendszeresen jelentést készít erről a Tanács és a Bizottság részére;
- a Tanács vagy a Bizottság kérésére, illetve saját kezdeményezésére véleményt ad ezen intézmények részére;

Minden egyes tagállam és a Bizottság két-két tagot nevez ki a Monetáris Bizottságba.

(1) Az árfolyamok területén folytatott politikáját valamennyi tagállam közös érdekű ügyként kezeli.

(2) Ha valamely tagállam olyan változtatást hajt végre árfolyamain, amely összeegyeztethetetlen a 104. cikkben megállapított célkitűzésekkel és súlyosan torzítja a verseny feltételeit, a Bizottság a Monetáris Bizottsággal folytatott konzultációt követően felhatalmazhatja a többi tagállamot arra, hogy egy szigorúan korlátozott ideig megtegyék a szükséges intézkedéseket az ilyen változtatás következményeinek ellentételezésére; az ilyen intézkedések feltételeit és részletes szabályait a Bizottság maga határozza meg.

Az 1960-as évek globális gazdasági helyzete nagyon kedvező volt az éppen elindult Európai Gazdasági Közösség számára és az országok közötti gazdasági kapcsolatok is gyorsan fejlődtek, aminek az lett az eredménye, hogy a vámunió és a közös piac együttes kialakítása már 1968-ban megtörtént. Az időszak nem volt terhes problémáktól sem, aminek legfőbb oka a Charles de Gaulle által folytatott politika volt; újraértékelni (erősíteni) a francia pozíciót az Európai Gazdasági Közösségben, másrészt a szupranacionális kormányzás minimalizálása mellett a kormányközi kooperáció felé irányítani az integrációt.

2.4. A monetáris unió kialakításának korai lehetősége

Az Európai Gazdasági Közösség kezdeti sikerei láttán az Európai Bizottság már korán elkötelezte magát egy gazdasági és monetáris unió kialakítása mellett. A Hallstein Bizottság 1962-ben nyújtotta be a cselekvési tervét (Marjolin Memorandum), amelyben a Római Szerződés által létrehozott gazdasági integrációt a legszélesebb körben értelmezte és teljes gazdasági, monetáris és politikai unió kialakítása formájában. A teljes gazdasági unió azt jelentette volna a hat tagállam számára, hogy rövid és hosszú távú nemzeti gazdaságpolitikáikat egységesítik (Commission of the EEC [1962]). A Memorandumban megfogalmazott célkitűzések nem valósultak meg, viszont az Európai Bizottság hatásköre további gazdasági szakpolitikákkal gyarapodott, és létrejött egy konzultatív szervezet a jegybanki elnökök bizottsága (Maes [2004]).

Az 1960-as évek második felében már látszottak a Bretton Woods-i nemzetközi monetáris rendszer problémái. Az Európai Bizottság felismerve ezeket a jeleket, és félve

az összeomlás okozta károktól, szélsőséges esetben a gazdasági integráció szétesésétől, újra a monetáris mélyítés lehetőségét vették elő. Az Egyesült Államok eladósodottságának folyamatos növekedése, ezzel párhuzamosan a dollár nemzetközi hitelességének csökkenése előjelei voltak a Bretton Woods-i rendszer összeomlásának, de konkrét lépésre csak az 1968-as válság nyomán szánta rá magát az Európai Bizottság. 1969-ben a Barre Memorandum tartalmazta azokat a jövőre vonatkozó monetáris és gazdaságpolitikai lépéseket, amelyek az Európai Bizottságon belüli vitából nőttek ki. A Barre Memorandum (Commission of the EEC [1969]). A dokumentum kiemelte, hogy az Európai Gazdasági Közösség már az 1960-as évek végén is egy egyedi és komplex gazdasági entitás volt, hiszen a nemzeti elemek mellett közösségi elemekkel is rendelkezett. A tagállamok közötti növekvő kölcsönös függőség eredménye, hogy egy tagállam által alkalmazott, a többivel összeférhetetlen gazdaságpolitika magát a vámuniót és közös piacot is veszélyeztetheti. A Barre Memorandum három területre fókuszált: a közép távú gazdaságpolitikák konvergenciája, a rövid távú gazdaságpolitikák koordinációja, és végül, közösségi mechanizmus kialakítása a monetáris együttműködésre.

Az 1969-es Hágában tartott csúcstalálkozón döntés született arról, hogy létre kell hozni egy tervezetet az európai gazdasági és monetáris integráció lépésenkénti megteremtéséről. Majd egy évvel később, 1970-ben nyújtotta be a végleges jelentést Pierre Werner, amely a következő alapvetéseket fogalmazta meg (Commission of the EEC [1970]):

- A tagállamok valutáinak teljes és visszavonhatatlan konvertibilitása, majd azok végérvényes rögzítése, esetleg egy új és egységes közösségi fizetőeszköz bevezetése;
- A monetáris és hitelezési politika, így likviditás biztosításának centralizálása;
- A harmadik országokkal szembeni monetáris politika közösségi szintre kerül;
- A pénzügyi politikák egységesítése;
- A költségvetési politika alapvető kérdéseinek – főként annak egyensúlya, felhasználása és finanszírozása – meghatározása közösségi szinten történik;
- Regionális és strukturális politikák nem kizárólagosan nemzeti szinten határozódnak meg;
- Rendszeres és állandó konzultáció a társadalmi partnerek között közösségi szinten.

A Werner jelentés ambiciózus tervet fogalmazott meg egy európai gazdasági és monetáris unió kialakításával kapcsolatosan, amelynek egyes elemei, mint a fiskális politikák alapvető elemeinek harmonizálása és közösségi szintű meghatározása még a

mai Gazdasági és Monetáris Uniónál is mélyebb szintet jelentenek (Ingram [1973]). A tervet három szakaszban kívánták végrehajtani, a közös valuta bevezetését pedig 1980-ra tervezték. Az 1971-73 közötti első szakasz számos újítást hozott volna a tagállamok számára (Commission of the EEC [1970]):

- A gazdaságpolitikák mélyebb koordinációja maga után vonja a gyors és kölcsönös információcserét. A gyakorlatban ez azt jelentette volna, hogy évi háromszor (tavasz, nyár, ősz) mély és átfogó felmérés készült volna a tagállamok gazdaságairól, amelyeket felhasznált volna az Európai Bizottság ajánlásai során.
- A gazdaságpolitika koordinációja alapvetően a közösségi szervezetek (a Tanács, az Európai Bizottság és jegybankok elnökeinek bizottsága) fokozott aktivitására épült volna.
- A gazdaságpolitikai koordináció:
 - költségvetési politika (*budget policy*): a költségvetési politikák erőteljes koordinációja és harmonizációja; a tagállamok gazdasági helyzetének függvényében kvantitatív irányelvek meghatározása; és az államadósság finanszírozására vagy a többletek felhasználására különös figyelem fordítása;
 - fiskális politika (*fiscal policy*): a cél a tagállamok közötti fiskális korlátok lebontása; indirekt adók (hozzáadott érték adó – áfa, és fogyasztási adók) harmonizálása; az indirekt adók egyes fajtáinak standardizálása;
 - pénzügyi piacok politikái: a tőke szabad áramlásának megteremtése az előtte álló korlátok (devizakontroll) lebontása által és a pénzügyi piacokra vonatkozó politikák koordinációja;
 - belső monetáris és hitelezési politika: a monetáris politika koordinációja és közös gondozása maga után vonja a monetáris politikai eszköztárak harmonizációját;
 - külső monetáris politika: a tagállami jegybankok együttesen korlátozzák a de facto árfolyam-fluktuációt valutáik között, és kisebb sávot használnak, mint a dollár esetében tették.

A második és végső szakasz kidolgozottsága nem ilyen részletes a Werner jelentésben. Annyi bizonyos, hogy gazdaságpolitikai téren további koordinációra és mélyülésre számíthattunk volna. Emellett, mindenképpen érdemes kiemelni, hogy két új intézmény felállítását is javasolta a Werner-terv; az egyik a közös gazdaságpolitikai döntéshozatal központja lett volna, független a kormányoktól és az Európai Parlamentnek lett volna felelős, a másik pedig a jegybankok közösségi rendszere lett volna. Az Európai Bizottság támogatása ellenére, a Werner-terv fogadtatása vegyesnek mondható. A francia elnök Georges Pompidou a monetáris kooperáció kormányközi módszerét támogatta volna, de szupranacionális intézmények létrehozását teljesen elutasította, és

végül Franciaország nem támogatta a terv megvalósulását. Az 1960-as évek végén és az 1970-es évek elején egyre erőteljesebbé váltak a monetáris zavarok a Bretton Woods-i rendszerben, és féltő volt, hogy inflatorikus nyomás alakul ki számos országban. A német álláspont a Werner-terv kapcsán figyelembe vette az előbbi tényezőket is és nem igazán szerette volna a közösség legstabilabb valutáját, a német márkát feláldozni az Európai Gazdasági Közösség más tagállamainak laza (hanyag) gazdaságpolitikája miatt.

A Bretton Woods-i rendszer hanyatlása már az 1960-as évek végén megindult, és Lyndon B. Johnson elnöksége alatt gyorsult fel, amikor a vietnámi konfliktusba az Egyesült Államok erőteljesebben beleavatkozott, így emelkedni kezdtek az amerikai kormányzat hadikiadásai. A „Nagy Társadalom” (*Great Society*) közoktatási és infrastrukturális kiadásai is ebben az időszakban kezdtek el emelkedni, addicionális költségvetési terhet róva az amerikai kormányzatra. 1968 elején a Bank of England felfüggesztette az aranypiaci kereskedést, majd bevezették a kettős aranypiacot, ahol a piaci és jegybanki műveletek számára fenntartott aranypiac elvált egymástól. 1971 tavaszán megkezdődött a spekuláció, a magánszereplők német márkába fektették pénzüket, remélve a márka felértékelését a dollárral szemben. Az amerikai gazdaság problémái, magas munkanélküliség és inflációs ráta, odáig vezettek, hogy a dollár leértékelése reális alternatívává vált, amire 1971 augusztusában került sor. Richard Nixon elnök bejelentette, hogy a külföldi jegybankok dollár készleteit nem váltja át az Egyesült Államok aranyra, amivel megállította az amerikai aranykészletek csökkenését, valamint megszüntette a dollár és arany közötti kapcsolatot. Egy másik intézkedésében 10%-os vámot vetett ki az Egyesült Államok importjára, addig, amíg az amerikai kereskedelmi partnerek fel nem értékelik valutáikat a dollárral szemben. 1971 végén tíz állam (a hat EGK tagállam, az Egyesült Királyság, Japán, Kanada és az Egyesült Államok) megállapodást írt alá a Smithsonian Intézetben az árfolyamok kiigazításáról. Az új rendszerben dollárt átlagosan 8%-kal értékelték le a többi valutához képest, eltörölték az Egyesült Államok importvámját, és a dollárt 38 uncia arannyal tették egyenlővé a korábbi 35-höz képest (Bordo [1993] és Garber [1993]). A Smithsonian megállapodásnak nem sikerült hosszú távon kielégítő módon kiigazítani az aranydeviza-rendszert, mivel az Egyesült Államok nem tudta kezelni a folyó fizetési mérlegének további romlását, és így az erősödő spekulatív támadások miatt 1973-ban kénytelen volt feladni a dollár-központú rögzített árfolyamrendszert.

Az Európai Gazdasági Közösség országai eltökéltek voltak a stabil monetáris feltételek megteremtésében. Az európai „valutakígyó” kialakítására 1972-ben került sor a Bázeli Megállapodás nyomán, amellyel létrehoztak egy sávon belül kiigazítható árfolyamrendszert. A fix paritáshoz képest minden valuta egy 2,25%-os sávban ingadozhat (vagyis az erős és gyenge sáv szélességén lévő két valuta között maximálisan 4,5% lehet az eltérés. Monetáris unió hiányában az árfolyamsáv az állandó intervenciók miatt csupán relatív stabilitást adott a nemzetközi monetáris káosz időszakában. Az Európai Gazdasági Közösséghez csatlakozásra váró három ország, Dánia, az Egyesült Királyság és Írország már 1972-ben belépett az európai „valutakígyó” rendszerébe, viszont ezen országok valutái erőteljes spekulatív támadás alá kerültek, amelyek kikényszerítették, hogy elhagyják az árfolyamrendszert pár héttel később (Szász [1999]).

1973-ban egymást követték a külső sokkok, az Egyesült Államok újra leértékelte a dollárt az arannyal szemben, és elkezdődött az első olajválság, amely komoly gondokat okozott az ekkor már kilenctagú Európai Gazdasági Közösség számára. Mindezek következménye az lett, hogy a kilenc tagállam elkezdte lebegtetni valutáját a dollárral szemben, ami azt jelentette, hogy a „valutakígyó” kvázi megmaradt, de már nem a korábbi szűk árfolyamsávban. Az 1973 utáni európai monetáris együttműködést a rendezetlenség jellemezte, egyrészt egyes tagállamok gyenge valutáik miatt számos alkalommal hagyták el a rendszert és léptek bele vissza, másrészt a „valutakígyó” paritása is gyakran lett kiigazítva. Mindezek ellenére az Európai Monetáris Együttműködési Alap (*European Monetary Cooperation Fund*) 1973-ban jött létre azért, hogy a tagállamok árfolyamingadozásait stabilizálja.

2.5. Az Európai Monetáris Rendszer és az Egységes Európai Okmány

Az 1970-es évek második felének komoly gazdasági kihívásai abban álltak, hogy egyszerre kellett kezelni a magas inflációt és munkanélküliséget. A Jenkins Bizottság 1977-ben egy olyan javaslatot nyújtott be, amely újból a monetáris unió felé kívánta terelni az Európai Gazdasági Közösség tagállamait. A magas inflációs ráta és munkanélküliségi ráta leküzdésének egyetlen lehetősége egy olyan új európai monetáris rendszer kidolgozása, amit a német és francia felek együttesen támogatnak. A francia-német együttműködés célja a „monetáris stabilitás övezetének” („*zone of monetary*

stability”) megteremtése volt Európában; elkerülve az állandó leértékeléseket a tagállamok gazdasági egészségesen növekedhetnek és konvergálhatnak.

Az Európai Monetáris Rendszer (*European Monetary System*) létrehozására 1979-ben került sor, viszont nem volt kötelező a tagországok számára csatlakozni az új monetáris rendszerhez. Emiatt az Egyesült Királyság nem csatlakozott az árfolyamrendszeréhez, inkább lebegtette a fontot. Az Európai Monetáris Rendszer újítása volt a közös elszámolási egység létrehozás, az Európai Valutaegység (*European Currency Unit, ECU*), amely a tagállamok gazdasági ereje (kereskedelem és termelés) alapján súlyozott nemzeti valutákból álló valutakosár volt (Palánkai [2004]). Az ECU elszámolási egység volt, tehát nemzetközi kötvények, bankbetétek és bankközi műveletek is denominálhatók voltak ECU-ben, viszont bankjegyek és pénzérték nem léteztek.

Az ECU-nek igen fontos szerep jutott az Európai Monetáris Rendszer árfolyam mechanizmusában is, mivel a bilaterális középárfolyamokat az ECU-höz rögzítették, és maximum 2,25%-os árfolyam fluktuációt engedélyezve. Mindez azt jelenti, hogy a legerősebb és leggyengébb valuta között 4,5%-os maximális lebegést biztosított a rendszer. Olaszország esetében plusz-mínusz 6%-os fluktuációs sávot határoztak meg. A rendszer előnye volt, hogy a benne résztvevő államok számára kollektív elkötelezettséget jelentett a fegyelmezett árfolyampolitika felé, ezáltal nagyobb monetáris stabilitást biztosított. A paritásrácsból történő kilépés esetén a tagállamok jegybankjai kötelezettek voltak arra, hogy beavatkozzanak, amely így automatikussá válik. A széles fluktuációkat felváltották a kisebb, de gyakori kiigazítások, amikor bármilyen valutapiaci stressz vagy feszültség fellépett. Mindezek ellenére a rendszer által nyújtott stabilitás messze nem volt tökéletes; erős eltérések voltak az inflációs rátákban, a második olajválság negatív gazdasági következményei és a kormányzati hiányok megjelenése mind a kiigazítások irányába mutatott. Az 1980-as évek elején az Európai Monetáris Rendszer már szétesett erős és gyenge valutával rendelkező országcsoporthoz.

A monetáris együttműködések sorozata, és a monetáris unió létrehozásának több mint húsz éves időszaka után, mégsem a monetáris unió létrehozása jelentette a következő integrációs lépcsőfokot, amelyre az európai gazdasági integráció eljutott. A közös piac után az egységes piac következett. 1985-ben a Delors Bizottság benyújtotta a Tanács felé előzetes tervezetét az egységes piac befejezésével kapcsolatosan. Majd a későbbiekben ez a dokumentum képezte az egységes piac kialakítására vonatkozó

'Fehér Könyvet', amelyből az Egységes Európai Okmány készült el. Az Egységes Európai Okmány ratifikációja nem volt mentes politikai problémáktól, ennek köszönhetően csak 1987-ben lépett hatályba (Horváth [2011]). A dokumentum célja az volt, hogy az Európai Gazdasági Közösség tagállamai közötti határok menti belső akadályok – jogi, költségvetési és technikai – mind leépüljenek és megvalósuljon a négy szabadság elve, a személyek, áruk, szolgáltatások és tőke szabad áramlása. A monetáris unió kialakulása felé vezető úton a tőke szabad áramlásának gyakorlati megvalósulása fontos lépésnek számít, hiszen a Mundell-féle trilemma alapján két választási lehetőség marad az országok számára: rögzített árfolyamrendszer és a monetáris politika autonómiájának feladása, vagy a rugalmas árfolyamrendszer és a monetáris politika autonómiájának fenntartása.

2.6. A Gazdasági és Monetáris Unió létrejötte

1988-ban az Európai Tanács Hannoverben tartott ülést, amikor létrehoztak egy bizottság a gazdasági és monetáris unió tanulmányozásával kapcsolatosan, vezetőjének pedig az Európai Bizottság akkori elnöke Jacques Delors lett megnevezve.¹⁶ A bizottság további tagjai a jegybankok elnökei voltak, akiket Delors szorosán bevont a munkába. A bizottság jelentését 1989 áprilisában tette közzé és monetáris politika olyan megerősítését javasolva, amely által a Gazdasági és Monetáris Unió három szakasz alatt létrejön. A Delors-terv, természetesen, logikus következménye az Egységes Európai Okmányban foglalt egységes európai piacnak, hiszen a tőkepiacok teljes (belső) liberalizálása a nemzeti monetáris politikák hatékonyságát jócskán aláássa. Vagyis, az egységes piac megfelelő működéséhez a monetáris és árfolyampolitika közösségi szintű koordinációjára volt szükség.

A Delors-terv megállapítja, hogy az Európai Monetáris Rendszer árfolyammechanizmusában résztvevő országok a növekvő monetáris stabilitás zónáját érték el a tőkeáramlások egyre csökkenő kontrollja mellett. Az árfolyampolitikai korlátok ellenére a tagállamok sikeresen kezelték a magas inflációs rátákat és lefelé irányuló inflációs konvergenciát értek el, úgy, hogy az árfolyamok stabilak maradtak.

¹⁶ A bizottság hivatalos elnevezése: Committee for the Study of Economic and Monetary Union

Mindezek ellenére az Európai Monetáris Rendszer nem teljesítette be azt a potenciált, amit vártak tőle: egyes tagállamok nem csatlakoztak hozzá, míg Olaszország szélesebb fluktuációs sávot alkalmazott; a költségvetési politikák harmonizációjának hiánya állandósult deficitet generált több országban is; végül, az Európai Monetáris Rendszer második szakasza és az Európai Monetáris Alap (*European Monetary Fund*) nem jött létre.

A monetáris unió egy olyan valutaövezetet jelent, amelyben a tagállamok gazdaságpolitikájukat közösen hajtják végre és közös makrogazdasági célok alkalmazása mellett. A Delors-terv felhasználja a Werner-tervben már lefektetett szükséges feltételeket a monetáris unió kialakítása kapcsán:

- a valuták teljes és visszavonhatatlan konvertibilitásának garantálása;
- a tőkepiaci tranzakciók teljes liberalizálása és a banki és pénzügyi piacok teljes integrálása;
- az ingadozási sávok eltörlése, és az árfolyamparitások végleges rögzítése.

Az első két feltétel már teljesült, vagy az egységes piac kialakítása során teljesülni fog, viszont a harmadik feltétel még nem teljesült. A harmadik lépés elvezet a nemzeti valuták helyettesíthetőségéhez és a kamatok konvergenciájához. A Delors-terv szerint ez a legfontosabb lépés, a gazdasági aktorokat – vállalatokat, háztartásokat, szakszervezetek és egyéb gazdasági szereplőket – meg kell győzni arról, hogy az árfolyamok rögzítése tényleg visszafordíthatatlan folyamat. Az egységes valuta bevezetése nem szükséges lépése a monetáris unió kialakításának, de egy olyan eszköze, amely a visszafordíthatatlanság hitelességét biztosítja. Emellett, számos előnnyel jár az egységes valuta alkalmazása: elősegíti a monetáris kooperációt a tagországok között, nullára csökkenti a tranzakciós költségeket, biztosítja a stabilitást és sokkal nagyobb világgazdasági súlyt képvisel, mint bármelyik nemzeti valuta. Ezek alapján célszerű az egységes valuta minél hamarabbi bevezetése.

A gazdasági unió azokat a tényezőket foglalja magába, amelyek a korlátok nélküli közös piac működéséhez elengedhetetlenek:

- az egységes piacon belül a személyek, áruk, szolgáltatások és tőke szabad áramlásának biztosítása;
- a versenypolitika és egyéb intézkedések a piaci mechanizmusok megerősítése végett;
- közös politikák alkalmazása által strukturális változást és regionális fejlődést elérni;

- a makrogazdasági politikák olyan koordinációja, amely magába foglalja a költségvetési politikákra vonatkozó kötelező erejű szabályokat is.

Egy gazdasági és monetáris unió kialakításához megfelelő intézményi keretekre van szükség, amelyek közösségi szintű döntéshozatal és végrehajtás által biztosítják az integráció megfelelő működését. A Delors-terv kiemeli, hogy új monetáris intézményre van szükség, mert az egységes monetáris politika megköveteli, hogy döntései és cselekvései során független legyen a nemzeti jegybankoktól. Ennek föderális módját támogatja a terv, a Központi Bankok Európai Rendszerének (*European System of Central Banks, ESCB*) kialakítása által. Az új rendszer teljes mértékben az uniós alapszerződésekre épülne, és létrehozása után felelős lenne a közös monetáris politika kialakítása és végrehajtása, valamint a harmadik féllel szemben végzett árfolyampolitika vitele kapcsán.

A Gazdasági és Monetáris Unió létrehozását három szakaszban kívánták végrehajtani. A Delors-tervben megfogalmazott ütemtervet az 1991-es maastrichti csúcstalálkozó hagyta jóvá, (némi módosítások mellett), amely megszabta, hogy az egységes valutát az évszázad végéig be kell vezetni. A Gazdasági és Monetáris Unió megvalósításának három szakaszát, és az adott periódusok alatt elvégezni kívánt feladatokat és egyéb folyamatokat az 3. táblázat foglalja össze.

3. táblázat: A Gazdasági és Monetáris Unió kialakításának három szakasza

Első szakasz	Második szakasz	Harmadik szakasz
1990. július 1. és 1993. december 31. között	1994. január 1. és 1998. december 31. között	1999. január 1. utáni időszak
A tőke áramlásának teljes liberalizálása	Az Európai Monetáris Intézet (EMI) létrehozása	Az átváltási arányok visszavonhatatlan rögzítése
Az egységes piac előtt álló összes belső akadály lebontása	A közszféra számára biztosított jegybanki hitelek tiltása	Az euró, mint egységes valuta bevezetése
Konvergencia kritériumok meghatározása	A monetáris politikák erőteljes koordinálása	Az Eurórendszer felállítása és a monetáris politika közösségi szintre delegálása
A konvergencia javítása a tagországok között	A nemzeti monetáris politikák teljesen függetlenek lettek, elsődleges céljukként az árstabilitást határozták meg	Az árfolyammechanizmus II életbelépése minden EU tag számára
A jegybank közötti kooperáció erősítése	Az euró kialakítása	Stabilitási és Növekedési Egyezmény életbelépése
Az ECU szabad használata	A csatlakozási feltételek alkalmazása a 15 tagországra, 11 csatlakozik csak	Papír és pénzérték cseréje 2002. január 1-től
A Maastrichti Szerződés elfogadása,	A konvergencia erősítése a tagországok között	
ERM válság, majd következtében a fluktuációs sávok kiszélesítése	Ausztria, Finnország és Svédország csatlakozása az Európai Unióhoz 1995-ben.	Görögország csatlakozása 2001. január 1-ével

Forrás: Saját készítés, felhasznált források: Mongelli [2008] és Palánkai et al. [2011]

**A szürkével jelölt téglalapok az adott időszak alatt történt, a Gazdasági és Monetáris Unió kialakítását is érintő események, de nem három megvalósítási szakasz részei*

Az 1990 közepe és 1993 vége közötti első szakasz alapvetően az egységes belső piac megteremtése előtt álló korlátok lebontására fókuszál, a monetáris integráció szempontjából leginkább fontos tényező, a tőke szabad áramlásának megvalósulására. 1991-ben elfogadták a Maastrichti Szerződést, amely már tartalmazta azokat a feltételeket – konvergenciakritériumokat – amelyek teljesítése szükséges volt ahhoz, hogy a tagállamok tagjai lehessenek a Gazdasági és Monetáris Unióban. A mutatókra építve a potenciális tagállamok közötti konvergencia javítására is szükség volt, amely természetesen nem mély, strukturális konvergenciát jelentett, hanem a mutatók értékeinek egymáshoz történő közeledését. Az öt maastrichti kritérium a következő:

- 1) Az inflációs ráta az adott egy éves referencia-időszakban nem haladhatja meg 1,5%-nál nagyobb mértékben a három legalacsonyabb inflációs rátával rendelkező tagállam inflációs rátájának átlagát, valamint ezt az alacsony inflációt fenntartható módon kell produkálni.

- 2) A hosszú távú hitelek kamatlába az egyéves referencia-időszakban legfeljebb 2,0%-kal lehet magasabb, mint a három legalacsonyabb inflációs rátával rendelkező tagállam hosszú távú hiteleinek átlagos kamatlába.
- 3) Az éves költségvetési hiány nem haladhatja meg GDP arányos 3%-ot.
- 4) A bruttó államadósság nem lépheti túl a GDP 60%-át, (60% feletti adósságráta esetén abban folyamatos és jelentős csökkenést kell felmutatni)
- 5) A tagállam nemzeti valutájának árfolyam a Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakaszába lépést megelőző két évben nem lépheti át a második szakaszban megállapított árfolyamsávot. A gyakorlatban ez azzal is jár, hogy az adott országnak be kell lépnie az Európai Árfolyammechanizmusba.

A Gazdasági és Monetáris Unió kialakításának erőpróbája az 1992-1993-as európai árfolyammechanizmus válsága volt. A válság gyökerei korábbra nyúlnak vissza és számos interpretációja létezik. A keleti blokk felbomlása azt eredményezte, hogy a kettőszakadt Németország 1990-ben egyesülhetett, ennek következtében Németország kénytelen volt olyan gazdaságpolitikai eszközöket alkalmazni (a kiadási oldal inflatorikus hatásait ellensúlyozni), amelyek zavart okoztak az Európai Monetáris Rendszerben. Másrészt, a tőkeáramlások előtti akadályok lebontása spekulatív támadásokat eredményezett és destabilizálta az Európai Monetáris Rendszert. Harmadrészt, az európai országokat érintő általános recesszió konfliktusokat eredményezett a tagállamok között a követendő monetáris politikában. Így számos európai gazdaság problémákkal küzdött az 1990-es évek elején, az Egyesült Királyságban és Olaszországban is ikerdeficit volt. Míg politikai területen, a Maastrichti Szerződést a dániai népszavazáson nem támogatták. De Grauwe [1994] és Fatás [1997] a rögzített árfolyamrendszerek kiigazítási és hitelességi kérdései mellett az eltérő munkanélküliségi rátáknak is fontos szerepet tulajdonít, míg Cobham [1996] és Buiter et al. [1998] a koordinációs problémára, a válság rendszerszintű makrogazdasági hatásaira, valamint a spekulatív támadások és a „fertőzés” jelenségeire hívják fel a figyelmet. Az Európai Árfolyammechanizmus válsága és a Bretton Woods-i rendszer összeomlása közötti hasonlóságokat számos szerző kiemelte Kenen, [1995], úgy fogalmazott, hogy mindkét esetben a piac állt szemben kormányokkal kikényszerítve az árfolyamrendszer megváltoztatását, a központban lévő horgony ország pedig mindkét esetben képtelen volt a rendszer instabilitását nem veszélyeztető módon kiigazítás végrehajtani.

Amikor a paritásrács tarthatatlanná vált minden résztvevő ország a saját valutáját mentette a leértékelődéstől az árfolyampolitikák koordinációja, együttes lépések végrehajtása helyett. 1992 szeptembere és 1993 márciusa között azokat az európai gazdaságokat számos spekulatív támadás érte. A spekulatív támadások során főként a túlértékelt valutákat támadták, amely azt eredményezte, hogy az Egyesült Királyság és Olaszország elhagyta az európai árfolyam mechanizmust, Olaszország 1996-ban újra csatlakozott hozzá. A korábbi $\pm 2,25\%$ -os fluktuációs sávot $\pm 15\%$ -ra, amellyel megszűnt a korábbi szűk sávban kiigazítható rögzített árfolyamrendszer.

A második 1994 eleje és 1998 vége közötti ötéves szakasz legelején létrehozták az Európai Monetáris Intézetet (*European Monetary Institute*), az Európai Központi Bank elődjét, amelynek feladatai a következők voltak: a leendő valutauniós tagok közötti monetáris politikai kooperációt erősítse, felügyelje az Európai Monetáris Rendszer működését és tegye meg a szükséges előkészületeket a Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER, *European System of Central Banks, ESCB*) kialakítása kapcsán. Az Európai Monetáris Intézet csupán egy átmeneti intézmény volt, és nem rendelkezett a monetáris politika alakításának jogával. A Központi Bankok Európai Rendszere és ennek központi eleme az Európai Központi Bank egyértelműen a német „bundesbanki” modell alapján lett létrehozva, ahol a jegybank elsődleges célkitűzése az árstabilitás, és a jegybank politikailag teljes mértékben független (Scheller [2004]). A Gazdasági és Monetáris Unió kialakításának második szakaszában a jegybankok közszféra számára biztosított hitelek megtiltotta, megkövetelte a nemzeti monetáris politikák függetlenségét és elsődleges célkitűzésként az árstabilitás elérését. A fiskális politika területén is a német érdekek diadalmaskodtak, 1997-ben az Európai Tanács elfogadta a Stabilitási és Növekedési Egyezményt, amely a költségvetési fegyelmet hivatott előírni a tagállamok számára.

Az egységes valuta, az euró létrehozásáról 1995. decemberi ülésén döntött az Európai Tanács. Majd az Európai Monetáris Intézet 1996 végén mutatta be az Európai Tanácsnak (és a nagyközösségnek) az 'euró' bankjegyeket, amelynek forgalomba kerülésére még 2002. január 1-ig várni kellett. Az Európai Monetáris Intézet a második szakaszban azt a feladatot is kapta, hogy dolgozza ki a monetáris unióban szereplő államok közötti monetáris és árfolyampolitikai kapcsolatrendszerét. Az elkészített jelentés lett az alapja az új árfolyam mechanizmusnak (*Exchange Rate Mechanism II*), amit az Európai Tanács 1997 közepén fogadott el. Az új árfolyam mechanizmusban

eltöltött két éves időszak a gyakorlatban arra szolgál, hogy a Gazdasági és Monetáris Unióhoz csatlakozni kívánó gazdaság bizonyítsa árfolyampolitikájának stabilitását. A belépés megköveteli a csatlakozni kívánó gazdasági kormányzatának és jegybankjának a közös megállapodását az eurózóna tagállamokkal és az Európai Központi Bankkal. A megállapodás keretében meghatároznak egy központi árfolyamot az euró és a csatlakozni kívánó gazdaság valutája között, majd azt $\pm 15\%$ -os sávban lebegtetik, (a csatlakozni kívánó állam választhat kisebb fluktuációs sávot is). Ekkor már csak koordinált intervencióra kerülhet sor, amely az Európai Központi Bank és a csatlakozni kívánó gazdaság jegybank közötti egyeztetésen múlik.

Az Európai Bizottság és az Európai Monetáris Intézet az 1998-ban beadott konvergencia jelentések után határozta meg, hogy mely országok vehetnek részt a Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakaszában, így eldőlt, hogy az Európai Unió 15 tagállama közül első körben 11 lesz tagja annak. A maastrichti kritériumok teljesítéséhez tehát az eurózóna indulásakor az 1997-es mutatóit vették referenciaértéknek. Az inflációra vonatkozó előírásokat minden potenciális jelölt teljesítette, míg a hosszú távú kamat esetében Görögország már képtelen volt a referenciaérték alá leszorítani adósságfinanszírozási rátáját. A költségvetési hiány GDP arányos 3% -os referenciaértékének is Görögországot leszámítva minden ország megfelelt, viszont az GDP arányos államadósság esetében azt láthatjuk, hogy a 15 ország közül 10 nem tudta 60% alá szorítani az államadósság-rátát. Emiatt a csatlakozáskor megelégedtek azzal, hogy ha az előző évhez képest a jelölt csökkentette a GDP-ben mért eladósodottságát.

1998-ban négy ország maradt ki az induló Gazdasági és Monetáris Unióból: Dánia, Egyesült Királyság, Görögország és Svédország. Az Egyesült Királyság és Dánia kinn maradása (*opt-out*) főként a politikai integrációval szembeni fenntartások tükröződése volt, emellett az Egyesült Királyság nem akart lemondani az önálló monetáris politikáról és a hozzá kapcsolódó saját valutáról, a fontról. Svédország, habár teljesítette a belépési feltételeket, nem kívánt részt venni a monetáris unióban. A Svédország lebegtetette a koronát a többi EMS-valutával szemben és nem vett részt az árfolyam mechanizmusban sem (Palánkai et al. [2011]). A négy kimaradó ország közül Görögország volt az, amely mindent – még a statisztikák kozmetikázását is – megtett azért, hogy az induláskor az euróövezet tagja legyen, de még így sem tudta teljesíteni a belépési kritériumokat, emiatt csak 2001 év elején lépett be a Gazdasági és Monetáris Unióba (Rác [2007]). A konvergencia kritériumok teljesítésére vonatkozó adatokat a 4. táblázat tartalmazza.

4. táblázat: A Gazdasági és Monetáris Unió kialakításakor figyelembe vett makrogazdasági mutatók (1997-es év adatai)

Ország	Éves infláció (százalék)	Kamat (százalék)	Költségvetési egyenleg (GDP százalékában)	Államadósság (GDP százalékában)
Referenciaérték	2,7	7,8	-3	60
Ausztria	1,1	5,6	-2,5	66,1
Belgium	1,4	5,7	-2,1	122,2
Dánia	1,9	6,2	0,7	65,1
Egyesült Királyság	1,8	7	-1,9	53,4
Finnország	1,3	5,9	-0,9	55,8
Franciaország	1,2	5,5	-3	58
Görögország	5,2	9,8	-4	108,7
Hollandia	1,8	5,5	-1,4	72,1
Írország	1,2	6,2	0,9	66,3
Luxemburg	1,4	5,6	1,7	6,7
Németország	1,4	5,6	-2,7	61,3
Olaszország	1,8	6,7	-2,7	121,6
Portugália	1,8	6,2	-2,5	62
Spanyolország	1,8	6,3	-2,6	68,8
Svédország	1,9	6,5	-0,8	76,6

Forrás: Európai Monetáris Intézet [1998]

A szürkével jelölt gazdaságok nem lettek tagjai a Gazdasági és Monetáris Uniónak 1999-ben

A Gazdasági és Monetáris Unió kialakulásának harmadik szakasza 1999. január 1-én indult, amikor visszavonhatatlanul rögzítették a 11 eurózóna tagállam valutái és az euró közötti átváltási arányokat. Görögország 2001. január 1-én csatlakozott a monetáris integrációhoz 12. tagként. Az euró, mint egységes valuta 2002. január 1-ig csak számlapénzként funkcionált, viszont a tagállamok államadósságát már a harmadik szakasz kezdete óta euróban denominálták. 2002 év elejétől kezdve mintegy két hónap alatt megvalósult a világgazdaság legnagyobb pénzcseréje, 12 tagállam nemzeti valutáját helyettesítette az euró. A nemzeti monetáris politikák ebben a szakaszban kerültek közösségi szintre, feladatukat az Európai Központi Bank vette át.

A Gazdasági és Monetáris Unió kialakításával kapcsolatos két fontosabb tervet a következő táblázat foglalja össze (5. táblázat). A két terv közötti közel 20 év alatt alapjaiban változott meg a globális monetáris rendszer, a Werner-terv idején a Bretton Woods-i rendszer hanyatlása egyre inkább rugalmas árfolyamrendszerek használata felé irányította a gazdaságokat, míg a Delors-terv idején az európai árfolyam-mechanizmus közel egy évtizedes megbízhatóságára lehetett támaszkodni, amikor visszavonhatatlanul rögzített árfolyamot kívántak bevezetni. A regionális és globális tőke mozgások volumene jelentősen megváltozott 1970 óta, amikor még nemzeti tőkepiacok védve

voltak a destabilizáló tőkeáramlásokkal szemben. Végül, érdemi változás történt a Phillips-görbe elméletekben is, 1970-ben még hitték a gazdaságok, hogy választhatnak a két rossz, az infláció és munkanélküliség között, viszont az 1980-as évek végén az árstabilitást tekintették elsődleges fontosságúnak, a munkanélküliség természetes rátáján pedig csak aktív gazdaságpolitikai eszközökkel lehet változtatni.

5. táblázat: A Werner-terv és a Delors-terv összehasonlítása

Werner-terv (1970)	Delors-terv (1989)
A Bretton Woods-i rendszer hanyatlása miatt a rögzített árfolyamrendszerekbe vetett bizalom megrendülőben volt. A Werner Bizottság által javasolt sávós árfolyamrögzítés nem győzte meg a tagállamokat a rögzített árfolyamok hosszú távú fenntarthatóságáról és stabilitásáról	Az európai árfolyammechanizmus (ERM) közel egy évtizedes tapasztalata az árfolyamrögzítés többé-kevésbé sikeres módjának tekinthető. Ez megerősítette azt a véleményt, hogy az árfolyamstabilitás hosszú távon annak rögzítése által érhető el.
Az 1960-70-es években a nemzeti tőkepiacok védve voltak a túlzott nemzetközi tőkeáramlásokkal szemben, ezt tagállamok még nem kívánták feladni. A Werner-terv ezért nem épített a tőkepiacok integrációjára, mint egy gazdasági és monetáris unió felé vezető szükséges lépcsőfokra	A tőkemozgások korlátozásának feloldása már részben megvalósult, az Egységes Európai Okmány keretében a tőkeáramlásokat akadályozó korlátozásokat 1992-re le kellett építeni. A gazdasági unió megvalósulásának ténye miatt a Delors Bizottság sokkal inkább koncentrálna a monetáris unió létrehozásának feltételeire
Nem volt tisztázva a hatalom-, illetve a munkamegosztás közösségi szintű intézmények és tagországok között. Így a nemzeti autonómia elvesztése bármely gazdasági területen ellenállást váltott ki a tagállamokban	A szubszidiaritás elve elfogadott, központilag nem írnak elő olyat, amit alsóbb szinteken hatékonyabban ne tudnának kezelni. A gazdaságpolitikák közül a monetáris politika közösségi szintre került, viszont a Delors-terv nem kéri a költségvetési politikák mély összehangolását
A Philips-görbe elmélet elfogadott, ezért a kormányok úgy gondolkodnak, hogy választaniuk kell az infláció vagy a munkanélküliség leküzdése között, majd ehhez kell igazítani monetáris és fiskális politikájukat	A Philips-görbe elmélet megváltozott, a kormányok az árstabilitást tekintik elsődleges fontosságúnak, így ennek megfelelően kell a monetáris politikát alakítani (független jegybankokban). Ez konszenzust eredményezett a monetáris politika közösségi szintre emelhetőségéről és a jegybanki struktúra átalakításáról

Forrás: Horváth – Szalai [2004].

A fejezet megírásakor főként az eredeti dokumentumok újbóli feldolgozását részesítettük előnyben. Emellett nagy segítséget nyújtott az Európai Bizottság által készített a Gazdasági és Monetáris Unióra vonatkozó kronológia (European Commission [2005]), a luxemburgi Centre Virtuel de la Connaissance sur l'Europe¹⁷ és a University of Pittsburgh európai integrációs archívuma.¹⁸

¹⁷ <http://www.cvce.eu/en/home>

¹⁸ <http://aei.pitt.edu/>

3. Elméleti háttér

3.1. A – Az optimális valutaövezet elmélete(i)

3.1.1. *Az árfolyamrendszer választása*

Az árfolyamrendszerek kapcsán a történeti tapasztalatok jóval a Bretton Woods-i rendszer elindítása előtti időszakra nyúlnak vissza, történetileg négy különböző rezsim határolható el. Az 1870-es évek és az I. világháború között használt rögzített árfolyamrendszert, az aranystandardot a két világháború közötti vegyes árfolyamrendszerek követték. Utóbbi hektikuságát – kontrolált árfolyamok, lebegő rendszerek és az arany standard sikertelen restaurációja – jócskán befolyásolta a két világháború közötti időszak korábbinál zártabb világgazdasági rendszere és az 1929-33-as világgazdasági válság. 1944-ben a Bretton Woods-i aranydeviza-rendszer létrehozásával újra a rögzített árfolyamrendszer mellett tették le voksukat a vezető hatalmak, ahol dollárt meghatározott arányban az aranyhoz kötötték, míg a nemzeti valutákat a dollárhoz. Az 1960-as évek végén a kötött árfolyamrendszer fenntartása nehézségekbe ütközött, végül 1973-ban számos európai ország és Japán elhagyta a rendszert és elindult az újabb rezsim, amelynek legfőbb karakterisztikája a lebegő árfolyamrendszerek használata volt (Gilpin [2004]).

Az árfolyampolitika (árfolyamrendszer) megválasztása talán az egyik legfontosabb makrogazdasági döntés az országok számára, amely erőteljesen befolyásolja gazdaságpolitikájuk hatékonyságát és eszközrendszerét, a pénzügyi rendszerük fejlődését és teljes gazdaságukat (Cooper [1999]). Az árfolyamrendszerek osztályozása azok rugalmassága alapján történik, így a két szélsőérték a teljesen rugalmas rendszer (kereslet és kínálat alapján meghatározott) és a rögzített árfolyamrendszer (a jegybank és/vagy a kormány által szabályozott). A választás rögzített és rugalmas árfolyamrendszer között nem tekinthető klasszikus dichotómiának, hiszen számos köztes (hibrid) árfolyamrendszer létezik. A szakirodalom nagyjából kilenc különböző árfolyamrendszert különböztet meg (Frankel [1999]; Edwards – Savastano [1999]; IMF [1999]), amelyek általános bemutatása alább található (6. táblázat.). A két szélsőérték közötti árfolyamrendszerek esetén lehetséges további köztes árfolyamrendszereket is kialakítani, például a sávos csúszó leértékelés sáv szélessége lehet széles vagy keskeny.

6. táblázat: Főbb árfolyamrendszerek és jellemzőik

		Az árfolyamrendszer jellemzője	Az árfolyamrendszer főbb előnyei	Az árfolyamrendszer főbb hátrányai
1	Szabadon lebegő	Az árfolyamot a piaci kínálat és kereslet határozza meg és a monetáris hatóság nem hajt végre intervenciót a devizapiacokon. A monetáris politika független az árfolyampolitikától és szabadon segítheti a gazdasági növekedést	A külső és belső sokkok a nominális árfolyam változásán keresztül mennek végbe. Nem okoz valutaválságot a rendszer. Nincs szükség nagymennyiségű erős valutában denominált tartalékra.	A rövidtávú volatilitás esélye magas. A diszkrecionális monetáris politika képes inflációs torzításokat kialakítani. Az irányított (piszkos) lebegtetés esetén a jegybanki transzparencia hiánya túl sok bizonytalanságot okozhat.
	Irányított (vagy piszkos) lebegtetés	A monetáris hatóság aktív (direkt vagy indirekt) intervenciót végez a devizapiacokon, hogy az előre meghatározott (egyensúlyi) árfolyamot megtartsa.		
3	Sávosan lebegő	A nominális árfolyamot a monetáris hatóság egy előre meghatározott sávon belül tartja, amelynek közepe egy fixált árfolyam.	A rendszer rugalmasság és hitelesség pozitív hozadékainak kombinációja lehet. A főbb paraméterek segítik irányítani a gazdasági szereplők várakozásait. Sokkok esetén van lehetőség a kiigazításra a sávon belül.	Ha a sáv túl keskeny vagy a nemzeti makrogazdaságpolitika nincs összhangban az árfolyamrendszer adottságával, akkor az destabilizálódhat és spekulatív támadások célpontja lehet. A sáv meghatározása nem triviális. Magas nemzetközi tartalékokra van szükség.
4	Sávos csúszó leértékelés	A nominális árfolyam egy széles sávban mozog, miközben a középso fix árfolyamot a monetáris hatóság időről-időre kiigazítja.	A korlátozott rugalmasság részben alkalmassá teszi a sokkok kiegyensúlyozására. Hitelesség esetén pozitív makrogazdasági és versenyképességi előnyökkel jár.	A kiigazítások mértéke és a időzítése ismeretlen, ezért komoly bizonytalanságot vezet be. Nehéz kialakítani a sáv nagyságát. Spekulatív támadásokat generál a rendszer. Nagymennyiségű tartalékokra van szükség.
5	Indexált csúszó leértékelés	A nominális árfolyamot egy előre meghatározott indikátor rendszer alapján igazítja ki a monetáris hatóság	Ha a rögzítés hiteles makrogazdasági stabilitást és versenyképességet biztosít. Alacsonyabb alapkamatok. Könnyen követhető nominális horgony ad. A magas inflációval rendelkező országok esetén segít csökkenteni a pénzromlás ütemét a javuló inflációs várakozásokon keresztül.	Valutaválságok alakulhatnak ki, ha az ország nyitott a nemzetközi tőkepiacok számára. Az ország nemzetközi eladósodását elősegítheti. Nagymennyiségű nemzetközi tartalékokra van szükség. A sokkok abszorbeálásának kapacitása alacsony, a reálgazdaságban csapódik le helyette.
6	Sávosan rögzített	A nominális árfolyam egy szűk sávban lebeghet egy formális vagy de facto központi rögzített árfolyamhoz képest.		
7	Kulcsvalutához vagy valutakosárhoz rögzített	A nominális árfolyam egy kulcsvalutához vagy valutakosárhoz rögzített fix árfolyam mellett. A monetáris hatóságnak készen kell állnia megvédeni direkt és indirekt intervenciók által a rögzített rendszert.		

6. táblázat (folytatás): Főbb árfolyamrendszerek és jellemzőik

8	Valutatanács	Szigorúan rögzített rendszer jogi vagy alkotmányos korlátozással az árfolyampolitikán. Hazai pénz csak akkor bocsátható ki, ha az teljes mértékben a beáramló külföldi valuta által fedezve van.	hitelesség. Csökkenti vagy kizárja az idő-inkonzisztencia problémáját. Elősegíti a dezinflációs folyamatokat. Kicsi a valutaválság veszélye.	A végső hitelezői szerepkör feladása. Nagy a likviditási válság kialakulásának esélye. A szigorúan rögzített árfolyamrendszer miatt nincs lehetőség a válságok kiegyensúlyozására. A kilépési stratégiák nagyon bonyolultak.
9	Dollarizáció, (euroizáció), valutaunió	Egy ország teljes mértékben feladja monetáris autonómiáját és egy másik ország valutáját vagy közös valutát vezet be.	A tranzakciós költségek alacsonyak, stabil az alapkamat.	

Forrás: saját készítés, Edwards – Savastano [1999], Frankel [1999], és IMF [1999] alapján.

Az 1990-es évek nemzetközi tőkepiacokhoz kapcsolódó válságok sorozatát hozta a feltörekvő gazdaságokban, amelyek közös tulajdonsága volt, hogy a válságba jutott országok mindegyike valamilyen köztes, gyengén rögzített árfolyamrendszert használt.¹⁹ A gyengén rögzített árfolyamok sérülékenysége vonatkozó figyelmeztetések, miszerint nem hitelesek és gyakran inkonzisztenssé válnak az adott ország gazdaságpolitikájával a bipoláris vagy sarokmegoldások elméletben öltöttek testet, miszerint az országoknak vagy erősen rögzített árfolyamrendszer, vagy rugalmas árfolyamrendszer között kell választaniuk (Fischer [2001]). Bár ezzel szemben Wagner [2000] azt feltételezi, hogy nem lett volna olyan árfolyamrendszer, amely a feltörekvő piaci válságoknak ellent tudott volna állni, még a sarokmegoldások választása esetén is intézményi reformokra lett volna szükség.

A bipoláris árfolyamrendszer-választás első támogatói Eichengreen [1994], Obstfeld – Rogoff [1995] és Edwards [2001] voltak, a két szélső választási lehetőség, a tiszta lebegő rendszer és a szigorúan rögzített rendszerek azok, amelyek ellent tudnak állni a spekulatív támadásoknak.²⁰ Habár Edwards [2001] megjegyzi, hogy a szigorúan rögzített árfolyamrendszerek küldő negatív sokkok esetén költséges kiigazítási mechanizmussal járnak, de a sarokmegoldások választásával csökken a pénzügyi

¹⁹ Mexikó 1994-95, Thaiföld, Indonézia és Dél-Korea 1997, Oroszország 1998, Brazília 1998, Argentína 2000 és Törökország 2000.

²⁰ Eichengreen [2000] szerint a bipoláris árfolyamrendszer elméletet támogató közgazdászokat két csoportra lehet osztani. Az egyik csoport a szabadpiacot támogató közgazdászok, akik szerint a piac szabályozó erejére alapozva csak a beavatkozás nélküli lebegő árfolyamrendszert és a teljesen rögzített árfolyamrendszert tartják alkalmazhatónak, a köztes rendszerek diszkrecionális beavatkozásai problémát okoznak a piacon. Míg a másik csoport – a piac megfelelő hatékonyságát elvetve – a köztes rendszerek törekvésében, válságokat elősegítő mivoltában és a gyakori többszörös egyensúlyi állapotokban látja a probléma gyökerét.

válságok kialakulásának valószínűsége. A technológiai fejlődés által létrejött globális pénzügyi, kereskedelmi és gazdasági integráltság már nem tette lehetővé, hogy a köztes árfolyamrendszerek által biztosított stabilitást és kiigazíthatóságot egyszerre élvezhessék a gazdaságok. A két szélső árfolyamrendszer választása pedig az ország szerkezeti jellegzetességeivel, gazdaságpolitikai és politikai célkitűzéseivel magyarázható (Calvo [1999]).

A gyengén rögzített árfolyamrendszerek használatának problémái után úgy tűnt, egyre több gazdaság a lebegő rendszerek alkalmazásában látta a megoldást. Calvo – Reinhart [2000] az árfolyamok, külföldi devizában denominált tartalékok, monetáris aggregátumok, kamatok és nyersanyagok árai alapján vizsgálta azt, vajon az államok által hivatalosan megadott árfolyamrendszerek milyen gyakorlatot mutatnak. Az empirikus kutatás eredménye a „*fear of floating*”, azt állítja, hogy számos ország, amely lebegő rendszert deklarált nagy árfolyamkilengések esetén beavatkozik. Ennek több bizonyítéka is van: a relatíve alacsony árfolyamkilengések köszönhetően az árfolyam stabilizálása végett használt gazdaságpolitikának; a valódi lebegő rendszert használó államoktól eltérő magas reál és nominális kamatvolatilitás (állandó hitelességi probléma); valamint a nyersanyagárak ingadozása és az árfolyamok változása közötti korreláció hiánya. Ezek alapján a köztes árfolyamrendszerek eltűnése nem támasztható alá, a probléma azok tényleges megkülönböztetésének hiányosságaiban található. Reinhart [2000] szerint a „*fear of floating*” jelenség továbbra is komoly gazdaságpolitikai kérdés marad, amelynek központi eleme a hitelesség kérdése, hiteles és lebegő árfolyamrendszer egyszerre csak a dollarizáció lehet, vagyis a másik sarokmegoldás. A 2000-es évek közepének monetáris rendszer választásai a rögzített árfolyamrendszerek egyre gyakoribb alkalmazását sugallják, Cohen [2004] négy valutaunió mellett számos dollarizációt, bimonetáris rendszert és valutatanácsot sorol fel. Így a Williamson [2006] szerinti tradicionális rendszerek – egy ország, egy pénz, egy központi bank – lassan feledésbe merülnek a kis nyitott országok körében. Annak ellenére is, hogy a tradicionális rendszernek három jelentős előnye is van, a nemzetállamok általában jól megfelelnek az optimális valutaövezet elméletek feltételeinek, a monetáris politika hatóköre egybeesik a fiskális politika hatókörével, végül, a monetáris politika elszámoltathatósága és felelőssége egyértelmű.

Az 1990-es évek valuta- és bankválságainak elemzése után több empirikus kutatás is vizsgálta, hogy az egyes gazdaságok ténylegesen milyen árfolyamrendszert használnak.

A Nemzetközi Valutaalap számára jelentést készítő országok minden évben *de jure* meghatározzák, milyen árfolyamrendszert használnak, viszont számos lebegő rendszert alkalmazó ország beavatkozik a pénzpiacokon, míg rögzített rendszert használók leértékelnek, hogy monetáris politikájuk az adott ország gazdaságpolitikai céljaihoz alkalmazkodjon. Az árfolyamrendszerek valós meghatározására Levy-Yeyati – Sturzenegger [2000] klaszter-analízist használva kialakította az árfolyamrendszerek *de facto* osztályozását. Az eredmények a köztes árfolyamrendszerek alkalmazásának gyakoriságára vonatkozó csökkenő tendenciát nem támasztják alá, köszönhetően annak, hogy a *de jure* és *de facto* árfolyamrendszerek nem feltétlen esnek egybe; a tiszta lebegtetés egy része a valóságban irányított vagy piszkos lebegtetés, a rögzített árfolyamrendszerek pedig nem szigorú elkötelezettséget jelentenek.

Rose [2011] az árfolyamrendszerek választásával kapcsolatosan megállapítja, hogy a rögzített árfolyamrendszer magas tőkeáramlást figyelembe véve megfelelő monetáris rendszert alkot, míg a lebegő árfolyamrendszer nem. Viszont egyrészt nem lehet még hasonló gazdasági karakterisztikákkal rendelkező országokat összehasonlítani, másrészt az ország által használt valós árfolyamrendszer meghatározása is nehézséget okoz. Előbbire példa Hong Kong és Szingapúr, mindkettő kiváló intézményekkel rendelkező rendkívül nyitott és gazdag ország, miközben Hong Kong 1983 óta valutatanácsot használ, Szingapúr pedig lebegő rendszert. A két ország kapcsán a három legelfogadottabb *de facto* árfolyamrendszer klasszifikáció (*Levy-Yeyati és Sturzenegger, Reinhart és Rogoff, valamint Shambaugh*) különböző módszertant alkalmazva más és más eredményre jutott, amely az IMF *de jure* beosztásától is eltér.

A sarokmegoldások választása mögötti hipotézis nem rendelkezik megfelelő háttérelmélettel. Frankel [1999] szerint úgy tűnik, mintha a lehetetlen hármas következménye lenne, vagyis az elképzelés arra épül fel, hogy az árfolyamstabilitás, a monetáris függetlenség és a pénzügyi piaci integráció közül egyet fel kell adnia az országnak. Az 1990-es évek végén a pénzügyi piacok egyre inkább integrálttá váltak globálisan, vagyis a választási lehetőség kettőre szűkül, az árfolyamstabilitás vagy monetáris függetlenség feladására. Természetesen ez nem azt jelenti, hogy egy ország ne választhatna köztes megoldást (félíg árfolyamstabilitás és félíg monetáris függetlenség), vagy ne adhatná fel mindkét lehetőséget, mivel a sarokmegoldások hipotézise hosszú távon fenntarthatatlannak tekinti a köztes árfolyamrendszereket. Frankel szerint alternatív magyarázat lehet az, hogy a gazdaságok olyan

árfolyamrendszereket keresnek, amelyek nem lesznek spekulatív támadások célpontjai, viszont a tiszta lebegtetés vagy a valutaunió sem lehet ilyen rendszer, előbbiben nagy kilengéseket és spekulatív buborékokat erőltethet ki a piac, utóbbiban a politikai zavarok véget vethetnek az elkötelezettségnek.

Eichengreen – Hausmann [1999] az árfolyamrendszerek és pénzügyi töredezettséget vizsgálva három hipotézist tárgyal. Az erkölcsi kockázat hipotézis szerint a rögzített árfolyamrendszerek esetén az árfolyamkockázat jelentős mértékben csökken, így a kockázatokat nem helyesen felismerve külföldi valutában denominált túlzott hitelfelvétel alakulhat ki, amely pénzügyi töredezettséghez vezet. Az eredendő bűn („*original sin*”) hipotézis értelmében az adott ország devizája nem használható hitelezésre, a pénzügyi töredezettség elkerülhetetlen mivel deviza és lejárat eltérések alakulnak ki. Ez mind rögzített, mind rugalmas árfolyamrendszerek használata esetén is problémákat okozhat. Végül, az elkötelezettségi probléma hipotézise pedig az intézményi (szerződési, jogi és törvényi keretek) gyengeségekből ered. Az árfolyamrendszerek választásánál a szerzőpáros két lehetőséget kínál, az egyik a dollarizáció, amely az önálló monetáris politika feladását és a végsőhitelezői funkció gyengülését jelenti, viszont pénzügyi stabilitást eredményez; a másik lehetőség pedig mély és likvid, hazai valutában denominált kötvénypiac kialakítása, amely a „*fear of floating*” jelenséget és az „*original sin*” hipotézist kivédi.

Frankel [2003] korábbi műveire építve összegzi a bipoláris árfolyamrendszer választási hipotézis elméleti megalapozottságának hiányosságait. Egyrészt, a lehetetlen hármas nem ad elméleti magyarázatot, főként az 1990-es évek növekvő pénzügyi összefonódásának időszakban. Másrészt, amikor árfolyamcél alkalmaz egy ország, a bankok és vállalatok alábecsülik a lehetőségét a jövőbeli valutaleértékelődésnek. Ekkor a hazai valutából származó bevételek nem alkalmasak a külföldi valutában denominált adósságok finanszírozására és bankcsőd alakul ki, (ez megegyezik Eichengreen – Hausmann [1999] szerzőpáros által vizsgált erkölcsi kockázat és eredendő bűn hipotézis működési elvével). Végül, a harmadik magyarázat a rossz kilépési stratégia erőteljes tőkekiáramlás esetén.

3.1.2. A Mundell-Fleming modell és a trilemma

Az árfolyamrendszerek választását a nemzetközi tőkeáramlások soha nem tapasztalt növekedése alapjaiban meghatározza. Az 1990-es évek közepén elindult közgazdasági vita, a köztes árfolyamrendszerek eltűnésével kapcsolatos hipotézis előtérbe kerülése, kritikája és elméleti megalapozatlansága ellenére is bemutatta, hogy a gazdaságok *de facto* olyan árfolyamrendszereket választanak, amelyek a legnagyobb stabilitást biztosítják számukra. A tőkeáramlások makrogazdasági keretrendszerbe foglalására az 1960-as években került sor, Marcus Fleming és Robert Mundell egymástól függetlenül bővítette ki a nyitott gazdaságok keynesi makrogazdasági modelljét. Boughton [2003] a Mundell-Fleming modell kialakulását foglalja össze elmélettörténeti szempontból. Az 1950-es évek és 1960-as évek elején az uralkodó nyitott gazdasági elemzési keret a keynesi tradíciókkal rendelkező modell volt, amit Meade [1951] alakított ki. Boughton [2003, pp. 3.] megfogalmazásában: „Ami a köznyelvben ismertté vált Mundell-Fleming modellként az lényegében Fleming egyenletei kombinálva Mundell gazdaságpolitikai elemzésével.”

Fleming [1962] az árfolyamrendszerek viselkedését beemelve az elemzési keretbe egyrészt igazolja, hogy a pénzkínálat expanziós hatása mindig nagyobb rugalmas árfolyamrendszer alkalmazása esetén, mint rögzített rendszereknél, másrészt bizonytalan annak meghatározása, vajon a belső kibocsátás iránti kereslet költségvetési expanziós hatása mely árfolyamrendszer esetén kisebb vagy nagyobb. Rögzített árfolyamrendszer esetén a monetáris expanzió csak addig tartható fenn, amíg a tartalékok ki nem merülnek, viszont megfelelő tőkeáramlások mellett a költségvetési expanzió akár a végtelenségig is fenntartható. Rugalmas árfolyamrendszerek használata esetén mindkét fajta beavatkozás – monetáris és költségvetési expanzió – végtelenségig fenntartható, amíg a fizetési mérleg helyzete megfelelő.

Az árukereskedelem szabadabb áramlása és a tőke mobilitásának emelkedése hatására a régiók és gazdaságok egyre inkább nyitottá váltak a II. világháború után. A globális pénzügyi integráltság (és az esetleges szabad tőkeáramlás megvalósulása) miatt Mundell [1963] szerint teljesen más stabilizációs politikákra van szükség, mint a II. világháború utáni kezdeti időszakban. Mundell a monetáris és költségvetési politika beavatkozásokat rugalmas és rögzített árfolyamrendszerekben vizsgálva a következő megállapításokra jutott: rögzített árfolyamrendszer esetén a monetáris politikának nincs hatása a foglalkoztatottságra a költségvetési politikának pedig komoly hatása van,

rugalmas árfolyamrendszer esetén pedig fordítva. Rögzített árfolyamrendszer esetén a monetáris politika a tartalékok megváltoztatásán keresztül működik, míg rugalmas árfolyamrendszer esetén a költségvetési politika a kereskedelmi mérleget alakítja át, viszont mindkét beavatkozás változatlanul hagyja a kibocsátást és a foglalkoztatottságot. A Mundell-Fleming modell tankönyvi interpretációját a 7. táblázat mutatja be:

7. táblázat: Különböző gazdaságpolitikák hatása a Mundell-Fleming modellben

Gazdaságpolitika	Lebegő árfolyamrendszer			Rögzített árfolyamrendszer		
	Y	e	NX	Y	e	NX
Fiskális expanszió	0	↑	↓	↑	0	0
Monetáris expanszió	↑	↓	↑	0	0	0
Importkorlátozás	0	↑	0	↑	0	↑

Forrás: Mankiw [2003]

Jövedelem (Y), árfolyam (e) és külkereskedelmi egyenleg/nettó export (NX)

A Mundell és Fleming által kialakított modell, a keynesi IS-LM modell nyitott gazdaságokkal történő kiegészítése, amelynek egyszerű ábrázolása a lehetetlen hármas, más néven a Mundell-Fleming-féle trilemma. A lehetetlen hármas tankönyvi interpretációja a következő feltételrendszert mutatja be: a rögzített árfolyamrendszer, az önálló monetáris politika, valamint a szabad tőkeáramlás hármasból egyszerre csupán kettőt választhat egy ország. Ezáltal három gazdaságpolitikai cél fogalmazható meg – monetáris függetlenség, az árfolyamstabilitás és a pénzügyi integráció – amelyekhez két-két tényező választása párosul

Amennyiben egy gazdaság az önálló monetáris politikát és a rögzített árfolyamrendszert választja, akkor a rendszer fenntartásához korlátoznia kell a szabad tőkeáramlást, amely pénzügyi autarkiát, a regionális és globális pénzügyi integráció hiányát jelenti. Ha egy ország az önálló monetáris politika mellé a pénzügyi integrációt kívánja választani, akkor mindenképpen rugalmas árfolyamrendszert kell alkalmaznia. Végül, az önálló monetáris politika feladása árfolyamstabilitást (valamilyen rögzített árfolyamrendszert) és szabad tőkeáramlást (pénzügyi integráltságot) eredményez.

3.1.3. A monetáris uniók költség-haszon elemzése

Az euróövezethez, vagy bármely más valutaunióhoz történő csatlakozást fontolgató országoknak érdemes egy költség-haszon elemzést készíteniük, amely megfelelően

beazonosítja, és optimális esetben számszerűsíti is a közös valutával járó előnyöket és hátrányokat. A két módszertan egymástól nem feltétlen elválasztható, mivel az optimális valutaövezet elméletek feltételeinek jobb teljesülésekor egy ország jobban ki tudja használni a közös valuta által nyerhető hasznokat és enyhítheti a károkat. Ishiyama [1975] szintetizáló művében az optimális valutaövezet elméleteket „tradicionális” megközelítésnek nevezte, míg a költség-haszon elemzést egy kiegészítő „alternatív” megközelítésnek tekintette.

Emerson et al. [1992] szerint nem létezik megfelelő elmélet, amellyel a Gazdasági és Monetáris Unió költségeit pontosan meg lehet becsülni.²¹ A szakirodalom alapján legalább négy törésvonalat is el lehet határolni a költségek és hasznok között, amely megnehezíti azok számszerűsítését. A számszerűsítést végezhetjük egyrészt statikusan vagy dinamikusan, másrészt rövid, közép vagy hosszú távon és harmadrészt aszerint, hogy makrogazdasági vagy mikroökonómiai tényezőről beszélünk, és negyedrészt, még annak is fontos szerepe van, hogy kicsi vagy nagy gazdaságot vizsgálunk.

Alesina et al. [2001] a nemzetközi uniókat úgy modellezte, mint országok csoportját, amelyek egyrészt valamilyen jószág biztosítását közösségi szintre emelik, másrészt közösségi (közös) politikákat használnak, amelyek vélhetően kedvező tovaggyűrűző hatásokat indukálnak. A hasznok (jobb koordináció) és a költségek (egyes független politikák elvesztése) közötti optimalizálás egyértelműen meghatározza az unió méretét, összetételét és feladatait. De Grauwe [2009] az optimális valutaövezet elméletekkel párhuzamosan tárgyalja a közös valuta költségeit és hasznait. Mongelli [2008] az előző eszmefuttatást alkalmazva arra a megállapításra jutott, hogy az euró bevezetése és a Gazdasági és Monetáris Unió kialakítása mérhető hasznokkal járt a kereskedelem és a pénzügyi integráció mélyülése kapcsán, valamint az eurózóna nagyobb rugalmasságot mutatott számos külső negatív gazdasági folyamattal szemben, viszont számos fontos előzetesen várt előny még nem valósult meg, ilyen például a szolgáltatások mélyebb integrálódása. A költségek oldalán a klasszikusnak vehető tényezőt, a monetáris és árfolyam-politika elvesztését emeli ki, mivel az egyes tagállamok eltérő inflációs

²¹ Emerson et al. [1992] a Bizottság felkérésére készítették el átfogó tanulmányokat a közös valuta bevezetésével kapcsolatos költségek és hasznok összefoglalására. A legfőbb költségeket és hasznokat öt csoportra osztották: hatékonyság és növekedés, árstabilitás, közpénzügyek, gazdasági sokkok kiigazítási lehetőségei, valamint a nemzetközi rendszerre vonatkozó hatások. Emellett még három időben és térben érezhető elemet emeltek ki: tranzíciós költségek és hasznok, a régiókra kifejtett hatások és a konvergencia.

preferenciával és hagyományokkal rendelkeznek. Emellett, az egyes tagállamok képessége csökkent a dinamikus kiigazítások tekintetében, amely az elmúlt két válság, a globális pénzügyi válság és az euróválság során is komoly problémát jelentett. Beetsma – Giulidori [2010] szerint a monetáris politika eszközeinek közösségi szintre emelése elősegítheti az intézményi változásokat, viszont a monetáris elkötelezettség és a gyenge fiskális korlátok támogathatják egyes államok potyautas magatartását. Campos et al. [2014] kutatásukban egy olyan módszertan alkottak meg, amellyel az európai uniós csatlakozás alternatív eseményinek hatásait is lehet modellezni, vagyis nem létező történelmi folyamatok párhuzamos valóságként modellezhetők. A szerzők arra jutottak, hogy az 1973 és 2004 közötti összes csatlakozás alkalmával az Európai Unió tagjaivá lett államok GDP-je jelentős és pozitív mértékben nőtt (a csatlakozásból eredő uniós tagság miatt), leszámítva Görögországot.

A hazai irodalomban számos szerző foglalkozott a közös valuta bevezetésének lehetőségével, a legfontosabb kérdések: az euróövezethez történő csatlakozás módja és annak időbeli ütemezése volt. Csajbók – Csermely [2002] Magyarország szemszögéből vizsgálja alá az egyes költségeket – szerkezeti hasonlóság, aszimmetrikus sokkokhoz alkalmazkodás, egységes kamatpolitika hatása és a *seigniorage* vesztesége – és hasznokat – tranzakciós költségek csökkenése, külkereskedelem bővülése, pénzügyi fertőzésnek való kitettség mérséklődése és kedvezőbb külső finanszírozás. Neményi – Oblath [2012] a többször elmulasztott euró bevezetés jelenlegi feltételeit gondolták újra, a csatlakozásnak általános makrogazdasági célkitűzésnek kell lennie, viszont az eurózóna intézményi keretének változását figyelembe kell venni. Természetesen tankönyvi/kézikönyvi keretben is összefoglalt a problémakör, lásd Palánkai, [2004] és Horváth [2011]. A legfontosabb költségeket és hasznokat a 8. táblázat szemlélteti.

8. táblázat: A közös valuta bevezetéséből származó legfőbb költségek és hasznok

Költségek	Hasznok
Az önálló monetáris politika eszközeinek elvesztése	Árak transzparenciája
Árfolyam-politika, mint kiigazító eszköz elvesztése	Tranzakciós költségek eltűnése
Nemzeti preferenciák és „hagyományok”	Árfolyam-ingadozások hatékony kezelése
Gazdaságszerkezeti különbségek	Alacsonyabb kamat- és inflációs szint
Intézményi különbségek	Hitelesség növekedése és erkölcsi kockázat csökkenése
Aszimmetrikus sokkok előfordulása	Versenyképességének növekedése
Fiskális korlátozó tényezők	Devizataralékok csökkenése
Seigniorage elvesztése (csak kevésbé fejlett országok esetében fontos)	(Kül)kereskedelem (várható) bővülése
	Kedvezőbb külső finanszírozási lehetőség

Forrás: saját készítés

A költségek és hasznok összehasonlítása nem egyszerű. A költség oldal leginkább két nagyon fontos makrogazdasági eszköz elvesztésében nyilvánul meg: az önálló monetáris politika és árfolyam-politika feladásában. A haszon oldal összegzésekor a mikrohatékonyság növekedését és a makrostabilitást, valamint a hitelességből és alacsonyabb erkölcsi kockázatból származó pozitív externáliákat szokás említeni. Tehát makroszintű és mikroszintű tényezőket kell összehasonlítani, amit nehezít az, hogy milyen időtávon akarjuk elvégezni az összehasonlítást.

3.1.4. Az optimális valutaövezet elméletek általános bemutatása

A globális pénzügyi válság nyomán Európában kialakult szuverén adósságválság az 1990-es évek után újra előtérbe hozta a Gazdasági és Monetáris Unió tervezési és intézményi hibáit. Ezek közé sorolható az optimális valutaövezet elméleteinek figyelembe nem vétele, amely éppen azt tárgyalja, hogy milyen feltételek mellett érdemes egy önálló országokból álló csoportnak, vagy régiónak közös valutát bevezetnie. Az optimális valutaövezet elméletek, mint eszköz a rögzített árfolyam bevezetésére hosszú, több mint 50 éves múltra tekint vissza. Robert Mundell az 1960-as évek elején írt tanulmányával indította útjára az elméletet, amely relevanciáját a mai napig megtartotta, még annak ellenére is, hogy időnként el-eltűnt a közgazdasági szakmai irodalomból. A Gazdasági és Monetáris Unió elindításának évében, 1999-ben

Robert Mundell nyerte el a közgazdasági Nobel-díjat, s ezzel elismerték a hosszú évtizedes, az optimális valutaövezet elméletek terén végzett munkáját.²²

Az optimális valutaövezet egy olyan földrajzi terület, amelynek országai vagy közös valutát használnak, vagy a földrajzi terület országai által használt valuták árfolyamai egymáshoz véglegesen rögzítve lettek. A közös valuta, vagy az egymáshoz véglegesen rögzített valuták a külső világgal szemben rugalmasan változhatnak. A közös, vagy véglegesen egymáshoz rögzített valutát használó országok kiterjedése alkotja az optimális valutaövezetet. Az optimalitást pedig (tautologikus módon) az optimális valutaövezet tulajdonságaival adhatjuk meg, ezek teljesülésével egyrészt csökkenthető a nominális árfolyam-kiigazítás szükségessége, másrészt erősíthető a belső és külső egyensúly a valutaövezeten belül, amelyek segítségével a gazdasági sokkok hatásait lehet mérsékelni (Mongelli [2002]). A közgazdasági racionalitás az, hogy az országok akkor alakítanak ki valutaövezeteket, ha az abból származó hasznok várhatóan nagyobbak, mint a költségek.

Az optimális valutaövezet elméletének időrendi felosztását számos korábbi irodalmi összefoglaló már megtette. Ezek többsége azonban jóval az euróövezet szuverén adósságválsága előtt született, így újabb hozzájárulásokat nem tartalmaznak az aktuális eseményekkel kapcsolatosan, amelyre dolgozatunk ötödik és hatodik fejezetében fogunk kitérni. Mongelli [2002] átfogó irodalmi összefoglalójában három szakaszra osztja az elméletet: „úttörő szakasz” (*pioneering phase*) az 1960-es évek elejétől az 1970-es évek elejéig; az „összeegyeztetés szakasza” (*reconciliation phase*) az 1970-es évek, végül az „újrafelfedezés szakasza” (*reassessment phase*) az 1980-as évektől az 1990-es évek elejéig. Ez a három szakasz mindenképpen kiegészítendő legalább két szakasszal, az egyik az eurózóna működésével nyert tapasztalatok, míg a másik az euróövezet válsága és az optimális valutaövezet elméletek kapcsolatából levonható tapasztalatok összegezése. Tavlas [1993] két részre osztja az elméletet, az első a hagyományos, míg a másik az új optimális valutaövezet elméletek. A hagyományos elméletek a korai vagy úttörő szakaszt fedi le, míg az új elméletek kialakulását az

²² Emellett Mundell nevéhez fűződik számos más, a mai napig használt és tanított közgazdasági tétel a monetáris politika (Mundell-Tobin hatás) vagy az árfolyamrendszerek választása (Mundell-Fleming trilemma) kapcsán.

európai monetáris integrációs folyamat újbóli beindulásával (a szakmai érdeklődés emelkedésével) lehet magyarázni.²³

Mongelli [2002] irodalmi összefoglalója mellett jó pár másik létezik. Lafrance – St-Amant [1999] azt a megoldást választotta, hogy csak azokat az irodalmakat foglalja össze, amelyek módszertani modellezési megközelítésben kapcsolhatók az optimális valutaövezet elméletéhez. Békés [1998] összefoglalója az elméleti háttérre koncentrál, míg Horvath [2003] a klasszikus időszaktól kezdve a „modern” elméletekig azt a módszert használja, hogy egymással ütközteti az egyes szerzők által meghatározott feltételek gazdasági következményeit. Természetesen itt szintén kirajzolódik az a problémakör, amit Tavlas [2009] az optimális valutaövezet elméletek paradoxonjának nevezett el. Emellett Horvath [2003] az eurózóna keleti bővítésével kapcsolatosan is megfogalmazott észrevételeket, s arra a következtetésekre jutott, hogy az egyes tranzíciós országokat érő sokkokban, valamint az azokra adott válaszokban még jócskán eltérnek nyugati társaiktól. Broz [2005] azokat a tényezőket összegezte, amelyeket az optimális valutaövezet elméleteknél figyelembe lehet venni, és 22-t kritériumot talált. Dellas – Tavlas [2009] irodalmi összefoglalójukban Friedman munkáját emelik ki a monetáris integrációkra vonatkozóan és arra a következtetésre jutottak, hogy az egész optimális valutaövezetek irodalma az 1960-as években főként arra törekedett, hogy Friedman lebegő árfolyamrendszerek használata mellett voksát cáfolják. Leggyakrabban az optimális valutaövezet elméletek és a Gazdasági és Monetáris Unió közötti viszonyt vizsgálják a szerzők (ilyen többek között Emerson et al. [1992], Schelkle [2001], Mongelli [2008] és Jager – Hafner [2013]). Az elmélet és a megvalósult monetáris unió, az eurózóna értékelése közötti kapcsolat érdekes utat járt be, hiszen Emerson et al. [1990] arra a következtetésre jutottak, hogy az elmélet nem képes megfelelő támpontot nyújtani az euróövezet kialakításához, míg a 2000-es évek végétől (a globális pénzügyi válság Európába történő átgyűrűzése óta) kezdve a szerzők leginkább azt hangsúlyozzák ki, hogy az eurózóna nem optimális valutaövezet (és még hosszú távon sem lehet az). Handler [2013] bemutatja a különbségeket a nemzeti és a

²³ Az 1980-as évek közepén nyilvánvalóvá vált, hogy az áruk, a szolgáltatások, a munkaerő és a tőke szabad áramlásával szükségszerű bevezetni a közös valutát, mivel a különböző valuták instabilitása és az ezekből származó tranzakciós költségek komoly problémát okozhatnak az Európai Unióban. A Gazdasági és Monetáris Unió létrehozása egy közös valuta bevezetésével – Delors jelentés [1989] – ezt a problémát megoldaná.

nemzetközi (több országot magába foglaló) korábban és jelenleg is működő monetáris integráció között, az Egyesült Államok és az euróövezet összehasonlításánál nem szabad elfeledkezni arról a tényről, hogy az amerikai monetáris unió egy több mint kétszáz éves folyamat eredménye.

A téma hazai feldolgozottsága eléggé hiányosnak mondható. Békés [1998] és Szijártó [2014 és 2017] irodalmi összefoglalói mellett érdemes megemlíteni Horváth [2004] és Darvas – Szapáry [2008] tanulmányait, amelyben az újonnan csatlakozott tagállamokat vizsgálták az optimális valutaövezet elméletek szempontjából. Emellett, a válság kapcsán Artner – Róna [2012] elemezte az egyes feltételekhez köthető makrogazdasági mutatókat az eurózóna tagállamaira, Wisniewski [2008] és Jankovics [2006] pedig disszertációjukban ad rövid bemutatást az elméletről. Mindezek mellett a Magyar Nemzeti Bank (korábbi) rendszeres kiadványa, az „Elemzés a konvergenciafolyamatokról” [Magyar Nemzeti Bank 2008, 2010 és 2011] nyújt hol kevesebb, hol több betekintést az elmélethez tartozó irodalomba.

A következő fejezetekben bemutatjuk az optimális valutaövezet elméletek teljes evolúcióját. Részletesen kitérünk az elmélet kialakulására, áttekintjük, hogy milyen feltételek kerültek bele az optimális valutaövezet elméletbe a kezdeti szakaszban, majd ezt követően ismertetjük a hagyományos optimális valutaövezet elméletek korlátait és kritikáját. Ezután rátérünk az elmélet kibővítésének, az új optimális valutaövezet elméletének ismertetésére és bemutatjuk az egymással versenyző két paradigmát a specializációt és az endogenitást, amelyek a korábbi statikus elemzési keretet dinamikussá fejlesztették. Utóbbit kiterjesztve nem csak a kereskedelem, de számos más tényező, a munkaerőpiac vagy a pénzügyi piacok endogenitásáról is beszélhetünk. A 2000-es évek elején jelent meg az exogén optimális valutaövezet elmélet, amely már a korábbi tulajdonságokat meghaladóan az intézményi integrációt, a régi vagy új tényezők nem teljesülését kiváltó tudatos intézményi struktúra felépítését helyezi a központba.

3.1.5. A hagyományos optimális valutaövezet elmélet

Az optimális valutaövezet elméletekkel minden egyes hallgató találkozhat már az alapozó közgazdasági képzések során, hiszen, a Krugman – Obstfeld [2003] által írt Nemzetközi Gazdaságtan c. tankönyv is tartalmaz egy rövid fejezetet a témának szánva. A nemzetközi szintén számos tankönyv hosszabb-rövidebb részt szán az elmélet

bemutatásának, ezek közül talán kiemelkedik a Baldwin – Wyplosz [2012], valamint De Grauwe [2009] több kiadást megélt népszerű tankönyvei, amelyek közül előbbi az integráció gazdaságtanával, míg utóbbi az európai monetáris unió közgazdaságtanával foglalkozik.

A hagyományos optimális valutaövezet elmélet a kialakulása több mint fél évszázados múltra tekint vissza. Az 1960-as években három alapvető tanulmány – Mundell [1961], McKinnon [1963] és Kenen [1969] – indította útjára a közös valuta bevezetésével és használatával kapcsolatos közgazdasági gondolkodást.²⁴ Az 1960-as években az optimális valutaövezet elméletekre nem tekinthetünk úgy, mint egy egységes elméletre, hiszen a szerzők egymástól függetlenül fogalmazták meg a feltételeket, amelyek egy valutáris közösséget működőképesé tesznek.²⁵ Az elmélet szintetizálására az 1970-es évek közepéig várni kellett, ezt Ishiyama [1975] tette meg, aki úgy tekintett az egyes feltételekre, mint egy költség-haszon elemzésre a közös valuta bevezetésével kapcsolatosan.

Az árfolyamrendszerek választásával kapcsolatos közgazdasági gondolkodásra jelentős mértékben hatott a korábbi évtizedek történelmi tapasztalata, valamint a Mundell és Fleming által felállított „lehetetlen hármas”. A történelmi tapasztalatok jóval a Bretton Woods-i rendszer elindítása előtti időszakra nyúlnak vissza, az I. világháború előtt használt aranystandard egy jól működő árfolyamrendszernek bizonyult, míg a két világháború közötti időszakban alkalmazott lebegő árfolyamrendszerek nem váltották be a hozzájuk fűzött reményeket. Ebben a két világháború közötti a korábbinál jóval zártabb világ gazdasági rendszernek és a 1929-33-as világválságnak is jelentős szerepe. 1944-ben a Bretton Woods-ban újra a rögzített árfolyamrendszer mellett tették le voksukat a vezető hatalmak és létrehozták az aranydeviza-rendszert, a dollárt meghatározott arányban az aranyhoz kötötték, míg a nemzeti valutákat a dollárhoz. A lehetetlen hármas az árfolyamrendszerek választásával kapcsolatosan egy olyan feltételrendszert szab meg, amelyben három tényező – a kötött árfolyamrendszer, az

²⁴ Érdemes megjegyezni, hogy már az 1950-es években is születtek olyan tanulmányok, amelyek a közös valutából származó előnyöket és hátrányokat mutatták be: Friedman [1953] az ár-és berrugalmasságot, míg Meade [1957] a fizetési mérleget vizsgálta, mint kiegyensúlyozó eszközt egy közös valutát használni kívánó régió elemzésében. Viszont ezekre a tanulmányokra csak a későbbiekben gondoltak úgy, mint optimális valutaövezet elméletek alapfeltételei.

²⁵ Ennek következménye az, hogy már a kezdeti feltételeknél is találhatunk ellentmondásokat, ahogyan azt Tavlas [2009] ki is emelte.

önálló gazdaságpolitika (monetáris politika), valamint a szabad tőkeáramlás – közül egyszerre csak kettőt lehet választani. A II. világháború időszakban a szabad tőkeáramlás még nem öltött akkora méreteket, mint az 1990-es évektől kezdődően.

Mundell [1961] a termelési tényezők (főként a munkaerő) mobilitását emelte ki, mint stabilizáló eszközt. Abban az esetben, ha a termelési tényezők kellően mobilak a partnerországok között, akkor ez egyrészt csökkentheti a reál tényezőárak megváltoztatásának szükségességét, másrészt kisebb mértékben van szükség a nominális árfolyamkiigazításra, mint stabilizáló eszközre. Érdemes megjegyezni, hogy mind a tőke, mind a munkaerő áramlása a kezdeti időszakban alacsony lehet. A munkaerő tekintetében figyelembe kell venni, hogy migráció és az átképzések, valamint új foglalkozások megtanulása költségekkel jár és csak közép vagy hosszú távon kifizetődő.

McKinnon [1963] a gazdasági nyitottságra helyezte a hangsúlyt. Ha egy ország magas gazdasági nyitottsággal rendelkezik (GDP arányosan magas külkereskedelemmel) akkor a kereskedelmi forgalomba kerülő termékek ára könnyen befolyásolja a belső árakat így a megélhetési költségeket. Ennek az a következménye, hogy a monetáris politika és az árfolyampolitika kevésbé tudja hatásosan befolyásolni a bérből élőket, vagyis a jegybank politikája kevésbé hatékony, ezért érdemes lehet a kötött árfolyamot választani.²⁶ A gazdasági nyitottsághoz számos mutató és proxy változó meghatározható, mint a külkereskedelem és GDP aránya vagy a kereskedelmi forgalomba kerülő áruk és kereskedelmi forgalomba nem kerülő áruk aránya, (így empirikus kutatások alkalmával a kritérium gyakran használt).

Az 1960-as évek végén Kenen [1969] egyből két különböző feltételt is megfogalmazott, amelyek elősegíthetik a közös valuta használatát a partnerországok között. Az egyik szempont, amit Kenen szerint figyelembe kell venni a termelés és fogyasztás diverzifikációja, a másik pedig a szupranacionális fiskális transzfermechanizmus létrehozása a közös valutát alkalmazó államok között. Diverzifikált termelési és fogyasztási struktúrával rendelkező államok esetén, ha bármelyik gazdasági szektort sokk éri, akkor az kisebb hatást fejt ki az egész gazdaságra, így a sokkok hatásait

²⁶ Általánosságban elmondható, hogy a kis országok gazdasági vagy kereskedelmi nyitottsága magasabb, mint a nagyobb gazdaságoké, így a kis országok számára stratégiai lehet és gazdasági szempontokból sokkal jobban megéri a rögzített árfolyamrendszer használata.

csökkenteni lehet, és nincs szükség az árfolyampolitikára, mint kiigazító mechanizmusra. A másik, abban az esetben, ha a monetáris unióban résztvevő államok között létezik szupranacionális fiskális transzfermechanizmus, akkor az aszimmetrikus sokkok okozta károkat ellensúlyozni lehet az előzetesen kialakított forrásokból.

Az optimális valutaövezet klasszikus elméletének részét képezi Friedman [1953] feltétele az árak és bérek rugalmasságára vonatkozóan. Ha a nominális árak és bérek rugalmasak a közös valutát bevezetni kívánó országok között (és természetesen az országon belül), akkor a gazdasági problémák utáni kiigazítás kevésbé párosul hosszantartó magas munkanélküliségi rátával az egyik országban és/vagy magas inflációval a másik országban. Ezzel szemben, ha a nominális árak és bérek rugalmatlanok (lefelé rugalmatlanok, vagyis nincs lehetőség „belső leértékelésre”), akkor a leértékelés eszközének elvesztése komoly költséget jelenthet a valutáris övezetet alkotó egy vagy több ország számára.²⁷

Ingram [1962] szerint a pénzügyi piacok integráltsága a megfelelő eszköz az árfolyampolitika eszköztárának kiváltására. A pénzügyi piacok így maguk is egy kiegyensúlyozó mechanizmust alkothatnak egy valutáris unión belül. Magas pénzügyi integráltság esetén a kamatokban bekövetkezett változásokat a közös árfolyamrendszert alkalmazó államok között a tőke áramlása ki tudja egyensúlyozni. Ez csökkentheti a hosszú távú kamatokat, pozitív hatással lehet a külső egyensúlytalanságokra, valamint elősegítheti az erőforrások hatékony allokációját. Viszont Ingram szerint a pénzügyi integráltság magas szintjére nem tekinthetünk úgy, mint egy állandó stabilizáló eszközre, csupán a hosszabb távú kiigazító program hatásait tudja enyhíteni.

A közös valutát használó vagy azt bevezetni kívánó országok hasonló inflációs rátával kell, hogy rendelkezzenek. Fleming [1971] alapján az állandó különbségek az inflációs rátában, a szerkezeti fejlettségben lévő különbségek, a nemzeti munkaerőpiaci intézmények eltérései, a nemzeti gazdaságpolitikák különbségei és az egyes társadalmakba ágyazódott inflációs preferenciák komoly külső egyensúlytalanságokhoz vezethetnek. Abban az esetben, ha a kötött árfolyamot alkalmazó országok historikus inflációs tendenciái hasonlóak, akkor az országok közötti cserearány stabil marad, így a

²⁷ Hasonló jelenséget tapasztalhattunk a 2008-09-es globális válság utáni eurózónában, amikor a periférikus államok számára a nominális árfolyamkiigazítás lehetősége a közös monetáris politika miatt nem állt rendelkezésre, az árak és bérek pedig lefelé rugalmatlanok voltak.

folyó fizetési mérlegben és a kereskedelemben jóval kiegyensúlyozottabb változások mennek végbe, amelyek csökkentik a nominális árfolyamkiigazítás szükségességét. Gazdasági fejlettségi szintben eltérő országok esetében a kevésbé fejlett ország vagy országok a felzárkózási folyamatuk révén, a Balassa-Samuelson hatás miatt, jóval magasabb inflációs rátával szembesülnek, amely még hosszú távon is alááshatja az inflációs ráták konvergenciáját.

Végül, Mongelli [2002] rendszerezése alapján egy további kritériummal, a politikai integrációval vagy politikai akarattal egészül ki az előbbieken felsorolt hét feltétel. A politikai akarat ösztönzi a közös kötelezettségeknek való megfelelést, támogatja a kooperációt gazdaságpolitikai területeken, vagyis közös gazdaságpolitikai preferenciát alakít ki és erősíti intézményi (intézményesült) kapcsolatokat a tagállamok között.

Az 1970-es években számos új tanulmány jelent meg az optimális valutaövezet elméletekkel kapcsolatosan, amelyek már a szintézisre koncentráltak és megpróbálták közösen bemutatni az egyes eltérő feltételeket. Ishiyama [1975] mellett Corden [1972] és Tower – Willett [1976] tanulmányai is ezek közé tartoznak. Corden [1972] arra a következtetésre jutott, hogy a monetáris unióba történő belépéskor egy állam elveszti a monetáris és árfolyampolitikai autonómiáját, ezért „abszorpciós kiadás-jellegű politikákat” kell használnia, ha kezelni kívánja a sokkokat, feltételezve, hogy a nominális árak és bérek lefelé rugalmatlanok. A reál árfolyamok rugalmassága révén csökkenthető az „abszorpciós kiadás-jellegű politikák szükségessége, mivel a reál árfolyamokban jóval gyorsabban, piaci alapon mennek végbe a változások. Tower – Willett [1976] mintegy a korábbi tényezőket összegezve azt fejtette ki, hogy a tagállamok számára még a belső egyensúlyt is nehéz elérni, mivel a nemzetgazdasági diszkracionális politikák külső korlátokba ütköznek. Így a kiigazítás teljes költsége sokkok típusától és erősségétől függ. Vaubel [1976] a „legfontosabb” tényezőt kereste az optimális valutaövezet elmélet kritériumai között. Választása a reálárfolyam varianciájára esett, viszont meggyőzően nem tudta bizonyítani, hogy ez a kritérium fontosabb lenne a többinél.

Az optimális valutaövezet elméletek egyik „érdekessége”, hogy az 1970-es évek első felében Robert Mundell a korábbi elméletét teljesen átgondolta, viszont ezt csak a 2000-es évek elején McKinnon [2002 és 2004] hozta vissza a közgazdasági gondolkodásba (fedezte fel újra). Mundell eredetileg a termelési tényezők stabilizáló erejére építette fel hipotézisét a valutaövezet kialakításával és működésével kapcsolatosan. Ezt követően

egy évtizeddel Mundell [1973a és 1973b] a pénzügyi integrációra helyezi a hangsúlyt, a közös valutát használó országok könnyebben tudják az aszimmetrikus sokkok hatását enyhíteni, ha diverzifikált bevételi forrásokkal, portfólióval és közös pénzügyi tartalékkal rendelkeznek. De Grauwe [2006] szerint a Mundell I és Mundell II elmélet hátterei között két alapvető különbség van. Az egyik a tőke szabad mozgásával kapcsolatos feltétel kezelése. A második az uralkodó közgazdasági elmélet változása, vagyis a II. világháború után uralkodó keynesi elméleti keretet igyekezett leváltani a monetarista gondolkodási keret. Másrészt az 1970-es években Mundell már úgy gondolta, hogy a szabad tőkeáramlás lassan adottsággá válik, vagyis a lehetetlen hármas feltételrendszerében egy új felállást kell választani. A szabad tőkeáramlás következménye, hogy az árfolyamok a destabilizáló spekulatív folyamatok célpontjaivá válnak, és ezáltal gyakori és súlyos aszimmetrikus sokkokat okozhatnak. Ezáltal a legtöbb ország számára, (főleg a kisebb és nagy nyitottsággal rendelkező országok számára), az árfolyam önálló meghatározása korlátozó tényező. Összefoglalva a Mundell II elmélet azon az elképzelésen alapul, hogy a devizapiacok nem hatékonyak és nem is szabad ezek hatékonyságában bízni, ha valamilyen makrogazdasági célt akar egy ország elérni.

3.1.6. Az „új” optimális valutaövezet elmélet

Az optimális valutaövezet elmélettel kapcsolatos közgazdasági gondolkodás három különböző irányt vett az 1990-es évek elején. Az első, építve a monetáris politika (főként az árfolyampolitika) hatékony vagy nem hatékony alkalmazására újabb tényezőket fogalmaztak meg, amelyek már sokkal jobban tükrözték az évezred végének gazdasági és intézményi feltételrendszereit. A második folyamat a statisztikai-ökonometriai és a modellezési eljárások forradalmának az eredménye, amelyek által az elmélet operacionalizálhatóvá vált – Bayoumi – Eichengreen [1997] (és sokan mások) OCA-indexeket alakítottak ki, a monetáris unión belüli folyamatok vektor-autoregressziós (VAR) és (dinamikus) általános egyensúlyi modellekkel sokkal inkább értelmezhetővé váltak. Végül, mivel az Európai Gazdasági Közösség döntéshozói elkötelezettek voltak a Gazdasági és Monetáris Unió kialakításában, vagyis az euróövezet létrejötte „elkerülhetetlenné” vált, egyes közgazdászok a belépési vagy kialakítási feltételek statikus megközelítése helyett a hangsúlyt az euróövezet hatásaira és folyamataira helyezték, és dinamikus szemléletben vizsgálják azt. Ennek eredménye

lett, hogy kialakult két egymással versenyző elméleti keret, a Paul Krugman nevével fémjelzett specializáció és a Jeffrey Frankel és Andrew Rose által a köztudatba behozott endogenitás kérdésköre. Így a monetáris unióval kapcsolatos kérdések is más szintre helyeződtek, korábban a hagyományos megközelítés arra a kérdésre kereste a választ, hogy milyen feltételek mellett érdemes kialakítani egy valutáris közösséget, vagy milyen feltételek mellett érdemes belépni abba, az 1990-es években pedig a kérdés már az volt, hogy a monetáris közösség létrehozása után az hogyan fog működni, milyen makrogazdasági hatásokat vált ki a tagállamokból?

Az új optimális valutaövezet elméletet Tavlas [1993] ismerteti. Az új tényezők a következők: a monetáris autonómia elvesztéséből származó kisebb költségek, hitelesség, árfolyampolitika kiegyensúlyozó képességének csökkenése és a munkaerőpiaci adottságok. Melitz [1991] szintén a megújítást javasolta, miszerint figyelembe kell venni az új tagállamok belépésének sorrendjét és a valutaövezet méretét, ha a monetáris integrációban való részvétel előnyeit és hátrányait vizsgáljuk. Willett [2001] az elmélet pozitív és negatív kritikáit ismertette, valamint kitért arra, hogy milyen új tényezőket érdemes vizsgálni. Ezek az új változók lefedik a Tavlas [1993] által adott új keretrendszert, de hozzájön még a közpénzügyek optimalitása, a nemzetközi valuta helyettesíthetőségének foka, az, hogy a pénz- és pénzügyi piacokról eredő jelzések (árak és mennyiségek) mennyiben képesek tájékoztatni (előre jelezni) a döntéshozókat, a pénzkínálat kontrollálhatósága, valamint a nemzeti monetáris és fiskális politikák fegyelmezettségére kialakított (külső) intézményi szabályok. Az 1990-es évek monetarista megközelítését Bofinger [1994] dolgozta ki, aki a monetáris politika hitelességét, az aszimmetrikus sokkra adott válaszokat, a monetáris politika és eszköztárának hatékonyságát tette a középpontba. Továbbá amellet érvelt, hogy a dezintegrált nemzeti pénzügyi piacok alacsony diverzifikációja miatt érdemes egy monetáris közösséget kialakítani, mivel az stabilabb és szélesebb körű, valamint a monetáris politikát hatékonyabb lehet azokon.

Masson – Taylor [1993a, 1993b] a sokkok fontosságára hívta fel a figyelmet, miszerint számos különféle gazdasági sokk létezik: reál vagy nominális, permanens vagy átmeneti, belső vagy külső. Szerintük, ha egy gazdaságot mindig egyfajta specifikus sokk éri, akkor az optimális valutaövezet elméletek által meghatározott stabilizáló mechanizmusok képesek azt kezelni. Viszont, ha a monetáris unión belül az egyes gazdaságokat különböző specifikájú sokkok érik, akkor egyrészt, az elméletben leírt

kiegyensúlyozó eszközök nem képesek kezelni azokat, másrészt, a közös monetáris politika komoly kihívás elé kerül, mivel különböző állapotú gazdaságokra kell egységes monetáris politikai választ adni. A hagyományos és új feltételek vizsgálatakor Goodhart [1995] arra a következtetésre jutott, hogy teljesen felesleges kritériumokat vagy feltételeket felállítani, amelyek alapján működőképes egy valutaövezet, mivel annak kialakítása vagy a belépés kizárólag politikai kérdés. Ezt a gondolatmenetet kiterjesztve az európai gazdasági integráció mélyülésére oda jutunk, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió elindítása teljes mértékben politika döntés eredménye volt.²⁸ A kritériumok felesleges használata és a monetáris unió elindítása közötti legnagyobb diszkrepanciát az képezi, hogy a kezdeteknél és a későbbi bővítések során is számos állam még közel sem volt ahhoz, hogy az optimális valutaövezet elméletek feltételeit teljesítse. Boone – Maurel [1999] tanulmánya ehhez még azt fűzte hozzá, hogy Franciaország a Bayoumi – Eichengreen által kialakított OCA-index alapján az egyik ország, amely legkevésbé teljesíti az elmélet feltételeit, viszont a Maastrichti konvergencia kritériumok teljesítésében élenjár. Tehát az optimális valutaövezet elméletek kritériumai és a Maastrichti konvergencia feltételek egymással nincsenek összhangban.

A hagyományos optimális valutaövezet elmélet a keynesi stabilizációs keretrendszerre épített, vagyis rövid távon a monetáris eszköztár hatásos kiigazító eszközként működhet. E szerint a Phillips-görbén meg lehet választani az ország számára optimális pontot, tehát van átváltás (*trade-off*) a munkanélküliségi ráta és az infláció között. A monetarista, majd később a racionális várakozások iskolája által kialakított keretrendszerben megkérdőjeleződött a monetáris politika eszköztárának hatékonysága. A rövid távon konstans Phillips-görbét a várakozásokkal egészítették ki, majd utána pedig a klasszikus munkanélküliségi rátát felváltotta a munkanélküliség természetes rátája, vagyis technikailag egy függőleges egyenes (Gordon [2011]). Ennek eredménye, az lett, hogy a monetáris politika már csak az inflációs rátát tudta megválasztani és azt sem hatékonyan, a munkanélküliség természetes rátájának változtatására pedig strukturális politikák (munkaerőpiaci reformok) szükségesek. Mindezek eredménye az

²⁸ A politikai döntés nyilvánvaló, minden gazdasági integráció létrejötte és annak mélyülése végső soron politikai döntés alapján történik. Az európai gazdasági integráció mélyülésénél viszont érdemes figyelembe venni, hogy a négy szabadság elvének megvalósulásával, főként a tőke szabad áramlásával a Mundell-féle trilemmában egy olyan ponthoz az integráció, amely kikényszerítette egy új keretrendszer, a Gazdasági és Monetáris Unió kialakítását. Vagyis a politikai döntés fontossága mellett a gazdasági racionalitás is a mélyülést ösztönözte.

lett, hogy a monetáris politika elvesztette primátusát a gazdaságpolitikai eszköztárban, és ez párosulva az Egységes Európai Okmányban foglaltakkal, (a tőke korlátok nélküli áramlásának deklarálása az egyes uniós tagországok között) egy a Mundell-Fleming-féle lehetetlen hármassal teljesen új feltételrendszert teremtett. Annak ellenére, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió létrehozása politikai döntés volt, a közgazdasági racionalitás is annak elindításának irányába, a monetáris politika szupranacionális szintre emelésének irányába mutatott.

A közgazdasági gondolkodás megváltozása új tényezőket és új megközelítést eredményezett az optimális valutaövezet elméletek kapcsán, ezt legrészletesebben Tavlas [1993] foglalta össze. Az első, a monetáris politika autonómiájának elvesztése, amely a Phillips-görbe elméletek változásával már nem jelent akkora költséget, mint korábban. A problémát inkább a közös monetáris politika koordinálása jelenti egy olyan közösségben, ahol az egyes tagállamok eltérő inflációval és eltérő inflációs preferenciákkal rendelkeznek. Ennek kapcsán számos európai központi banki tanulmány vizsgálta a monetáris transzmissziós mechanizmus működését az eurózónában (Angeloni et al. [2001], Angeloni – Ehrmann [2003]). De Gauwe [2001] egyenesen arra a következtetésre jutott, hogy a kezdeti inflációs eltérések a közös valuta bevezetése után még kedvezőtlenebb helyzetet teremtenek. Ezt a gondolatmenetet érdemes kiegészíteni a konvergencia szemszögéből, a Balassa-Samuelson hatás miatt az elmaradottabb országok folyamatosan magasabb inflációval fognak rendelkezni, míg a fejlett (centrum) országok vélhetően alacsonyabb inflációval és inflációs preferenciával.²⁹

A második új tényező a hitelesség (a monetáris politika hitelességének) kérdése. Definíció szerint ez azt jelenti, hogy egy állam vagy államok csoportja képes arra, hogy alacsony inflációs szintet érjenek el, vagyis hatékony antiinflációs politikára képesek és ezt fenn is tudják tartani hosszú távon (Mongelli, [2002]). Ez természetesen megköveteli, hogy minden monetáris közösségen belül legyen egy „horgony ország” (a Gazdasági és Monetáris Unióban Németország), amely kifelé már korábban is prudens monetáris politikát végzett és ennek hagyományai öröklődnek a valutáris közösségen

²⁹ A 2008-09-es válság során számos tanulmány született, (például Nechio [2011]), amely a Taylor-szabály alkalmazásával arra a következtetésre jutottak, hogy a periféria és a centrum államoknak egymástól jó pár százalékponttal eltérő inflációs szintre lenne szükségük, amely természetesen egy monetáris közösségen belül nem lehetséges.

belül. Feldstein [1997] is erre hívja fel a figyelmet, amikor a hegemon szükségessége mellett érvel a monetáris uniók tekintetében.

A harmadik vizsgált tényező az árfolyampolitika hatékonyságával kapcsolatos gondolatmenetet foglalja össze. Talvas [1993] azt mondja, hogy az árfolyampolitika, mint kiigazító eszköz nem hatékony, mivel nem képes a külső egyensúlyt a nominális árfolyamkiigazítás helyreállítani. Egy monetáris közösségben az árfolyamokat leginkább monetáris vagy pénzügyi jellegű sokkok fogják érni, amelyeknek kezelésére nem hatékony eszköz a nominális árfolyamkiigazítás. Ezzel szemben gyakorlati példa akad arra, hogy a nominális árfolyamkiigazítás hatásos eszköznek bizonyult, mint Belgium, Olaszország vagy Argentína esetében, ahol a leértékelés elősegítette mind a belső, mind a külső egyensúly helyreállítását. Abban az esetben azonban, ha hatékony eszköz az árfolyampolitika, akkor ennek elvesztése költséget jelent a monetáris unióhoz csatlakozó államok számára.

Végül, a negyedik Tavlas [1993] által említett tényező az új optimális valutaövezet elméleteken belül a nemzeti munkaerőpiacok, munkaerőpiaci intézmények és a közös valuta kapcsolata. A monetáris közösség létrehozásakor az egyes államok különböző intézményekkel rendelkeznek a munkaerőpiacot illetően, amely a közös pénz hatására eltérő fejlődést mutathatnak a bérekben és árakban. A meghatározó különbség abban mutatkozik meg, hogy béralku centralizált vagy decentralizált formában megy végbe, vagyis az egyes államok erős vagy gyenge, elkülönült vagy átfogó szakszervezetekkel rendelkeznek. A centralizált béralku során a szakszervezetek jóval kedvezőbb béreket tudnak kiharcolni, amely inflációs perzisztenciához vezethet, másrészt válság esetén a belső leértékelődés hatékonysága alacsony. Ezen országok számára a monetáris uniós tagság költséges lehet, főként válságok esetén. Ezzel megegyezően De Grauwe [2000] azt emeli ki, hogy a monetáris unió működése jelentősen függhet attól, hogy az egyes tagállamok milyen és mennyire eltérő munkaerőpiaci intézményekkel rendelkeznek. Összefoglalva, az új optimális valutaövezet elméletek alapvetően a monetáris politika egyes kapcsolódó részterületeivel foglalkoznak, a monetarista és racionális várakozások iskolára építenek, viszont magukban hordozzák a korábbi hagyományos elméletek egyes vonásait is.

3.1.7. Empirikus megközelítések és az elmélet operacionalizációja

Az empirikus kutatások során számos tanulmány próbálta operacionalizálni az optimális valutaövezet elméleteit. Lafrance – St-Amant [1999] kimondottan a módszertani tanulmányokat összegezte irodalmi összefoglalójában. Az elmélet modellezése kapcsán elsőként két csoportra osztja a tanulmányokat: általános egyensúlyi modellek ármerevségekkel, valamint teljes eszközpiacon. Az aszimmetriát ettől jóval több, öt különböző módon vizsgálta a szakirodalom, vektorautoregressziós modellektől kezdve a klaszter és főkomponens elemzésig. A kiegyensúlyozó eszközöket pedig három csoportra osztja, a munkaerőpiac mobilitásán és a bérek rugalmasságán, a szupranacionális fiskális transzfereken és a piaci mechanizmusokon (fogyasztás struktúrájának hasonlóságának kialakulásán) keresztül jöhet létre egyensúly. Mongelli [2002] az empirikus jellegű tanulmányokat úgy csoportosította, hogy azok valamelyik hagyományos optimális valutaövezet elméletek feltételt lefedjenek. Az 1990-es évektől egyre inkább jellemző az a tendencia, hogy szintetizáló tanulmányt az elméletről egyre kevesebben írnak, viszont az egyes tényezőkhöz köthető empirikus irodalom exponenciálisan nőtt.³⁰ A következőkben néhány meghatározó empirikus tanulmány következtetéseit mutatjuk be.

Krugman – Obstfeld [2003] nemzetközi gazdaságtan tankönyvében a rögzített árfolyamrendszer előnyeit és hátrányait a GG-LL keretben vizsgálta, ahol a belépésből származó költségeket és hasznokat, valamint a monetáris közösség (vagy monetáris horgony) és a csatlakozni kívánó állam közötti gazdasági integráltság által meghatározott koordináta-tengelyben. Ehhez módszertanilag hasonló megközelítés a De Grauwe [1997] által használt hagyományos AD-AS elemzési keretrendszer, amelyben két országra vonatkoztatva vizsgálható az aggregát kereslet és kínálat változása valutaunió kialakítása során.³¹ Ezt az elemzési módszert számos további szerző használta (Dibooglu – Horvath [1997], Sorensen – Whitta-Jacobsen [2004] és Horvath – Komarek [2002]).

³⁰ Utóbbi jelenség komoly problémát okoz abban, hogy az optimális valutaövezet elméletéhez tartozó irodalmat elhatároljuk a bővebben vett közgazdasági irodalomtól például a munkaerőpiaci folyamatok elemzésétől vagy a pénzügyi integrációtól.

³¹ Az AD-AS modellben az aggregát kereslet és kínálat közötti kapcsolat határozza meg az árszínvonalat és a kibocsátást.

Bayoumi [1994] modellje alapján a sokkok korrelációja, a munkaerő mobilitása és a kereskedelmi nyitottság fontos szerepet játszik abban, hogy melyik ország csatlakozik a monetáris közösséghez. Bayoumi megállapítása, hogy a valutáris közösség úgy tudja a benne szereplő országok jólétét növelni, hogy közben a benne nem szereplő országok jóléte csökken. Ez adódik a tranzakciós költségek csökkenésében, és ezáltal a kereskedelem bővüléséből a résztvevő országok számára, míg a külső országok ennek kárát szenvedik a csökkenő gazdasági interakciók révén. Természetesen ezek a megállapítások már korábban is ismertek voltak, hiszen a vámunió létrehozásának gazdasági hatásai a külső országok számára hasonló képet mutat. Ricci [1997] általános egyensúlyi modelljében a hasznok a hagyományos optimális valutaövezet elméletek feltételeinek pozitív teljesüléséből és a monetáris unióba történő belépés költség-haszon elemzésének haszon-oldalából származik. Ezzel szemben a reál és a külső monetáris sokkok kiigazítási költségei csökkenthetik a monetáris unióban való részvétel teljes hasznát. Corsetti [2008] modellje szerint a közös monetáris politika negatív jóléti hatásai szignifikánsan kisebbek, mint a csatlakozás előnyei. Artis – Zhang [1997] klaszteranalízissel öt mutató alapján értékeli a Gazdasági és Monetáris Unió érdemeit. A klaszteranalízis négy csoportot azonosít be: Svédország és Finnország egy csoport, amelyek inkább az Egyesült Államokhoz állnak közelebb a vizsgált mutatók alapján; a periféria csoportba tartozik Olaszország, Írország, az Egyesült Királyság, Dánia, Portugália, Görögország és Spanyolország; míg a magállamokat Belgium, Németország, Franciaország, Hollandia és Ausztria alkotja. Végül számos tanulmány foglalkozott azzal, hogy a közös fiskális transzfermechanizmusok vagy egyéb kockázat megosztási eszközök milyen hatással lehetnek a regionális sokkok stabilizálására. Általában a szerzők az Egyesült Államok működéséhez hasonlítják az európai monetáris integrációban részt vevő tagállamok közötti makrogazdasági folyamatokat, az irodalmat Méltz – Zumer [1999] és Kalemli-Ozcan et al. [2003] foglalja össze.

Bayoumi – Eichengreen [1997] az optimális valutaövezet fő meghatározójának a nominális árfolyam változékonyságát tartja, így a Németországhoz viszonyított árfolyamvarianciát OCA-indexében független változóként használja, míg a reálgazdasági mutatókat (a kibocsátás szórása, gazdasági struktúra hasonlósága, bilaterális export és az ország mérete) pedig függő változóként. Arra a következtetésre jutottak, hogy a leendő euróövezeti országokat három csoportba lehet osztani. Ausztria, Belgium, Hollandia és Írország (meg Svájc) egy csoportot alkot, mivel erős gazdasági

kapcsolatokat ápolnak Németországgal. A második csoportba azok az országok tartoznak, amelyek alacsony konvergenciát mutatnak, ezek az Egyesült Királyság, Dánia, Finnország, Norvégia és Franciaország. A fokozatos konvergencia, vagyis a köztes csoportba tartozik Svédország, és a periférikus államok: Görögország, Olaszország, Portugália és Spanyolország.

3.1.8. A specializáció, az endogenitás és „endogenitások”

Az 1990-es évek harmadik, az optimális valutaövezet elméletekhez kapcsolódó folyamat az volt, hogy az elmélet statikus felfogását dinamikusra cserélték. A fő kérdés pedig, hogyan fog működni a monetáris integráció, milyen hatásai lesz a közös monetáris politika és közös pénz az egyes tagállamok gazdasági kapcsolataira, és vajon tényleg megvalósul a kevésbé fejlettebb államok reál és nominális konvergenciája? Vagy az intézményi struktúra, a Delors-jelentés megvalósulása során létrehozott intézmények, a Maastrichtban meghatározott keretrendszer, kiegészítve a Stabilitási és Növekedés Egyezményrel inkább az eltéréseket fogja felerősíteni? A monetáris integráció hatásait két egymással teljesen ellentétes hatást leíró paradigma próbálta előzetesen felmérni. Az egyik a Krugman-féle specializációs hipotézis, a másik pedig az optimális valutaövezet endogenitására vonatkozó hipotézis.

A specializáció hipotézise a kereskedelem-elméletekben gyökeredzik. Krugman [1993] és Krugman – Venables [1996] azt mutatta be, hogy a monetáris integráció során az államok minél inkább integráltak lesznek kereskedelmileg, annál inkább arra a terméknek a termelésére fognak szakosodni, amelyben komparatív előnyük van. Így a monetáris unió tagállamai egyre kevésbé lesznek diverzifikáltak és egyre jobban sérülékenyek lesznek a kínálati és aszimmetrikus sokkokra. Ennek további következménye, hogy a tagállamok közötti jövedelmek korrelációja csökken. Kalemli-Ozcan et al. [2001] ugyanezt a gondolatmenetet alkalmazta és bizonyította a pénzügyi integrációval kapcsolatosan, amely szintén növeli termelés specializációját. Mindezek eredménye, hogy az a régió, amely korábban optimális valutaövezetet alkotott idővel nem fog optimális valutaövezetet alkotni.

Jeffrey Frankel és Andrew Rose a specializációval teljesen ellentétes hipotézist fogalmazott meg, vagyis a jövedelmek korrelációja és a kereskedelmi integráció között pozitív kapcsolat van. A közös valuta bevezetése révén számos a kereskedelmet érintő

pozitív változás meg végbe (például a tranzakciós költségek csökkenése vagy a külföldi közvetlen beruházások előtti akadályok eltörlése), valamint a közös valuta révén a tagállamok nem képesek versenyző leértékelésre. Frankel – Rose [1997, 1998 és 2001], valamint Rose [2000, 2001 és 2004] szerint ez növeli a bilaterális kereskedelmet a résztvevő országok között (azaz korlátozottan, de egy ideig nő az intraregionális kereskedelem szintje), elősegíti a gazdasági és pénzügyi integrációt és erősíti a tagállamok üzleti ciklusainak szinkronizálódását.³² Az endogenitás bevezetése az optimális valutaövezet elméletbe teljesen új alapra helyezi a belépéssel kapcsolatos feltételeket. Hiszen teljesen mindegy, hogy egy bármilyen monetáris közösséghez csatlakozni kívánó állam előzetesen megfelel-e az elmélet kritériumainak, utólag biztosan meg fog felelni azoknak.³³ A specializációval megegyező a jövedelmi korreláció és az intraregionális kereskedelem mértéke által behatárolt koordináta-rendszerben a Gazdasági és Monetáris Unió létrehozása (a közös pénz bevezetése) egy olyan lépés, amely a korábban nem optimális valutaövezetet azzá teszi. Az endogenitást tesztelve Fidrmuc [2001] arra a következtetésre jutott, hogy az iparágon belüli kereskedelem okozza az üzleti ciklusok konvergenciáját, miközben a nincs egyenes kapcsolat az üzleti ciklusok és a bilaterális kereskedelem intenzitása között.

Véleményünk szerint a megnövekedett kereskedelemből származó specializáció és/vagy endogenitás egymást nem kizáró feltételek és nem feltétlen eredményeznek mély változásokat a monetáris unió tagállamaiban. Mongelli [2013] az eurózóna vizsgálata során három pozitív folyamatot emelt ki, a kereskedelmi és pénzügyi kapcsolatok mélyülését, az országok közti beruházások volumenének növekedését, valamint az Egységes Belső piac kibővülését. Ezek mind alátámaszthatják a specializáció és az endogenitás jelenségét is. A tanulmányában egy érdekes gondolatmenet található, amelyben egyrészt szétválasztódnak az államok az euró bevezetéséből származó hasznok alapján sikeres és kevésbé vagy nem sikeres államokra, másrészt már a válságra is reflektál. A folyamatot szerint a válság hatására

³² Számos tanulmány próbálta meghatározni, hogy a közös valuta bevezetése, avagy az európai monetáris unió elindítása mekkora addicionális kereskedelmet generál majd a tagállamok között. Rose [2004] tanulmánya a kereskedelmi hatás metaelemzése. A várt hatások kapcsán a szerzők Frankel [2010] és Rose [2016] is elismeri, hogy a kereskedelemben mutatózó növekedés nem volt akkora, mint amit a korábbi historikus monetáris uniók folyamataiból következne.

³³ Tágabb értelmezésben az endogenitást lehet alkalmazni a Maastrichti kritériumokra is. Ha egy ország előzetesen nem teljesíti ezeket a feltételeket, akkor a monetáris integráció fegyelmező erejének és pozitív átfolyó hatásainak köszönhetően teljesíteni fogja azokat.

történik egy visszalépés, és kevésbé lesz optimális valutaövezet az eurózóna, majd a válságokra adott válaszok meghozzák a pozitív hatásukat és az eurózóna a korábbi állapotánál egy jóval egységesebb entitást fog alkotni.

A 2000-es évek során az elmélet klasszikus feltételeit újragondolva De Grauwe – Mongelli [2005] arra a megállapításra jutott, hogy számos más tényezőre is alkalmazható az endogenitás hipotézise. Így szerintük a pénzügyi integrációnak, a sokkok szimmetriájának vagy a kibocsátás korrelációjának és az áru és munkaerő rugalmasságának is van endogenitása. Willett et al. [2009] három tényező endogenitását vizsgálták: a kereskedelmet, az üzleti ciklusok szinkronizációját és a strukturális reformok munkaerőpiaci- és árurugalmassági hatását. Arra a következtetésre jutottak, hogy más tényezők is szerepet játszanak az endogenitás mellett. Az euró bevezetése óta a kereskedelem jelentősen nőtt az eurózóna tagállamai között, de ugyanez igaz a tagállamok és a többi uniós állam közötti kereskedelem volumenére is, (a globális kereskedelembővülés az eurózóna tagállamainak kereskedelmi bővülése nem feltétlen választható el egymástól). Az üzleti ciklusok szinkronizációja terén a nem eurózóna uniós tagállamok üzleti ciklusainak szinkronizációja sokkal inkább nőtt, mint az eurózóna tagállamok között. További lényeges megállapításuk, hogy az endogenitásból származó tovagyrűző hatások nem egyformán mennek végbe minden eurózóna tagállamban, hanem ezt számos országspecifikus tényező befolyásolja.

A dinamikus elemzési eszköztár megjelenése és az endogenitás tényének korlátozott feltételek mellett történő elfogadása mellett újabb kritikai elemek is megjelentek azzal kapcsolatosan, hogy az eurózóna miért nem optimális valutaövezet. A legalapvetőbb tényező, hogy nincs szupranacionális fiskális transzfermechanizmus, erre a mai napig felhívják a figyelmet, (lásd Krugman [2012]). Bordo – Jonung [1999] szerint az eurózóna nem lehet optimális monetáris unió, míg a tagállamok heterogén gazdasági struktúrákkal és rugalmatlan munkaerő és árupiacokkal rendelkeznek, az Európai Központi Bank nem tölti be a végső hitelezői szerepkört, a pénzügyi rendszer felülvizsgálatára nincs egy központi szervezet, nincs közös „fiskális hatóság” és a Stabilitási és Növekedési Egyezmény nem hiteles intézmény.³⁴

³⁴ Bordo – Jonung (1999) tanulmánya óta számos a világgazdasági és „euróválság” alatt (és után) számos területen változott az eurózóna (és az Unió) intézményi felépítése – például: létezik közös felügyeleti

3.1.9. Az optimális valutaövezet elmélet „exogenitása”

A regionális gazdasági integrációk bizonyos lépcsőfokok mentén mélyülnek (Balassa [1962]). A szabadkereskedelmi övezet és a politikai unió között számos különböző lépcsőfok található, amelyekhez egyedi intézményi berendezkedés tartozik, ezek politikai döntések következményei. Az európai monetáris integráció aszimmetrikus formában jött létre, amelynél a monetáris politikát szupranacionális szintre emelték, viszont a fiskális politikát meghagyták nemzeti hatáskörben, a Stabilitási és Növekedési Egyezmény GDP arányos költségvetési hiányra és államadósságra vonatkozó feltételei mellett. Így közgazdasági szempontból, egyrészt érdemes megvizsgálni az intézményrendszer evolúcióját, másrészt az intézményi architektúra hatásait magukra a tagállamokra és arra, hogy az intézményi felépítés milyen módon segíti elő, hogy egy valutáris övezet minél jobban működő („optimálisabb”) monetáris integráció legyen.

A hagyományos és az új optimális valutaövezetek elmélet arra a kérdésre keresi a választ, milyen feltételek mellett érdemes kialakítani egy monetáris, vagyis abban milyen mechanizmusok helyettesíthetik a monetáris politika (árfolyamkiigazítás) elvesztését. A specializáció és az endogenitás paradigmája már alapvetően a monetáris unió működésére helyezi a hangsúlyt, és arra a kérdésre keresi a választ, hogy maga a monetáris uniót alkotó közösség hogyan alkothat egy optimálisan (megfelelően) működő egységet. A monetáris uniók kialakítása és a belépési feltételrendszer meghatározása általában sokkal inkább politikai akarat és tagállamok közötti alkufolyamat következménye, mintsem a közgazdasági racionalitás eredménye. Másrészt, a kialakítási és belépési szándék, majd a feltételrendszer teljesítése még önmagában nem garantálja, hogy a monetáris uniót hasonló gazdasági, politikai és társadalmi karakterisztikákkal rendelkező országok fogják alkotni. Így az optimalitás előzetes feltételeiként meghatározott kritériumok, kiegyensúlyozó mechanizmusok sem feltétlen fognak kielégítően működni, továbbá a specializáció és/vagy az endogenitás (kedvezőtlen vagy kedvező) hatásai is csak nagyon lassan fogják éreztetni hatásukat.

A gazdasági integrációk mélyülése során, amíg országok egy csoportja a szabadkereskedelmi övezet kialakításától eljut odáig, hogy monetáris uniót hozzon

hatósága a pénzügyi rendszernek, megerősítették a Stabilitási és Növekedési Egyezményt, valamint az Európai Központi Bank de facto betölti a végsőhitelező funkciót.

létre, az intézményi, szabályozási és kormányzási keretrendszer jelentős mértékben fejlődik és kibővül. Ez különösképp igaz az Európai Unióra vonatkozóan, amely a legkomplexebb intézményi struktúrával és szabályozási rendszerrel rendelkezik a regionális gazdasági integrációk között. A gazdasági integráció és az intézményi integráció között szoros kapcsolat van, ez a kapcsolat pedig kétirányú. A specializáció és az endogenitás jelensége a gazdasági integráltság erősödésének hatását próbálja tetten érni a monetáris unió működésében. Ezzel szemben az intézményi keretrendszer (kormányzási struktúra) szintén hatással van a gazdasági integráció működésére. Ezt a jelenséget nevezik „exogén” vagy „fordított” optimális valutaövezet elméletnek (Mongelli [2008]). Abban az esetben, ha a monetáris közösséget alkotó államok között nem működnek a hagyományos kritériumok alapján elvárt kiegyensúlyozó mechanizmusok, valamint az endogenitás lassan vagy egyáltalán nem eredményezi heterogenitás csökkenését, akkor olyan változtatásokat kell eszközölni az intézményrendszerben, amely működőképesebbé teszi a monetáris uniót. Ezek alapján érdemes megvizsgálni, egyrészt, milyen a monetáris unió milyen intézményi (szabályozási vagy kormányzási) keretrendszere, másrészt, az intézményi keretrendszer milyen hatással van a tagállamokra, hiszen egy racionálisan kialakított intézményi felépítés elősegítheti a monetáris uniók jobb („optimálisabb”) működését, harmadrészt, külső sokkok vagy erőteljes divergens gazdasági folyamatok esetén, hogyan lehet (vagy érdemes) megváltoztatni az intézményi keretrendszert.³⁵

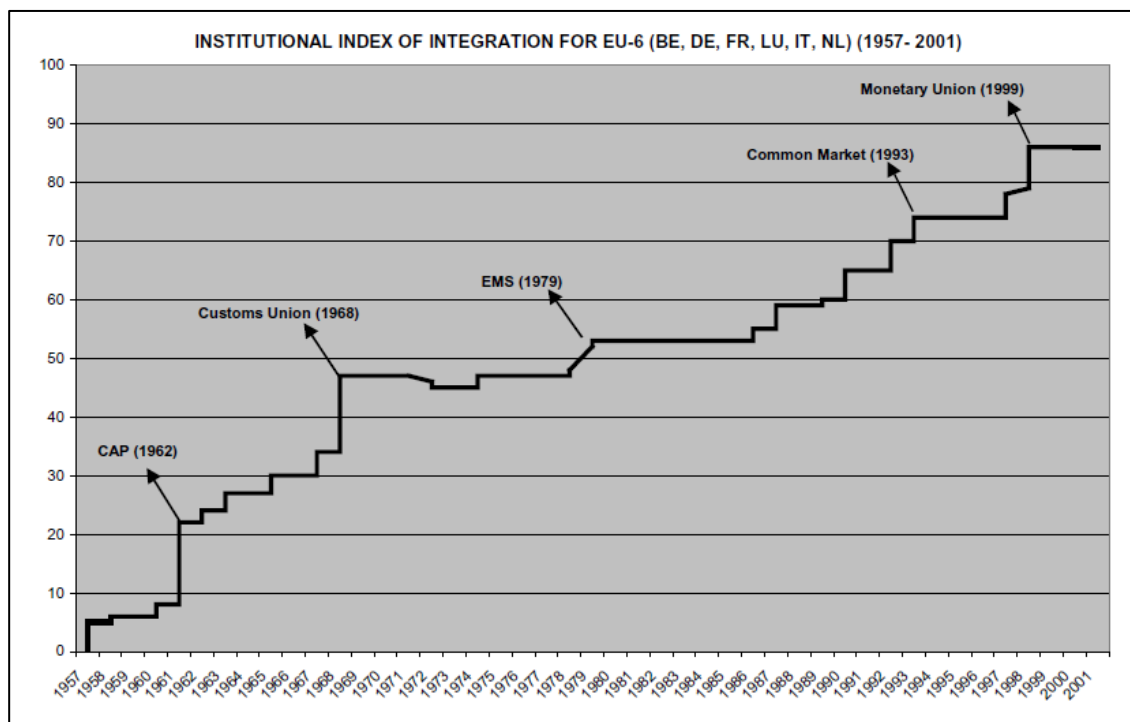
Az intézményi keretrendszer mélyülése és a gazdasági integráció erősödése közötti kapcsolat kevés kutatás tárgya volt. Dorrucci et al. [2002] és Dorrucci et al. [2004] a latin-amerikai regionális integrációk és az európai integráció (EU-6) párhuzamba állítása végett egy-egy indexet alakított ki az intézményi integrációra és a gazdasági integrációra is. Az intézményi mélyülés hátterét a Balassa által létrehozott integrációs lépcsőfokok jelentették, és minden integrációs szintnek – szabadkereskedelmi övezet és vámunió, közös piac, gazdasági unió és végül teljes gazdasági integráció – egy 0 és 25 közötti értéket feleltettek meg. Az egyes integrációs lépcsőfoknál elért pontszámot kritériumok és indikátorok alapján határozták meg.³⁶ Ezek alapján az európai integrációt

³⁵ Természetesen az integráció szempontjából az is fontos kérdés, hogy ki végzi ezeket az átalakításokat, vagy milyen a tárgyalások/alku eredménye.

³⁶ Kritériumok Dorrucci et al. [2002] elemzésében: a szabadkereskedelmi övezet/vámunió résznél a hangsúly a vámjellegű korlátozások leépítésére fókuszált; a közös piacnál a nem vámjellegű kereskedelmi

elindító hat ország összehittott pontszáma 86 pont lett a maximálisan szerezhető 100 pontból – a szabadkereskedelmi és vámuniónál maximális 25 pontot, a közös piactnál a munkaerő mobilitásának elmaradásai miatt 21 pontot, a gazdasági unió esetében 23 pontot a strukturális politikák harmonizálásának hiánya miatt, míg a teljes gazdasági integráció kiépítése területen 17-et.³⁷ A kialakított index értéke tükrözi az európai integráció hosszú távú intézményi evolúcióját, ahogyan az alábbi ábrán is látható, a mérföldkönek számító lépések (például Közös Agrárpolitika elindítása vagy a vámunió elérése) erőteljesebb ugrásokat jelentenek a teljes gazdasági integráció felé, emellett, az Európai Unió szervei által létrehozott és alkalmazott számos szabály és intézmény apródonként, szintén a teljes gazdasági integráció felé terelte az európai integrációt.

1. ábra: Az Európai Unió alapító hat tagországának intézményi integrációt mérő indexe



Forrás: Dorrucchi et al. [2002], p. 10.

akadályok megszüntetése, tőke és munkaerő szabad áramlását figyelték; a gazdasági unió esetében a nemzeti makrogazdasági politikák közösségi koordinációjának szintjét konvertálták át, valamint az árfolyamstabilitásra ható mikroszintű gazdaságpolitikákat (versenypolitika, közlekedéspolitika, ÁFA-harmonizáció és munkaerőpiaci harmonizáció) számolták bele; míg a teljes gazdasági integrációt a szupranacionális döntéshozó és jogi kikényszerítő erővel rendelkező intézmények keretrendszere, a szupranacionális makrogazdasági politikák mélysége és a többé-kevésbé közösségi szintre került mikroszintű gazdaságpolitikák határozták meg.

³⁷ A tanulmányban vizsgált másik regionális integráció, a MERCOSUR mindössze 23 pontot kapott a 100-ból, Dorrucchi et al. [2002] intézményi integrációt mérő indexe alapján.

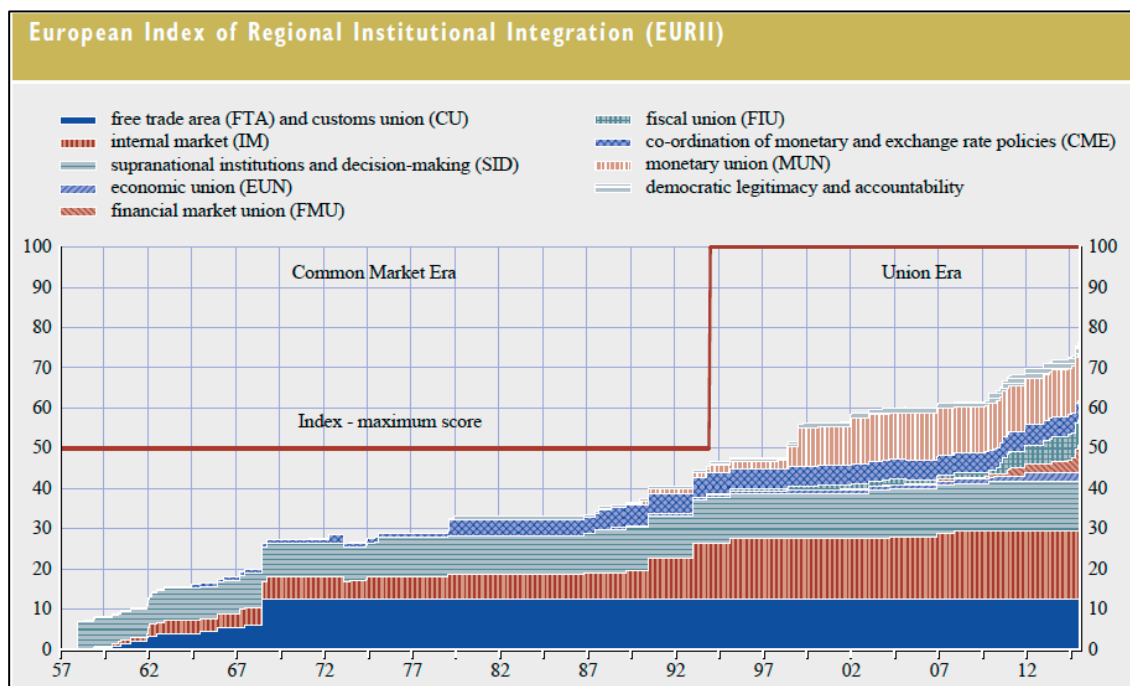
A vizsgálat másik részét, a gazdasági integráció mélységének mérését (kompozit index kialakítását) a hagyományos optimális valutaövezet alapján végezték el, ehhez 11 változót (proxyt) használtak és hat időszakot különböztettek meg. Az időszakok kialakítását az Európai Unió által használt árfolyamrendszerek alapján végezték el, kezdve a Bretton Woods-i rögzített árfolyamrendszerrel 1957-1971 között, és befejezve az eurózóna létrehozásának korai időszakával, 1999-2001 között. Az országok közötti gazdasági eltéréseket időszakonként klaszter-elemzéssel határozták meg, eredménynek pedig azt kapták, hogy a hat alapítótágállam és a további eurózónában részt vevő hat tagállam gazdasági karakterisztikáinak eltérése folyamatos csökkenésen ment keresztül, vagyis idővel sokkal mélyebb gazdasági integráció alakult ki közöttük.³⁸ Ezzel szemben a kontroll-csoportként funkcionáló nem eurózóna EU tagállamok (Dánia, Egyesült Királyság és Svédország) tekintetében ilyen jelenséget nem lehet megfigyelni. A két monetáris unióban részt vevő csoport, valamint a kontroll-csoport közötti különbséget egyértelműen az intézményi integrációs folyamat hiánya okozza, az eurózóna tagság nélküli országok esetében kevésbé erős gazdasági integráltság figyelhető meg. Dorrucchi et al. [2004] az intézményi integráció és regionális integráció közötti kapcsolatot már ökonometria modellel használva (vektor autóregrresszió) végzi el, az intézményi indikátor szerepét az intézményi integrációs index tölti be.

A globális pénzügyi válság majd az euróválság egy átfogó és mély intézményi reformsorozat (gazdasági kormányzást) indított el az Európai Unióban, ahol főként az eurózóna intézményi keretrendszere bővült ki. Dorrucchi et al. [2015] az európai integráció intézményi reformja miatt a korábbi intézményi indexet átalakították, hangsúlyt adva a 2009-2010 után indult folyamatoknak. Általánosságban a maximálisan elérhető pontszámon (100 pont, ami a teljes gazdasági integráció kiépítését jelenti) nem változott, viszont a korábbi négy integrációs lépcsőfoknál szerezhető 25-25 pont át lett alakítva. Egyrészt, az európai integráció folyamatát két részre osztották: közös piaci korszak (maximálisan 50 pont) és „uniós” korszak (maximálisan 50 pont). A közös piaci korszak tartalmazza a szabadkereskedelmi övezet, vámunió, belső piac kiépítésével kapcsolatos dimenziókat, továbbá ezekhez hozzájön még a monetáris unió kialakítása előtti árfolyam- és monetáris politikai koordináció mélysége, valamint a

³⁸ Az alapítótágállamok melletti másik hat országot számláló csoport a következő: Ausztria, Finnország, Görögország, Írország, Portugália és Spanyolország.

szupranacionális döntéshozatal korai formái. A közös piac korszak 1957-1993 közötti időszakot fedi le. Az „uniós” korszak egyes részeinek háttére a Négy elnök jelentése c. dokumentum alapján készült el, így ebben a monetáris unió teljes kiépítése, a gazdasági unió befejezése, a fiskális unió és a pénzügyi unió létrehozása, valamint a politikai unióként használt, de sokkal inkább az elmúlt évek intézményi reformjának demokratikus legitimitását és elszámoltathatóságát megteremtő területek szerepelnek. Összességében elmondható, a maximális 100 ponttól, ami a teljes gazdasági integrációt jelenti, az Európai Unió (eurózóna) messzebb került, a korábbi index 86 pontja helyett, az európai integráció 75,4 pontnál áll. Az újonnan bevezetett területek pontszámainak meghatározásához – a korábbi indexnek megfelelően – különböző indikátorokat használnak a szerzők. A bejelentett intézményi reformok – Bankunió kiépítésének befejezése – egy mélyebb gazdasági integrációt eredményeznek az Európai Unió országai között, így beleszámolva ezeket közel 78 pontot kapunk, amely természetesen még így is elmarad a 2000-as évek elején kiszámolt indexértékektől. Az új index szerinti mélyülést az alábbi ábra mutatja, a 2009-2010-ben indult válságkezelő intézkedések (megerősített gazdasági kormányzás) következtében 62 pontból 75 pont fölé emelkedett az Európai Unió intézményi indexe.

2. ábra: Az Európai Unió intézményi integrációt mérő indexének második változata



Forrás: Dorrucci et al. [2015], p. 6.

Jeffrey Frankel és Andrew Rose endogenitás tézise alapján a monetáris uniók kialakítása jelentősen növeli a résztvevő országok közötti kereskedelmi forgalmat, mélyítve a tagállamok kereskedelmi integráltságát. Mongelli et al. [2005] és Agur et al. [2007] az intézményi integráció és a kereskedelmi integráció közötti kapcsolatot vizsgálva arra a következtetésre jutottak, hogy az intézményi integráció sokkal inkább felelős a kereskedelmi kapcsolatok mélyüléséért, mint fordítva. Az intézményi integráltságnál a korábban kialakított Dorrucci et al. [2002] intézményi integrációs indexet használták, míg a kereskedelmi integráció mélységét három különböző mutatóval határozták meg: kereskedelmi nyitottság (intraregionális kereskedelem a GDP arányában kifejezve), intraregionális kereskedelmi index (intraregionális kereskedelem és teljes kereskedelem aránya), és „deflált” kereskedelem index (dollár értéken denominált bilaterális kereskedelmi forgalom). A tanulmány megállapítja, hogy az esetek 56%-ában az intézményi integráció Granger-okozója a kereskedelmi mélyülésnek, míg csupán az esetek 26%-ában van fordítva, vagyis a kereskedelmi integráció Granger-okozója az intézményi integrációnak.³⁹⁴⁰

A regionális integrációk folyamataival kapcsolatosan az elmúlt két évtizedben számos olyan tanulmány született, amelyek gazdasági, társadalmi, intézményi, politikai, szabályozási vagy kormányzási szempontból (akár több területet is egybesűrítve) indexeket alakítottak ki. De Lombaerde et al. [2008a], valamint De Lombaerde, et al. [2008b] ezeket az indexeket (indikátor rendszereket) veszi számba. A nemzetközi szervezetek, a regionális integrációk szakemberei vagy az akadémiai szféra berkeiben kialakított indexek többféle céllal bírnak: az integráció mélységének meghatározása, előzetes feltételek meghatározása a mélyebb integrációs formák felé történő lépésekben, a tagállamok milyen integrációs feltételeknek felelnek meg a regionális közösségekben, különböző regionális integrációk összehasonlítása vagy a regionális integráció kormányozhatósága, az integrációs folyamatok irányíthatósága. Mindkét tanulmány megállapítja, hogy a regionális integrációk vizsgálatánál érdemes lenne több szereplő

³⁹ A Granger kauzalitási teszt két változó közötti kapcsolatot vizsgálja abból a szempontból, hogy melyik változó mekkora hatással van a másik változóra.

⁴⁰ A Gazdasági és Monetáris Unióba elindításakor a három kimaradó tagállam – Dánia, Egyesült Királyság és Svédország – esetében az intézményi integráció jóval erősebb hatással bír, náluk az intézményi integráció 89%-ban Granger okozója a kereskedelmi integrációnak, míg csak 11%-ban fordítva. Számukra az Európai Unió egyes intézményi döntései, mint például az Egységes Belső Piac kialakítása, sokkal inkább hozzájárultak az intraregionális kereskedelem erősödéséhez, mint az euróövezeti tagállamok esetében (Agur et al. [2007]).

(érintett) bevonása által szélesebb körű kutatásokat végezni, hogy megfelelően kialakított és minden regionális integráció esetében alkalmazható kompozit indikátorok jöjjenek létre.

3.1.10. Az optimális valutaövezet elméleteinek kritikája

A korai optimális valutaövezet elméletek kritikáját legjobban az euró bevezetésének költségeit és hasznait összegző „*One Market, One Money*” jelentés foglalja össze Emerson et al., [1992], miszerint fontos feltételekre hívja fel a figyelmet, viszont az elmélethez nem tartozik egy átfogó analitikus keret, amely mentén meg lehetne határozni egy monetáris unió tulajdonságait, köztük azt is, hogy mely országok és milyen módon alkalmazzanak közös valutát. Ez két dologgal is magyarázható, egyrészt az 1970-es évek közepéig az egyes feltételekre úgy tekintettek, mint egymással versenyző elképzelésekre és nem pedig egy közös feltételrendszerre. Ennek természetesen az is a következménye, hogy a kezdeti tényezőket szintetizáló tanulmányokban sincs olyan analitikus keret, amely komplexen, valamilyen módszertan mellett egyszerre kezelné ezeket, (hiszen a közgazdaságtan ekkoriban még nem rendelkezett megfelelően mély statisztikai, ökonometria vagy modellezési kerettel, mint az 1990-es évek elején. A másik magyarázó ok – ahogy Tavlas [1993] és Mongelli [2002] is kiemelik – az elmélet az 1970-es évek közepe és nagyjából az 1980-as évek vége közötti időszakban szinte teljesen eltűnt; kikerült az akadémiai szféra kutatási programjaiból. Ennek magyarázata lehet, hogy a két olajválság árnyékában, a Bretton Woods-i rendszer összeomlása után az árfolyamrendszer választásával kapcsolatos kérdéskör kevésbé volt fontos, másrészt az európai integráció kezdeti gyors mélyülése megtorpan és a kilátásba helyezett esetleges monetáris unió kialakítása (Werner-terv alapján az 1970-es évtized végére) hamar lekerült a napirendről. A monetáris unió tényleges megvalósítása miatt, (1989-es Delors-jelentés), újra a figyelem középpontjába kerül az elmélet, viszont már nem csupán a hagyományos része, hanem a monetáris politika nem hatékony mivoltára épülő új optimális valutaövezet elmélet formájában is, hiszen mind az uniós és nemzetállami döntéshozók, valamint az akadémiai szféra tudni akarta, milyen hasznokkal és költségekkel járhat a leendő eurózónához történő csatlakozás.

A hagyományos optimális valutaövezet elméletben nyolc feltétel lett megfogalmazva. Az egyes feltételek mérése komoly problémát okozhat. Például a gazdasági nyitottság nagyon jól mérhető, számos gazdasági nyitottság mutatót alkalmaznak, melyek közül a GDP arányos export, a GDP arányos külkereskedelem, a kereskedelmi forgalomba nem kerülő és kereskedelmi forgalomba kerülő termékek aránya kiválóan mutatja, hogy egy ország mennyire nyitott. Ezzel szemben a termelési tényezők mobilitása vagy a pénzügyi integráció jóval kevésbé volt mérhető. Utóbbi kapcsán nem is tudjuk, hogy milyen tőkéről van szó, közvetlen külföldi beruházásról vagy portfólió-beruházásról, az intraregionális tőkeáramlást pedig nem tudjuk elkülöníteni a globális tőkeáramlástól. A probléma pedig tovább nő, még akkor is, ha a jól mérhető tényezőkre szeretnénk megállapítani valamilyen küszöbértéket, mint például azt, hogy a gazdasági nyitottság mekkora foka elégséges ahhoz, hogy egy ország belépjen egy monetáris integrációba? Sajnos, erre nincs megoldás, nem lehetséges olyan kitételt tenni, hogy a GDP arányos külkereskedelemnek 60-80-100 %-nak kell lennie. Számos mutató esetében hiányzik a viszonyítási pont, az a határ, amely felett már optimalitásról beszélhetünk.

Az optimális valutaövezet elméletek egy nagyon szerteágazó elméletcsaláddá vált belső evolúciójának köszönhetően. Jelenleg, a változóként (kritériumként) használható ismérvek száma és a hozzájuk tartozó mutatók (proxyk) számossága meghaladja azt a szintet, amely mellett egy általános modellbe lehet integrálni azokat. Broz [2005] huszonekét különböző változót állapított meg, amelyek a hagyományos és az új optimális valutaövezet elméletet, a különböző sokkok rögzített árfolyamrendszerben végbemenő hatásait, valamint a dinamikus (endogenitás és specializó) kritériumait is tartalmazza. Empirikus szempontból a túlságosan sok indikátor szintén problémát jelent, túlzottan sok mutató integrálása egy modellbe nem vezet megfelelő eredményekhez, és az optimális valutaövezet elméletek alkalmazhatósága romlik.

A hagyományos optimális valutaövezet elmélet még nem vette figyelembe a szolgáltatások növekvő fontosságát, miszerint a szolgáltatási szektorok az egyes európai államokban sokkal inkább hasonlóak, mint az ipari ágazatok (Mongelli [2008]). Másrészt, az intézmények szerepét szintén nem vette számításba a korai elmélet. Az intézmények kapcsán itt egyből két különböző struktúrára is gondolhatunk, egyrészt a nemzeten belüli intézményekre, amelyek az egyes feltételek jobb teljesülését, mint például az árupiac és munkaerőpiac rugalmasságát akadályozzák, másrészt az Európai Unió példáján bemutatható, hogy fokozatosan formálódott (és jelenleg is formálódik)

egy olyan intézményi keretrendszer, amely felülről (kívülről) szabályozza és korlátozza az egyes tagállamok makrogazdasági mozgásterét. A hagyományos optimális valutaövezet elméletek további kritikájaként érdemes megjegyezni, hogy az egész rendszer már egy meghaladott közgazdasági keretre, a keynesi stabilizációs keretre épült fel. Bofinger et al. [1993] a keynesi keretrendszer tagadására és annak használhatatlanságára építve kritizálta az optimális valutaövezet elméletet és helyette egy új keretrendszert, a monetarista optimális valutaövezet elmélet használatát javasolta.

Schelkle [2001] egészen odáig ment, hogy a monetáris unió kialakításával kapcsolatos, az optimális valutaövezet elméletekre épülő megközelítések teljes mértékben idejét múltak, hiszen belátható, hogy az euróövezet nem optimális valutaövezet. Két különböző megközelítést sorol fel igazának bizonyítására. Az egyik Lucas [1976] kritikája (Lucas-kritika), amelynek értelmében a monetáris integráció felfogható úgy, mint egy fundamentális változás a rezsimben, vagyis az egyes tényezők ex ante vizsgálata teljesen felesleges, (így érvelése szerint csak az endogén optimális valutaövezet elméletek alkalmazható az eurózóna működésének vizsgálatára).⁴¹ A Lucas-kritikára építve meg kell különböztetni a monetáris integráció kialakításának döntését (*policy*) és ennek eredményeit (*policy outcome*). A gazdaságok egyes strukturális jellemzőit az elmélet hagyományos és új tényezői mutatják be; mivel minden egyes változóra hatással van valutaunió kialakítása, így ezek már saját magukban is a monetáris integráció függvényei. Mindezek mellett, az egyes gazdasági szereplők már jóval a monetáris unió kialakítása előtt tudják, hogy az létre fog jönni, így megváltoztathatják preferenciáikat, várakozásaikat, akár gazdasági tevékenységüket is. Összefoglalva, a Lucas-kritika értelmében a létrejött monetáris integráció működése sokban eltérhet attól, mint ahogyan azt a kialakításakor gondolták. A második

⁴¹ A Lucas-kritika eliminálja az ex ante tényezőket egy monetáris közösség kialakításával kapcsolatosan, vagyis csak az ex post folyamatokat kell figyelembe venni. Véleményünk szerint ez jelentős mértékben megnehezíti egy optimális valutaövezet kialakítását, mivel a belépési feltételek eltűnnek és mindenki azt várja, hogy a résztvevő országok utólag homogén közösséget fognak alkotni, teljesítve az ex ante feltételeket is. Viszont, ha a valóságban ez nem következik be, akkor a valutaunió dezintegrációja komoly gazdasági következményekkel járhat. Természetesen, a Gazdasági és Monetáris Uniónál a belépési feltételek kialakítása során az optimális valutaövezet elméletek tényezőit nem vették figyelembe, helyette a Maastrichti-kritériumok voltak hivatottak ennek a szerepnek a betöltésére. A Lucas-kritika értelmében ezekre ugyanúgy vonatkozhat a rezsimváltásból származó endogenitás, vagyis ezek figyelembe vétele is teljesen felesleges. Az érvelés végén odajutunk, hogy nem lehet felállítani ex ante feltételeket egy monetáris integrációnál, tehát nagyjából azt sem tudjuk megmondani, hogy mely államok szerepeljenek abban.

megközelítés az árfolyampolitikát, mint stabilizáló eszközt veszi górcső alá. Schelkle [2001] szerint az árfolyampolitika modern megközelítése alapján maga az árfolyampolitika az aszimmetrikus sokkok egyik forrása, vagyis ezek elvesztése nem rak nagyobb hangsúlyt az optimális valutaövezet elméletekben megfogalmazott feltételek megfelelő működésére, hanem azokat tehermentesíti. Így sokkal kevésbé van szükség azok kiegyensúlyozó szerepére, ezzel az elmélet használhatósága tovább romlik. A két (erős) kritika mellett végül megfogalmaz egy alternatív megközelítést is, a bizonytalanság alatti makrogazdasági politikák koordinálásának elméletét.

Az optimális valutaövezet elméletcsalád nem egységes, több generációt fed le, így érdemes megvizsgálni, hogy egyes generációi mire keresik a választ, hiszen idővel (az elmélet átalakulásával és fejlődésével) az alapvető kérdés is megváltozott. A korai vagy hagyományos optimális valutaövezet elmélet arra a kérdésre keresi a választ, hogy milyen feltételek mellett alakítható ki egy monetáris unió, vagyis milyen kiegyensúlyozó eszközök helyettesíthetik az önálló monetáris és árfolyampolitika elvesztését? A Tavlas által bevezetett új generáció annyiban változtatta meg a monetáris uniók kialakításával kapcsolatos felfogást, hogy a költség-haszon elemzésben felmerülő költségek nagyságát csökkentette, amely a monetáris politika hosszú távú hatékonyságából ered.

A specializáció és az endogenitás versengő paradigmája már nem a kialakításból eredő problémákkal foglalkozik, hanem a létrehozott monetáris uniók működésével, milyen folyamatok hatására válhat az működőképesse, akár optimálisabb valutaövezetté? Az endogén megközelítés értelmezési kerete kiemeli, hogy nincs szükség előzetes feltételekre, mivel azokat valószínűleg az egyes tagállamok teljes mértékben biztosan nem képesek teljesíteni, a monetáris unió működése (válságmentes, hosszabb távú prosperitás időszaka) viszont elvezet oda, hogy a közös pénzt használó tagállamok optimális valutaövezetté válnak. Amennyiben az endogenitás folyamata a gyakorlatban is működőképes, (vagy legalábbis a monetáris uniót kialakító tagállamok vezető, és/vagy az integrációban létrejött szupranacionális intézményrendszer irányítói hisznek az endogenitás gyakorlati megvalósulásában), akkor az elméletcsalád hagyományos és új megközelítésére nincs szükség, hiszen felesleges előzetes feltételeket megszabni.

Az „exogén” vagy „fordított” optimális valutaövezet elmélet újra megváltoztatja a kiinduló kérdést a monetáris uniók működésével kapcsolatosan. A Gazdasági és Monetáris Unió gyakorlati kialakítását látva, valamint figyelembe véve, hogy az endogenitás biztosan nem rövid távú folyamat az „exogén” megközelítés

megkérdőjelezni a korábbi optimális valutaövezet elmétekcsalád közgazdasági mechanizmusait. Emellett, beemeli az intézmények vagy intézményi integráció szerepét, azt állítja, hogy az intézményi integráltság (intézményi integrációs index által mérve) sokkal inkább elősegíti az integrációk gazdasági (kereskedelmi) mélyülését, mintsem fordítva. Amennyiben elfogadjuk az intézmények kiemelt hatással bíró szerepét az integráció működésére, akkor a megfelelő intézményi struktúra (szabályok és kormányzás) kialakításán van a hangsúly, amely idővel mélyebb gazdasági integrációt (makrogazdasági téren homogén vagy hasonló közösséget) eredményez. Vagyis a monetáris unió tagállamai és a szuprancionális intézmények interakciójaként létrejövő intézmények, (ha megfelelő makrogazdasági koordinációs, harmonizációs vagy kormányzási célt szolgálnak), „kikényszeríthetik” a monetáris unió megfelelő (optimálisabb) működését.

Masini [2014] szerint az elméletcsalád evolúciója nem egy közgazdasági paradigma változását jelenti, hanem historikus eseményekhez (Bretton Woods-i rendszer összeomlása, az európai gazdasági integráció indulása és mélyülése, az európai integráció külső sokkokra adott válasza, az egységes belső piac, majd a monetáris unió kialakítása) tartozó politikai-gazdasági magyarázatok sorozatát, miszerint a politikai érdekek bizonyítottan erősebbek voltak, mint a közgazdasági racionalitás vagy közgazdasági elméletek. Ezért nem meglepő, hogy miközben az optimális valutaövezet elméletek fejlődése és kiszélesedése évtizedes utat járt Mundell 1961-es tanulmányában megfogalmazott első feltételtől kezdve, időrendben haladva az újabb elméletek nem igazán a korábbi elmétek keretrendszerét alkalmazták, hanem mindig újat és újat alakítottak ki (például új közgazdasági paradigmába ágyazva végezték el vizsgálatukat), ezzel aláásva a korábbi megközelítések. Ennek kedvezőtlen hatása, ha a teljes elméletcsalád egészében nézzük, akkor az inkonzisztens és nem koherens, sőt a hagyományos optimális valutaövezet elmélet kritériumai közötti feszültségek, valamint a specializáció és endogenitás paradigmájának ellentétes irányba való mutatása még az adott generáció keretrendszerét is következtetlenné teszi.

Elméleti szempontból az egyes korszakok keretrendszerei is gyenge lábakon állnak, hiszen számos ellentmondást lehet találni a hagyományos megközelítés kritériumai között is, ezeket a paradoxonokat Tavlas [1994, 2009] fogalmazta meg:

- 1) Mckinnon [1963] nyitottsági kritériuma és Kenen [1969] diverzifikációs kritériuma közötti ellentmondás: Kenen azt állítja, hogy nagyobb nemzetgazdaságok diverzifikált gazdasággal

rendelkeznek, ami miatt relatív nyitottságuk alacsonyabb, vagyis számukra érdemes rögzített árfolyamrendszert használni, kis nyitott gazdaságok pedig sokkal inkább lebegő árfolyamrendszer alkalmazásában érdekeltek. McKinnon gazdasági nyitottságra vonatkozó kritériuma pedig ennek az ellentétét javasolja, miszerint a kis nyitott gazdaságok számára jobb stratégia a rögzített árfolyamrendszer használata.

- 2) Kenen [1969] diverzifikációs kritériuma önmagában paradoxon: Mundell [1969] szerint, ha Kenen diverzifikációs kritériumát alkalmazzuk, akkor két kevésbé diverzifikált nemzetgazdaságnak lebegő árfolyamrendszert kell alkalmazniuk a többi valutával és egymással szemben is. Azonban, ha mégis valutauniót hoznak létre, akkor az új gazdasági közösség sokkal inkább diverzifikált lesz, mint az egyedi nemzetgazdaságok, vagyis érdemes valutauniót kialakítaniuk.⁴²
- 3) Mundell [1969] szerint a diverzifikációs tézis megfordítható: azok a nemzetgazdaságok, amelyek a leginkább diverzifikáltak megengedhetik maguknak, hogy rugalmas árfolyamrendszert használjanak, míg a kevésbé diverzifikált nemzetgazdaságok számára sokkal inkább a rögzített árfolyamrendszer alkalmazása javasolt. Emiatt Kenen diverzifikációs kritériuma nem tekinthető olyan feltételnek, amely mentén árfolyampolitikai rendszerek mellett dönthet egy gazdaság.

A gazdasági nyitottság és a gazdaság diverzifikáltsága közötti paradoxon – Tavlas [1993 és 1994] elnevezésében „*problem of inconsistency*” – egyértelműen elvezet ahhoz a kérdéshez, hogy milyen államok alkotják (alkothatják) a monetáris uniót, kevésbé diverzifikált kis nyitott gazdaságok vagy diverzifikált nagyobb gazdaságok, amelyek kevésbé nyitottak? Ha az euróövezetből indulunk ki, akkor mindkettő: Németország vagy Franciaország nagy diverzifikált gazdaság relatíve alacsony export per GDP mutatóval, míg Szlovákia vagy Luxemburg kis nyitott gazdaság nagy export per GDP mutatóval, viszont alacsony belső diverzifikációval. A hagyományos elmélet egyes kritériumaival kapcsolatosan további problémát jelent, hogy egy gazdaság lehet egyszerre nyitott, viszont rendelkezhet kevésbé mobil (vagy immobil) termelési tényezőkkel. Az egyes gazdaságok specifikus karakterisztikai ellentétes irányba mutatnak – Tavlas [1994] elnevezésében „*problem of inconclusiveness*” – vagyis pár

⁴² Kenen diverzifikációs hipotézisének legnagyobb hátránya, hogy diverzifikáció kétféleképpen is érthető. Egyrészt, beszélhetünk a monetáris uniót létrehozó egyedi tagállamok diverzifikációjáról, vagyis a tagországok önmagukban mennyire diverzifikáltak, másrészt, maga a létrehozott monetáris unió, mint egység is rendelkezik valamilyen diverzifikációs szinttel. Ezek alapján nem mindegy, hogy milyen aszimmetrikus, ágazatspecifikus vagy országspecifikus sokk éri a monetáris uniót vagy egyes tagállamokat.

kritérium alapján javasolható a monetáris unió kialakítása vagy csatlakozás ahhoz, míg más kritériumok alapján lebegő árfolyamrendszert érdemes használnia. Így az endogenitás és a specializáció paradigmájának megjelenése egyfajta megoldás arra, hogy a hagyományos elmélet egyes kritériumai közötti feszültségeket feloldják, az ex ante megközelítés helyét átveszi az ex post értékelés (Mongelli [2008] és Tavlas [2009]). Az egységes valuta bevezetésétől azt várták, hogy felerősíti a tagállamok közötti gazdasági folyamatokat és idővel az előzetesen nem teljesített optimális valutaövezet elméletek feltételeknek is megfelelnek majd.

Az optimális valutaövezet elméletek alapján készített vizsgálatok jelentős hányada csupán országok csoportját veszi figyelembe. Ezzel szemben számos olyan föderális állam van, ahol az egyes tagállamok (Egyesült Államok vagy Németország) és egyes régiók (Olaszország) között is hatalmas eltérések vannak. Ezekben az államokban a nominális leértékelés lehetősége nem is létezhetett ezért más kiigazító és kockázatmegosztó mechanizmusokra kell támaszkodniuk. Természetesen a monetáris uniók működésének vizsgálata kiegészíthető, a nemzetállamon belüli kiigazító és kockázatmegosztó mechanizmusokhoz hasonló eszközöket vagy intézményeket a monetáris uniók szintjén is meg lehet valósítani. Az „exogén” vagy „fordított” optimális valutaövezet elmélet ennek mentén azt vizsgálja, hogy az intézményi integráltság milyen hatással lehet a gazdasági integráltság mélyülésére.

Mongelli [2008] szerint a hagyományos megközelítés keretrendszerével kapcsolatosan a legnagyobb kihívást a monetarista elmélet megjelenése jelentette. A korai generáció a keynesi közgazdasági keretrendszerbe ágyazódott be és a monetáris politikát hatékony gazdaságpolitikai eszköznek tekintette, így válságok esetén a bérek és árak változását elő tudta segíteni. Ennek praktikus háttere a klasszikus Phillips-görbe, amely összekapcsolta a munkanélküliséget és az inflációt, így lehetőség nyílt a gazdaságpolitika számára preferenciájának kifejezésére: magasabb inflációs ráta mellett alacsonyabb munkanélküliségi rátát választ vagy alacsonyabb inflációs ráta mellett magasabb munkanélküliségi rátát. A közgazdasági megközelítések fejlődése – a Phillips-görbe monetarista kritikája (Friedman [1968]), a racionális várakozások iskolája és Lucas-kritika (Lucas [1976]), valamint a monetáris politika hosszú távú hatékonytalansága (Kydland – Prescott [1977]) – hamar megváltoztatták az infláció ráta és a munkanélküliségi ráta választásával kapcsolatos klasszikus Phillips-görbe felfogást.

A Phillips-görbe monetarista kritikája kiemeli, hogy tartósan nem lehet átváltás a munkanélküliségi ráta és az inflációs ráta között, az adaptív várakozások (a múltbeli várakozások teljesülése alapján kialakított új várakozások) alapján csupán rövid távon létezik ilyen kapcsolat. Hosszú távon a Phillips-görbe a munkanélküliség természetes rátájához igazodik, a vertikális Phillips-görbe elmélet alapján a monetáris politika nem képes befolyásolni a munkanélküliségi rátát, csupán az inflációs rátát választhatja meg. A munkanélküliség természetes rátája olyan egyensúlyi pont, ahol a munkavesztések rátája és a munkaszerzések rátája megegyezik. A munkanélküliség természetes rátája megváltoztatható, de nem a monetáris politika eszköztárával, hanem aktív munkaerőpiaci lépések által, amelyek a munkavesztés rátájának csökkentését vagy a munkaszerzés rátájának növelését célozzák meg. A racionális várakozások iskolája szerint a piaci szereplők tisztában vannak a gazdaság működési mechanizmusaival, így a rendelkezésre álló (nem tökéletes) információk összegzése által előrettekintő inflációs várakozásuk van. A gazdaságpolitika döntéshozói kiszámítható lépéseit megfelelően értékelik, így még a rövid távú Phillips-görbe is vertikális. Ezek alapján csupán a nem várt gazdaságpolitikai intézkedések lehetnek hatásosak. A Lucas-kritika ezt tovább gondolva, azt fogalmazza meg, hogy a gazdasági modellek nem veszik figyelembe azt a jelenséget, hogy a gazdaságpolitikai döntések az egyének és vállalatok viselkedését is megváltoztatja és a mindenkor gazdasági-szabályozási keretrendszernek megfelelően viselkednek. Az előbbieket összefoglalva elmondható, hogy a monetáris politika hatékonysága jelentős mértékben csökkent, így nemcsoda, hogy az új optimális valutaövezet elmélet erre építve, a monetáris politika eszköztár elvesztését (közösségi szintre delegálását) jóval kisebb költséggel azonosítja.

Mint látható, az optimális valutaövezet elméletcsalád alkalmazásával kapcsolatosan számos kritika fogalmazható meg. Egyrészt, nem tekinthető koherensnek, hiszen az egyes generációk az adott kor gazdasági-politikai kihívásaira reagáltak és nem vették figyelembe a korábbi generációk keretrendszerét és az ahhoz tartozó kritériumokat. Másrészt, nagyfokú inkonzisztencia jellemi, az ellentmondások nemcsak a generációk között, hanem az egyes korszakokon belül is fennállnak. Az elméletcsalád nem rendelkezik megfelelő elméleti keretrendszerrel, továbbá az átfogó modellépítést megnehezíti a túlságosan nagyszámú kritérium és a hozzájuk tartozó makrogazdasági változók magas száma. Emiatt, az empirikus vizsgálatok általában két vagy három kritérium egyidejű vizsgálatára korlátozódtak, figyelmen kívül hagyva a többi tényezőt.

A számos kritika után természetesen felmerül a kérdés, hogy miért is használható az elméletcsalád egyes kritériumrendszerei vagy megközelítései és egyáltalán hogyan is használhatók, miben visz közelebb minket a monetáris uniók működésének megértéséhez? Az európai gazdasági integráció (az európai monetáris integráció) komplexitása meghaladja azt a szintet, hogy annak kialakulását, működését, mélyülését és folyamatait egyetlen elmélettel vagy modellel írjuk le; a közgazdaságtani, politikai gazdaságtani, politikatudományi, és más társadalomtudományi diszciplínákhoz tartozó megközelítések sem alkalmasak erre. Ahogy Emerson et al. [1992] rámutatnak, nincs egyetlen közgazdasági elmélet sem, amely megfelelően meg tudná határozni a monetáris unió kialakításának költségeit és hasznait. És amennyiben a nem csak a kialakításra gondolunk, hanem annak működésére és szabályrendszerére, akkor még nehezebb problémával szembesülünk. Az optimális valutaövezet elméletek sajátossága, hogy egészében a többgenerációs elméletcsaládot nem lehet alkalmazni, viszont az egyes kiragadott kritériumok egyenként a mai napig hasznos megfontolásokat tartalmaznak a monetáris uniók működésével kapcsolatosan. Ennek eklatáns példája Krugman [2012] cikke, ahol az optimális valutavezeték elméletek bosszújáról beszél; a munkaerő magasabb mobilitása (Mundell tézise), a fiskális transzferek létezése (Kenen tézise), vagy az erőteljesebb pénzügyi integráltság (Ingram tézise) stabilizációs mechanizmusokként hozzájárulhattak volna a globális pénzügyi válság, majd az euróválság jobb menedzseléséhez. Tévedés lenne azt gondolni, hogy a megfogalmazott egyedi feltételek használhatatlanok lennének. Annak ellenére, hogy a hagyományos elmélet kritériumainál nem tudjuk pontosan meghatározni, hogy a termelési tényezők mobilitásának vagy a gazdasági nyitottságnak mekkora legyen a foka, attól még a kritériumok közgazdasági háttere, miszerint a magas mobilitás vagy a nagyfokú gazdasági nyitottság hozzájárulhat ahhoz, hogy országok egy csoportja optimális (vagy optimálisabb) valutaövezetet alkosson, elfogadható és valós magyarázatnak tekinthető. Az új optimális valutaövezet elmélet általános közgazdasági kerete – a monetáris politika nem hatékony mivolta – szintén elfogadható, ennek racionális következménye, hogy monetáris politika kevésbé fontos egy nemzetgazdaság (főként kis nyitott gazdaságok) számára, vagyis a monetáris politika közösségi szintre delegálása vélhetően kevesebb költséggel jár. Az endogenitás vagy specializáció tételei szintén elfogadhatók, bár egyrészt, egymással ellentétes irányba mutatnak, másrészt, nem lehet tudni, milyen időtávon emelkedik meg a kereskedelmi integráció arra a szintre, hogy egyik vagy másik logikája alapján erőteljesebb, vagy gyengébb optimalitást

eredményezzen a monetáris unión belül. Az „exogenitás” elgondolása beemeli az intézményi struktúra (gazdasági kormányzás) szerepét, már elfogadott a közgazdászok körében, hogy az intézmények hozzájárulnak a gazdasági növekedéshez és fejlődéshez, azok pozitív hatással lehetnek a monetáris unió működésére.

3.1.11. Az optimális valutaövezet elméleteinek összegzése

Az optimális valutaövezet elmélet továbbra is nagyon szerteágazó, mivel a gazdaság szinte minden egyes területét lefedi, ha másként nem, akkor bizonyos kritériumokhoz proxy-ként használt változókban. A nagyszámú mutató ellenére az elmélet még további indikátorokra is kiterjeszthető. Pisani-Ferry [2012] az eurózóna új lehetetlen hármasáról írt tanulmányában három olyan tényezőt említ meg, amelyek vizsgálata érdekes lehet a monetáris unió működése kapcsán. A negatív reál kamatlábak hatására kialakult hitelezési túlfűtöttség, a tartós euróövezeti folyófizetési mérleg egyensúlytalanságok és a Központi Bankok Európai Rendszerén belüli tőkeáramlások gyors irányváltása olyan tényezők, amelyek alááshatják a monetáris integráció megfelelő működését.

A korábbi, az optimális valutaövezet elmélettel kapcsolatos kérdésünket érdemes felülvizsgálni. Az eredeti kérdések, amelyre az elmélet a választ kereste azok voltak, hogy milyen feltételek mellett érdemes egy országnak csatlakozni egy valutáris blokkhoz, milyen stabilizáló eszközök maradnak, ha egy állam elveszti a nominális leértékelés lehetőségét, mekkora az optimálisan működő valutaövezet mérete? Miután megszületett a döntés arról, hogy a létrehozzák a monetáris integrációt, a szakirodalom új kérdéseket fogalmazott meg, milyen feltételek mellett lehet működőképes a Gazdasági és Monetáris Unió, vagy mennyire lesz ellenálló a külső gazdasági sokkoknak? Az optimális valutaövezet elmélet fejlődése és kiszélesedése évtizedes utat járt be a Mundell által megfogalmazott első feltételtől kezdve és eljutott oda, hogy magába olvasztott számos különböző megközelítést, míg végül elérkezett az elmélet exogenitásához. Minden egyes lépcsőfokon megvolt az elmélet keretrendszere, és a következő fok teljes mértékben aláasta azt. Ez történt akkor, amikor a hagyományos elméletet újították meg, amikor az endogenitás tényét elfogadták vagy az exogenitás megjelenésekor. Az endogenitás és az exogenitás nem csak az egyes tényezőkről alkotott képet változtatja meg, hanem a Maastrichti-kritériumokról, hiszen a mutatók

miért nem lehetnének ugyanúgy endogének, az inflációs kritériumnak egy jelölt csak a csatlakozás után idővel felelne meg.

Az elmélet által bejárt belső fejlődés, mint úttörő folyamat nagyban megnehezíti használhatóságát, mivel egy tényező vagy azok csoportja alapján nem lehet konkrét következtetéseket levonni, kiváltképp akkor, amikor egy feltételt eleve több mutatóval kell leírni. Ez probléma akkor is, amikor egy monetáris unió kialakítását, az ahhoz történő csatlakozást nézzük vagy dinamikus megközelítést használva annak működését (működési gondjait) kívánjuk meghatározni. A szerteágazó módszertani megközelítések és a túlzottan sok vizsgálandó kritérium miatt a mai napig nem alakult ki egy egységes keretrendszer, amely mentén vizsgálni lehet egy monetáris integráció kialakulását, és várhatóan nem is fog. A disszertációnak nem célja, hogy egységes módszertani keretrendszert alakítson az optimális valutaövezet elméletekre vonatkozóan. Véleményünk szerint ennek hiánya nem jelent problémát, és nem eredményezi az optimális valutaövezet elméletek több mint fél évszázados történetének végét, ahogyan Horvath – Komarek [2002] tanulmányának címe is sugallja, ez (csak) egy keretrendszer vagy megközelítés a monetáris integrációkról való gondolkodáshoz. Így az elmélet megkerülhetetlen, ezt jól példázza az a tény, hogy minden egyes regionális gazdasági integráció mélyülése, de akár még kialakítása során is felmerül a kérdés, hogy vajon a benne résztvevő államok optimális valutaövezetet alkotnak vagy sem? Az elmélet evolúciója lehetővé teszi, hogy ex ante, ex post vagy akár intézményi változókat beemelve a keretrendszerbe, módosításokat hajtsunk végre. Utóbbi, az intézményi keretrendszer kérdésköre az euróválság és az arra adott válaszok jellege miatt egyre inkább felértékelődött, mivel elfogadott tény, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió nem optimális, viszont annak jobb működéséért, a válságok elkerüléséért nem kizárólag az egyes szuverének gazdaságpolitikája, a strukturális reformok végrehajtása vagy a közös monetáris politika prudens működése felel, hanem az integráció intézményi szabályrendszere is. Az Európai Unió és az euróövezet intézményi keretrendszere jócskán megváltozott 2010 óta, amely bizonyosan kihatással lesz az egyes tagállamok gazdasági prosperitására, de az már csak a jövő kérdése, hogy ez heterogénebbé vagy homogénebbé teszi az európai gazdasági integrációt.

Az elméletcsalád talán legfontosabb tulajdonsága, hogy mindig az adott kor politikai-gazdasági folyamataira reagál, evolúcióját is ez mozgatja. A Bretton Woods-i aranydeviza-rendszer időszakában az európai integráció indulása utáni kezdeti

sikereken felbuzdulva egy mélyebb, monetáris és fiskális politikákra is kiterjedő integrációt terveztek létrehozni, amelynek közgazdasági háttérét a hagyományos optimális valutaövezet elmélet is jelenthette volna. A Gazdasági és Monetáris Unió megvalósulása a Delors-jelentés elfogadásával vált biztossá, létrehozását még az 1992-93-as európai árfolyammechanizmus válság sem veszélyeztette. Az Európai Bizottság felkérésére készített költségeket és hasznokat rendszerező mű egyértelműen a hagyományos generáció használhatatlansága mellett foglalt állást, továbbá a közgazdasági gondolkodás főáramának változása (monetarista megközelítés és racionális várakozások) alá is ásta a keynesi alapokon nyugvó hagyományos megközelítést. Helyette létrejött az új optimális valutaövezet elmélet, amely a monetáris uniók kialakításával kapcsán jóval kevesebb költséget állapított meg, mint a korábbi költség-haszon elemzések. Az 1990-es évek folyamán egyre inkább realitássá vált az európai Gazdasági és Monetáris Unió indulása, így a témával foglalkozó közgazdászok már nem a kialakítás feltételeit próbálták beazonosítani, hanem annak működésére koncentráltak. A kialakítás feltételeit a Maastrichti kritériumok rögzítik, létrejöttük sokkal inkább politikai érdekekkel magyarázható, mintsem közgazdasági racionalitással. A monetáris uniók működését két paradigma írja le, az egyik az endogenitás, míg a másik a specializáció. Előbbi feltételezi, hogy az euró bevezetése egy olyan lökést adhat a tagországok közötti kereskedelmi forgalomnak, ami miatt egy mélyebb és optimálisabb valutaövezet jöhet létre. Utóbbi pedig ennek ellenkezőjét állítja, a kereskedelmi forgalom bővülésének lehetnek negatív hatásai, mint a diverzifikáció csökkenése, amely aszimmetrikus sokkok esetén jóval magasabb költséget (erőteljesebb válságot) okoznak a valutaövezetben. Az endogenitás kinyilvánítja, hogy ex ante nem szükséges a hagyományos elmélethez tartozó kritériumoknak megfelelni, mivel ex post úgyis egy optimális valutaövezet jön létre. Az elméletrendszerre nézve ez azt jelenti, hogy az első két generációra nincs is igazán szükség. Az „exogén” vagy „fordított” optimális valutaövezet elmélet már azt feltételezi, hogy egy nem optimális valutaövezet jött létre (mint az eurózóna indulása 1999-ben), valamint az endogenitás csak lassan csökkent a heterogenitást. Ezért a monetáris unió (és egyben az Európai Unió) állandó intézményi változása kulcsfontosságúvá válik, mégpedig abból a szempontból, hogy ez a folyamat milyen hatással van a tagállamok közötti kereskedelmi integráltság mélyülésére.

A Gazdasági és Monetáris Unió (és az Európai Unió) eddigi legnagyobb kihívásával találta szembe magát a 2000-es évek végén; a globális pénzügyi válság és a nyomában kialakult euróválság számos problémát hozott felszínre: a monetáris unió aszimmetrikus intézményi struktúrája (közösségi szintre emelt monetáris politika és diszkrecionális, de szabályozott fiskális politika), elégtelen gazdasági kormányzás és szabályozási rendszer (a Stabilitási és Növekedési Egyezmény gyenge kikényszerítőképesége, a pénzügyi/banki rendszer szabályozatlansága), a centrum és periféria országok közötti eltérő (szinte áthidalhatatlan) gazdasági és társadalmi különbségek, már-már kezelhetetlen tagállamok közötti heterogenitás és megannyi további probléma. A globális pénzügyi válság utáni időszak újra egy olyan korszaknak tekinthető, amikor az optimális valutaövezet elméleteknek mondania kellene valamit, reagálnia kellene az elmúlt évek átható változásaira. A globális pénzügyi válság, valamint az euróválság óta eltelt időszakban újra népszerű lett a közgazdászok körében az elméletcsaládra alapuló megközelítés, az egyes szerzők a hagyományos optimális valutaövezet elmélet egyes kritériumaihoz nyúltak vissza, (főként, hogy kritikákat fogalmazzanak meg az eurózóna működésével kapcsolatban). A disszertáció az elméletcsalád „exogén” vagy „fordított” megközelítését kívánja átalakítani és kiegészíteni. A 2000-es évek eleje-közepe óta az elméletcsalád intézményi változatát csupán egy alkalommal használták, mikor Dorrucci et al. [2015] újrakalibrálták korábbi európai regionális integrációs intézményi indexüket, és arra a következtetésre jutottak, hogy a jelenkori monetáris unió (nagyjából 2014 év végi intézményi struktúrával rendelkező Gazdasági és Monetáris Unió) előtt jóval nagyobb út áll a teljes gazdasági integrációig, mint ahogy a 2000-es évek elején írt korábbi cikkükben gondolták.

Az eurózóna indulása és a globális pénzügyi válság közötti időszakban az eurózóna intézményrendszerében (a Stabilitási és Növekedési Egyezmény revíziójától eltekintve) nem történt érdemi változás, az Európai Bizottság 2008-ban megjelent kiadványa, amely az euróövezet első tíz évét dolgozta fel, a növekedésbarát világgazdasági környezet hatásai miatt sokkal inkább a monetáris unió sikereit, mintsem annak kihívásait emelte ki (European Commission [2008]). A globális pénzügyi válság előtti tíz évben az eurózóna megfelelően működött, így az optimális valutaövezet elméletcsalád „exogén” vagy „fordított” megközelítésének kiegészítését külső (negatív) gazdasági folyamat nem indokolta. Ez a globális pénzügyi válsággal és az utána kialakult euróválsággal megváltozott.

3.2. B – Intézmények és intézményi változás vizsgálata a közgazdaságtudományban és politikatudományban

3.2.1. Az intézményi közgazdaságtan kialakulása – korai megközelítés

Az intézményi közgazdaságtan kifejezés Walton Hamilton nevéhez köthető, aki az Amerikai Közgazdasági Társaság 1918-as találkozásánál használta elsőként, továbbá megpróbálta összegezni az intézményi közgazdaságtani megközelítés alapvetői tételeit (Hamilton [1919] és Hodgson [2000]). Az 1900-as első évtizedeiben uralkodó neoklasszikus közgazdaságtan (alapvetően mikroökonómia) számára a mindig racionálisan viselkedő egyén, a *homo economicus* volt a vizsgálat tárgya. Ezzel szemben az intézményi közgazdaságtan egy jóval átfogóbb vizsgálatot propagált, amely egyrészt a racionális emberi viselkedés helyett az általános emberi viselkedést tekinti elemzése tárgyának, másrészt a gazdaság működésének keretét az intézmények, szokások és szabályok adják. Az emberi viselkedés mélyebb megértése végett számos jelenséget, ötletet vagy kutatási módszert vettek át a pszichológiától, a szociológiától és az antropológiától. Hamilton [1919] kategorikus tézise, hogy az intézményi közgazdaságtan az maga a közgazdaságtan, ehhez pedig öt tételt fogalmazott meg:

- A közgazdaságtannak egységesítenie kell a közgazdaság tudományát – ezt az intézményi közgazdaságtan teheti meg;
- A szabályozás és irányítás modern problémakörének alapvető relevanciával kell bírnia a közgazdaságtanon belül;
- A közgazdaságtan alapvető kutatási témája az intézmények;
- A közgazdaságtannak figyelembe kell vennie a folyamatokat – ez a hosszú távú és dinamikus közgazdasági vizsgálódást jelenti, hiszen a gazdaság egy állandóan változó rendszer;
- A közgazdaságtannak egy általánosan elfogadott emberi viselkedési elméletre kell épülnie.

Az előbbieken megfogalmazott szintetizáló közös alapok ellenére az intézményi közgazdaságtan nem vált egységes közgazdasági elméleti megközelítéssé az 1900-as évek elején. A korszak három, talán legfontosabb intézményi megközelítést alkalmazó közgazdásza – Thorstein Veblen, John Commons és Wesley Mitchell – nagyon eltérő kutatási területtel rendelkezett, így velük azonosítani az intézményi közgazdaságtan iskoláját téves elképzelés (Hodgson [1998]). Veblen munkásságára úgy tekinthetünk, mint az első társadalomtudós, aki a darwini evolúciós megközelítést alkalmazta a

gazdasági és intézményi változásokra, Commons a kollektív cselekvéssel, a tanult ismeretek intézményi hatásaival és a munkaerőpiaci folyamatokkal foglalkozott, míg Mitchell az üzleti ciklusok tanulmányozására koncentrált. Furubotn – Richter [2005] az amerikai intézményi megközelítés mellett a Gustav Schmoller által képviselt német történeti iskolát is hozzákapcsolja a korai intézményi közgazdasági iskolához. Schmoller megközelítése a szociológiai intézményi elemzésre és a gazdasági jelenségek pszichológiai kiterjesztésére építve figyelembe vette az evolúciót, az érzelmeket és társadalmi normákat, ezzel éles ellentétet képezve a főáram racionálisan cselekvő egyénekre egyszerűsített közgazdasági paradigmájával.

Az 1990-as évek első időszakában jelenlévő intézményi közgazdasági iskola számos problémával nézett szembe, aminek következtében az intézményi megközelítés évtizedekre kiveszett a közgazdasági gondolkodásból. Hodgson [1998] szerint a „bukás” elsődleges oka tudománytörténeti folyamatokra vezethető vissza; az intézményi közgazdaságtan olyan társadalomtudományi diszciplínákat vont be kutatási témakörébe, amelyek általánosan elfogadott keretrendszere megváltozott, másrészt maga a közgazdaságtudományi megközelítés egyre erőteljesebben tolódott el a formális modellek, erős matematikai háttérrel rendelkező szemléletek felé. Brousseau – Glachant [2008] kiemeli, hogy az intézményi közgazdaságtan nem rendelkezett koherens elméleti keretrendszerrel (empirikus elemzést szinte egyáltalán nem használt) és főként esettanulmányokra támaszkodott, de még azok módszertana sem lett általánosítva. Az 1929-33-as nagy gazdasági világválság utáni időszakban kritikai megjegyzéseit a közgazdasági szakma egyre kevésbé tartotta fontosnak

A korai intézményi közgazdaságtan kihangsúlyozta az intézmények szerepét a gazdaságban, és megpróbálta megérteni azok működési elvét, valamint változásokat, átalakulásokat. Az 1940-1970-es évek közötti időszakban az intézményi megközelítések eltűntek, a közgazdasági főáram (keynesi közgazdaságtan, neoklasszikus szintézis, korai monetarista megközelítések) egyszerűen nem foglalkozott az intézményekkel, azok vizsgálata csak az új intézményi közgazdaságtan megjelenésével került újra a közgazdászok figyelmének középpontjába (Hodgson [2000]).

3.2.2. Az új intézményi közgazdaságtan keretrendszere

A gazdasági jelenségek vizsgálatában az 1970-es évek óta eltelt időszakban az intézményi megközelítések alapvető fontosságúvá váltak.⁴³ Az 1900-as évek első évtizedeinek intézményi megközelítése és az 1970-es években elterjedt új intézményi közgazdaságtan közötti különbségek nem feltétlen drasztikusak, éles választóvonal a két generáció közé nem tehető (Hodgson [2014]). Az új intézményi közgazdaságtan általános keretrendszerének – hasonlóan a korábbi intézményi közgazdaságtani megközelítéshez – lényegi koncepciója, hogy a tágan értelmezett intézmények (és azok változása) határozzák meg a gazdasági kimeneteket, hiszen a szokások, szabályok és hagyományok befolyásolják és alakítják az emberi viselkedést.

Furubotn – Richter [2005] az új intézményi közgazdaságtan általános feltételrendszerét az egyéni cselekvések felől közelíti meg, amelynek négy egymással szoros összefüggésben lévő eleme van: módszertani individualizmus, haszonmaximalizáló magatartás, egyéni racionalitás és opportunist, önérdékkövető viselkedés. A módszertani individualizmus alaptétele, hogy az egyének különbözőek, eltérő és változó preferenciákkal, célokkal, tervekkel és elképzelésekkel rendelkeznek. Ezért a társadalom, az állam, a vállalat vagy a bármilyen szervezet nem tekinthető olyan kollektív egységnek, amely úgy viselkedne, mint az egyének. Az egyénekre úgy tekint, akik a saját hasznukat akarják maximalizálni, ezt a folyamatot viszont a fennálló intézményi struktúra korlátozza. Az egyének, függetlenül attól, hogy egy vállalkozás döntéshozói, közhivatalnokok vagy politikusok, mindig a saját érdeküket követik, mindezt az adott intézmény szervezeti struktúrája korlátozza. Az egyéni racionalitás kapcsán az új intézményi iskola nem rendelkezik egységes állásponttal, kétféle racionalitás-fajtát is meg lehet különböztetni: tökéletes racionalitás és nem tökéletes racionalitás. A tökéletes racionalitás – a neoklasszikus közgazdasági megközelítéssel egybevágóan – szerint az egyének konzisztens és stabil preferenciákkal rendelkeznek, vagyis birtokában vannak annak a „tudásnak” amely alapján minden lehetséges kimenetelt ismernek, ezeket értékelni tudják és így választani tudnak közülük. Ezzel szemben kialakult egy másik szemlélet is, amikor a gazdasági jelenségek akkora

⁴³ Számos intézményi megközelítést is alkalmazó tudóst tüntettek ki közgazdasági Nobel-emlékdíjjal: Simon Kuznets, Gunnar Myrdal, Herbert Simon, James Buchanan, Ronald Coase, Douglass North, Elinor Ostrom, Oliver Williamson, Oliver Hart és Bengt Holmström.

komplexitással bírnak, hogy az egyének nem tudnak teljes mértékben racionális döntést hozni (nem tökéletes racionalitás). A döntéshozók ilyen szituációban nem teljes preferenciarendszerrel rendelkeznek és preferenciájuk idővel változik. Herbert Simon a nem tökéletes racionalitás jelenségére a korlátozott racionalitás terminust használja, amely értelmében az egyének nem képesek minden információt feldolgozni (megszerezni) döntéseik során (Simon [1955]). Ennek gyakorlati következménye, hogy egyensúlyi kimenetek helyett szuboptimális eredményeket kapunk. Végül, az opportunista viselkedési forma tovább gyengíti a racionalitás tézisé, az egyének az emberi tulajdonságokat (emberei érzelmeket) is bevonják a döntési mechanizmusba.

Ménard – Shirley [2008] a neoklasszikus közgazdasági gondolkodással szemben definiálja az új intézményi közgazdaságtant; a tökéletes informáltság helyett nem teljes informáltság, nem korlátozott racionalitás helyett az egyének korlátozott szellemi kapacitással bírnak, a bizonytalanságból fakadóan a tranzakciók pedig költségessé válnak. Ezeknek a költségeknek a csökkentése végett hozzák létre az emberek az intézményeket. Az egyéni cselekvéseket közösségi szinten az intézmények korlátozzák és szabályozzák. A gazdasági-társadalmi szervezetek egyrészt magukba foglalják az egyéneket, másrészt azokat a formális és informális szabályokat, amelyek tulajdonjogokat biztosítanak az egyéneknek. A tulajdonjogok talán legfontosabb kritériuma, hogy a szervezet más szereplőitől (más egyénektől) is megkövetel bizonyos viselkedési formát. Ez azt feltételezi, hogy valamilyen szerződések vagy egyezmények léteznek a szervezetek egyes szereplői között, hiszen ezek szabályozzák a tulajdonjogok változását. A gazdaságon belül létező tulajdonjogi rendszert a kormányzási struktúra és rend határozza meg és garantálja, amely nem más, mint a formális és informális intézmények összessége. A formális és informális intézmények általános célja pedig, hogy valamilyen céllal irányítsa az egyének viselkedését.

Az új intézményi közgazdaságtan alapvető tézise, hogy az intézmények számítanak (*institutions matter*), viszont az intézmény definíciója nem egységes (Ostrom [2005], Hodgson [2006] és Greif – Kingston [2011]). Az eltérő definíciók magyarázata leginkább a különböző problémákra alkalmazott intézményi megközelítésre, valamint a gazdaságban és társadalomban jelenlévő eltérő intézményi formákra vezethető vissza. Az új intézményi közgazdaságtan fejlődésének ismertetése során Hodgson [2006, pp. 2.] az intézmények a következő általános formában definiálta:

„az intézmények a létrehozott és érvényes társadalmi szabályok, amelyek a társadalmi interakciókat alakítják”

North [1990, pp. 3.] rövid definíciója:

„az intézmények a társadalom játékszabályai”

North [1991, pp. 97.] bővebb definíciója:

„Az intézmények az ember által létrehozott korlátok, amelyek a politikai, gazdasági és társadalmi interakciókat szabályozzák. Léteznek informális korlátok (szankciók, tabuk, szokások, hagyományok, magatartási kódexek) és formális szabályok (alkotmányok, törvények, tulajdonjogok). A történelem folyamán az intézményeket az emberek azért hozták létre, hogy rendet hozzanak létre és mérsékeljék a csere bizonytalanságát,”

Ostrom [1990, pp. 51.]:

„Intézményeken azokat a működő szabályokat értjük, amelyek meghatározzák, ki felruházott azzal, hogy döntéseket hozzon bizonyos arénákban, milyen lépések engedettek vagy korlátozottak, milyen együttes szabályok lesznek alkalmazva, milyen folyamatokat kötelező követni, milyen információt kötelesek nyújtani és mit nem, végül, milyen eredményt (pénzügyi értelemben) rendelnek hozzá az egyén egyes cselekvéseihez.”

Ahogy látható a felsorolt pár definícióból az intézmények azok a „jelenségek”, amelyek meghatározzák, befolyásolják és korlátozzák a széleskörűen vett mindennapi életünket. Ahogy Ostrom [2005] is kiemeli, ahhoz, hogy az intézményeket meg tudjuk érteni, ahhoz tudni kell, hogy mik azok, hogyan és miért lettek létrehozva, maradnak fenn és változnak meg, és természetesen tudni kell azt is, hogy milyen következményekkel bírnak az egyénekre? Az intézmények valamilyen kollektív cselekvések eredményei. Furubotn – Richter [2005] kétféle magyarázatot ismertet ezzel kapcsolatosan: az egyik, ha szándékolt tervezés eredménye, ahol valamilyen hatóság racionális alapokon (teljes informáltság mellett) bevezet egy intézményt, míg a másik lehetőség, ha az intézmények spontán jönnek az egyének önérdékkövető magatartása következményeképp. Mindkét esetre gyakorlati példát jelentenek a szervezetek, a cégek vagy városi tanácsok tudatos tervezés következtében létrejött formális intézmények, míg a piaci közösségek spontán, interakciók révén kialakult informális intézmények.

Az új intézményi közgazdaságtanon belül számos kutatási irány található. Hodgson [2014] arany háromszöggént említi a tulajdonjogokkal, a tranzakciós költségekkel és a szerződésekkel foglalkozó intézményi megközelítéseket. Richter [2015] az előbbi

három mellé két másik területet is beemel, ezek a történelmi vagy historikus intézményi megközelítés Douglass North, és a kollektív cselekvés elmélete Mancur Olson munkássága alapján. Furubotn és Richter [2005] egy jóval komplexebb több társadalomtudományi diszciplínára kiterjedő rendszerezést végzett az intézményi megközelítések kapcsán, és tíz különböző iskolát különböztet meg.

A tulajdonjogok fontos szereppel bírnak a gazdasági rendszerekben, mivel ezek határozzák meg az egyének lehetőségeit a szűkös jóságok felhasználásával kapcsolatosan. Leegyszerűsítve a tulajdonjog azt jelenti, hogy az egyén egy bizonyos eszközzel kapcsolatosan jogokat élvez: használat, átalakítás és annak részletes vagy teljes átadása más szereplőnek. A tulajdonjogok elméletének szerepe a társadalmi és gazdasági életben nem azért fontos, mert meghatározza az egyén és egy erőforrás kapcsolatát, hanem azért, mert kiszámítható módon hatással van az erőforrások allokációjára, választására és felhasználására. Ezért a tulajdonjogok elméletét felfoghatjuk úgy is, mint optimalizáló eszközt.

A tranzakciós költségek a csere folyamatok során merülnek fel, mértéke hatással van arra, ahogyan a gazdasági aktivitás szerveződik. A tranzakciós költségek sorába számos költség beleillik: keresési és információs költségek, tárgyalási, alkudozási és döntési költségek vagy szabályozási és kikényszerítési költségek. A kutatási irány alapvető kérdése, hogy ezek a költségek hogyan befolyásolják a szerződések kialakítását? Mivel a szerződések kialakítása bizonytalanság és aszimmetrikus információ mellett történik, így az egyéni alkalmazkodóképesség fontos tényezővé válik, olyan teljes szerződést írni, amely a jövőre vonatkozó véletlen események is tartalmazza, lehetetlen. A nem teljes szerződések következménye, hogy a gazdasági szervezetek számára a hatékony kormányzási struktúra kialakítása kulcsfontosságú, mert ez minimalizálja a gazdasági szervezet szerződéseinél felmerülő tranzakciós költségeket. Richter [2015] ezt azzal egészíti ki, hogy két elképzelhető ideális kormányzási forma a piac és a hierarchia.

A szerződések közgazdasági elmélete szoros kapcsolatban áll a tulajdonjogok és a tranzakciós költségek elméletével, általánosságban az ösztönzés és az aszimmetrikus információ problémájával foglalkozik. Mindkét problémakör a megbízó-ügynök dilemmához kapcsolható. Amikor a két fél teljesítmény-alapú szerződést köt, akkor a megbízott extra haszonhoz jut, ha a megbízó érdekeiben jár el. Az aszimmetrikus információ egy olyan jelenség, amelyben az ügynök információs előnnyel bír a megbízóval szemben, viszont nem mindegy, hogy az információs előny a szerződése

megkötése előtt vagy után derül ki. Ha a szerződés megkötése előtt aszimmetrikus információ áll fenn (kontraszelekció), akkor a jobban informált fél a szerződés előtti opportunistá viselkedést folytat, ha a szerződés megkötése után van jelen az aszimmetrikus információ (erkölcsi kockázat), akkor a jobban informált fél a szerződés utáni opportunistá viselkedést folytat.

Furubotn – Richter [2005], valamint Richter [2015] is negyedik intézményi közgazdaságtani irányzatként a Douglass North által létrehozott történelmi megközelítést alkalmazó iskolát azonosítja. Az iskola az előző három irányzat alaptételeinek – tulajdonjogok, tranzakciós költségek és szerződések – alkalmazását kiegészíti a közösségi választás és ideológiák koncepciójával, és ezt összességében használja a történelmi folyamatokra, ellenben elutasítja a tökéletesen racionálisan cselekvő egyén elméletét (Furubotn és Richter [2005]). A tökéletesen racionális cselekvő egyén keretrendszere helyett inkább azt vallja, hogy a mentális modellek, az intézmények és az ideológiák mind részesei annak a folyamatnak, ahogy az egyének a valóságot értelmezik és rendszerezik (Denzau – North [1994]). North [1990] megteremti a politikai szféra és a gazdaság viszonyának általános elméletét, valamint az intézmények és a gazdasági és társadalmi teljesítmény közötti kapcsolatrendszerét. Az intézmények változásának elmélete nem pusztán az intézmények és gazdasági teljesítmény közötti összefüggéseket teremti meg, hanem azt is magyarázza, ahogyan a múlt befolyásolja a jelent és jövőt. A Furubotn – Richter [2005] által megkülönböztetett további intézményi kutatási irányok:

- Historikus és komparatív intézményi elemzés,
- Evolúciós játékelmélet,
- Közgazdasági alkotmánytan,
- Kollektív cselekvés elmélete,
- Politikatudományi intézményi megközelítések: historikus, racionális választások és szociológiai institucionalista iskolák,
- valamint a szervezetelmélet és a szociológia új intézményi megközelítése.

Az új intézményi közgazdaságtan egy komplex (és népszerű) megközelítéssé vált az elmúlt fél évszázad folyamán, viszont az egyes irányzatai között komoly eltérések mutatkoznak. Crawford – Ostrom [1995] ezért is próbálkozott meg azzal, hogy a vegyes, több tudományágat is lefedő intézményi megközelítéseket egységes terminológiai formában kezelje. Az új intézményi közgazdaságtan módszertana széleskörű, a

neoklasszikus közgazdaságtanhoz hasonlóan formális modelleket, statisztikai és játékelméleti eszközöket is használ, amellet, hogy a leíró, historikus megközelítés továbbra is domináns maradt. A közgazdasági intézményi elemzések a filozófia, a politikatudomány, a pszichológia, a szociológia és a történettudomány szemléletét és módszertani megközelítéseit is alkalmazzák. Ezzel párhuzamosan szinte az összes társadalomtudományi diszciplína beemelte vizsgálódásikörébe az intézményeket. Ennek folyománya, hogy számos interdiszciplináris irányzat alakult ki, amelyek az intézményeket vagy annak gazdaságra, társadalomra, politikára kifejtett hatását vizsgálja.

3.2.3. Az intézményi változás az új intézményi közgazdaságtanban

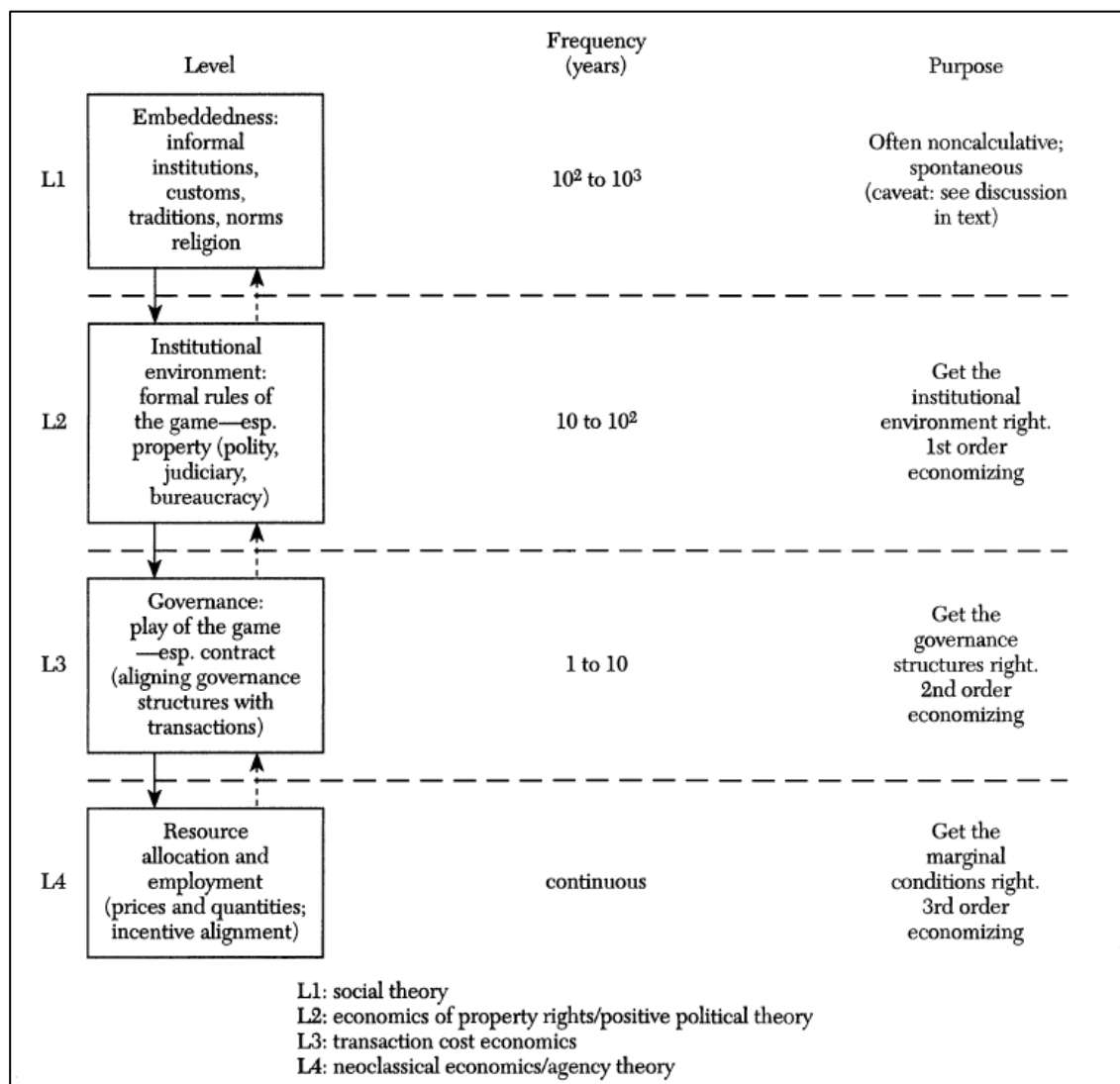
A disszertáció szempontjából az intézményi struktúra változásának értelmezési lehetőségei a relevánsak, ennek vizsgálata során nem ragaszkodunk kizárólag a közgazdaságtanban használt intézményi elmélethez, hanem abból kiindulva, széleskörű intézményi megközelítést kívánunk alkalmazni. Ménard – Shirley [2008] kiemeli, hogy az új intézményi közgazdaságtan alapvető ereje abból ered, hogy azokat a kérdések próbálja megválaszolni, amelyeket a neoklasszikus közgazdaságtan figyelmen kívül hagy. Ennek köszönhető, hogy az új intézményi közgazdaságtan egy jól elkülönülő identitással rendelkezik a közgazdaságtudomány egyes ágai között. North [2005] hasonlóképp hangsúlyozza ugyanezt; a neoklasszikus közgazdaságtan – beleértve a dinamikus elméletek is – nem azért alakult ki, hogy a gazdasági változás folyamatát magyarázza és jóval kevésbé azért, hogy a politikai és társadalmi változásokra is választ adjon. Az intézményi megközelítések lényege, hogy a változás folyamatának megértése által az emberi viselkedést és az emberekkel kapcsolatos problémákat is értelmezni tudja. A darwini evolúciós elmélettel szemben, az egyének szándékos cselekedetei a meghatározók, ezeket pedig az ösztönzők, percepciók, eszmék, szokások, normák, konvenciók és szabályok befolyásolják. Mindezek ismeretében a bizonytalanság csökkenthető, amely elősegíti az egyéneket, hogy céljaikat – politikai, gazdasági és társadalmi – megvalósítsák.

A formális és informális intézmények absztrakt megkülönböztetése mellett érdemes kiemelni, hogy az új intézményi közgazdaságtan keretrendszere egyaránt vizsgálja a társadalmi, kulturális, politikai és gazdasági intézményeket, abból a szempontból, hogy

milyen hatással vannak a gazdasági szereplők viselkedésére vagy általánosságban a gazdasági teljesítményre (Brousseau – Glachant [2008]). A társadalmakra leggyakrabban használt intézményi megközelítést Oliver Williamson találta ki, az elemzési keret az időhorizont alapján négy szintre tagolódik, de az egyes szintek egymással szoros kapcsolatban vannak (Williamson [2000]). Ahogyan a következő ábrán is látható a négy szint között két rendező erőt lehet megkülönböztetni (3. ábra). Evidens, hogy az időhorizont, az egyik ilyen tényező, minél magasabb szinten lévő intézményt vizsgálunk, annál több időre van szükség, hogy megváltozzon. A másik rendező erő a beágyazódottság, a legmagasabb szinten lévő intézmények ágyazódtak be a társadalomba a legmélyebben. Ennek következménye, hogy bármely alacsonyabb szinten lévő intézményi struktúrának kompatibilisnek kell lennie a felette lévő intézményi struktúrával.

Az intézményi hierarchia legmagasabb szintjén található intézmények – informális intézmények, szokások, hagyományok, etika, társadalmi normák, vallás, nyelv és megismerés (kogníció) – alkotják az egyes társadalmak alapjait, változásuk akár évszázadokat ölelhet fel. A második szinten az általános intézményi környezet található, vagyis ezek a társadalom formális játékszabályai: alkotmányok, politikai rendszerek, emberi jogok, tulajdonjogok, a pénz szerepe, alapvető pénzügyi intézmények és a kereskedelmet befolyásoló szabályok, de azok a politikai, jogi és gazdasági folyamatok is, amelyek az általános intézményi környezet megváltozásának motorjai. Ezeknek a formális intézményeknek változása évtizedeket emészthet fel. A harmadik szinten a kormányzás intézményei vannak, amelyek a gazdaság általános működését írják le. Azok az intézmények tartoznak ebbe a körbe, amelyek azt szabályozzák, ahogy az egyének árukkal és szolgáltatásokkal kereskednek, az egyén munkaerőpiacon részt vesz, a szerződéses és tranzakciós kapcsolatok szerkezete, a cégek vertikális és horizontális struktúrája, a vállalatok kormányzása, a piaci és nem piaci jellegű szabályozási rendszerek elválasztása, a beruházási és megtakarítási szokások. Williamson szerint ezeknek az intézményeknek a megváltozásához (megváltoztatásához) egy és tíz év közötti időre van szükség. És végül, a negyedik szinten található a rövid távú (akár mindennapi) erőforrás allokáció folyamata, amely a gazdaságok napi rutinját fedi le. Ezeknek a szabályait és korlátait a felette lévő három szint intézményi együttese alakítja ki, viszont a napi szintű vizsgálódás sokkal inkább a neoklasszikus közgazdaságtan tárgya.

3. ábra: Williamson intézményi elemzésének keretrendszere



Forrás: Williamson [2000] p. 597

Az intézmények változásának vizsgálata széleskörű, szinte minden társadalomtudományi diszciplínát lefedő kutatási területté vált az elmúlt fél évszázadban. Ahogyan Williamson [2000] ábrájából is látható az intézményeknek van olyan szintje, amely napról-napra változik, így az intézmények és az intézményi változás elemzése nem csak olyan hosszú távú átalakulásokra, mint egy új vallás létrejöttére, elterjedése és annak hatásaira terjed ki, hanem a társadalom szereplőinek mindennapi életére is. Alapvetően az intézményi kutatások két területre terjednek ki, az egyik az intézmények és az intézményi változás, valamint más gazdasági, politikai és társadalmi jelenségek közötti kapcsolatot kívánja megteremteni, míg a második az intézményi változást befolyásoló tényezőket próbálja integrálni és ezzel kibővíteni az elemzés körét.

Az intézményi változás alapjait az 1900-as évek első felében működő klasszikus intézményi közgazdaságtani iskola fektette le, majd az 1970-1980-as évek folyamán egyre több társadalomtudós kezdett el azzal a kérdéssel foglalkozni, hogyan is lehet az intézményi változás vizsgálatához egy (általános) elméleti keretrendszer létrehozni (Bush [1987]). A klasszikus intézményi iskola megközelítése szerint az intézményi változás kiemelten fontos katalizátora a technikai és technológiai fejlődés, amely egyrészt elősegíti az egyéneket, hogy egyre mélyebb képet kapjanak a társadalmi folyamatokról, másrészt a lehetőségek bővülő száma, vagyis a tudás és az ismeret gyarapodása megváltoztatja az egyének viselkedését és újabb és újabb problémákkal szembesíti a társadalmat.⁴⁴ Az új intézményi közgazdaságtani iskola kevésbé fontos szerepet tulajdonít a technológiai változásnak, sokkal inkább adottságnak tekinti azt.

Ostrom [1986] a közösségi választások elmélete (*public choice theory*) és az intézmények közötti kapcsolat vizsgálata során a következő összefüggérendszerből indul ki:

$$\text{preferenciák} \oplus \text{intézmények} \oplus \text{fizikai lehetőségek} = \text{kimenetek}$$

Az egyenletben a \oplus jel egy nem meghatározott operátor (nem összeadásjel), mivel a preferenciák, az intézmények és a fizikai lehetőségek közötti viszony nem feltétlen egyértelmű, nincs egyirányú kapcsolat, nem lehet kialakítani triviális kapcsolati láncot, így mindig érvényes hatásmechanizmusokat sem. Mindhárom tényező, amely meghatározza a kimenetet vagy eredményt állandó változásban van, a preferenciák napról napra változhatnak, az intézmények átalakulnak, míg a fizikai lehetőségek szintén módosulhatnak. A széleskörű intézményi definíciót Ostrom leszűkíti, kizárólag a szabályokra helyezi a hangsúlyt, a fizikai és viselkedési törvényeket figyelmen kívül hagyja. A szabályok az egyének implicit és explicit törekvéseinek az eredménye, azért, hogy rend és kiszámíthatóság jöjjön létre adott helyzetekben, feltételezve, hogy az egyének általánosságban vége szabálykövető magatartással rendelkeznek. Viszont a szabályok állandó változásban vannak (lehetnek), hiszen az egyének bármikor meg tudják változtatni azokat.

⁴⁴ A klasszikus intézményi közgazdaságtani iskola az intézményeket a következőképp határozza meg: „társadalmilag meghatározott együttes viselkedési minták összessége” (Bush [1987] pp. 1076.).

Ostrom [1986] szerint az intézményi változás értelmezéséhez egy három, elkülönülő résszel rendelkező keretrendszert javasol, ezek a következők: a cselekvési szituáció szerkezete, a cselekvési aréna és a szabályok, utóbbi a résztvevők közötti kapcsolatokat rendszerezik. Az első, a cselekvési szituáció szerkezete, meghatározza a résztvevő, a pozíciók és a lehetséges cselekvések közötti viszonyt, miközben a rendelkezésre álló információkat felhasználva értékelik a lehetséges kimenetekről és döntést hoznak róluk. A cselekvési aréna működéséhez az egyéneket kell megérteni, hogyan dolgozzák fel az információt, hogyan értékelik az egyes cselekvéseket és kimeneteket, hogyan választanak az egyes cselekvések közül és milyen erőforrásokkal, eszközökkel rendelkeznek. Végül, a szabályok pedig a cselekvési aréna minden egyes részét és az egyéni viselkedést is korlátozzák, valamint egy keretrendszerbe emeli azokat. A cselekvési szituációkban a szabályok együttesen hatnak, nem pedig egymástól elkülönülve. A kiinduló egyenletet Ostrom két külön egyenletté alakítja át:

$$\text{cselekvési szituáció szerkezete} \oplus \text{döntéshozó modellje} = \text{kimenetek}$$

$$\begin{aligned} &\text{szabályok} \oplus \text{fizikai törvények} \oplus \text{viselkedési törvények} \\ &= \text{cselekvési szituáció szerkezete} \end{aligned}$$

Az első egyenlet a korábbi egyenleg átdolgozása, a kimenetet a cselekvési szituáció szerkezetének és a döntéshozó modelljének viszonya határozza meg. Míg a második, a cselekvési szituáció szerkezetét határozza meg a társadalmi intézmények összekapcsolódása által.

Az intézményi változás leggyakrabban használt ismertetését a történelmi megközelítést alkalmazó intézményi közgazdasági iskola adja (North [1990, 1994 és 2005], Aoki [2001] és Acemoglu et al. [2004] stb.). Az intézményi változás vizsgálatakor érdemes figyelembe venni, a szervezeteket általánosságban azért hozták létre, hogy a létrehozók vagyonát, jövedelmét, vagy más céljaikat maximalizálják az intézményi struktúra által biztosított lehetőségek mellett (North [1990]). A társadalmi szereplők maximalizáló viselkedésnek két formája lehet, egyrészt a létező intézményi korlátok mellett hajtják végre azt, vagy megváltoztatják az intézményi keretrendszert. Az intézményi keretrendszerben nem csak azért van szükség hatékony szabályozási rendszerre, hogy egyes szereplőket megjutalmazzon vagy sikeressé tegyen, hanem azért is, hogy a rosszul működő, alkalmazkodni nem képes szervezetek hosszú távon ne tudjanak fennmaradni.

North [1990] olyan szereplőként gondol a változást kiváltó aktorra, mint aki reagál az intézményi keretrendszer által megszabott ösztönzőkre. A változás kétféleképpen mehet végbe, vagy a relatív árak változnak meg, vagy a preferenciák. A változás alapvetően marginális lépések összessége, (apró változások felhalmozódása – *incremental change*), amely során a szabályok, normák és azok kikényszerítését magába foglaló rendszerek kiigazodnak. Ezért – általánosságban – a társadalmi rendszereket a stabilitás jellemzi, a formális szabályokban hierarchia van, minél magasabb szinten található egy szabály, annál költségesebb azt megváltoztatni. Az intézményi változást kifejtő hatások közül legfontosabb a relatív árak változása, (visszavezethető a lakosság, tudás, ideológiai, vagy verseny módosulására), mivel ezek megváltoztatják az egyének közötti interakciókat (North [2005]). Az árak változása – új információ megismerése, tudás vagy készség megszerzése – elvezet oda, hogy a társadalom egyes csoportjai közötti tárgyalási erőviszony is megváltozik, így az erősebbé váló csoportok a politikai és gazdasági szerződéseket megpróbálják átalakítani.⁴⁵ A preferencia a másik tényező, amely módosulhat, viszont ezek kapcsán nem teljes az ismeretünk, nehezen modellezhető, hogy mi határozza meg a preferenciák megváltozását. A preferenciák széleskörű vizsgálata (beleérve azok változását is) többnyire a társadalomtudományi és evolúciós, viselkedési, pszichológiai és kognitív, valamint kulturális megközelítések határán helyezkedik el: Axelrod [1984], Hodgson [2004 és 2007], Lewis – Steinmo [2007 és 2012] és Blyth et al. [2011] az evolúciós megközelítés mentén bővítették az intézményi változás vizsgálatát, míg többek között Alchian [1950] és Simon [1955] alapján sokan – Denzau – North [1994], Stein [1997], Slembec [1997 és 2003], van den Bergh – Stagl [2003], Martens [2004] és Ambrosino et al. [2015] – viselkedési, pszichológiai és kognitív szemléletet alkalmaztak, végül, Fliegstein [1996] és Zweynert [2007] a kulturális szemléletet erősítették. North [1990] a relatív árak és a preferenciák, mint az intézményi változást kiváltó tényezők közötti „gyenge” kapcsolatot megteremtette, a relatív árak változása megváltoztatja azokat a mentális modelleket, amelyek alapján megértjük a világot, ezért az árak változta biztosan hatással van a preferenciák változására is.

⁴⁵ Acemoglu – Johnson – Robinson [2004] sokak által ismert formális modellje ezt fejti ki részletesen, ahol a politikai intézmények hatására kialakított gazdasági intézmények hosszú távon a gazdasági növekedést határozzák meg.

Az intézményi változást a következőképp definiálható: „a relatív árak változása, legyen az politikai vagy gazdasági jellegű, egy vagy több szereplő számára azt az érzetet kelti, hogy egy megváltoztatott megállapodás vagy szerződés magasabb hasznot eredményezhet” (North [1990, pp. 86.]). Williamson [2000] hierarchikus intézményi felépítése pedig azt vonja maga után, hogy a szabályok alsóbb szinteken történő újratárgyalása megváltoztatja a magasabb szinteken lévő intézményi szabályokat is. A relatív árak vagy preferenciák változása lassan, de aláássa a korábbi intézményi struktúrát és helyette újat vezetnek be. A változtatást pedig az, vagy azok a szereplők hajtják végre, akik azt érzik, hogy tárgyalási pozíciójuk jelentős mértékben javult. A változtatás folyamán pedig érdekük, hogy olyan új intézményi struktúrát alakítsanak ki, amely gátolja a potyautas magatartást, viszont ennek kikényszerítéséhez komoly erőforrásokra van szükség.

North [1990] úgy értelmezi az darwini evolúciós elméletet, hogy a nem hatékony intézmények egy természetes szelekció folyamán eltűnnek, míg a hatékony intézmények fennmaradnak. Emiatt a gazdasági, politikai és társadalmi intézményeink folyamatos evolúcióját tapasztaljuk, ahol egyre hatékonyabb formák felé haladunk. Abban az esetben, ha a nem lennének tranzakciós költségek, akkor a történelmi változás nem számítana, mivel a relatív árak és a preferenciák változása azonnali hatással bírnának. A valóságban, az állandó, graduális és inkrementális intézményi változás (*continuous institutional change* vagy *incremental institutional change*) nagyon lassú folyamat, akár több ezernyi apróbb változásnak kell megtörténnie, hogy az alapvető intézményi struktúra átalakuljon. Ezzel szemben vannak olyan alkalmak – háborúk, forradalmak, hódítások, természeti katasztrófák és gazdasági válságok – amikor a folyamatos intézményi változás helyett, radikális változás tapasztalunk a formális szabályokban (*discontinuous institutional change* vagy *punctuated equilibrium*).

Fiori [2002] nem ért egyet North graduális, nagyon lassú intézményi változást használó modelljével, mivel a második világháború óta eltelt időszakban a technológiai változás annyira felgyorsult, hogy magát a lassú intézményi evolúciót is felgyorsította. A gyorsan változó környezet következtében az intézmények egyre rövidebb időre képesek biztosítani a stabilitást, vagyis a bizonytalanság minimalizálását. A külső környezet támasztotta kihívásokra a társadalom úgy reagál, hogy egyre több rutinszerű folyamatot és mechanizmust hoz létre és használ. Roland [2004] kiemeli, hogy léteznek lassan mozgó/változó (graduális, folyamatos és inkrementális) és gyorsan mozgó/változó (akár

egyik napról a másikra változó) intézmények, előbbire példa lehet a kultúra, míg utóbbi körébe a politikai, jogi vagy választási intézmények tartoznak.

Az intézményi változást két erő formálja: „a növekvő hozadék és a jelentős tranzakciós költséggel rendelkező nemtökéletes piacok” (North [1990, pp. 95]). Az intézmények növekvő hozadék nélkül értelmetlenek lennének, viszont növekvő hozadék mellett számos önmagát erősítő mechanizmus jelenik meg: többszörös egyensúlyi állapotok (sok lehetséges megoldás nem feltétlen meghatározható kimenet); hatékonytalanságok (nem feltétlen a jobb termék szorítja ki a rosszabbat, a szerencse is meghatározó lehet); bezáródás vagy bennragadás (egy helyzet vagy eredmény elérése után nehéz abból kilépni); és végül, útfüggőség (apróbb események láncolata egy meghatározott fejlődési utat alakít ki). A növekvő hozadék által az intézmények meghatározzák egy gazdaság fejlődési pályáját, amíg a tranzakciós költségek a nullához közelítenek, addig a fejlődési pálya hatékony lehet. A nemzetgazdaságok intézményi keretrendszere egyszerre biztosít produktív és nemproduktív lehetőségeket arra, hogy a szabályokat megváltoztassák. Emiatt nincs garancia arra, hogy a meghatározott célok biztosan elérhetőek, míg a nem várt körülmények radikálisan eltérő eredményekhez vezethetnek. Vagyis a szándékolt következmények és a kimenetek között éles eltérések lehetnek, amely már önmagában az intézményi változások forrása lehet. A választások intézményi kontextusban jóval bonyolultabbak, mivel egyszerre kell szem előtt tartani a formális és informális intézmények komplex viszonyát. A komplexitást növeli, hogy figyelembe kell venni a politikai és gazdasági élet közötti kölcsönös hatásokat, a különböző alkuerővel rendelkező aktorok intézményi átalakulásra kifejtett befolyását, valamint a kulturális – mentális, kognitív, pszichológiai és viselkedés – örökséget, amelyek az informális intézmények alapját határozza meg. Emellett, érdemes kiemelni, hogy az intézmények és szervezetek viszonyában működő társadalmak állandó kapcsolatban vannak a külvilággal, így a külső tényezők szintén az intézményi változás irányába mutathatnak. A graduális és folyamatos belső változásokra és a külső hatásokra egyaránt jellemző, hogy egyes szervezeteket erősítenek, míg másokat gyengítenek, vagyis a különböző társadalmi csoportok közötti tárgyalási erőviszony állandóan változik.

Az intézményi változás keretrendszerének vizsgálata során North [1993 és 1994] kiemeli, hogy érdemes elkülöníteni egymástól az intézményeket és szervezeteket. Az intézmények – formális és informális szabályok, valamint ezek kikényszeríthetőségének eszközei – alapvetően a „játékszabályokat” határozzák meg, míg a szervezetek –

vállalatok, szakszervezetek, kooperatív szervezetek, politikai pártok, szabályozó ügynökségek, vallási szervezetek, államok és egyéb társadalmi szervezetek – pedig a játék szereplőit jelölik ki. A kettő elválasztásából kiindulva North [1993 és 1994] öt tételt határoz meg az intézményi változás vizsgálatához:

- 1) A gazdaság szűkös erőforrásokkal rendelkezik, így az intézmények és szervezetek folyamatos kapcsolatban vannak egymással, ezáltal az (állandó) verseny a kulcsa az intézményi változásnak;
- 2) A verseny miatt a szervezetek folyamatosan arra törekednek, hogy tudásukat és készségeiket növeljék a túlélés érdekében. A megszerzett tudás és készségek formálják a szervezetek percepcióit a potenciális lehetőségekről, így a választások állandóan (graduálisan és folyamatosan) alakítják az intézményeket;
- 3) A mindenkori intézményi keretrendszer biztosítja az ösztönzőket, hogy minél több tudást és készséget szerezzenek a szervezetek, mert ezt biztosítja a maximális kifizetéseket;
- 4) A szervezetek (a szereplők) percepciói a mentális modelljeikből erednek;
- 5) Az intézményi mátrix tulajdonságai, mint méretgazdaságosság, a kiegészítő folyamatok, valamint a hálózatos externáliák jelensége az intézményi változást döntően inkrementálissá és útfüggővé teszi.

Az intézményi struktúrák időben és térben nagyon változók. A specifikus intézményi korlátok meghatározzák azokat a kereteket, amelyek mellett az adott társadalom szervezetei működhetnek és érthetővé teszi, egyrészt, hogy miként funkcionálnak a játékszabályok, másrészt, az egyes szereplők miként viselkednek. Abban az esetben, ha egy társadalomban olyan intézményi keretrendszer alakult ki, amely nem produktív, akkor az intézményi keretek gyenge ösztönzőt fognak nyújtani a társadalmi (gazdasági) aktivitásnak. A politikai szféra és a gazdaság teljesen összeolvadt abban a tekintetben, ha egy gazdaság teljesítményét szeretnék meghatározni, ezért valódi politikai gazdaságtani diszciplínára van szükség. North [1994] és Denzau – North [1994] szerint a jelenleginél jóval nagyobb hangsúlyt kell fejtetni az egyre bővülő információs halmaz tökéletlen feldolgozásából eredő viselkedési és kognitív következményekre. Az eszmék és ideológiák számítanak, ebben pedig az intézményeknek hatalmas szerepük van. Az eszmék és ideológiák formálják az egyéni mentális modelleket, az egyén pedig ezt felhasználva érti meg a körülötte lévő világot és választ a lehetőségek közül (North [2005]).

A Douglass North munkássága az intézményi változás keretrendszere a funkcionalista intézményi értelmezések közé tartozik, a társadalomban jelenlévő intézmények a

változó környezet hatására alkalmazkodnak, hogy meg tudják tartani szerepüket. A funkcionista megközelítés szerint az egyes intézmények összhangban vannak egymással (logikai sorrend felállítható, amely mentén egész intézményi láncok alakíthatók ki) és létezik közöttük hierarchia (North [1990] és Williamson [2000]). Az intézmények, a cselekvések és a kimenetek közötti köztes vagy közvetítő szerepet töltik be, kiválasztásuk pedig a társadalmi választás következménye (Bednar [2016]). A funkcionista elméletben a változás a szakaszos egyensúly (*punctuated equilibrium*) alapján megy végbe, ha egy intézményt elfogadnak és alkalmaznak, akkor addig funkcionálni fog, amíg egy újabb külső változás hatására egy másik intézmény hatékonyabbá nem válik. Így a graduális, folyamatos és inkrementális változás, valamint a hirtelen vagy nem folyamatos változás – szakaszos egyensúly – egy keretben használható. A funkcionista megközelítés számos problémával küzd: nem magyarázza az intézményi diverzitást, nem magyarázza az azonos feladatokat betöltő intézmények közötti választást (nem hatékony intézmények fennmaradását), valamint az intézmények közötti interakciókat sem (Roland [2004]).

Bednar [2016] a funkcionista intézményi változás modellje mellett további négyet tárgyal: hatalmi elméletek, útfüggőség, tanulás és evolúció, valamint az intézmények közötti tovagyrúzó hatások. A hatalmi elméletek azokra a szereplőkre koncentrálnak, amelyek az irányítást végzik. A funkcionista elmélet az intézmények társadalmi jólétet maximalizáló mivolta helyett a hatalmi elméletek az intézmények disztributív következményeit alkalmazza, vagyis azok, akiknek a várható hasznossága emelkedik az intézményi változás által, azok támogatni fogják a folyamatot. Az új intézmény létrehozása során pedig a legnagyobb hatalommal (tárgyalási erővel) rendelkező szereplők érdeke fog érvényesülni, tehát ők lesznek képesek a hasznukat maximalizálni. Az útfüggőség többféle mechanizmust foglal magába: növekvő hozadék, egymást erősítő folyamatok, pozitív externáliák és bennragadás. Ezek a mechanizmusok alkalmasak arra, hogy megmagyarázzák, miért nem alakulnak ki hatékony intézmények és a nem hatékony intézmények miért maradnak fenn hosszú távon. Az útfüggőség korlátozza az intézményi változást, viszont cserébe konzisztens és kiszámítható intézményi környezetet biztosít. Pierson [2000] a következő jellemzőkkel írja le az útfüggőséget: többszörös egyensúlyi helyzetek (a kiinduló feltételek mellett több kimenet és így több egyensúlyi helyzet létezik), véletlenszerűség (a kevésbé jelentős események, ha megfelelő időben következnek be, komoly hatásokat vonhatnak maguk

után), az időzítés és sorrend szerepe (időben haladva az egyre később bekövetkező események hatása csökken), és tehetetlenség (ha a növekvő hozadék létrejön egy folyamat kapcsán, akkor az egyetlen egyensúlyi állapothoz vezethet, amely stabilitást ad). A tanulásra és evolúcióra építő intézményi változás modellek – a biológiai analógia alapján – mutáció, szelekció és reprodukció hármasa szerint működnek (Bednar [2016]). A mutáció az új eszmék és gondolatok megjelenését jelenti, a szelekció a választás folyamatát, míg a reprodukció a kiválasztott eszme gyakorlati alkalmazását testesíti meg. Az intézmények közötti kölcsönös függőségek szintén a felelősek lehetnek az intézményi struktúra megváltozásáért. Az intézményi kontextusban létrejönnek azok a viselkedési minták és azok az eszmék, amelyek összessége kialakítja a kultúrát. A kultúra pedig, egyrészt befolyásolja az intézmények teljesítményét és változását, másrészt, egy közös gondolkodási keretet ad a társadalmakon belül.

Az intézményi elemzés racionális választások szerinti megközelítése nem teszi szükségessé, hogy az egyének mindig racionálisan döntsenek, vagy az intézmények racionális alapokon legyenek kiválasztva (Kingston – Caballero [2009] és Greif – Kingston [2011]). Sokkal inkább azt javasolja, hogy a racionális döntési mechanizmus egy kiindulási pont legyen és előzetes információkkal szolgáljon, amiket az adott szituációira és adott intézményre fel lehessen használni. A racionális választásokat használó intézményi iskolák között két ágot lehet megkülönböztetni: intézmények, mint szabályok (*institutions-as-rules*) és intézmények, mint egyensúlyi állapotok (*institutions-as-equilibria*). Előbbi az intézmények választását (milyen intézmény) helyezi a középpontba, míg utóbbi választás motivációját (miért azt az intézményt) emeli ki.

A North [1990] vagy Ostrom [2005] által használt funkcionista intézményi megközelítések arra koncentrálnak, hogy az alternatív intézményi formák közül melyek lesznek sikeresek és melyek nem? A sikeres intézményi formák rendszere pedig a társadalmi játékszabályokat adják meg. A szabályok megváltoztatásának folyamata a tárgyalás vagy alkudozás, ahol szükséges egy meghatározott számú szereplő, minimális koalíció, hogy a változás végbe is menjen (Olson [1982]). Viszont nincs garancia arra, hogy az újonnan bevezetett szabályozás hatékonyabb is lesz, mint az előző, mivel a szereplők a saját hasznukat akarják maximalizálni nem pedig a társadalmi jólétet. Ezzel visszatérünk ahhoz a kérdéshez, hogy miért választanak nem hatékony szabályozási rendszereket? Acemoglu [2003] szerint az elköteleződés a kulcs, a hatalommal bíró

aktorok nem tudják hitelesen garantálni, hogy nem élnek vissza a hatalmukkal. A társadalmakban nincs olyan hatóság, amely hosszú távon, akár a tárgyalások és intézményi változások egész sorozatán keresztül felügyelni tudná a társadalmi aktorok közötti erőfölénnyel történő visszaélést.

Ezzel szemben az intézmények, mint egyensúlyi állapot megközelítés arra fókuszál, hogy a céltudatos szereplők közötti interakciók hogyan hozzák létre azt a struktúrát, amely ismétlődően ugyanarra a cselekvésekre motiválja a szereplőket (Greif [1994 és 1998], Aoki [2001], Greif – Laitin [2004], Kingston – Caballero [2009] és Greif – Kingston [2011]). Az egyes szereplők várakozásokkal bírnak más társadalmi szereplők viselkedésével kapcsolatban, ez pedig létrehozza azokat az intézményi korlátokat, amelyek általánosságban meghatározzák az emberi viselkedést, egyensúlyi állapotban pedig az összes szereplő viselkedését. Vagyis a társadalmi viselkedés endogén tényezőként, az egyensúly részeként magyarázható (Greif – Laitin [2004]).

Az intézmények, mint egyensúlyi állapotok alapvető elképzelése, hogy a társadalmi szereplők várt viselkedése határozza meg az egyének viselkedését és nem viselkedés pusztán előírt szabályai. A társadalmi szereplők aggregált várt viselkedése egy olyan struktúrát hoz létre, amely egyrészt az egyéni viselkedéseket meghatározza, másrészt, jóval mélyebb struktúrát jelent az egyének által kontrollálható területeknél. Egy társadalmi helyzet akkor intézményesült, amikor ez minden egyént arra ösztönöz, hogy a társadalmi szabályszerűségek alapján viselkedését korlátozza és olyan módon cselekszik, amely hozzájárul a struktúra fenntartásához. Greif – Kingston [2011] alapján összefoglalva az intézmények, mint egyensúlyi állapotok megközelítés az egyéni várakozásokra koncentrál, vagyis arra, miért és hogyan alakulnak, formálódnak és változnak meg az egyéni várakozások, és ezek mire vannak hatással?

A megközelítésben kiemelt szerep jut a várakozások és motivációk önmagukat erősítő mivoltának, amelyek Nash-egyensúlyt alkotnak: ha a döntéshozók ugyanazokkal a várakozásokkal bírnak, akkor egyensúlyi viselkedést fognak a társadalmi szereplők követni, ez pedig arra fogja motiválni a többi szereplőt, hogy ők is az egyensúlyi viselkedést kövessék. Új társadalmi szabály bevezetése megváltoztathatja a szereplők várakozásait, ezáltal az ösztönzőket és viselkedésüket is. Az intézmények, mint egyensúlyi állapotok megközelítésben egy szabály megváltoztatása vagy egy új hozzáadása jóval mélyebb módosulást von maga után, mint az intézmények, mint szabályok elméleténél, mivel a társadalmi szereplők várakozásait, így kognitív

kategóriákat is újra kell koordinálni. Azok a szabályok, amelyek az egyéni várakozásokat nem tudják megváltoztatni nem lehetnek hatással a társadalmi szereplőkre (Aoki [2001]). Tehát a szabályok feladata a viselkedés koordinálása és az ehhez kapcsolódó kognitív kategóriák meghatározása, a kettő együttesen pedig „általános” viselkedési mintát, valamint társadalmi rendet eredményez. Az egyensúlyi megközelítés szintén elválasztja a szabályoktól a szervezeteket, utóbbiak kettős szereppel bírnak: a szervezetek tagjainak kormányzása és intézményi részek a tágan értelmezett társadalmi intézmények között (Greif – Kingston [2011]).

3.2.4. Az intézmények politikatudományi megközelítései

Az intézményi struktúra változásának vizsgálatához a közgazdaságtan mellett számos további társadalomtudományi diszciplína – főként politikatudomány – is hozzájárult. Az érdeklődés természetes, hiszen, ahogy Douglass North fogalmazott a társadalmak intézményi keretrendszeriben a politikai és a gazdasági folyamatok egymástól elválaszthatatlanok. Az intézményi megközelítések közgazdaságtani és politikatudományi iskolái erős összefonódását és egybeolvadását jól mutatja, hogy intézményekkel kapcsolatos terminológiai eltérések nincsenek a két diszciplína között. Így az új intézményi közgazdasági iskola által használt fogalmak továbbra is alkalmazhatók (Crawford – Ostrom [1995]). A hasonlóságot erősíti az intézményi megközelítések felerősödésének időzítése a politikatudományban, szintúgy az 1970-1980-as évek időszaka (Peters [1999]).⁴⁶

A viselkedési és racionális választáson alapuló megközelítések jellemzésére March – Olsen [1984] a következő kifejezéseket használta: kontextualista (a politika a szélesebb értelemben vett társadalom része), redukcionista (a politikai jelenségek az összessített egyéni viselkedések következményei), utilitarista (az önértékkövető előzetesen mérlegelt lépések eredménye a politikai cselekvések), funkcionalista (a történelem egy hatékony mechanizmus, hogy egyedi egyensúlyi állapotok jöjjenek

⁴⁶ Peters [1999] összefoglaló műve az intézményi megközelítések politikatudományi ágait rendszerezi. A közös terminológia és a megjelenés mellett érdemes kiemelni, hogy a politikatudományi intézményi megközelítések is két korszakra oszthatók, viszont a korai intézményi közgazdaságtannal nem igazán mutatható ki kapcsolat. További hasonlóság, hogy mindkét diszciplína intézményi megközelítésének kialakulásában nagy szerepet játszott a behaviorista forradalom, valamint a nyomában kialakuló racionális választások, amelyek kiindulópontjai voltak az intézményi megközelítések elmélyülésének.

létre) és instrumentalista (a politikai élet legfontosabb része a döntéshozatal és az erőforrások allokációja). Az intézményi megközelítések három szempontból is kritikát fogalmaznak meg a politikai viselkedési elmélettel szemben (Immergut [1998]). Egyrészt, a politikai viselkedési elmélet feltételezi, hogy az egyéni viselkedés megmutatja az egyén preferenciát. Ezzel szemben az intézményi megközelítések ketté bontják a preferenciákat, és létezik kifejezett és valós preferencia. Az egyének nem mindig az első legjobb opciót választják (lehet nem is létezik), hanem egy ahhoz közel álló, de megvalósítható opciót. Másrészt, a viselkedési elméletek abból a feltételezésből indulnak ki, hogy az egyéni preferenciák aggregálásával létrehozható egy kollektív döntési szituáció. Ezzel szemben az intézményi megközelítés elutasítja ezt, mivel a túlságosan komplex egyéni preferenciákat nem lehet összegezni, valamint az összegzés folyamata átalakítja az egyéni preferenciákat. Harmadrészt, normatív szempontból, a politikai viselkedés és kollektív döntéshozatal nem más, mind a döntések véghezvitelének folyamatai és eszközei.

A politikai rendszerek nem csupán a gazdasági és társadalmi feltételek eredői, hanem ugyanúgy politikai intézmények következményei is, a bürokratikus ügynökségek, a törvényhozói bizottságok vagy a fellebbviteli bíróságok ugyanolyan arénák, ahol a politikai szereplők érdekei és preferenciái alakítják a folyamatokat. Emiatt, a politikai szférában működő intézményekre automatikusan politikai szereplőként tekinthetünk. March – Olsen [1984] összefoglalja azokat a területeket, ahol a politikatudomány intézményi megközelítést alkalmaz: kollektív cselekvési problémák, elosztási problémák, a rend intézményi koncepciói, történeti modellek, amelyek a lehetséges események valószínűségeit vizsgálják vagy tapasztalati tanulás. A számos megközelítés miatt a politikatudományban alkalmazott intézményi megközelítésekre sem egységes elméletként, sem koherens kritikaként nem tekinthetünk.

A koherencia hiányát jól mutatja, hogy nem jött létre egy általánosan elfogadott politikatudományi intézményi megközelítés. Alapvetően három intézményi megközelítés – historikus, racionális választások és szociológiai – a legelterjedtebb a politikatudományban (Hall – Taylor [1996] és Immergut [1998]).⁴⁷ Emellett, Peters [1999] a March – Olsen által tárgyalt megközelítést normatív institucionalista iskolának

⁴⁷ Immergut [1998] a szociológiai institucionalista megközelítésre a szervezetelméleti terminust használja.

nevezi, Schmidt [2002, 2006, 2008 és 2010] bevezette a diszkurzív institucionalista iskolát, míg Hay [2006] a korábbiakat a konstruktivista institucionalista megközelítéssel egészítette ki.

3.2.4.1. Historikus institucionalizmus

Az 1990-es évek végén és 2000-es évek elején számos tanulmány és könyv született, amely a historikus institucionalizmus általánosságban elfogadott elveit mutatta be: Thelen – Steinmo [1992], Ikenberry [1994], Pierson [1994], Hall – Taylor [1996], Hay – Wincott [1998], Greif [1998], Thelen [1999], Peters [1999], Pierson – Skocpol [2002], Katznelson – Weingast [2005] és Immergut [2006]. Thelen – Steinmo [1992] kiemeli, hogy a historikus intézményi megközelítés nagyon változatos, mivel az ellentétes irányba mutató történeti véletlenség és az útfüggőség egyszerre van jelen keretrendszerében. A megközelítés definíciója szerint az intézmények formális és informális folyamatok, amelyek beágyazódtak a politikai szféra vagy politikai-gazdasági rendszer szervezeti struktúrájába (Hall – Taylor [1996]). Az intézmények korlátozzák és befolyásolják a politikai szférát, viszont nem kizárólag az intézmények határozzák meg a kimeneteket, továbbá az intézmények a szándékolt vagy nem szándékolt politikai stratégiák, konfliktusok és választások eredményei. A historikus institucionalista elmélet abból indul ki, hogy a (széleskörűen vett) intézmények biztosítják a kontextust, amely által a politikai szereplők meghatározzák és követik érdeküket. Az intézmények az egyes politikai szereplők stratégiái mellett, az elérendő célokat is meghatározzák, mivel az intézmények szabják meg a kooperatív és konfliktusos kapcsolatokat, a kialakítják a politikai szituációkat, valamint a politikai kimenetek értelmezését is (Thelen – Steinmo [1992]).

Ikenberry [1994] három fő jellemzővel azonosítja a historikus institucionalista elméletet. Az első, miszerint a politikai kimenet és a politikai irány között a politikai struktúra meghatározó módon közvetít, a politikai struktúra pedig a kormány és pártok intézményi szerkezete. A politikai struktúra így formálja és korlátozza a szereplők célkitűzéseit, lehetőségeit és cselekvéseit. A második, ahhoz, hogy meg tudjuk érteni az intézményi korlátokat és lehetőségeket, történeti kontextusba kell helyezni azokat, vagyis az időzítés, a sorrend, a nem szándékolt következmények és a politikai visszacsatolások fontos szerepet játszanak. Végül, az intézményi struktúra hatással van

az egyéni és csoportok cselekvéseire, de nem határozzák meg teljes egészében a kimeneteket. Hall – Taylor [1996] némileg másképp határozza meg a historikus institucionalista elmélet magját; azzal egyet értenek, hogy széleskörűen határozza meg az intézmények és az egyéni viselkedés közötti kapcsolatokat, valamint kiemelik az útfüggőség és nem szándékolt következmények fontosságát. Emellett, kihangsúlyozzák az intézmények működésével és fejlődésével kapcsolatos hatalmi aránytalanságokat, továbbá, olyan elemeket, mint az eszméket, gondolatokat és hiedelmeket is integrálják az elméletbe, mivel ezek s hatással lehetnek a politikai kimenetekre.

Az intézményi elemzés központi kérdése, hogy vajon az intézmények hogyan befolyásolják az egyének viselkedését? Hall – Taylor [1996] a kérdést három szinten vizsgálja: hogyan viselkednek a társadalom szereplő, az intézmények valójában mit is csinálnak és végül, adott intézmények miért maradnak fenn hosszabb ideig? Az első kérdésre a válasz, az egyének egy preferencia függvény alapján maximalizálni szeretnék az elérhető célokat. Így stratégiájuk az, hogy figyelembe veszik a lehetséges opciókat és azt választják, amelyik a legnagyobb hasznot eredményezi. A historikus institucionalista elmélet szerint a preferenciák kialakítása endogén módon történik, miszerint az intézmények, valamint az érdekek és célok meghatározása egy adott intézményi kontextusban történik, vagyis a kettő egymástól nem elválasztható (Thelen – Steinmo [1992] és Thelen [1999]). Az intézmények szerepe a döntési folyamatban nem más, mint csökkenteni a bizonytalanságot a többi szereplő jelenlegi és jövőbeli viselkedésével kapcsolatosan. Természetesen, a bizonytalanság nullára redukálása szinte lehetetlen az egyre növekvő feldolgozandó információ mennyisége miatt – ez egybevág a korlátozott racionalitás elméletével –, ezért a szereplők bizonyos döntési mintákat (rutin, hüvelykujjszabály) alkalmaznak, hogy maximalizálják céljaikat. Az intézmények fennmaradásának két oka van, egyrészt, az intézmények által kialakított struktúrától való eltérés általában kevesebb haszonnal vagy több költséggel jár, másrészt, az intézmények leggyakrabban kollektív cselekvés eredményeként jönnek létre és beépültek a társadalmi normák vagy konvenciók közé, így hosszabb távon is ellenállók tudnak lenni, mivel a megváltoztatás folyamata során egyszerre határozzák

meg a kiinduló feltételeket, formálják az egyéni preferenciákat és ezáltal a létrehozandó új intézményi struktúrát is.⁴⁸

Az intézmények hosszabb távú fennmaradása elvezet a historikus institucionalista elmélet egy másik központi eleméhez, az útfüggőséghez (Hall – Taylor [1996], Thelen [1999] és Pierson [2000]). Maga az útfüggőség jelenség David [1985] nevéhez fűződik, aki bemutatta, hogy a QWERTY elrendezésű billentyűzet nem a legoptimálisabb beosztás, viszont historikusan még a mai napig is ezt használja a számítástechnika. Az útfüggőség egy komplex jelenség a historikus institucionalista megközelítésben, Ikenberry [1994] és Capoccia – Kelemen [2007] a jelenséget a „kritikus fordulat” (*critical juncture*) és „fejlődési útvonalak” (*developmental pathways*) kettősséggel írja le. Az előbbi, a kiindulópont az útfüggőség jelenségben, az az időszak, amikor az adott társadalom kialakít egy intézményi struktúrát. Míg az utóbbi, a társadalom intézményi struktúrájának fejlődését vizsgálja, amire hatással vannak a környezeti, külső feltételek és a mindenkorai politikai alkalmazkodás, de az intézményi struktúra átalakulását mindig befolyásolja és korlátozza a korábbi pálya. Ez egészül ki a visszacsatolás jelenségével, amely felfűzi az egyes politikák fejlődését, a későbbi időszakok politikai vitái és eredményei az azt megelőző időszak függvényében alakulnak ki (Ikenberry [1994] és Thelen [1999]). Összefoglalva, az útfüggőség azt a klasszikus problémát magyarázza, hogy azonos külső vagy kényszerítő körülmények nem feltétlen ugyanazt az eredményeket hozzák mindenhol a világon. A külső vagy kényszerítő körülmények nem ugyanolyan hatásokat váltanak ki, mert a múltból levezethető környezet nem ugyanaz. Ez pedig a historikus intézmények függvénye.

Az egyes aktorok közötti elosztási és erőviszonyok szintén fontos részét képezik a historikus institucionalista elméletnek. Az intézményi struktúra aránytalanul szabja meg az erőegyensúlyt a társadalom egyes szereplői és csoportjai között a döntéshozatal folyamatában. A historikus institucionalista elmélet elveti a Pareto-elven nyugvó pozitív összegű játékfelfogást, nem minden egyén vagy csoport részesül pozitívan a kimenetekből, vannak olyan egyének vagy csoportok, amelyek jobban járnak és vannak olyanok, amelyek egyenesen veszítenek (Hall – Taylor [1996]). A preferenciák

⁴⁸ Az intézmények szerepével kapcsolatos állandó kétféle megközelítés arra vezethető vissza, hogy a historikus institucionalista iskolában egyszerre van jelen egy számítási (calculus) megközelítés és egy kulturális megközelítés (Hall – Taylor [1996] és Hay – Wincott [1998]).

meghatározása és aggregálása, majd a döntéshozatal folyamata során a historikus institucionalista elmélet figyelembe vesz szubjektív tényezőket is, mégpedig az eszméket, gondolatokat, hiedelmeket és értékeket, vagyis pszichológiai és kognitív tényezőket (Peters [1999]).

Az intézményi változás értelmezése szoros összefüggésben van az „intézményi állandósággal”, vagyis az útfüggőség köré rendezett elméletekkel. Peters [1999] a szakaszos egyensúly (*punctuated equilibria*) téziséből indul ki, az intézmények egyensúlyi állapotukban funkcionálnak, vagyis a döntéshozatal és a célok meghatározása mind az intézményi struktúrából kiindulva valósul meg. Viszont az egyensúly nem állandó, az apró intézményi változások eredőjeként egyszer elérkezik egy pont, amikor hirtelen intézményi változás következik be. Az apró intézményi változások pedig az állandóan változó gazdasági, politikai és társadalmi környezet következménye, ahogy a mindenkori egyének és csoportok az adott környezetnek megfelelő intézményeket kívánnak létrehozni. A kritikus fordulópontok (*critical junctures*) egy másik magyarázata az intézményi struktúra változásának (Peters [1999]). Az egyedi belső politikai erők nem képesek szignifikáns változást eszközölni az intézményi struktúrában, viszont, ha egy időben széleskörű társadalmi csoportok és politikai erők egyszerre kívánják megváltoztatni az intézményi status quo-t, akkor képesek egy fordulópontot létrehozni. Emellett, az intézmények képesek a tanulásra, vagyis a külső környezet változása által az intézmények folyamatosan megújulnak és kiegészülnek, így állandó egyensúlyi állapotot képesek fenntartani (Pierson [1994]). Az intézményi változás további értelmezési lehetősége a nem szándékolt következmények jelensége (Thelen – Steinmo [1992], Ikenberry [1994] és Peters [1999]). Bizonyos állami struktúrák vagy intézmények létrejöttét alapvetően valamilyen politikai cél magyarázza, ezt a specifikus állami struktúrát (vagy hasonló állami struktúrát) elképzelhető, hogy bizonyos csoportok más politikai területeken is fel kívánják használni, így a régi intézményi kereteket újra lehet alkalmazni új célok elérésében.

3.2.4.2. Racionális választások institucionalizmus

A racionális választások elmélete az egyének haszon-maximalizáló viselkedésén nyugszik, emiatt némileg ellentmondásos, hogy a haszon-maximalizáló viselkedést hogyan lehet az intézményi keretrendszer korlátozó és befolyásoló tulajdonságával

összekapcsolni. Ennek ellenére a racionális választásokon alapuló institucionalista iskola úgy gondolkodik, hogy a politikai élet legnagyobb része intézményi környezetben belül történik, és széleskörű magyarázatot képes adni a politikai intézmények természetével, szerepével és működésével kapcsolatosan (Tsebelis [1990]). Ilyen politikai intézmények lehetnek a törvényhozás, a kormányok, a bürokrácia, a jogi vagy alkotmányos rendszer, a választási rendszer.

A racionális választásokon alapuló institucionalista iskolára nem tekinthetünk egységes megközelítésként, legalapvetőbb vagy központi eleme az individuális haszon-maximalizáló viselkedés (Hall – Taylor [1996] és Peters [1999]). Az egyéni haszon-maximalizálás szókapcsolatból mindkét rész fontos, az elmélet egyértelműen a vizsgálat középpontjába az egyént állítja, az egyén a legfontosabb szereplő a politikai folyamatokban (Scharpf [1997]). Az egyéni viselkedést befolyásolja az intézmények (szabályok összessége), az egyének pedig racionálisan reagálnak az intézményi struktúra ösztönző, szabályozó és korlátozó mivoltára. Emiatt, a racionális választásokon alapuló institucionalista megközelítés él azzal a feltételezéssel, hogy az egyének hasonló módon vagy akár ugyanúgy reagálnak egy-egy döntési szituációban. A haszon-maximalizáló magatartás már önmagában is azt feltételezi, hogy várakozásaink szerint az egyének hasonló módon fognak cselekedni, ezt Hall és Taylor [1996] kiegészíti azzal, hogy az egyének rögzített preferencia-rendszerrel bírnak. Vagyis az elmélet megközelítése az egyénnel kapcsolatosan tovább egyszerűsödik. Természetesen, a racionálisan cselekvő egyén viselkedése nem teljes, a korlátozó tényezők – korlátozott racionalitás, viselkedési és kognitív korlátok, tranzakciós költségek és a historikus institucionalista iskola történelmi folyamatokat bemutató esettanulmányai – leszűkítik azt (Shepsle [2006]).

A racionális választásokon alapuló institucionalista megközelítés központi kérdése, hogy az egyének hogyan képesek megoldani a kollektív cselekvési problémákat (Hall – Taylor [1996]). Mivel az egyének saját hasznukat kívánják maximalizálni, így csoport vagy közösségi szinten nehéz mindenki számára növekvő haszonnal bíró eredményt (Pareto-optimális eredményt) elérni, mivel az intézményi keretrendszer nem feltétlen garantálja azt, hogy minden egyén a szabályoknak megfelelően cselekszik (fogoly

dilemma, közlegelők tragédiája és más játékelméleti modellek).⁴⁹ Sokkal inkább szuboptimális állapotok jönnek létre, ahol egyes szereplők hasznossága emelkedik, viszont a többi szereplőé változatlan marad (esetleg csökken). Peters [1999] a jelenséget az egyén és szervezetek viszonyában foglalja össze, miszerint az egyének az intézményeken belüli pozíciójukat arra használják fel, hogy a saját hasznosságukat – magasabb fizetés, fontosabb feladatok, magasabb beosztás vagy nagyobb tekintély – növeljék, amelynek eszköze a rendelkezésre álló nagyobb költségvetés vagy a beosztottak számának emelkedése. Az intézmények feladata így nem más, mint a kollektív cselekvési problémák megoldása.

A politikai kimenetek elérése folyamán kiemelt szerep jut a szereplők közötti stratégiai interakcióknak. Az egyének döntéseit csupán a haszon-maximalizálót elősegítő stratégiai számítási metódus befolyásolja, míg a historikus institucionalista elméletben kulcsfontosságúak az egyénhez nem köthető, az intézmények által közvetített történelmi tényezők is. A döntési folyamatok során az intézmények feladata, hogy az egyének közötti interakciókat strukturálja, vagyis segítségükkel megismerhetők az alternatív döntési opciók, információt biztosítanak és kikényszerítő vagy büntető mechanizmusokkal látják el a döntési opciókat, így összességében az intézmények lecsökkentik a társadalmi bizonytalanságot. Az ilyen döntési szituációkat Shepsle – Weingast [1981] struktúra által indukált egyensúlynak nevezik, az ilyen egyensúlyi helyzetben a kollektív cselekvési problémák megoldása jóval könnyebb, mert az intézmények meghatározzák azokat a kereteket (döntési opciók, ösztönzők, mechanizmusok és kimenetek), amelyek mentén az egyének döntéseik és cselekedeteik által a hasznukat maximalizálni tudják. Shepsle [2006] megkülönbözteti a strukturális és nem strukturált intézményeket. A strukturált intézmények hosszú távon is fennmaradnak, majdnem ugyanabban a formában. A nem strukturált intézmények (hasonlóan North által definiált informális intézményekhez) szokások, minták, normák, koordinációs tevékenységek, kooperatív megállapodások vagy kollektív cselekvések sokkal inkább kevésbé formalizált, implicit intézmények.

A racionális választásokon alapuló institucionalista iskola megkülönböztet exogén és endogén intézményeket (Peters [1999]). Az exogén intézményekre rögzített

⁴⁹ A racionális választásokon alapuló institucionalista iskola gyakran használ játékelméleti modelleket, hogy vizsgálatait bizonyítsa (Shepsle [1983] és Scharpf [1997]).

tényezőként tekint az elmélet, sokkal inkább az fontos, hogy milyen következményekkel bírnak a politikai életre. Az endogén intézmények esetében arra a kérdésre kell válaszolni, hogy az intézmények miért vesznek fel bizonyos formákat, vagyis miért és hogyan hozzák létre azokat. Ebben az esetben az egyének rendelkeznek valamilyen elérendő célokkal, amelyek által megpróbálják maximalizálni hasznukat, ehhez pedig létrehozhatnak intézményeket. Amennyiben kellő számú szereplő (releváns aktorok) hajlandó megegyezni az intézmény tulajdonságaiban, akkor hosszabb távon is fennmaradhatnak, mivel több hasznot biztosítanak a releváns szereplők számára, mint más alternatív intézményi struktúrák (Hall – Taylor [1996]). Ilyen esetekben az intézmény létrejöttében a történeti tényezők nem játszanak szerepet.

Peters [1999] kiemeli, hogy a racionális választásokon alapuló institucionalista iskola nem rendelkezik egységes megközelítéssel az intézményi változással kapcsolatban sem. Sőt, maga az intézményi változás nem is feltétlen fontos eleme az elméletnek, inkább exogén tényezőként tekintenek rá a kimenetek magyarázata során. Az intézményi változás kérdésköre csupán akkor kerül a középpontba, amikor a létező intézményi struktúra nem képes betölteni azokat a feladatokat, amik miatt létrehozták korábban. Így a folyamatos, apróbb intézményi kiigazítás vagy a tanulás nem meghatározó, hanem az egyedi események nyomán szándékosan létrehozott új intézmények jelentik az intézményi változás motorját. Az adott intézmény nem megfelelő teljesítménye vagy bukása több folyamattal magyarázható, ilyen lehet az egyéni preferenciák átalakulása (leggyakrabban a külső környezet változásának hatására) vagy az intézmény már nem képes biztosítani a hasznokat azon releváns egyének vagy csoportok számára, akik létrehozták.

3.2.4.3. Szociológiai institucionalizmus

A szociológiai institucionalista iskola az 1970-es évek végén jött létre, alapvetően a szociológiai szervezetelmélettel foglalkozó alterületére építve (Hall – Taylor [1996]).⁵⁰ Az elmélet szerint az intézmények létrejötte nem feltétlen csak a hatékonyságelvű magyarázattal indokolható, sokkal inkább specifikus kulturális gyakorlatok és szokások

⁵⁰ Természetesen a szociológusok nem csupán az 1970-es évek végén kezdtek el az intézményekkel foglalkozni, leggyakrabban Max Weber és Émile Durkheim gondolataihoz és írásaihoz vezetnek vissza.

társadalmi beágyazódása által. A szociológiai institucionalista iskola arra keres magyarázatot, hogy egyes szervezetek miért bizonyos intézményi formákat, folyamatokat és jelképeket vesznek fel, és hogy ezek a gyakorlatok hogyan terjednek a szervezetekben vagy akár államokban. Emiatt írja Peters [1999], hogy a szociológiai institucionalista megközelítés nem más, mint a szervezetek vizsgálata intézményi szempontból, az intézmények világos definíciója nélkül. Scott [1987] szerint a szervezetek eredetét kognitív (szimbólumok és jelentési rendszerek közvetítő szerepe a környezet és az egyéni viselkedés között), normatív (megegyezik March – Olsen [1984] normatív institucionalista megközelítésével) és regulációs (szabályozási és kontroll mechanizmusok az intézmények meghatározása végett) szempontból is magyarázni lehet.

Hall – Taylor [1996] a szociológiai institucionalista iskolát három főbb megkülönböztető jegye alapján különíti el más intézményi megközelítésektől. Az első, a szociológiai institucionalista iskola jóval szélesebb körben definiálja az intézményeket, mint más politikatudományi intézményi megközelítés, nem csak a formális szabályokat, hanem a szimbólumok rendszerét, a kognitív tényezőket és a morális mintákat is az intézményi struktúra részének tekinti, és ezek összessége határozza meg az emberi viselkedést és cselekvést. A definíció hátránya, hogy az intézmények és a kultúra közötti fogalmi kereteket megszünteti, másrészt, maga a kultúra is intézmények együtteseként határozódik meg. A második jellemző az intézmények és az egyéni viselkedés közötti kapcsolatra vonatkozik, ahol – az előző karakterisztikának megfelelően – a kulturális (kognitív) megközelítés érvényesül. A kognitív minták, kategóriák és modellek elengedhetetlen részei a cselekvésnek. A harmadik megkülönböztető jegy az intézményi működésre és változásra vonatkozik, az iskola szerint az egyének vagy társadalmi csoportok nem azért fogadnak el új intézményeket, mert a haszonelvűséget követik, hanem azért, mert az új intézmények biztosítják az egyének, csoportok vagy szervezetek társadalmi legitimációját.

3.2.4.4. Diszkurzív institucionalizmus

A negyedik új institucionalista irányzat a politikatudományban a diszkurzív institucionalista megközelítés (többek között Schmidt [2002, 2006, 2008 és 2010]). A diszkurzív institucionalista irányzat egy olyan koncepció, amely a politikatudomány

különböző megközelítéseiben is fellelhető, viszont közös pont, hogy különös hangsúlyt fektetnek az eszmékre, gondolatokra, képzetekre és ismeretekre, valamint arra az interaktív folyamatra, ahogy ezeket a diskurzus (párbeszéd vagy kommunikáció) közvetíti. Az elmélet számos területen épít a korábbi három institucionalista megközelítésre, hiszen például az „ideák” mind a historikus és szociológiai institucionalista iskolában is kiemelet szereppel bírnak. A diszkurzív institucionalista iskola újdonsága abban áll, hogy az intézményekre nem csak úgy tekint, mint külső szabályozó struktúrák – racionális vagy haszonelvű ösztönzők, historikus útvonalok, vagy kulturális keretek – hanem olyan kontextusra is, ahol az eszmék, gondolatok, képzetek és ismeretek kommunikációja megtörténik (Schmidt [2010]). Így az intézmények egyszerre korlátozó struktúrák és az egyének vagy csoportok által létrehozott konstrukciók, vagyis egyszerre adottság és változó alkotóelemi a társadalomnak.

A diszkurzív institucionalista iskola talán legjelentősebb hozzáadott értéke, hogy az intézményi változást egy sokkal dinamikusabb formában interpretálja. Az eszmék, gondolatok, képzetek és ismeretek három különböző szinten – politikai, program és filozófiai – léteznek, tartalmi szempontból pedig két kategóriát – kognitív és normatív – alkotnak (Schmidt [2008]). A racionalitás helyett az intézményi változás (vagy fennmaradás) mozgatórugója az egyének diszkurzív képessége. A diszkurzív képességet az egyéni logikus kommunikáció testesíti meg, amely lehetővé teszi a szereplők számára, hogy gondolkodjanak, beszéljenek, meggyőzzenek másokat és cselekedjenek az intézményi struktúrán kívül, még akkor is, ha annak az adott intézményi keretrendszernek a részesei. Schmidt [2008] szerint emiatt képes a diszkurzív institucionalista elmélet jobban magyarázni az intézményi változást, mert ki tud lépni abból a keretből, amit a historikus, racionális választásokon alapuló vagy szociológiai institucionalista iskola eredetileg meghatároz.

3.2.4.5. *Konstruktivista institucionalizmus*

Hay [2006] azzal a kritikával illeti az institucionalista iskolákat rendszerező szerzőket, hogy a Wendt [1992 és 1999] és Searle [1995] gondolataira épülő konstruktivista politikaelméleti megközelítések intézményi vonatkozásait figyelmen kívül hagyták. A konstruktivista institucionalista elmélet nagyon közel áll a diszkurzív iskolához,

koncepcionális szempontból abban hasonlítanak leginkább, hogy az intézményi változást komplex módon értelmezik. A szereplők komplex, véletlen és változó célokkal rendelkeznek, vagyis jóval kevésbé haszonelvű megközelítést alkalmaznak, mint a klasszikus három institucionalista iskola emberképe. Az egyén stratégiája más tényezők mellett mindenképp az észlelésen, érzékelésen, vagyis a percepción kell nyugodnia, hiszen ez köti össze az egyént és környezetét, viszont ez soha nem lehet teljes a világ megismerésének korlátozottsága miatt.

A konstruktivista institucionalista elmélet szerint az intézmények jóval kevésbé töltik be azt a normatív szerepet, hogy a bizonytalanságot csökkentsék, ehelyett úgy gondolnak rá, mint egy olyan struktúrára, amely funkcionalitása vagy diszfunkcionalitása szempontjából nyitott rendszer, így a vizsgálat tárgyává válik az intézményi egyensúlytalanság (Hay [2006]). Ebből eredően az elmélet különös hangsúly fektet a nem hatékony társadalmi intézményekre, továbbá, egyrészt, az intézményekre, mint a politikai küzdelem tárgyaira, másrészt, a küzdelem kontingens természetére, amelynek kimenetei egyértelműen nem a meglévő intézményi struktúra kontextusából következnek. Az intézményi változást a szereplők és a kontextus (intézményi szerkezetek, intézményesített témák és intézményi környezet) közötti kapcsolat magyarázza. A konstruktivista institucionalista elmélet arra tesz kísérletet, hogy beazonosítja azokat a folyamatokat – intézményi beágyazódás – amely által az eszmék, gondolatok és ideák beépülnek az egyének gondolkodásába és kognitív szűrőként funkcionálnak, végül, ezek alapján értelmezik a környezet által küldött jeleket. A változó külső környezet állandó reakciót kényszerít ki az egyénekből, így az egyének ideái szintén gyorsan változnak, tehát az érzékelt mindenkori intézményi kontextus is változik. Emiatt, az elmélet intézményi változás felfogása hosszú távon is dinamikus, innovatív és átalakuló.

3.2.4.6. Az intézményi változás általános politikatudományi kerete

Az egyes politikatudományi institucionalista megközelítések eltérően magyarázzák az intézményi struktúra változását, emiatt egységes és jól alkalmazható formalizált keret csak a 2000-es évek folyamán jött létre. Thelen [2003] majd Streeck – Thelen [2005] próbálta ezt a problémát áthidalni egy olyan keretrendszer létrehozása által, amely az intézményi változásra fókuszálva, a régi és új intézményi struktúrák összehasonlítását

és a kettő közötti átalakulást helyezte a vizsgálat középpontjába. Streeck – Thelen [2005] abból a feltevésből indul ki, hogy az intézményi változás módozatainak száma túlságosan magas, még a fejlett gazdaságokban is, így szükséges egy jól értelmezhető analitikai keret kialakítása. Az intézményi változás tekintetében a fejlett gazdaságokra vonatkozó keretrendszer fundamentuma az 1980-1990-es években lezajlott liberalizációs folyamat, amely megváltoztatta a nemzetgazdaságok intézményi struktúráját. A hagyományos társadalmi korlátok között működő, intézményi alapokon nyugvó piaci folyamatok egy jóval szabadabb, liberalizáltabb keretrendszerbe kerültek át. Mindemellett, a piacgazdaságok nem egyformák, a kapitalizmus változatai (*varieties of capitalism*) irodalom intézményi tulajdonságok szerint alapesetben is megkülönböztet koordinált és liberális piacgazdaságot (Hall – Soskice [2001]).

A piacgazdaságok (beleértve akár a közép-európai rendszerváltó országokat is) eltérő kapitalista berendezkedéseinek vizsgálata felveti azt a kérdést, hogy az egyes intézményi berendezkedések közötti különbségek állandósultak vagy változnak, esetleg az egyes modellek közelednek egymáshoz? Átfogalmazva a kérdést, az intézményi rendszerek folytonossága vagy azok változása a jellemzőbb a piacgazdaságokra, ez pedig elvezet az intézményi rendszer stabilitásának kérdéséhez. Az útfüggőség elmélete szerint a növekvő megtérülés és a pozitív visszacsatolások egyértelműen abba az irányba mutatnak, hogy az adott intézményi struktúra fennmarad, sőt erősödik is hosszú távon. Streeck – Thelen [2005] kiemeli, hogy az útfüggőség jelensége két eltérő folyamatot is magyaráz, egyrészt, nagyon apró, többé-kevésbé folyamatos változások, másrészt, erőteljes és hirtelen változások. Előbbi gyakori, szinte állandósult, míg utóbbi sokkal inkább ritka. Az útfüggőség az sugallja, hogy a múlt intézményi keretrendszere hosszú távon meghatározza az aktuális lehetőségeket és opciókat az intézményi innovációra, viszont vannak olyan pillanatok (szakaszos egyensúly), amikor a hirtelen változások és radikális változások következtében egy új intézményi struktúra alakul ki. Ahogy látható ez a megközelítés egyszerre kezeli a historikus és racionális választásokon alapuló institucionalista iskola egy-egy alaptételét.

Streeck – Thelen [2005] egy jóval szűkebb intézmény-definícióval dolgozik, mint ahogy az intézményi közgazdaságtan vagy a politikatudományi institucionalista iskolák értelmezik azokat. A politikai szférában keletkező, a viselkedést irányító, formalizált intézmények (főként szabályok) kerülnek a középpontba. Ezek az intézmények kötelező jellegűek, a rendszerben egy harmadik fél ki tudja kényszeríteni, hogy a piacgazdaságok

egyes szereplői betartsák a szabályok adta kereteket. A szabályok betartásának két eredménye van, az egyik, hogy azok majdnem kötelező erejűvé válnak, a másik pedig, hogy kiszámíthatóságot és legitim várakozást biztosítanak. Emellett, a szerzőpáros a hangsúlyt a közösségi funkcióval rendelkező szabályokra teszi, így a magánjellegű megállapodások kikerülnek a vizsgálódás köréből.

Streeck – Thelen [2005] korábbi írásaik alapján összegezték az intézményi változás alapeseteit.⁵¹ Ezek a változástípusok főként a historikus institucionalista és részben a racionális választásokon alapuló institucionalista megközelítésekre épülnek. Az öt változástípus graduálisnak tekinthetők, de transzformatív erővel bírnak: „*elmozdulás*” (*displacement*), „*rétegződés*” (*layering*), „*elcsúszás*” (*drift*), „*konvertálás*” (*conversion*) és „*kimerülés*” (*exhaustion*).⁵²

Elmozdulás – displacement

Az elmozdulás sokkal inkább politikai tényezőkre vezethető vissza, mintsem kognitív vagy normatív folyamatokra, így a változás motorja leginkább a társadalmon belüli erőegyensúly megváltozása. Az intézményi struktúrák egyetlen társadalmon belül sem lehetnek teljesen koherensek, egyszerre léteznek domináns és kevésbé erős megállapodások és szabályok. Az eltérést az magyarázza, hogy az egyes intézmények különböző időpontban jöttek létre a múltban és különböző historikus eseményekre és körülményekre reagáltak. Utóbbi magában hordozza a konfliktust és ellentmondást, vannak olyan társadalmi szereplők, akik felfedezik és működésbe akarják hozni a kevésbé domináns intézményeket, ezzel növelni hasznosságukat vagy politikai erejüket. Alapvetően ez a jelenség hajtja az intézményi struktúra átalakulását. Az intézményi struktúra megváltoztatása az elmozdulás értelmezési keretében nem explicit módon történik, nem hivatalos revízió vagy kiegészítés eredménye, hanem a létező intézményi struktúra egyes elemei közötti különbségek változása.

Rétegződés – layering

Az intézményi változás egy további széleskörűen használt válfaja a „rétegződés” (van der Heijden [2011]). Minél idősebb egy intézményi struktúra, annál nagyobb költségekkel jár

⁵¹ Az intézményi változás Streeck – Thelen [2005] rendszerében már sokkal inkább tekinthető változtatásnak, mintsem változásnak.

⁵² Streeck – Thelen [2005] öt különböző intézményi változást (változtatást) alkalmazó magyar irodalmat nem lehet találni, így a magyar megfelelőnél inkább arra törekedtünk, hogy jelenséget írja le, mintsem az angol terminus pontos fordítását.

annak lebontása. Abban az esetben, ha a meglévő intézményi struktúra apróbb korrekciók, kiegészítések, új elemek hozzáadása által megváltozik, akkor a lebontás költségei minimálisra redukálódnak vagy teljesen el is tűnnek. A korrekció, a kiegészítés és a hozzáadás (mint szándékolt, az intézményi változtatást célzó lépések) olyan eszközök lehetnek, amelyek elősegíthetik egy historikus fejlődési út (útfüggőség) megtörését, valamint egy alternatív és sokkal dinamikusabb út elindítását.

Az intézményi változás folyamata itt több lépésből áll. Elsőként a meglévő intézményrendszer egyes része (valamelyik szabálya) kiegészítésre kerül, korrigálják valamilyen módon vagy új elemet adnak hozzá. A politikai szereplők ezt mindössze úgy kommunikálják, mint a meglévő rendszer finomítása a jobb működés érdekében. Az azonos vagy hasonló területre vonatkozó két szabály eltérő logika alapján működik, másrészt az új szabály vagy intézmény jobban funkcionál, mint a hagyományos rendszer. Ez elvezet oda, hogy az új szabály vagy intézmény egyre inkább fontossá válik, míg a régi szerep stagnál vagy csökken. A folyamat vége, hogy a régi szabály vagy intézmény elveszti jelentőségét és az új tölti be annak teljes feladatát, vagyis az új szabály kiszorítja a régi szabályt az adott területen. A régi intézménytől az új felé történő váltás során a korábbi fejlődési út (útfüggőség) megtörik, és helyét egy új fejlődési pálya veszi át, amely átrendezi az erőviszonyokat a társadalmi szereplők között.

Elcsúszás – drift

Az intézményi struktúra tartós fennmaradása állandó pozitív visszacsatolást vagy növekvő hasznosságot igényel, amely nem teljesülhet mindig. A politikai vagy gazdasági környezet megváltozása olyan hajtóerő lehet, ami miatt az intézményi struktúra egyes elemeit vagy egészét újra kell tervezni, újra kalibrálni és újra tárgyalni. Az intézmények tekintetében felmerül a kérdés, hogy mekkora a különbség az ellátott feladat és az ellátandó feladat között? A hosszabb távon létező intézmények gyakran nem tudják ellátni azokat a feladatokat, amelyek miatt létrehozták azokat, mivel a környezet, így a probléma, amit kezelniük kellene már megváltozott. Emiatt a társadalmi szereplők (főként aktív politikai lépés által) az adott intézményt átalakítják úgy, hogy elássa azt a feladatot, amelyet valójában el kellene látnia.

Konvertálás – Conversion

A konvertálás hasonlít a rétegződés vagy az elcsúszás jelenségéhez, viszont az intézményrendszer még működőképes és kevésbé erőteljes átalakításokat igényel. A külső környezeti kihívások vagy az erőegyensúly átalakulása miatt új célokra és funkciókra van szükség, a változtatást pedig a politikusok azonnali beavatkozása által lehet elérni. Az intézmények átalakítása (kiegészítése) politikai vita kompromisszumos

eredménye, ahol a feleknek meg kell állapodniuk abban, hogy az adott intézménynek milyen funkciókat kell ellátnia és milyen célokkal kell rendelkezzen. A konverzió értelmezése szerint az intézményesített szabályok tervezésüknél vagy fejlődésük által eltéréseket hoznak létre a betöltött feladat és a betöltendő cél között, ennek négy forrását tárgyalja Streeck – Thelen [2005]:

- Az intézmények tervezőinek kognitív korlátjai, ami miatt a nem szándékolt következmények kialakulnak.
- Az intézmények politikai kompromisszum eredményei, így a széleskörű politikai aktorok mind saját maguk módján értelmezik az intézményeket.
- Azok a szereplők, akik nem vettek részt az intézmények tervezésében és létrehozásában, azok is úgy interpretálják a létrejött intézményt, hogy az ő érdekeiket szolgálja.
- Az intézmények egy része hosszú ideje van jelen a társadalmakban, így azok túléltek a tervezőiket és a társadalmi megállapodásokat, amelyek létrehozták azokat.

Kimerülés – exhaustion

Az ötödik intézményi változás a kimerülés, amely az intézmények lassú megszűnését jelenti. Ebben az esetben az intézmények fokozatosan kiürülnek, nem látják el azokat a feladatokat, amelyekkel a tervezőik felruházták őket, és végül összeomlanak.

3.3. C – Az intézményi alapú optimális valutaövezet elmélet korábbi megközelítésének kiterjesztése

3.3.1. A konceptuális keretrendszer elméleti része

Konceptuális keretrendszerünk első, elméleti részét az exogén optimális valutaövezet elmélet átalakításával és kiegészítésével tesszük meg.⁵³ Az alábbi táblázatban (9. táblázat) négy ismerv – alapkérdés, működési elv, gyakorlati megközelítés és vizsgálat típusa – alapján mutatja be az optimális valutaövezet elméletek eddigi generációt, és ezen ismérvek alapján választjuk el egymástól az exogén optimális valutaövezet elméletet és a többi generációt, valamint az általunk alkalmazott intézményi alapú megközelítést. Az eddigiekben ismertetett négy generáció mellett a 9. táblázat tartalmazza az általunk kialakított intézményi alapú optimális valutaövezet elméletet, az egyes szempontok pedig annak elkülönítésére szolgálnak.

9. táblázat: Az optimális valutaövezet elméletek egyes generáció kiegészítve saját megközelítésünkkel

OCA generáció	Az adott korszak alapkérdése	Az adott korszak OCA elméletének működése elve	Az adott korszak gyakorlati megközelítése	A monetáris unió vizsgálatának típusa
Hagyományos OCA elmélet	Milyen feltételek szükségesek a monetáris uniók kialakításához?	Kiegyensúlyozó mechanizmusok	A kiegyensúlyozó mechanizmusok hogyan (és valóban) tudják helyettesíteni a monetáris politika elvesztését	Ex ante
Új OCA elmélet	Milyen feltételek szükségesek a monetáris uniók kialakításához?	Nem hatékony monetáris politikából származó alacsonyabb költségek	Ha nem hatékony a nemzeti monetáris politika könnyebben mondanak-e le róla a nemzetállamok	Ex ante
Endogenitás és specializáció (dinamikus OCA elmélet)	Hogyan működik a monetáris unió?	Az erősödő kereskedelmi integráció pozitív/negatív hatásai	Az euró bevezetése mekkora mértékben erősíti a kereskedelmi forgalmat a tagállamok között	Ex post

⁵³ A kialakítás során erőteljesen hatott ránk a válságok mentén mélyülő európai integráció elmélete, a disszertáció bevezetőjében ezt fejti ki Peter Praet és Romano Prodi is.

**9. táblázat (folytatás): Az optimális valutaövezet elméletek egyes generációi
kiegészítve saját megközelítésünkkel**

„Exogén” vagy „fordított” OCA elmélet	Hogyan működik a monetáris unió?	Az intézményi struktúra csökkenti a heterogenitást a tagállamok között	Az intézményi struktúra hogyan növeli a tagállamok közötti kereskedelmi integráltságot, majd az hogyan csökkenti a közöttük lévő heterogenitást	Ex post
<i>Saját megközelítésünk: „Fenntartható valutaövezetek elmélet” „Intézményi alapú valutaövezetek elmélet”</i>	<i>Hogyan működhet fenntarthatóan a monetáris unió?</i>	<i>Az intézményi struktúra (gazdasági kormányzás) fenntarthatóvá teszi a monetáris uniót</i>	<i>Milyen intézményi struktúra szükséges a monetáris unió fenntartható működéséhez? Milyen hatással van a monetáris unió intézményi struktúrája a tagállamai gazdaságaira? Milyen intézményi keretrendszerrel rendelkezett a monetáris unió és annak hibáit (kockázatok megléte) hogyan lehet/kell kijavítani?</i>	<i>Ex post (intézményi reform előtti és utáni működés összehasonlítása)</i>

Forrás: Saját készítés

Keretrendszerünk elméleti részében vizsgálatunk tárgya egy már létrejött és valamilyen intézményi keretek által szabályozott monetáris unió. A monetáris uniók egészét vagy egyes tagállamait időnként válságok érintik – globális, regionális, országspecifikus, aszimmetrikus – a különféle válságok pedig tagállami és/vagy közösségi szintű válaszokat kényszerítenek ki. Alapvetően a közösségi szintű válaszokat helyezzük a középpontba, a közösségi szintű válaszok pedig valamilyen intézményi (szabályozási, koordinációs és harmonizációs) változásként valósulnak meg. Ez a megközelítés egybevág a válságok mentén mélyülő monetáris unió elképzeléssel, miszerint a válságok esélyt teremtenek a monetáris uniók intézményi és működési keretrendszerének felülvizsgálatára, a létrehozott új intézmények által pedig egy egyre mélyebb és komplexebb monetáris unió alakul ki. Amennyiben a felülvizsgálat, a hibák kijavítása elmarad, akkor a monetáris uniók újra és újra ugyanabba a szituációba kerülnek az időnként megjelenő válságok következtében. Az intézményi struktúra megváltoztatásának célja, hogy az időnként felmerülő különféle válságok negatív hatásait minimalizálja, ezáltal elejét vegye az esetleges dezintegrációs folyamatoknak. Tehát, maguk a válságok katalizátorként funkcionálnak,

szerepük, hogy felszínre hozzák a monetáris unió intézményi gyengeségeit és hibáit, majd a válságra adott közösségi válaszok által kijavítsák azokat. Természetesen nem elimináljuk azokat a folyamatokat, amelyek során a monetáris uniók intézményi keretrendszerének egyes elemei válságok hiányában is átalakulnak vagy új elemek kerülnek bevezetésre. Előbbi, leginkább a meglévő intézményi elem nem hatékony működésére vezethető vissza, míg utóbbi egy problematikusá váló terület koordinációját célozza meg.

A monetáris uniók heterogenitása magas, ez nem csak a Gazdasági és Monetáris Unióra igaz, hanem más föderális berendezkedéssel bíró országokra is, mint amilyen például az Egyesült Államok. **A tagállami intézményi struktúrák eltérő mivolta hosszas történelmi fejlődés eredménye, ezek megváltoztatása, vagyis az eltérések csökkentése időigényes.** Emiatt az optimálisan vagy megfelelően működő monetáris uniók elképzelése helyett a hangsúlyt a fenntarthatóan (kielégítően vagy elégségesen) működő monetáris unió koncepciójára tesszük. **A fenntartható monetáris unió legegyszerűbben talán úgy definiálható, hogy hosszú távon képes egyben maradni, tehát a kialakuló válságok nem vetik szét.** Maga a fenntarthatóság fogalom általánosságban a gazdasági fejlődésre és növekedésre a környezeti fenntarthatóságra (Nordhaus [2006 és 2008], Stern [2006], IPCC [2007 és 2014] és Tol [2009]) vagy a közpénzügyek fenntarthatóságára (Afonso – Rault [2007], Auerbach [2011] European Commission [2014], Alesina et al. [2015], Bini Smaghi [2015], European Commission [2016a], Bergman et al. [2016], Auerbach – Gorodnichenko [2017] és Alesina et al. [2017]) vonatkozik.

A fenntartható integráció kifejezést Begg et al. [2015] használják, definíciójuk szerint tartós, ellenálló és politikailag elfogadható integrációs formát jelent, ahol az Európai Unió szereplői rendszerszinten elkötelezettek ennek intézményi hátterének kialakításában. A fenntartható integrációval kapcsolatosan három kifejezéshez három feltételt alkalmaznak: első, a növekedés beindítása és fenntartható növekedés kialakítása (beleértve a környezeti fenntarthatóságot is), a második, a nemzetgazdaságok reformja és modernizációja (strukturális reformok végrehajtása ezáltal a versenyképesség növelése), és a harmadik, a reformfolyamatok demokratikus hátterének megteremtése. Emellett, több szerző (például Verhelst [2011] és Bini Smaghi [2015]) a gazdasági kormányzás fenntartható keretrendszerére tesz javaslatot, amit mélyebb politikai

integráció által lehet elérni. **Dolgozatunk alapvetően az ellenállóság fogalmára koncentrálódik.**

Az „ellenállóképesség” fogalma két részre osztható: jobb védelem a válságok ellen, vagyis kockázat-csökkentés (*risk reduction*); és kevesebb felmerülő költség, vagyis kockázat-megosztás (*risk-sharing*). Másképpen, hogyan csökkenthető a válságok kialakulásának kockázata és hogyan lehet mérsékelni a válságok negatív gazdasági hatásait. Mindkettő tekintetében arra vagyunk kíváncsiak, hogy közösségi szinten milyen eszközökkel lehet a válságok kialakulásának kockázatait csökkenteni és abban az esetben, ha a recesszió elkerülhetetlen milyen eszközökkel lehet tompítani annak hatásait és párhuzamosan a kilábalást elősegíteni.

A kockázatok csökkenésének célja a hasonló tagállami gazdasági struktúrák kialakítása, ez pedig több csatornán keresztül mehet végbe. Az optimális valutaövezet elmélet hagyományos ágának több kritériuma is erre hívja fel a figyelmet: inflációs ráták hasonlósága, szinkronizált üzleti ciklusok, diverzifikált termelési és fogyasztási portfólió, valamint rugalmas árak és bérek. Mivel a monetáris uniók általában nem optimális valutaövezetek, így a tagállami gazdasági struktúrák különbségének csökkentésére szükség van, ez az integráció megfelelő működésének záloga. Az első lehetőség az optimális valutaövezet elmélet dinamikus ágának megközelítése, amely automatikus mechanizmusként funkcionál. A dinamikus megközelítések már a tagállamok közötti eltérő karakterisztikákból indulnak ki és kereskedelmi csatorna élénkülése (egymás között megnövekedett kereskedelmi forgalom) vagy hasonlóvá teszi az egyes tagállamokat (endogenitás) vagy növeli a különbségeket (specializáció). **Az endogenitás esetében az aszimmetrikus sokkok kialakulásának valószínűsége csökken,** míg a specializáció elmélete szerint azok esélye nő. A második lehetőség a strukturális reformok végrehajtása, mivel a monetáris uniók tagállamai általában eltérő, mély gazdasági, intézményi, társadalmi és politikai eltérésekkel rendelkeznek. A homogenitás megteremtése, (vagy legalább a heterogenitás csökkentése) komoly tagállami áldozatokkal jár, a reformok végrehajtása alatt a gazdaságok alacsonyabb növekedéssel és költségvetési problémákkal rendelkeznek. **A strukturális reformok eredménye viszont homogénebb monetáris unió és versenyképesebb tagállamok** (Blanchard – Giavazzi [2003], Hallett et al. [2005], Duval – Elmeskov [2006], Alesina et al. [2008]), Eggertson et al. [2014], Varga – in 't Veld [2014], Müller et al. [2015] és Sondermann [2016]). A harmadik megoldás pedig az intézmények szerepére hívja fel a

figyelmet, a megfelelően kiválasztott intézményi struktúra hatására létrejöhet a tagállamok között egy „kikényszerített” konvergencia (Scharpf [2016]). Ez a konvergencia viszont csak lassan oldja fel a tagállamok közötti mély strukturális különbségeket.

A kockázat-megosztás szakmai irodalmának kiindulópontja, hogy a föderális kormányok milyen csatornákon keresztül tudják biztosítani tagállamaikat regionális sokkok ellen. **A kockázatok megosztása több csatornán keresztül valósulhat meg: piaci, tagállami, fogyasztási vagy jövedelmi és intézményi.** Sala-i-Martin – Sachs [1991] az Egyesült Államok esetében azt találták, hogy sokkok hatásának 33-50% közötti részt a föderális kormány nyeli el a föderális jövedelmi adórendszeren keresztül, (míg a fennmaradó rész a rendelkezésre álló jövedelem csökkenésében realizálódik. Asdrubali et al. [1996] a pénzügyi piacok sokkelnyelő szerepét is bevonja a vizsgálódás körébe, a tőkepiacok (39%) és hitelpiacok (23%) együttesen képesek voltak a sokkok 62%-át abszorbeálni, a föderális kormány szerepe pedig 13%-ra mérséklődik. Az egymástól lényegesen különböző eredmények három következménnyel bírnak a monetáris unió számára: az első, hatékony pénzügyi piacok hiányában a föderális kormány számottevő szerepet játszik a sokkok elnyelésében, (ha nincs föderális adórendszer és fiskális transzfermechanizmus, akkor a jövedelmi csatorna erősödik fel), a második, a pénzügyi piacok mély integráltsága és hatékony működése komoly mértékben csökkentheti a föderális kormány és a lakosság szerepét a sokkok abszorbeálásában, végül a harmadik, föderális újraelosztás és mély pénzügyi integráltság hiányában a diszkrecionális automatikus stabilizátorokra nagyobb hangsúly kerül.⁵⁴ Módszertanilag az a kérdés, hogy a kibocsátás ingadozásának mekkora részét nyelik el az egyes csatornák, így a csatornák száma a GDP felbontásának függvénye, (kapcsolódó irodalomként lásd: Kalemli-Ozcan et al. [2001 és 2003], Kraay – Ventura [2002], Becker – Hoffmann [2006], Balli – Sorensen [2007] Artis – Hoffmann [2008], Balli et al. [2013] és Kalemli-Ozcan et al. [2014]). A monetáris uniók esetén a pénzügyi integráció mélysége meghatározó a sokkok megfelelő megosztásában, abban az esetben, ha egy monetáris unión belül fragmentált pénzügyi piacok vannak vagy a pénzügyi

⁵⁴ Az automatikus stabilizátorok szerepe, hogy a reálgazdasági ingadozásokat mérsékeljék, ez az adórendszer és a jóléti kiadások megváltozásán keresztül megy végbe.

integráció nem eléggé mély, szükség van más közösségi szinten meglévő kockázat-megosztó eszközökre, (intézményekre).

A kockázatok csökkentése és a kockázatok megosztása kapcsán is elsősorban a közösségi szinten megjelenő eszközökre helyezzük a hangsúlyt, vagyis olyan intézményekre, amelyek csökkentik a válságok előfordulásának valószínűségét és mérsékelik a válságok hatásait. Keretrendszerünkben a fenntartható monetáris uniót ez alapján definiáljuk, vagyis rendelkezik olyan eszközökkel (megfelelő mélységű intézményi keretrendszerrel), amelyek célja a kockázatok csökkentése és a kockázatok megosztása. Ezek az intézmények biztosítják a monetáris unió hosszú távú fennmaradását.

Magát a disszertációban használt intézményi struktúra vagy keretrendszer kifejezést is érdemes definiálni. **Alapvetően a monetáris uniók azon intézményeit és szabályait értjük alatta, amelyek négy makrogazdasági politikai ág (és interakcióik) által lefedhetők: monetáris politika, fiskális politika, pénzügyi felügyeleti és szabályozási rendszer, valamint a versenyképességi és strukturális politikák.** Mind a négy terület esetében a közösségi szinten végbemenő folyamatokat vizsgáljuk, az uniós intézményi struktúra szempontjából természetesen ezek más szinteket jelentenek (közösségi szintre delegált vagy szabályalapú megközelítés). A négy terület erős összefonódása miatt lehet akár makrogazdasági kormányzásnak is hívni a lefedett intézmények és szabályok összességét.

A két intézményi alapú megközelítés (Dorrucci et al. [2002 és 2015] és saját megközelítésünk) között alapvető különbségek vannak. Az első, hogy az exogén megközelítés még továbbra is az optimalitásra helyezi a hangsúlyt, míg a mi intézményi keretrendszerünk mindösszesen egy fenntartható integráció elérését tűzi ki célul. Az „exogén” vagy „fordított” optimális valutaövezet elmélet alapvetésként tekinti azt, hogy a monetáris unió intézményei hozzájárulnak a tagállamok közötti kereskedelmi mélyüléshez, ezáltal a tagországok közötti heterogenitás csökken. Ez a megközelítés a némileg magába integrálja az endogenitás mechanizmusát is. Ezzel szemben **keretrendszerünkben az intézmények kiemelt szerepe, hogy válaszlépést adjanak a fennálló vagy potenciális kockázatokra (válságokra).** A létrehozott új intézmények vagy a meglévő intézmények átalakítása egy olyan intézményi struktúrát eredményez, amely csökkenti a kockázatokat, abban az esetben, ha a kockázatok nem szűnnek meg, akkor káros hatásait mérsékelik. Az intézmények

kialakításának számos további szándékolt vagy nem szándékolt hatása lehet, ezek közül talán legfontosabb, hogy az eltérő tagállami gazdasági struktúrák közötti különbségek csökkennek („kikényszerített” konvergencia).⁵⁵ Röviden összefoglalva, az intézmények létrehozásának célja a kockázatok csökkentése vagy a kockázatok megosztása, egy fenntartható és ellenállóbb monetáris unió létrehozása. Az intézmények összességét pedig makrogazdasági kormányzásnak tekintjük.

Gyakorlati vizsgálódásunk kérdései is jócskán eltérnek a korábbi optimális valutaövezet elméletektől, de még annak exogén ágától is. Számunkra a fő kérdés, hogy milyen intézményi struktúra szükséges az optimális valutaövezet fenntartható működéséhez? Milyen hatással van a monetáris unió intézményi struktúrája a tagállamokra, vagyis kialakul-e valamilyen konvergencia a tagállami gazdasági struktúrák között? Továbbá, a felmerülő kockázatokat kapcsán milyen intézményi változtatásokat célszerű (lehet vagy kell) végrehajtani, hogy egy fenntartható monetáris uniót kapjunk? Végül, sikerül-e az intézményi struktúrán annyit változtatni, hogy a felmerülő kockázat a jövőben nem fog újra megjelenni és további válságokat generálni, vagy sem? Utóbbi esetben az intézmény(ek) újabb reformjára lehet szükség.

A 9. táblázat negyedik ismérve a monetáris unió vizsgálatának típusa, ahol az ex ante megközelítés azt jelenti, hogy milyen feltételek mellett alakítható ki egy valutaunió, míg az ex post megközelítés már a valutaunió kialakítását tényként kezeli és az abban lejátszódó folyamatokra koncentrál. Intézményi megközelítésünk egyértelműen ex post megközelítések közé tartozik, annyi kiegészítéssel, hogy a funkcionáló monetáris uniók egyes fázisait vagy időszakait hasonlítja össze.

3.3.2. A koncepcionális keretrendszer analitikai része – az intézményi változás összeegyeztetése

Koncepcionális keretrendszerünk második, analitikai részének kialakításakor az intézményi változás egyes magyarázóelméleteit vettük figyelembe. Az analitikai keretrendszer létrehozása során nem ragaszkodunk kizárólag a közgazdaságtanban

⁵⁵ Megközelítésünk nem zárja ki, hogy az intézményi struktúra átalakítása vagy mélyítése eredményezheti a tagállamok közötti kereskedelmi forgalom emelkedését, viszont a kereskedelmi csatorna erősítése nem elsődleges feladata az intézmények átalakításának vagy létrehozásának.

használt intézményi elmélethez, hanem abból kiindulva, széleskörű, szintetizált megközelítést kívánunk alkalmazni, amely egyszerre épül az új intézményi közgazdaságtanra és a politikatudományi institucionalista iskolákra.

Az új intézményi közgazdaságtan alapvető tézise, hogy az intézmények számítanak, viszont maga az intézmény nem rendelkezik egységes definícióval (Ostrom [2005], Hodgson [2006] és Greif – Kingston [2011]). Röviden, „az intézmények a társadalom játékszabályai” ahogy North [1990, pp. 3.] kifejti. Az intézmények közötti hierarchia szempontjából vizsgálódásunk a harmadik (a kormányzás intézményei, amelyek a gazdaság általános működését biztosítják) és negyedik (rövid távú mindennapi erőforrás allokációs folyamatot meghatározó intézmények) szintre korlátozódik Williamson [2000] keretrendszere alapján. Ezek azok a szintek, amelyeket a monetáris unióban létrejövő új intézmények befolyásolni tudnak. A harmadik és negyedik szint megváltozásához jóval hosszabb időre (száz vagy több száz évre) van szükség. Mindenekelőtt a két diszciplína által használt intézményi változásra vonatkozó elméleteket közös nevezőre kell hozni. Érdemes megjegyezni, hogy az intézmény, mint fogalom jóval szélesebb jelentéstartalommal bír, mint, ami számunka szükséges. **A disszertációmban azokra az intézményekre** (leginkább szabályozásra, koordinálásra és harmonizálásra) **gondolunk, amelyek a monetáris uniókon belül közösségi szinten jönnek létre és befolyásolják az elméleti keretrendszerrel kifejtett négy makrogazdasági területeket** (monetáris politika, fiskális politika, pénzügyi felügyeleti és szabályozási rendszer, valamint a versenyképességi és strukturális politikák).

Ostrom [1986] az intézményi változás értelmezéséhez három elkülönülő rész vizsgálatát javasolja, ezek határozzák meg a kimeneteket: a cselekvési szituáció szerkezete, a cselekvési aréna és a szabályok. Az intézményi változás leggyakrabban használt ismertetését a történelmi megközelítést alkalmazó intézményi közgazdasági iskola adja (North [1990, 1993, 1994 és 2005], Aoki [2001] vagy Acemoglu et al. [2004]). Ebben az egyes intézményeket (szabályokat és szervezeteket, formális és informális intézményeket) általánosságban azért hozzák létre, vagy azért jönnek létre, hogy a létrehozók (vagy bizonyos gazdasági szereplők) vagyonát, jövedelmét, vagy bármely más céljukat maximalizálják. A társadalmi szereplők kétféleképpen tudják maximalizáló viselkedésüket végrehajtani, az egyik, miszerint a létező intézményi korlátok mellett hajtják végre azt, a másik, hogy megváltoztatják az intézményi keretrendszert. Az intézmények a cselekvések és a kimenetek közötti köztes vagy

közvetítő szerepet töltik be, kiválasztásuk pedig a társadalmi választás következménye (Bednar [2016]). A funkcionalista elméletben a változás a szakaszos egyensúly (*punctuated equilibrium*) alapján megy végbe, ha egy intézményt elfogadnak és alkalmaznak, akkor addig funkcionálni fog, amíg egy újabb külső változás (megemelkedő kockázat vagy válság) hatására egy másik (akár új) intézmény hatékonyabbá nem válik.

A politikatudományi institucionalista iskolák változatos magyarázatokkal szolgálnak az intézményi változás értelmezéséhez. Thelen – Steinmo [1992] kiemeli, hogy a historikus intézményi megközelítés nagyon változatos, mivel az ellentétes irányba mutató történeti véletlenség és az útfüggőség egyszerre van jelen keretrendszerében. A megközelítés definíciója szerint az intézmények formális és informális folyamatok, amelyek beágyazódtak a politikai szféra vagy politikai-gazdasági rendszer szervezeti struktúrájába (Hall – Taylor [1996]). Az intézményi változás értelmezése szoros összefüggésben van az „intézményi állandósággal”, vagyis az útfüggőség köré rendezett elméletekkel. Az intézmények képesek a tanulásra, vagyis a külső környezet változása által az intézmények folyamatosan megújulnak és kiegészülnek, így állandó egyensúlyi állapotot képesek fenntartani (Pierson [1994]). A racionális választásokon alapuló institucionalista az individuális haszon-maximalizáló viselkedésre épül, központi kérdése, hogy az egyének hogyan képesek megoldani a kollektív cselekvési problémákat, mivel az egyének fix preferenciákkal rendelkeznek, ezért ezt stratégiai interakciók során oldják fel (Hall – Taylor [1996] és Peters [1999]). A szociológiai institucionalista iskola a kulturális normákra és szabályokra helyezi a hangsúlyt és ez határozza meg az intézményi változást (és annak állandóságát). A diszkurzív és konstruktivista institucioanlista irányzatok kilépnek az előző iskolák statikus megközelítéséből, az intézményi egyensúly helyett annak egyensúlytalanságát propagálják és elvetik a fix preferenciákra, historikus jelenségekre (útfüggőség) és kulturális normákra alapuló intézményi megközelítéseket (Hay [2006] és Schmidt [2008 és 2010]). Helyette a hangsúlyt az egyéni gondolatokra, ideákra, az egyének közötti párbeszédre (diskurzus), a külső környezet szubjektív módon történő érzékelésére és a meglévő intézmények különböző értelmezésére. Az egyes politikatudományi institucionalista megközelítések közötti szinte áthidalhatatlannak tűnő különbségek ellenére az elmúlt évek gyakorlata azt mutatja, hogy egyrészt, az öt institucionalista

iskolát nem egymástól szeparáltan, hanem egymás kiegészítőiként használják, másrészt, az egyes iskolák közötti elkezdtek egymáshoz közeledni (Schmidt [2006 és 2008]).

A két diszciplína – közgazdaságtudomány és politikatudomány – intézményi változásának közös platformra helyezését és monetáris uniókra történő vonatkoztatását megkönnyíti a hosszantartó, akár egzisztenciálisnak is tekinthető válságjelenség. A válságok egy olyan külső korlátozó tényezőt jelentenek, amikor nincs idő arra, hogy lassú változások menjenek végbe, ezért sokkal inkább gyors változásra vagy gyors változtatásra van szükség. Természetesen a változtatásra irányuló cselekvések célját részben determinálják a válság előtti időszakban felhalmozódó apróbb változási kényszerek, (az útfüggőség mindkét diszciplínában megtalálható). A két diszciplína megközelítésében számos hasonló tulajdonságot ki lehet emelni: ugyanúgy megjelennek a historikus folyamatok vagy minták (útfüggőség) az intézményi változás folyamatában, mindkettő egyszerre épít az egyéni maximalizációra törekvő viselkedésre és mindkét tudományban van olyan szituáció, amikor meg lehet változtatni az éppen létező intézményi struktúrát.⁵⁶ Jelentős különbség akkor alakul ki, amikor két diszciplína intézményi változás felfogása között, amikor a diszkurzív és konstruktivista institucionalista iskolákat is integrálni akarjuk. Talán a legegyszerűbben az egyének preferencia képzésénél lehet megragadni a különbségeket. A közgazdaságtudományi intézményi elméletek mellett a historikus, racionális választásokon alapuló és a szociológiai institucionalista megközelítések is vagy racionalitásból, vagy korlátozott racionalitásból indulnak ki (ez annak függvénye, hogy a historikus társadalmi minták, a normák, és kulturális tényezők mennyire befolyásolják az egyént). Ezzel szemben a diszkurzív és konstruktivista institucionalista iskola esetében olyan tényezők – egyedi gondolatok, elképzelések, ideák és érzékelések, vagyis szubjektív faktorok – befolyásolják az egyének preferenciáit (és határozzák meg döntéseiket), amelyek az egyének közötti interakciók által állandó további változást generálnak.

Az intézményi változás komplexitását az adja, hogy a cselekvések és a kimenetek közötti köztes változók vagy közvetítők is intézmények és a cselekvés által létrehozandó végcélok is intézmények. Közös tényezők, amiket ki kell emelni az intézményi változás értelmezése kapcsán: **hogyan jön létre a cselekvési szituáció** (lassú és felhalmozódó

⁵⁶ Az intézményi változás Douglass North által képviselt közgazdasági ága számos területen nagyon közel áll a historikus, a racionális választások alapú, de még a szociológiai institucionalista iskolához.

változás eredménye vagy gyors és hirtelen változtatás szükséges); **kik vagy mik a cselekvők** (résztvevő aktorok érdekcsoportok), **milyen preferenciákkal rendelkeznek a cselekvők** (hogyan akarják maximalizálni a hasznukat), **mekkora érdekérvényesítő képességgel bírnak az egyes cselekvők**, **milyen célokkal rendelkeznek a cselekvők**, **milyen korlátozó tényezők vannak** (a létező intézményi struktúra behatárol egy megvalósíthatósági halmazt, amellyel a célok elérhetők), **hogyan lehet túllépni a létező korlátozó tényezőkön és végül, a létrejövő új intézmény betölti-e azt a funkciót, amit előzetesen szántak neki** (egyes szereplők preferenciáik alapján történő haszonmaximalizálás) **vagy esetleg nem.**⁵⁷

Az analitikai keret során egyszerre támaszkodunk az új intézményi közgazdaságtanra és a politikatudományi intézményi megközelítésekre. Mindkettő esetében az intézményi változásra vonatkozó elméleteket alkalmazzuk, így egy holisztikus megközelítés kapunk, kiemelve a monetáris uniók vizsgálatánál is felhasználható főbb szempontokat. Az analitikai keretünk célja, hogy elemezni tudjuk az intézményi változás folyamatát, vagyis a régi és új intézmény közötti vagy a nem létező és létrehozott intézmény közötti eltéréseket. Az elemzés kiterjed arra, hogy kik, milyen érdekek által vezérelve és hogyan kívánják feloldani a kollektív cselekvési dilemmákat. A cselekvés módját befolyásolják a létező intézményi kötöttségek és szabályrendszerek, ezt vagy elfogadják, vagy megpróbálják megváltoztatni és új intézményi kötöttségeket és szabályrendszert kialakítani.

3.3.3. Alkalmazási stratégia

Konceptuális keretrendszerünk elméleti része magyarázza, hogy miért kell megváltoztatni bizonyos intézményi elemeket monetáris uniókon belül, vagyis indokolja azt a folyamatot, amellyel egyik intézményi struktúrából a másikba jutunk. **A változtatáshoz meg kell határozni azokat a specifikus területeket, ahol másképpen működő intézményre van szükség (kockázatok felismerése), ez pedig definiálja azt**

⁵⁷ Konceptuális keretrendszerünk analitikai részéhez hasonló az Andrew Moravcsik által kifejlesztett liberális intergovernmentalizmus módszertana – nemzeti preferenciák kialakítása, kormányközi alkudozás és intézmények választása – viszont Moravcsik elmélete nem intézményi az intézményi elméletekben gyökerezik, hanem a korábbi integrációelméletek felülvizsgálatát célozza meg (Moravcsik [1998]).

a cselekvési szituációt, amelyen belül a változásnak végbe kell mennie. A változás természetesen bekövetkezhet olyan területeken is, ahol korábban a monetáris unió nem intézményesítette, szabályozta vagy kontrolálta a kimeneteket. Az analitikai rész segít abban, hogy elemezni tudjuk az intézményi változásokat. Sarkalatos kérdés, hogy **milyen körülmények között (aréna) jönnek létre vagy alakulnak át az intézmények. A cselekvési aréna és a meglévő intézményi szabályrendszer definiálja a kimeneteket, vagyis az újonnan létrejövő vagy átalakuló intézményeket.** Abban az esetben, ha komplex gazdasági kormányzási rendszereket vizsgálunk, akkor párhuzamosan számos intézmény is megváltozhat vagy jöhet új létre. Az analitikai keret segít elemezni a régi és új intézményrendszer közötti átalakulás folyamatát.

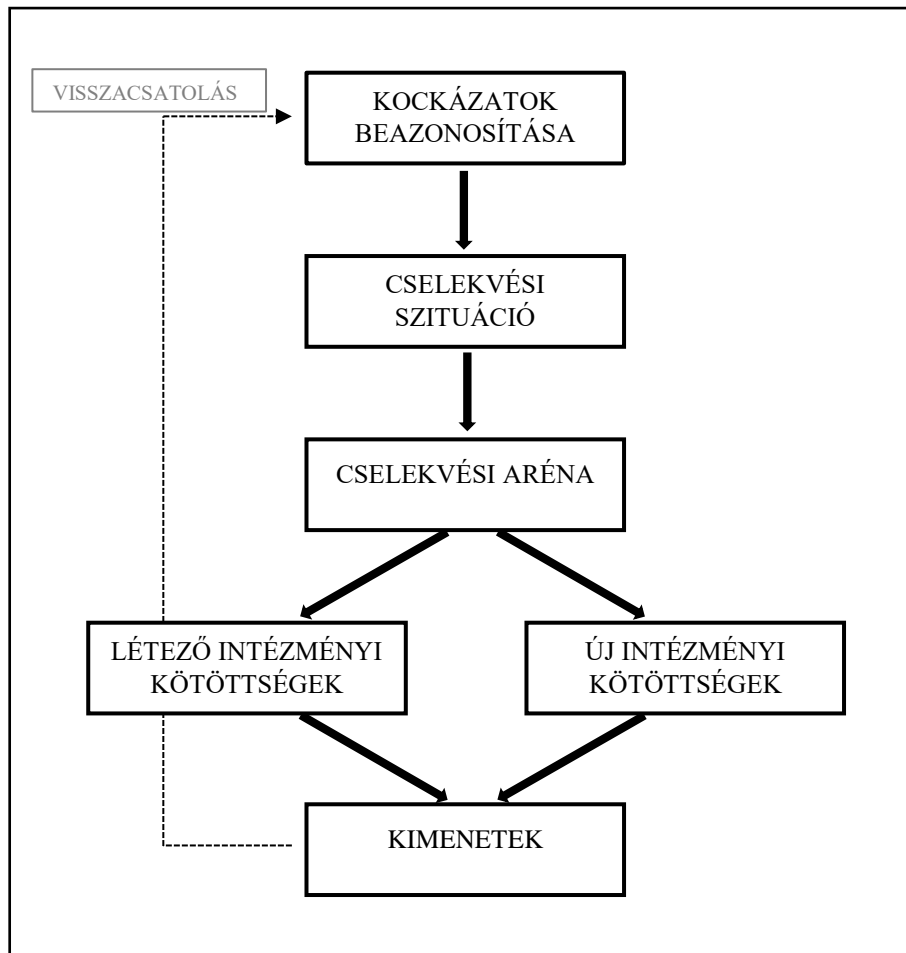
Konceptuális keretrendszerünk empirikus alkalmazását a Gazdasági és Monetáris Unió indulása óta eltelt időszakon – 1999 és 2017 között – alkalmazzuk. Vizsgálatunk a válság előtt intézményi struktúra és a válság utáni intézményi struktúra összevetésére korlátozódik. Két statikus állapot közötti összehasonlításra nincs lehetőség, mivel egyrészt, a válság előtti intézményi struktúra is változott, másrészt a jelenlegi intézményi struktúra még változóban van, csak elképzeléseink vannak arról, hogy az európai monetáris unió intézményi reformja milyen elemekkel bővíthet aktuális (2017-es) állapotához képest.⁵⁸ Ezért az első időszak intézményi struktúrájánál a globális pénzügyi válság előtti állapot kerül bemutatásra, míg a második időszak intézményi struktúráján a jelenlegi, 2017-es állapotot ismertetjük.

Empirikus vizsgálatunk során a keretrendszerünkben felvázolt elméleti és analitikai részekhez tartozó lépéseket végezzük el. Empirikus **vizsgálunk első lépése, hogy beazonosítsuk azokat a kockázatok (intézményi hiányosságokat és problémákat), amelyek megoldása szükséges,** hiszen ezek által csökkenteni lehet a válságok kialakulásának valószínűségét és mérsékelni lehet válságok negatív gazdasági hatásait. **A kockázatok beazonosítása az első időszak intézményi struktúrájának konstruktív kritikájából származik,** ehhez szorosan kapcsolódnak a globális pénzügyi válság majd az utána kialakult **euróválság menedzselése során felmerülő intézményi hiányosságok** is. Az empirikus vizsgálat **második lépése meghatározni a**

⁵⁸ A Gazdasági és Monetáris Unió jövőképevel kapcsolatos elképzeléseket az „Öt elnök jelentése” c. dokumentum (Jucner et al. [2015a]), az Európai Bizottság Vitaanyaga (European Commission, [2017a]) és a 2017. decemberében kiadott európai bizottsági anyagok írják körül.

cselekvési szituációkatt (kollektív cselekvési dilemma), vagyis a feltárt kockázatok milyen lépésekre ösztönzik vagy milyen lépésekre kényszerítik az uniós döntéshozókat. A harmadik lépés megadni azt a keretet (aréna), amelyek mentén az új intézményeket létrehozzák, itt kiemelt hangsúly helyeződik az egyes döntéshozók preferenciáinak és céljainak összehangolására. A negyedik lépés technikai jellegű, megvizsgálni, hogy a létrejövő intézményi struktúra mely elemei valósultak meg a létező intézményi kötöttségek mellett és mely elemeinél változtatták meg a létező intézményi kötöttségeket. Végül, az ötödik lépés célja, elemezni, hogy a létrehozott új intézményi struktúra (kimenetek) egyes részei vajon kijavítják, vagy kezelik a beazonosított kockázatokat, vagy sem? Empirikus vizsgálatunkat a következő ábra vizualizálja (Ábra 4.).

4. ábra: Konceptuális keretrendszerünk alkalmazási stratégiája



Forrás: saját készítés

4. A Gazdasági és Monetáris Unió elindulása és a globális pénzügyi válság közötti időszakban

4.1. Előzetes elképzelések és kritikák az eurózóna gyakorlati működésére vonatkozóan

De Grauwe [1997] a monetáris unió kialakítása előtti bevezetési időszak problémáit elemzi, a konvergencia kritériumok kötelező teljesítése negatív hatással volt a potenciális tagállamok gazdasági teljesítményére. Egyrészt, az alacsony inflációs célkitűzés elérése antiinflációs gazdaságpolitika alkalmazása által nehézségeket eredményezhetnek a költségvetési célkitűzések teljesítésében. Az 1992-93-as gazdasági recesszió az Európai Unió országaiban, majd az 1990-es évek felkészülési periódusának antiinflációs gazdaságpolitikája, valamint a restriktív fiskális politikák komoly növekedési áldozattal párosultak, annak ellenére, hogy jelentős csökkenést a GDP arányos államadósság szintjében nem sikerült elérni. Az 1990-es évek nyomott gazdasági növekedése világgazdasági szinten is komoly problémákat, versenyképességi hátrányokat eredményezett, hiszen az Egyesült Államok GDP bővülése az évtizedben átlagosan közel 1 százalékponttal volt magasabb, mint az eurózóna növekedési teljesítménye. Másrészt, az inflációs, a kockázati felárak és a költségvetési konvergencia magában hordozza a kockázatát az Európai Unió felbomlásának. A historikusan magasabb inflációs rátával és gyenge költségvetési fegyellemmel rendelkező országok (főként a déli periféria tagállamai) könnyen csapdába eshetnek abban az esetben, ha a pénzügyi piac és befektetők máshogy ítélik meg a makrogazdasági folyamatokat. Ebben az esetben a tagország egy olyan rossz egyensúlyi (*bad equilibrium*) helyzetben találhatja magát, amelyben a hirtelen magasra ugró kockázati felárak és magas GDP arányos államadósság következtében növekvő adósságfinanszírozási szembesülnek, amely költségvetési divergenciát eredményez, végül az európai monetáris unióhoz történő csatlakozás lehetetlenné válik. Ebben az esetben az Európai Unió tagországai két csoportra esnek, a monetáris integrációban résztvevőkre és az abból kinn maradókra. További kritika, hogy a konvergencia kritériumok sikeres teljesítése nem garantálja, a jövőbeni alacsony inflációs környezetet egyetlen tagállamban sem.

Az euróövezet napi szintű működése – a közösségi szintű monetáris politika, a diszkrecionális fiskális politika, valamint a lehetséges monetáris-fiskális interakciók szintén a figyelem középpontjába kerültek. Buiter [1999] számos technikai és

szabályozási problémára hívja fel a figyelmet: a Gazdasági és Monetáris Unióból nem lehet kilépni, azaz nincs semmiféle exit-stratégia; nincs végsőhitelező (*lender-of-last-resort*) a rendszerben, vagyis a közösségi szintű monetáris politikát végző intézmény nem tudja kimenteni a gazdasági válságba jutott tagállamokat; továbbá, kérdéses, hogy a monetáris politika közösségi szintre emelése – „szuverenitás egy részének” transzfere – mekkora legitimitást biztosít az Európai Központi Banknak. A korábbi, az 1800-as évek végén létrejött monetáris uniók esetében a politikai egységesülés előbb következett be, mint a közös monetáris politika kialakítása. Végül, Buiter problémásnak látja a monetáris és fiskális politika közötti koordinációt, bár ez még nemzetállami szinten is gondot szokott okozni, az eurózónán belül a meghatározott költségvetési plafonok erőteljesen behatárolják a nemzeti fiskális politikák ciklikus stabilizáló szerepét. Szélsőséges esetben, kontraciklikus költségvetési politikák alkalmazása által megnövekedett közpénzügyi hiány esetén, kérdéses, hogy mennyire lehet eltekinteni a költségvetési plafon betartását kikényszerítő szabályozástól.

A közösségi szintű monetáris politika intézményrendszere, működési elve és elsődleges célkitűzése – árstabilitás, vagyis 2% körüli-alatti éves átlagos inflációs ráta az euróövezetben – jórészt a korábbi Deutsche Bundesbank elemeire épült fel (Wyplosz, [1997]). Bean [1992] az Európai Központi Bank működési elvéből alapvetően az árfolyampolitika működési mechanizmusát hiányolta. King [1998] arra a kérdésre keresi a választ, hogy az Európai Központi Bank hogyan fogja a jegybanki alapkamatot kialakítani? Mekkora súlyt helyez a pénzmennyiségi célok követésére és az inflációs célkitűzés követésére. Hiszen inflációs célkövetés rendszere nélkül is minden monetáris hatóság rendelkezik egy implicit inflációs elképzeléssel rövid és középtávon, a monetáris politika eszköztárát pedig a cél elérésére használja. A monetáris politika sikeressége legnagyobb részben az árstabilitás elérésétől függ. Guiso et al. [2000] a sikeresség kérdésköréhez hozzáteszi a szinkronizált üzleti ciklusok kialakítását, valamint a monetáris transzmissziós mechanizmus megfelelő működését. Abban az esetben, ha utóbbiak nem teljesülnek, akkor a közös monetáris politikának aszimmetrikusak a hatásai. Hiába tudják a tagállamok az egységes piac hatásait kihasználni az egységes valuta által, a monetáris politika az egyes országok közötti eltéréseket, a heterogenitást fogja erősíteni, mintsem a tagállamok gazdasági teljesítményét. Dornbusch et al. [1998] és Hallett – Piscitelli [1999] szerint az Európai Központi Banknak európai monetáris politikát kell végezni regionális célok nélkül,

vagyis nem szabad egy-egy országra – még Németországra vagy Franciaországra sem – koncentrálni politikáját. Továbbá, aszimmetriák lehetnek a bérek és árak folyamataiban (bér- és ár merevségek) és a pénzügyi struktúrákban. Ezek pedig alapvetően befolyásolják az üzleti ciklusokat az egyes országok között, eltéréseket generálva még a közel hasonló adottságokkal rendelkező centrum országok között is. A különböző valutákból származó kockázat megszűnése, és a közös monetáris politika idővel hozzájárulhat az euróövezeti aszimmetriák csökkenéséhez (Corsetti et al. [1999]), de a jelentős piaci szegmentáció, komoly regionális gazdasági eltérések, a fiskális politikai különbségek, és végül a kulturális, jogi és intézményi diverzitás jócskán lassítja a folyamatot.

1999-től a tagállamok számára kötelező betartani a Stabilitási és Növekedés Egyezményben foglalt szabályokat; a tagországok számára törekedni kell az egyensúlyi (nulla vagy szufficites) költségvetési egyenlegre, a hiány mértéke pedig GDP arányosan maximálisan 3% lehet. Von Hagen – Eichengreen [1996] iszerint a költségvetési restrikcio általában nem a monetáris uniók vagy föderális államok karakterisztikája. Amennyiben az eurózóna tagállamai pénzügyi nehézségekkel vagy válsaggal néznek szembe sikeresen vagy sikertelenül növelhetik az adóbevételeiket, viszont utóbbi esetében a egyértelműen külső segítségnyújtásra szorulnak, viszont a kimentést tiltó Maastrichti Szerződésben foglalt protokoll ezt egyértelműen megakadályozza. Így az egész monetáris-fiskális interakcióra épülő felépítménye az európai monetáris uniónak hiteltelenné válhat. Válság esetén a túlzott-deficit eljárás súlyosbítja a helyzetet, ha az adózási rendszer átalakítása vagy az automatikus stabilizátorok nem képesek érdemben csökkenteni a válságot, akkor a tagállamok az Európai Unióhoz fordulnak majd. Ez egyrészt, beépíti a potyautas magatartást a rendszerbe, másrészt, ha az Európai Unió közösségi szintű adózási javaslatokkal áll elő, más tagállamokban is fiskális egyensúlytalanságokat kreálhat. Inman [1997] szerint a monetáris unió fiskális szabályainak a lényege, hogy megakadályozzák a tagállamok túlzott eladósodottságát, ezért egy közösségi szintű és kikényszeríthető kiegyensúlyozott költségvetési szabály mindenképp szükséges. A túlzott hitelfelvétel egy hármas külső hatásmechanizmust hoz létre. Ha a tagállam adóssága fenntarthatatlanná válik, akkor más tagállamokat arra kényszeríthet, hogy a válságban lévő tagállamot kimentsék, még a nincs kimentés klauzula ellenére is. A pénzügyi piacok kölcsönös függőségi rendszerében a kimentés akár közösségi szintű bankválságot és pénzügyi válságot is okozhat. Ha a monetáris

közösség egy tagja csődközeli helyzetbe kerül, a közösség más tagállamainak kockázati felárai is emelkednek, ezáltal máshol is finanszírozási nehézségek alakulnak ki.

A monetáris és fiskális politika kapcsolatrendszere kulcsszerepet játszik a valutauniókban, így általános kritikaként fogalmazódott meg, hogy nem lehet monetáris uniót valamilyen szintű fiskális unió fiskális transzfermechanizmus nélkül létrehozni (Belke – Gros, 1998). Beetsma – Bovenberg [1999, 2000 és 2001] számos tanulmányt szentelt a monetáris-fiskális interakció vizsgálatának. Az euróövezet kialakításával és működésével kapcsolatosan több egymással szoros viszonyban lévő intézményi problémát fogalmaztak meg. Az Európai Központi Banknak fel kell építeni a hitelességét, elkötelezettséget az árstabilitás biztosítására, amelyhez implicit inflációs célkövetést kell alkalmazni. Mivel a nemzeti monetáris politikákat nemzeti szinten nem lehet országspecifikus sokkok kezelésére használni, ezért a monetáris integráció valamiféle fiskális transzfermechanizmust igényel. Az ilyen mechanizmusok magukban hordozzák az erkölcsi kockázat problémáját, hiszen azokat az államokat jutalmazza, amelyek kevésbé fegyelmezett költségvetési politikát folytatnak. Ezek alapján az európai monetáris unió legnagyobb problémája a költségvetési fegyelmezetlenség, ezért mindenképpen olyan intézményi struktúrát kell kialakítani, amely elősegíti tagállami szinten a prudens költségvetési politika alkalmazását.

Az 1990-es évek során az európai monetáris unió kialakítása talán a legtöbb kritikát az amerikai közgazdászoktól kapta. Jonung – Drea [2009] összefoglalója az európai monetáris unió kialakításával kapcsolatos amerikai közgazdasági gondolkodást rendszerezi; egyrészt, két periodust figyelnek meg: 1989-1996 közötti időszak és az 1997-2002 közötti időszak, másrészt, az amerikai közgazdászokat jegybanki (a Federal Reserve-nél dolgozó) és akadémia kategóriára bontják. A korai időszakot történeti szempontból az Egységes Európai Piac létrehozása, a Maastrichti konvergencia kritériumok kialakítása, valamint az Európai Árfolyammechanizmus válsága jellemezte, amelyek kellő alapot biztosított a kritikák megfogalmazásához. Alapvető vizsgálendő kérdésként egyrészt, az egységes belső piac és az euró közötti kapcsolatot vizsgálták, és arra a következtetésre jutottak, hogy a kettő közötti viszony pozitívnak tekinthető. Másrészt viszont a Maastrichti konvergencia kritériumok olyan szigorú belépési feltételeket fogalmaztak meg az 1990-es évek első éveinek válságos időszakában, amely kétségesse tette az évtized végi bevezetés lehetőségét, így többen is a monetáris unió indításának elhalasztását prognosztizálták. Ezek mellett, további

kérdésként merült fel az euró, mint a közös valuta potenciális globális szerepe; a dollár globális helyzete nem kérdőjeleződött meg, sokkal inkább azt várták, hogy az euró akkora nemzetközi befolyással fog rendelkezni, mint az egyes nemzeti pénzek (német márka, francia frank stb.) összessége.

Az 1989-1996 közötti az amerikai akadémia gondolkodás a monetáris unióval kapcsolatosan főként az optimális valutaövezet elméletEK keretrendszeréből nőtt ki és az euróövezet optimális működésére koncentrált. Mind az optimális valutaövezet elmélet kapcsán, mind a fiskális föderalizmus tekintetében számos tanulmány született, amely az Egyesült Államokat és az EU országait hasonlította össze (Bayoumi – Eichengreen [1993] és Sala-i-Martin – Sachs [1991]). Kivétel nélkül azt mutatták ki, hogy a munkaerő mobilitása és a sokkok korrelációja magasabb az Egyesült Államokban, a reálárfolyam változékonysága pedig alacsonyabb. Az Egyesült Államok és az Európai Unió országainak összehasonlításából kiindulva, a belépési feltételek szigorúsága és teljesítésének távoli lehetősége miatt egy többkörös belépési folyamatot rajzolódott ki (Bayoumi – Eichengreen [1993]), ahol első körben az optimális valutaövezet elméletek alapján egymáshoz közel álló országok lettek volna részesei a monetáris uniónak. Utóbbi, vagyis a fiskális föderalizmus, szintén az előbbi érvet támasztotta alá. Az Egyesült Államok rendelkezik költségvetési föderális újraelosztással, amely ellensúlyozhatja a regionális aszimmetrikus sokkokat, viszont az európai monetáris unió működési mechanizmusaiban ilyen nem szerepel, vagyis válságok esetén a monetáris unió szinte védtelen marad.

Az 1995-os Madridi Csúcstalálkozón véglegesen döntöttek az euróövezet létrehozásának menetrendjéről, így az elhalasztás kérdésköre irrelevánssá vált, ezt már az 1996-2002 közötti amerikai jegybanki gondolkodás sem kérdőjelezte meg. Az Európai Központi Bank és a Federal Reserve között számos különbség található, a két jegybank felépítése, működési elve és mandátuma is más. Az Európai Központi Bank elszámoltathatósága gyengébb, mint az amerikai jegybanké, hiszen működési elvét uniós intézmény nem tudja megváltoztatni, csak a vonatkozó európai uniós szerződés átírásával lehetséges. Az amerikai jegybanki közgazdászok további kritikus pontokat fogalmaztak meg: mennyire lesz tapasztalható a nemzeti torzítás (*home bias*) a Frankfurtban székelő jegybank esetében, hogyan lesz képes hitelesen alacsony inflációs környezetet biztosítani, amikor az egyes tagállamok közötti historikus inflációs

eltérések nagyok, és végül, hogyan fogja összeegyeztetni az árfolyamstabilitást és az árstabilitást a monetáris politikán belül?

Az amerikai akadémiai szférát az 1990-es évek második felében más kérdések foglalkoztatták a létrejövő európai monetáris integrációval kapcsolatosan, mint a jegybanki közgazdászokat. Az euróövezet sokkal inkább tekinthető egy politikai vállalkozásnak, mintsem a közgazdasági racionalitás megvalósulásának, így a „monetáris unió politikai gazdaságtana” vagyis a monetáris unió kialakítása mögötti politikai érdekek és célok, milyen gyakorlati működést fognak eredményezni. Feldstein [1997] a potenciális negatív gazdasági következményeket emelte ki, amelyek akár a tagállamok közötti konfliktusokhoz is vezethetnek.⁵⁹ Az Európai Központi Bank csupán egy egységes kamatrátát határozhat meg, amely szuboptimális az eltérő makrogazdasági karakterisztikákkal (eltérő bérrugalmasság, alacsony intraregionális munkaerőmobilitás és különböző inflációs ráták) rendelkező tagállamok között, fiskális kiegyensúlyozó mechanizmus pedig nem került beépítésre az európai monetáris unió keretrendszerébe. Az eltérő makrogazdasági kimenetek – néhol magas ciklikus munkanélküliségi ráta – konfliktusokat eredményezhetnek a résztvevő országok között. Frieden [1998] a közgazdasági racionalitás mögött szintén politikai tényezőket határoz meg az euróövezethez történő csatlakozás tekintetében: kimaradás félelme, az európai integráció mélyülését támogató üzleti érdekcsoportok támogatásának elvesztése, valamint az 1990-es évek második felének sikeres gazdaságpolitikájának (csökkenő inflációs ráta, kamatkonvergencia, kockázati felárak csökkenése, költségvetési stabilitás) elvesztése.

Az egységes valuta tényleges bevezetésével újra előtérbe került az immáron két globális kulcsvaluta az euró és a dollár közötti viszony. Az 1999 és a 2000 közötti időszakban az euró árfolyama jelnetős mértékben csökkent a dollárhoz képest, ennek ellenére Mundell [1999] azt jósolta, hogy a nemzetközi tartalékok tekintetében tíz év alatt a dollárban és euróban denominált tartalékok aránya kiegyenlítődik.⁶⁰

⁵⁹ Feldstein [1997], Willet [2000] és többek szerint a monetáris unió csak egy köztes lépés a föderális unió vagy politikai unió felé vezető úton, amely az európai politikusok célkitűzése.

⁶⁰ A 2002-2008 közötti időszakban az euró árfolyama komoly mértékben erősödött a dollárhoz képest, a globális pénzügyi válság kitörése előtt 2007 végén, 2008 elején egy euró több mint másfél dollárral volt egyenlő. Mindezek ellenére a dollár továbbra is a legfontosabb világpénz maradt a globális monetáris rendszerben [Dani, 2016].

Az 1990-es évek közgazdasági és politikai gazdaságtani gondolkodása komoly mértékben foglalkozott a Gazdasági és Monetáris Unió kialakításának feltételeivel és jövőbeni működésével. Az alapvetően negatív kritikák számos területre tértek ki: a monetáris politika működése, az Európai Központi Bank felépítése és elszámoltathatósága, a fiskális politikai szabályrendszerre vagy a közösségi szintű monetáris politika és a diszkrecionális fiskális politika közötti kapcsolatrendszerre. Felmerült a monetáris unió optimális mérete (Alesina – Grilli [1993]), a szuverenitás közösségi szintre helyezésének megfelelő szintje (Alesina – Wacziarg [1999] vagy Alesina et al. [2001]) és a monetáris unió fokozatos, többszintű belépési elképzelése (Bayoumi – Eichengreen [1993]). Több elképzelés is született arról, hogy egy jóval kisebb monetáris uniót kellene vagy kellett volna létrehozni első körben (De Grauwe [1999] vagy Bini Smaghi [2013]), így a makrogazdasági különbségek kisebbek lehetnek volna, mintha minden tagállam részvételével egyszerre jönne létre az európai monetáris unió. Végül, a Gazdasági és Monetáris Unió 11 európai uniós tagállam részvételével indult el 1999-ben, amelyhez Görögország két évvel később csatlakozhatott.

4.2. Reálgazdasági folyamatok

Az eurózóna intézményi felépítésének kialakítása során, a monetáris politika közösségi szintre emelése a Mundell-féle trilemma értelmében elkerülhetetlen volt. Az egységes belső piac létrehozása megteremtette a tőke szabad áramlását, amelynek eredménye nem lehetett más, mint a tagországok lemondása az önálló monetáris politikáról.⁶¹ Az 1980-1990-es évek fordulópontján a fő kérdést az jelentette, hogy a létrejövő Gazdasági és Monetáris Unió milyen intézményi struktúrával fog rendelkezni. A megvalósítás háttérét a Delors-terv szolgáltatta, amely némileg átalakított formában a Maastrichti Szerződés által vált hivatalos ütemtervvé. A Gazdasági és Monetáris Unió létrehozásának harmadik fázisa érdemi változtatásokat hozott, ekkor vezették be az

⁶¹ Természetesen a tőke szabad áramlása mellett a Mundell-féle trilemma értelmében a leendő tagállamok egy másik alternatívát is választhattak volna: rugalmas árfolyamrendszer alkalmazása és önálló monetáris politika. Ez egyrészt nem eredményezett volna monetáris uniót, másrészt, a monetarista közgazdasági irodalom fényében, nem járt volna jelentős előnyökkel sem. Az 1980-1990-es évek folyamán lezajlott, főként a feltörekvő országok válságai, valamint a monetáris politika gyenge képessége, hogy alacsony inflációt és alacsony munkanélküliséget hozzon létre, mind abba a monetáris integráció irányába vitték az uniós és tagállami döntéshozókat.

eurót, mint közös valutát, ekkor jött létre az Eurórendszer (az Európai Központi Bank és az eurót használó nemzeti bankok közössége), ekkor delegálták közösségi szintre a korábban nemzeti hatáskörben lévő monetáris politikát, valamint a Stabilitási és Növekedési Egyezmény, a nemzeti fiskális politikákat szabályozó és koordináló intézmény is ekkor lépett hatályba.

A Gazdasági és Monetáris Unió 1999-es indulása és a globális pénzügyi válság európai uniós országokba történő 2008-as begyűrűzése közötti tízéves periódus relatíve sikeresnek tekinthető. Ez a siker részben külső világgazdasági folyamatoknak volt köszönhető, a „nagy megnyugvás” (*Great Moderation*) közel két évtizedes időszakának második felében a globális likviditásbőségre épülő kedvező világgazdasági konjunktúra alakult ki, a regionális gazdasági sokkok száma lecsökkent, komolyabb recesszió a globális gazdaság egyetlen súlypontját sem érintette (Stock – Watson [2002], Summers [2005] és Cabanillas – Ruscher [2008]). A világgazdasági konjunktúra szempontjából az 1999-2008 közötti időszak mégsem tekinthető teljes mértékben kiegyensúlyozott periódusnak, a 2000-es évek eleje egy globális növekedési megtorpanással indult, amely az Egyesült Államok gazdasági növekedésének lassulásával magyarázható.⁶² Az euróövezet relatíve magas gazdasági növekedési üteme pedig a francia és német strukturális problémák miatt 2002-2003-ban tört meg (lásd 10. táblázat).

10. táblázat: Gazdasági növekedés a világ fő gazdaságaiban és országcsoportjaiban

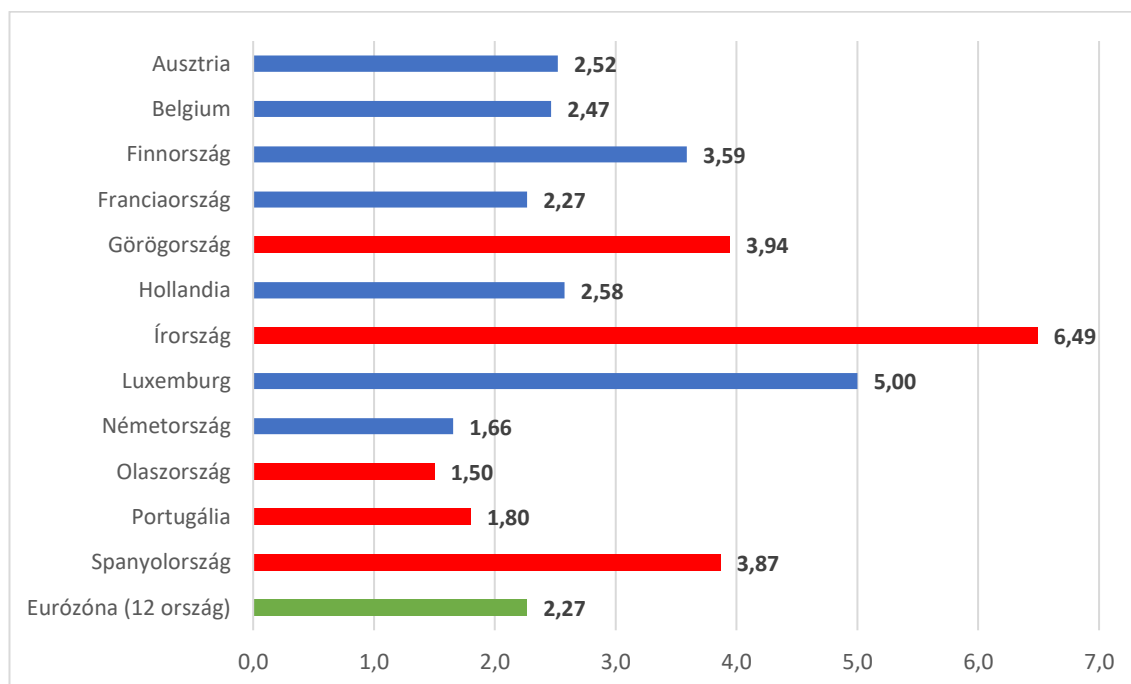
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Franciaország	3,4	3,9	2,0	1,1	0,8	2,8	1,6	2,4	2,4	0,2
Németország	1,8	3,2	1,8	0,0	-0,7	0,7	0,9	3,9	3,4	0,8
Euróövezet	3,0	3,8	2,1	1,0	0,7	2,3	1,7	3,2	3,0	0,4
Egyesült Királyság	3,3	3,7	2,7	2,4	3,5	2,5	3,0	2,5	2,6	-0,6
Európai Unió	3,0	3,9	2,3	1,5	1,5	2,7	2,3	3,6	3,3	0,6
Egyesült Államok	4,7	4,1	1,0	1,8	2,8	3,8	3,3	2,7	1,8	-0,3
Japán	-0,2	2,3	0,4	0,3	1,7	2,4	1,3	1,7	2,2	-1,0
Fejlett gazdaságok	3,6	4,1	1,6	1,8	2,1	3,2	2,7	3,0	2,7	0,1
Feltörekvő és fejlődő gazdaságok	3,6	5,8	3,7	4,5	7,0	7,9	7,2	8,1	8,6	5,8
Világgazdaság	3,6	4,8	2,5	3,0	4,3	5,4	4,8	5,5	5,7	3,0

Forrás: IMF

⁶² Az Egyesült Államokat két egymástól elkülönülő gazdasági sokk érte: az egyik, a technológiai részvények gyors emelkedésére épülő „dotcom-lufi” kipukkanása 2000-ben, míg a másik, a 2001. szeptember 11-i terrortámadások negatív gazdasági hatásai.

A „nagy megnyugvás” időszakának kedvező növekedési hatásait némileg árnyalja, hogy az eurózóna tagállamai a globális pénzügyi válságot megelőző évtizedben eltérő növekedési pályán álltak (5. ábra). A kevésbé fejlett periféria országok szintén vegyes képet mutatnak, hiszen Írország, Görögország és Spanyolország az euróövezet legmagasabb átlagos gazdasági teljesítményével bírtak a vizsgált periódus alatt, az ír átlagos GDP bővülése közel 6,5% volt, míg utóbbi kettőé a 4%-ot közelítette. Ezzel szemben Olaszország és Portugália nem tudott élni a kedvező külső, továbbá a közös valuta bevezetéséből eredő pozitív belső hatásokkal, átlagos növekedési ütemük még a 2%-ot sem érte el. Esetükben, ez leginkább belső strukturális problémákra vezethető vissza. A centrum országok gazdasági teljesítményei közötti eltéréseket is érdemes kihangsúlyozni, az egyedi gazdasági karakterisztikákkal rendelkező Luxemburg éves átlagos növekedési üteme 5% volt, a fejlett országok közül ezt mindössze Finnország tudta megközelíteni közel 3,6%-os átlagos GDP bővülésével. A centrum országok legalacsonyabb átlagos növekedési ütemével (átlagosan 1,66%-kal) Németország rendelkezett, amely a 2002-2006 között végrehajtott német munkaerőpiaci reformokkal, a Hartz I-IV reformcsomagokkal magyarázható (Krause – Uhlig [2011] és Dustman et al. [2014]).

5. ábra: Az eurózóna 12 tagállamának átlagos növekedési üteme 1997-2007 között



Forrás: Saját készítés az Eurostat adatai alapján

Megjegyzés: kékekkel eurózóna centrum országok, pirossal eurózóna periféria tagállamok, zölddel eurózóna (12 ország) számtani átlag

Az európai monetáris unió indulása és a globális pénzügyi válság közötti évtized folyamatait, sikereit és kihívásait elsőként az Európai Bizottság által készített két jelentés European Commission [2004 és 2008] alapján mutatjuk be. Mindkét dokumentum esetében négy területre fókuszálunk: fiskális politika, monetáris politika, pénzügyi integráció és szabályozás, valamint a gazdasági kormányzás.

Az Európai Bizottság a monetáris unió elindításának ötödik évfordulójára készített elemzése két pontban határozza meg az elvárásokat: nagyobb makrogazdasági stabilitás és növekvő hatékonyság az eurózónán belül (European Commission [2004]). A kedvező makrogazdasági környezet kifejezés alapvetően az inflációs ráták lehorgonyzását és a közösségi szintre emelt monetáris politika hitelességét tekinti kulcsfontosságúnak, amely a gazdaságpolitikai és aszimmetrikus sokkok valószínűségének csökkenésében testesül meg. A nagyobb hatékonyság pedig a monetáris unió kialakításának mikroszintű hatékonyságából, a tranzakciós költségek csökkenéséből fakad, amely az árak transzparenciáját és a pénzügyi integráció mélyülését teremti meg, ezzel hozzájárulva a tagországok hatékony erőforrás-allokációjához. A fiskális politika, monetáris politika, pénzügyi szabályozás és gazdasági kormányzás kérdéskörében a következő főbb pontokat emeli ki az Európai Bizottság dokumentuma:

- A szabályalapú fiskális keretrendszer alkalmazása mellett két fundamentális érvet hoz fel: egyrészt, a fenntarthatatlan költségvetési pozíciók államcsődhöz vagy az adósság monetáris finanszírozásához vezetnek, másrészt, a nemzeti szintű költségvetési politikáknak konzisztensnek kell lennie az eurózóna más országainak és egészének ciklikus helyzetével, valamint az egységes monetáris politika hatásmechanizmusával.
- A monetáris politika esetében kiemelt fontossággal bír az Európai Központi Bank elsődleges elkötelezettsége az árstabilitás mellett, emellett, a monetáris politika feladata, hogy sokkokkal szemben ellenálló övezetet biztosítson a tagállamok számára, míg a tagállamok nemzeti szinten a fiskális, strukturális és egyéb politikák által a belső zavarokat kezeljék. Az Európai Központi Bank feladatainak elvégzéséhez magasfokú függetlenséget kapott, a döntéshozatal centralizált, a mindenkori hattagú Kormányzótanács felelős a monetáris politikai döntések meghozataláért, a monetáris politikai döntések végrehajtása pedig decentralizált módon az euróövezeti országok nemzeti jegybankjai által megy végbe.
- A pénzügyi integráció mélyülésének az euró bevezetése komoly lendületet adott, bár további lépések szükségesek, hogy rendszerszinten és egyéni beruházók szempontjából is költséghatékony, versenyképes és biztonságos pénzügyi rendszer jöjjön létre. A határokon átnyúló pénzügyi és befektetési tevékenységek erősödésében jelentős szerepet játszott az

árfolyamkockázat megszűnése, de a nemzeti szabályozási különbségek, piaci szokások, adózási, jogi és intézményi eltérések számottevő korlátozó erővel bírnak.

- A bizottsági jelentés az euróövezeti gazdasági kormányzás témájára alig tér ki, önálló fejezetben nem jelenik meg. Olyan elemeket emel ki a dokumentum, mint az Eurócsoport pénzügyminiszterei közötti megerősített kooperáció, a Lisszaboni Stratégia makrogazdasági és mikroszintű reformjai közötti kapcsolat erősítése, az eurózóna külső képviselőjének létrehozása, vagy az euróövezeti tagállamok belső gazdaságpolitikái közötti hasonlóság és szinkronizáció erősítése.

Az Európai Bizottság 2008-ban publikált kiadványa – az előző folytatásaként – az eurózóna első tíz évét értékelte, amely a növekedésbarát világ gazdasági környezet hatásai miatt sokkal inkább a monetáris unió sikereit, mintsem annak kihívásait emeli ki (European Commission [2008]). Az egységes monetáris politika a hosszú távú inflációs várakozások lehorgonyzásával, míg a nemzeti szintű, de a Stabilitási és Növekedési Egyezmény által szabályozott fiskális politikával megerősítette a makrogazdasági stabilitást az euróövezet országaiban. A monetáris unió létrejötte támogatta a gazdasági (kereskedelmi) és piaci integráltság mélyülését, a közös pénz használata pedig a pénzügyi integráltság erősödését. A periféria tagországok egy válságmentes időszakban kihasználva az alacsony kamatkörnyezetet, a likviditás bőségét és a kohéziós politika eszköztárát komoly (egyes országok esetében mérsékelt) felzárkózást mutattak fel. Természetesen, az eurozóna létrehozása nem tudott minden várakozást beteljesíteni, a gazdasági növekedés számos országban alacsony volt még a foglalkoztatottság rendkívüli emelkedése ellenére is. Az infláció tekintetében állandósultak az eltérések, a munkaerőköltség a periféria országaiban pedig a gazdasági termelékenységüket meghaladóan nőtt. Utóbbi miatt egyrészt komoly versenyképességi különbségek alakultak ki az eurózónán belül, másrészt a túlzott fogyasztás importthatása és a monetáris unió biztosította hitelesség miatt beáramló tőke folyófizetési mérleg egyensúlytalanságokat okozott az euróövezet periferiáján. Az Európai Unió már az 1990-es években is gazdaságilag heterogén közösség volt, amin a monetáris unió kialakítása és a 2000-es évek növekedésbarát környezete sem tudott érdemben változtatni. Főbb megjegyzések a bizottsági jelentésből:

- A Gazdasági és Monetáris Unió fiskális szabályozása hozzájárult, hogy a tagországok elérjék a kiegyensúlyozottnak tekinthető GDP arányos 3%-os költségvetési hiányra vonatkozó célértéket, viszont a globális pénzügyi válságig terjedő időszakban a tagállamok nem voltak képesek egyensúlyközeli vagy többlettel bíró államháztartási egyenleget

produkálni. A tervezett költségvetési célokat számos tagállam nem volt képes megvalósítani, így több ország esetében is alkalmazták a Stabilitási és Növekedési Egyezmény megelőző ágát. Az államadósság tekintetében szintén a vártnál alacsonyabb mértékben sikerült csökkenteni a GDP arányos rátát, a globális pénzügyi válság kitörésekor az eurózóna tagállamok felének államadóssága meghaladta a 60%-os küszöbértéket.

- Az Európai Központi Bank a 2000-es évek elején két fő stratégiával rendelkezett, az egyik a széleskörűen vett pénz (M3) mennyiségének növelése volt, míg a másik az árstabilitás megteremtését jelentette. A globális pénzügyi válságig tartó időszak során a harmonizált fogyasztói árindex (HICP) értéke mindig a 2%-os EKB cél körül mozgott.
- A pénzügyi integráltság erősödése nem sarkallta arra az Európai Unió vagy eurózóna döntéshozóit, hogy közösségi szintű intézmény (koordináció vagy harmonizáció) bevezetésére kerüljön sor a pénzügyi szabályozást illetően.
- Az Európai Bizottság 2008-as jelentése részletesen tárgyalja a monetáris unió gazdasági kormányzási struktúráját. Az egyes politikák estében bemutatja, hogy mely szereplők milyen feladatkörrel rendelkeznek: az Európai Központi Bank függetlenül határozza meg a monetáris politikát az euróövezetben, a közös politikák esetében az Európai Tanács (alapvetően az ECOFIN Tanács) dönt, míg számos terület a nemzetiállami szereplők kezében maradt. A monetáris unióban résztvevő tagállamok esetében mélyebb a gazdaságpolitikai koordináció: az Eurócsoportot feladata a koordináció az eurózónában, viszont informális szereplőként döntéshozóként nem lép fel, csupán előkészítő szereppel rendelkezik az ECOFIN Tanács számára.⁶³ Az Európai Bizottság kétféleképpen járul hozzá a gazdaságpolitikai koordinációhoz, az egyik a tagállamok gazdaságpolitikájának figyelemmel követése és felülvizsgálata, a másik pedig az Alapszerződéseknek megfelelően javaslatok és ajánlások tétele az Európai Tanács számára. A gazdasági kormányzás egyes területei a bizottsági jelentés alapján:
 - Fiskális kormányzás: A Stabilitási és Növekedési Egyezmény szerepe és annak reformja;
 - Strukturális politikák kormányzása: Átfogó Gazdaságpolitikai Iránymutatások (*Broad Economic Policy Guidelines – BEFG*) általános gazdaságpolitikai célkitűzéseket fogalmaztak meg a strukturális problémák leküzdése céljából. A strukturális reformok másik pillére a nyílt koordinációs módszer által testet öltött Lisszaboni Stratégia.

⁶³ Az Eurócsoport az euróövezeti tagállamok pénzügyminisztereiből, a Pénzügyi és Gazdasági ügyekért felelős biztosból, valamint az Európai Központi Bank elnökéből áll.

- Nemzetközi gazdasági kormányzásba való bekapcsolódás: az árfolyampolitika területén az Európai Központi Bank és a Nemzetközi Valutalap között rendszeres egyeztetés és személyes találkozó zajlik le. A külső reprezentáció az EU vagy euróövezet törekszik arra, hogy a pénzügyi és monetáris területeken egységesítse részvételét, (ez hol sikerebben, hol kevésbé sikeresen történik meg).
- Az előbbi területek mellett támogató szerepkörként megjelenik a kiváló minőségű statisztikai szolgáltatás kívánalma a megfelelő gazdasági döntéshozatal számára.

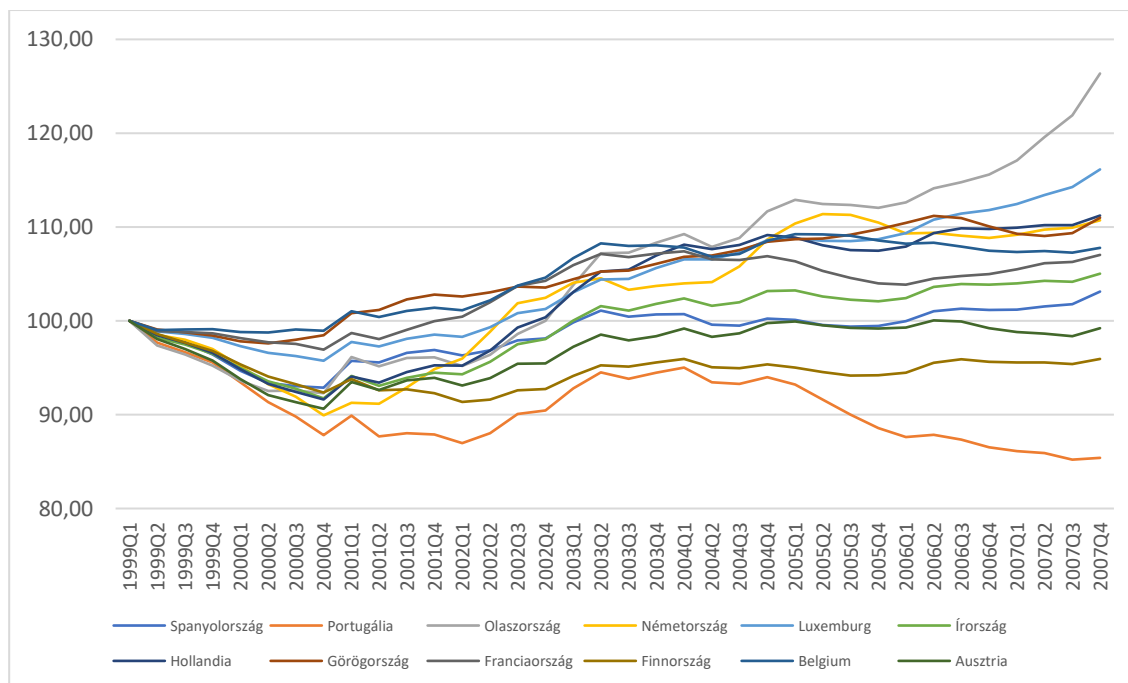
A bizottsági jelentés után kevesebb, mint egy évvel a globálisan integrált pénzügyi rendszerek és a nyugati félteke kölcsönös gazdasági (kereskedelmi és beruházási) összefonódottsága és függősége miatt, az Egyesült Államokból kiindult pénzügyi válság begyűrűzött az Európai Unió országaiba.

A kialakult számos reálgazdasági probléma közül, amely az eurózóna déli periféria országait jellemezte, kettőt emelünk ki: a romló versenyképességi helyzet, valamint a tartós folyófizetési-mérleg egyensúlytalanságok. A kialakuló egyensúlytalanságok és versenyképességi hátrányok mögötti okok bemutatására több megközelítés is rendelkezésre áll. Ezek közül az egyik, a strukturális reformok végrehajtásának hiányát emeli ki (Alesina et al. [2008]). Míg a centrum országok, kiemelten Németország a 2000-es évek elején végrehajtották azokat a reformokat, amelyek következtében a bérinfláció megtorpant és emiatt a termelékenységük javult, addig a periféria országok ezt a 2000-es évek konjunkturális időszakában nem tették meg. Ehhez hozzájárult, hogy az Európai Unió közösségi szintű versenyképességi reformja a Lisszaboni Stratégia nem váltotta be a hozzá fűzött várakozásokat (Copeland – Papadimitriou [2012]). A másik megközelítés, az eltérő intézményi különbségekre és az ebből eredő versenyképességi torzulásokra koncentrálnak, és a komparatív kapitalizmus (*comparative capitalism*) vagy a különböző piacgazdaságok (*varieties of capitalism*) irodalmára épülnek (Hall – Soskice [2001]); az eurózóna válságára vonatkoztatva Hall [2014 és 2017], Nölke [2016] a hazai szakirodalomból Farkas [2011 és 2016]).

Az euróövezet országai – központi és periféria országok – kategorizálhatók intézményi (historikusan kialakult intézményi) tulajdonságok szerint: ipari kapcsolatok (szakszervezetek és béralku folyamata), árverseny, innovációs rendszerek (termékek versenyképessége), képzési és szakképzési rendszerek, az állam koordináló szerepe és a növekedést támogató rendszerek. A megközelítés besorolása alapján a centrum országokat koordinált piacgazdaságok, míg a periféria államok liberális vagy vegyes

piacgazdaságok. A két modell közötti különbség reálgazdasági kiütkezése tetten érhető a monetáris unió globális pénzügyi válság előtti periódusában, a centrum országok alapvetően export vagy profit vezérelt növekedési rendszerek, míg a déli periférián található gazdaságok belső kereslet/fogyasztás, adósság vagy béremelkedés vezérelt piacgazdaságok. Az utóbbi karakterisztikák előre vetítik, hogy a déli periféria tagállamok egyik meghatározó motívuma a tartós bérinfláció, ahol a béremelkedés elsősorban az exportra nem termelő ágazatokat érintette (építőipar, szolgáltatások és közszféra), így a termelési struktúrák fejlesztése, valamint a foglalkoztatottak képzése elmaradt, amelynek következménye állandósult termelékenységromlás lett (Arghyrou – Tsoukalas [2010], Kouretas – Vlamis [2010], Salmon [2010], Stockhammer [2011], Rodrigues – Reis [2012], Reis [2013] és Neal – García-Iglesias [2013]). A munkaerőköltség alapú reáleffektív árfolyam alakulása az eurózóna 12 tagállamában jól mutatja a versenyképességi eltérések akkumulációját (6. ábra), amely mára a német exportgépezet és a gyenge periféria közötti vitává alakult át (Merler – Pisani-Ferry [2012], Simonazzi et al. [2013] Matthijs – McNamara [2015] és Nölke [2016]).

6. ábra: Egységnyi munkaerőköltség alapú reáleffektív árfolyam alakulása az EU12-ben 1999 első negyedév és 2007 negyedik negyedév között (1999 Q1 = 100)

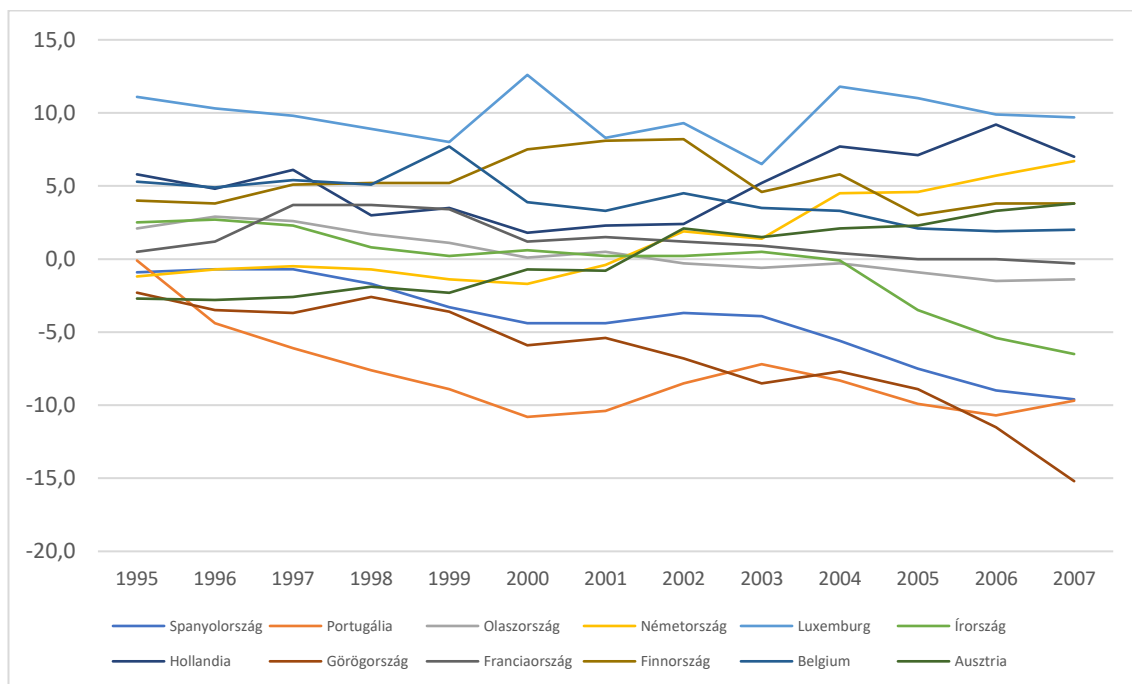


Forrás: saját számítás az Eurostat adatai alapján

A periféria országok belső fogyasztásra (napi szinten vásárolt fogyasztási cikkek, tartós fogyasztási cikkek és ingatlanok) épülő növekedési modellje elvezet a másik hangsúlyos problémához, a folyófizetési-mérleg egyensúlytalanságokhoz. Egyrészt, a periféria

tagállamok belső fogyasztása egyre nagyobb importhányaddal bírt, másrészt a tartós fogyasztási cikkek és ingatlanok vásárlása (építőipari buborék kialakulása mellett) a hitelezés gyors felfutását eredményezte, a pótlólagos tőkét pedig az európai pénzügyi piacok biztosították (Jaumotte – Sodsriwiboon [2010], Barnes et al. [2010], Chen et al. [2012] és Gros [2012]). A déli periféria államok megtakarítási és beruházási folyamatai még a Feldstein-Horioka paradoxont is megcáfolták. A nemzeti megtakarítási ráta és a beruházási ráta közötti korreláció jelentősen lecsökkent, amikor az eurózóna országok közötti pénzügyi integráció elkezdett mélyülni, vagyis a belföldi pénzügyi piacok szerepe mérséklődött a beruházások és hitelezés finanszírozásában (Blanchard – Giavazzi [2002] és Cesaroni – De Santis [2014]). A Gazdasági és Monetáris Unió 12 tagállamára számolt GDP arányos folyófizetési mérleg pozíciókat az 7. ábra tartalmazza. A grafikonon látható, hogy a periféria gazdaságok közül Görögország, Portugália és Spanyolország már az 1990-es évek végén számottevő folyófizetési mérleg hiánnyal rendelkezett, míg Írországban és Olaszországban csak a vizsgált időszak végén vált markánsan negatívvá a mutató. A centrum motorjának számító Németország folyófizetési mérleg egyenlege csak 2002-ben lett pozitív, jelentősebb többletre mindössze a 2000-es évek közepén tett szert.

7. ábra: Folyófizetési-mérleg pozíciók az EU12 országokban 1995 és 2007 között (GDP arányos értékek)



Forrás: saját készítés az Eurostat és Nemzetközi Valutaalap adatai alapján.

4.3. A fiskális politika keretrendszere

4.3.1. *Előzmények a közösségi fiskális politikai koordináció kapcsán*

A Gazdasági és Monetáris Unió kialakítása felé vezető úton, már korán megjelent az igény a fiskális politika egyes elemeinek közösségi szintű koordinációjára vagy szabályozására. Az 1970-es Werner jelentés (Commission of the EEC [1970]) egy olyan jövőképet vázolt fel a kialakítandó monetáris unióval kapcsolatban, amely magába foglalta volna a költségvetési politikák alapvető kérdéseinek – költségvetés struktúrája, adózás és államadósság finanszírozása – közösségi szintre helyezését. Habár a Werner-terv megvalósulása nem következett be a Bretton Woods-i rendszer összeomlása során kialakuló monetáris zavarok miatt, a Bizottság utána is kiemelt figyelmet fordított a közpénzügyekre. Ezt jelzi, hogy az 1977-ben kiadott MacDougall-jelentés arra a következtetésre jutott: a monetáris unió megvalósításának szükségképpen együtt kell járnia egy komoly méretű költségvetési centralizációval (Commission of the EEC [1977a és 1977b]). Ennek hiánya veszélyezteti a monetáris közösség unió működését és hatalmas társadalmi feszültségeket eredményez. A MacDougall-jelentés három különböző scenárióval számolt a közösségi szintű költségvetés jövőjét illetően:

- Pre-föderális integráció: GNP arányos 2-2,5%-os közösségi szintű költségvetés, amely már elegendő bizonyos stabilizációs és növekedési politikák finanszírozásához.
- Föderáció kisebb méretű közösségi szintű „közsférával”: A scenárió nem számol a szociális és jóléti szolgáltatások közösségi szintre emelésével. Így a kiegyensúlyozó és stabilizációs funkciókat kevésbé hatékonyan működő kisebb méretű pénzügyi transzferek – föderális támogatások – biztosítanák, amelyek célzottan bizonyos ipari ágazatokat és régiókat érintenének. A közösségi finanszírozás mérete a GNP 5-7%-át érné el, amely GNP arányosan addicionális 2,5-3%-kal emelkedhetne, amennyiben a védelmi, hadászati kiadásokat közösségi szintre emelnék.
- Föderáció nagyobb méretű közösségi szintű „közsférával”: Ez az elképzelés alapvetően a kor föderális berendezkedéssel bíró államainak (Egyesült Államok vagy Német Szövetségi Köztársaság) gyakorlatát célozza meg az Európai Gazdasági Közösség szintjén. Számos fontosabb szociális és jóléti kiadás, megkerülve a nemzeti szintet, a föderális kormány kezébe kerülne, így az Európai Gazdasági Közösség közvetlen kapcsolatot tudna létrehozni az integráció lakosaival. A GNP arányos 20-25% közötti föderális újraelosztás erőteljes kormányok közötti és régiók közötti finanszírozási források áramlását generálna, amely alapvető kiegyensúlyozó és stabilizációs funkciót alakítana ki az integráción belül.

Az 1970-es során a közösségi szintű újraelosztás a GNP 0,7%-át tette ki, ehhez a kiinduló értékhez képest még a legkevésbé ambiciózus pre-föderális integráció is szignifikánsan magasabb közösségi szintű újraelosztást (stabilizációs és kiegyensúlyozó funkciót) irányzott elő, mint ami a mai napig létrejött az Európai Unió országai között, (jelenleg GNP arányosan 1% körül van az EU közös költségvetése). A MacDougall-jelentésben vázolt elképzelések egyértelműen egy mélyebb fiskális integráció, akár egy föderális Európai Gazdasági Közösség irányába mutattak, amely, egyrészt a működő föderációk közösségi szintre történő kiterjesztésének elgondolását tükrözte, másrészt beleillett a monetáris uniók kialakítására vonatkozó közgazdasági gondolkodásba.

A valutauniók kialakítása kapcsán Kenen [1969] két fiskális feltételt is javasolt, hogy a létrehozandó valutaunió megfelelően tudjon működni. Az első szerint kívánatos a nemzeti költségvetések szignifikáns közösségi centralizációja európai szinten. A közösségi költségvetés egy stabilizáló mechanizmusként működik, képes jelentős mértékben csökkenteni a monetáris unió társadalmi költségeit. A második ajánlás arra vonatkozik, hogy ha nincs lehetőség közösségi szintű költségvetést kialakítani, ekkor a nemzeti fiskális politikáknak kellőképpen rugalmasnak kell lenniük. Ha egy államot negatív gazdasági sokk ér, akkor a nemzeti költségvetési hiányok emelkedését engedni kell, mivel a gazdaság csak az automatikus stabilizáló mechanizmusokon (automatikus stabilizátorokon) keresztül igazodhat ki – csökkenő kormányzati bevételek és növekvő szociális kiadások. Az optimális valutaövezet elméletek logikája alapján az árfolyampolitika, mint stabilizáló mechanizmus nem használható, mivel azt közösségi szintre delegálták, így, ha nincs centralizált költségvetés, ami csökkentené a negatív sokkok hatásait, nem marad más, mint a jócskán meggyengült nemzeti fiskális politikák használata.

Az optimális valutaövezet elméletek által ajánlott fiskális keret vizsgálatához De Grauwe [1997] egy egyszerű kétgazdaságos modellt használt, amelyben aszimmetrikus sokk éri az egyik gazdaságot. A példában Franciaországot és Németországot szerepel, és két opció áll előttünk, az egyikben a két állam egy közös monetáris unióban szerepel, ahol a nemzeti költségvetések jelentős része már közösségi szinten van, valamint európai szintű társadalombiztosítási rendszer van és a jövedelmi adókat is egy közösségi szintű intézmény veti ki, míg a második esetben a két állam olyan monetáris integrációt alkot, amelyben nincs szupranacionális költségvetés. Ekkor az első esetben megfigyelhetjük, hogy a közös fiskális politikai keret, a közös költségvetés úgy

viselkedik, mint egy az aszimmetrikus sokkokat abszorbeáló eszköz. Ha a Franciaországot ért sokk következtében a francia fogyasztás eltolódik a német termékek irányába, akkor a francia területeken begyűjtött jövedelmi adó csökkenni fog, miközben a közös alaphól történő munkanélküli segélyek kifizetése növekedni fog. Röviden: Franciaországban csökken a kibocsátás és növekszik a munkanélküliség. Ezzel ellentétesen Németországban a kibocsátás növekszik, és a munkanélküliség csökken, ami annak köszönhető, hogy a német területeken növekszik az adóbevétel a növekvő foglalkoztatottság miatt, míg ezzel párhuzamosan csökken a munkanélküli segélyre fordított kiadásai. Így a közös európai költségvetés automatikusan újraoszthatja a jövedelmeket Németország és Franciaország között, ezáltal mérsékelve a válság hatásait Franciaországban.

Abban az esetben, ha Németország és Franciaország közös költségvetés nélkül alkot monetáris közösséget, a folyamatok máshogy zajlanak le. Könnyen belátható, hogy a negatív keresleti sokk hatására Franciaországban növekedni fog a költségvetési hiány, mivel kevesebb adóbevétele származik a növekvő munkanélküliség miatt, másrészt a szociális kiadások is megnőnek. Ezzel szemben Németországban ellentétes folyamatok játszódnak le, növekvő állami bevételeket eredményez a foglalkoztatottság szintjének emelkedése és a szociális kiadások csökkenése. A francia állam finanszírozási szükségessége növelni fogja államadósságát, míg a német államadósság szintje csökkenni fog a kedvezőbb költségvetési feltételek miatt. A növekvő államadóssági szint miatt a francia állam jövőbeli költségvetése egy az adósságszolgálat emelkedő terhe mellett kényszerpályán fog mozogni, így a jövőbeli költségvetési rugalmasság csökken, mivel elmarad az első példában bemutatott azonnali fiskális transzfermechanizmusokon keresztüli kiigazodás. Természetesen azt meg kell jegyezni, hogy a szupranacionális költségvetés nélküli nemzeti költségvetési folyamatok, nagymértékben lehetnek annak a függvényei is, hogy az árak és bérek mennyire rugalmasak, a termelési tényezők mennyire mobilak a régiók között. Ha ezek magasak, akkor a közös költségvetésnek kevesebb szerep juthat.

De Grauwe [1997] annak ismeretében, hogy az európai monetáris unió pár éven belül valósággá válik (De Grauwe tankönyvének írásához képest), továbbá annak működési feltételei úgy lesznek kialakítva, hogy fiskális szabályozási elemek is belekerülnek, jóval összetettebb módon közelíti meg a kérdéskört. Azokra a kérdésekre keresi a választ, hogy milyen szerepe van a fiskális politikának a monetáris uniókban, mennyire

lehet független a nemzeti fiskális politika és vajon a monetáris unió kialakítása csökkenti vagy növeli a fiskális fegyelmet a tagállamok körében? Ha szükségesek valamilyen szabályok, akkor azokat hogyan kell kialakítani, hogy szükséges szabályozni a nemzeti fiskális politikákat?

4.3.2. Fiskális politika a Gazdasági és Monetáris Unióban – a Stabilitási és Növekedési Egyezmény

A Gazdasági és Monetáris Unió létrehozásának pontos folyamata a Delors jelentésben leírtakra alapozva közismert volt az 1990-es években. A közösségi szintű monetáris pillér mellé a Maastrichti Szerződés előírja a gazdaságpolitika bizonyos szintű koordinációját, vagyis megköveteli a tagállamoktól a pénzügyi és költségvetési fegyelmet. Fiskális unió vagy pénzügyi unió, mint újabb pillérek nem jöttek létre, sőt egyesek a „gazdasági unió” pillérét, vagyis az egységes belső piac megfelelő működését is hiányosnak tekintik. A Maastrichti Szerződésben létrehozott belépési feltételek két közpénzügyi kritériumot is meghatároztak, az egyik a GDP arányos költségvetési hiányra, míg másik a GDP arányos államadósság szintjére vonatkozik. Stabilitási és Növekedési Egyezmény 1997-ben jött létre, célja, hogy a Maastrichti Szerződésben kijelölt közpénzügyi feltételeket az Európai Unió tagállami betartsák, ehhez pedig a fiskális és gazdasági politikák szigorúbb felügyeletet és koordinációja szükséges.

Annak ellenére, hogy a Stabilitási és Növekedési Egyeztmény létrejöttékor az Európai Unió egyetlen fiskális szabályrendszere volt, az Európai Unió másodlagos jogalkotásának eredménye, így jogi értelemben nem a nemzetközi jog része. Maga a Stabilitási és Növekedési Egyezmény a közösségi joganyagban két tanácsi rendeletet és egy határozatot jelent. Az 1467/97/EK⁶⁴ rendelet a túlzott hiány esetén követendő eljárás felgyorsítását és pontosítását foglalja magába, míg az 1466/97EK⁶⁵ rendeletet a költségvetési egyenleg megerősített felügyeletét és a gazdaságpolitikák felügyeletéről és összehangolásáról rendelkezik. Ezt egészíti ki a Stabilitási és Növekedési Egyezményről szóló, 1997. június 17-i Európai Tanács határozat, amely politikai

⁶⁴ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1412158400303&uri=CELEX:31997R1467>

⁶⁵ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1412158398154&uri=CELEX:31997R1466>

iránymutatást ad az egyezmény végrehajtására, valamint kitér arra, hogy a nemzeti költségvetési egyenlegek egyensúly közeli vagy többletet mutassanak középtávon.⁶⁶

Mélyebb gazdasági integráció – fiskális unió, pénzügyi unió vagy esetleg politikai unió – hiányában a közös monetáris politika és a teljes mértékben nemzeti szuverenitás alá tartozó költségvetési politikák olyan feltételeket szabtak, amelyek szükségessé tették a Stabilitás és Növekedés Egyezmény létrehozatalát. Az egyezmény hiányában a Gazdasági és Monetáris Unió intézményrendszerének gyenge pontjaként egyes államok egyszerre élvezhették volna a stabil monetáris politika adta kedvező inflációs feltételeket, hitelességet és az államadósság könnyű finanszírozásának lehetőségét, viszont ezzel párhuzamosan nem lett volna szükségük prudens közpénzügyekre.⁶⁷ Az egyezmény legfőbb célja ezáltal a tartós és közpénzügyileg fenntartható növekedés. Artis – Buti [2000] vizsgálata bemutatja, hogy a fiskális fegyelem a fiskális rugalmasság előzménye; arra jutottak, hogy relatíve alacsonyabb folyóhiánnyal és államadóssággal rendelkező országok megfelelő fiskális kiigazítást voltak képesek végrehajtani, míg a magasabb folyóhiánnyal és államadóssággal rendelkező államok nem. Az egyezmény a maastrichti konvergencia kritériumokból jól ismert 3 százalékos GDP arányos folyóhiányt és a 60 százalékos GDP arányos államadósságot alkalmazta a továbbiakban is, viszont nem csak a belépésnél referenciaként használt évet vette figyelembe, hanem a közép és hosszú távú célokat is. Érdemes megjegyezni, hogy az egyezmény legfőbb támogatója a stabil közpénzügyi viszonyokkal bíró Németország volt.

A Stabilitási és Növekedési Egyezmény két céllal rendelkezik: megelőzés és elrettentés. Csaba [2006] kiemeli, hogy az egyezmény nem biztosítja a stabilitást, viszont „formalizálja a stabilitási kultúra melletti elkötelezettséget, és ezáltal elszámoltathatóvá teszi a közszereplőket” (Csaba [2006, pp. 7.]). Így, feladata nem más, mint a Maastrichti szerződés rendelkezéseinek operacionalizálása (Benczes - Kutasi, [2010]). Ennek megfelelően pontosították a túlzottdeficit-eljárás folyamatát, meghatározták a büntetések mértékét és a szankcionálás módját, definiálták a „kivételes” és „átmeneti” körülményeket, korai figyelmeztető rendszert alakítottak ki, amely segít a fiskális politikák középtávú figyelemmel kísérésében, valamint a középtávú stabilitási és

⁶⁶ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:l25021&from=EN>

⁶⁷ Erkölcsei kockázat és potyautas magatartás megjelenése a Gazdasági és Monetáris Unió intézményrendszerében.

konvergencia programok készítésével és értékelésével kapcsolatos feltételek is megszabták.

A stabilitás kultúrájának gazdaságpolitikai értelmezése a német közgazdasági felfogás egyik fő pillére, az ordo-liberalizmusként definiált megközelítés kiindulópontja pedig a „Freiburgi Iskola” volt az 1930-as években.⁶⁸ Az iskola követői a jogi-intézményi struktúra és a gazdaság kölcsönös függőségéből és szerves egységéből indulnak ki. Ahhoz, hogy a gazdaság stabil legyen prudens szabály-alapú keretrendszer szükséges, („*Ordnungspolitik*”), amely a piacokat és piaci szereplőket megfelelően alakítja, a napi gazdasági életbe történő intervenció nélkül (Feld et al. [2015]). A monetáris unió felépítése és működése vizsgálatakor az ordoliberalis német közgazdasági felfogás legerőteljesebben két területen érvényesül, az egyik, az árstabilitás, vagyis alacsonyan tartott infláció, míg a másik a prudens költségvetési politika. Utóbbi pedig a közösségi szintre emelt, de erőteljesen szabyalapú költségvetési politikában manifesztálódott (Blyth [2013] és Bulmer [2014]).⁶⁹

4.3.3. A Stabilitási és Növekedési Egyezmény értékelése

A Gazdasági és Monetáris Unió fiskális célkitűzéseinek értékeléséről szóló kiterjedt nemzetközi irodalmat Benczes – Kutasi [2010] foglalja össze. Kiindulópontjuk a Kopits – Symansky [1998] által meghatározott nyolc szempont a fiskális szabályrendszerek kapcsán.⁷⁰ Az ideális fiskális szabályrendszer a következő nyolc feltételt elégíti ki: jól meghatározott (egyértelmű), átlátható, egyszerű, rugalmas, kikényszeríthető, a végső célnak megfelelő, konzisztens és strukturális reformokkal támogatható. Mind a szempontok kiválasztása, mind az értékelése önkényesnek mondható, ennek ellenére a szakirodalomban számos szerző vette át ennek az értékelésnek a használatát. Buti et al. [2003] szétválasztják a feltételeket politikai és gazdasági jellegű feltételekre, mindkettő kategóriába négyet-négyet sorolnak.

⁶⁸ Walter Eucken és Franz Böhm munkásságára vezetik vissza az iskola kezdetét.

⁶⁹ Érdemes megjegyezni, hogy a német szabályalapú közgazdasági gondolkodás és a ráépülő politikai lobbi következménye a kimentés tilalma (*no bail-out clause*, EUMSZ 125. cikkely) és a monetáris finanszírozás tiltása (EUMSZ 123. cikkely; Feld et al. [2015]).

⁷⁰ A Kopits - Symansky féle hatékonysági kritériumok mellett más értékelési rendszer is létezik, Inman (1996) hat szempontot vesz figyelembe: ex post teljesítés lehetősége, kikényszeríthetőség három formáját, felfüggeszthetetlenséget, valamint a megváltoztathatóság tilalmát.

A szabályok egyértelműsége tekintetében az egyezmény jó értékelést kapott, mivel mind a folyó hiányra, mind az államadósságra vonatkozóan egyértelmű, számszerű szabály vonatkozik, viszont hiányossága, hogy az egyensúlyhoz közeli vagy többlettel záró költségvetés értelmezése nem volt pontos. Transzparencián a könyvelési szabályokat, az előrejelzési gyakorlatokat, a jelentési szabályokat és az intézményi átláthatóságot értjük. Az ESA-95 módszertan bevezetésével az EU nagy lépést tett a nemzeti számlák világos összehasonlíthatósága felé. A szabályok egyszerűek és áttekinthetők, a közvélemény számára is könnyen megjegyezhető a GDP arányos 3 százalékos költségvetési hiány és 60 százalékos államadósság kritériuma. A rugalmasság szempontjából nem vizsgázott a korábbiakhoz viszonyítottan jól, mivel egyazon célt írt elő minden állam számára, viszont vannak olyan államok, amelyek hajlamosak nagyobb költségvetési hiány melletti gazdaságpolitikát folytatni. A végső célnak megfelelés azt jelenti, hogyan tudnak az egyes tagállamok fegyelmezett, fenntartható és kiegyensúlyozott költségvetési politikát folytatni közép és hosszú távon. A GDP arányos 3 százalékos hiány nem feltétlen biztosítja közép vagy hosszú távon a fenntarthatóságot, lassú növekedés mellett az államadósság fokozatos növekedését eredményezi, ami az adósságszolgálaton keresztül közép és hosszú távon is alááshatja a fenntartható közpénzügyek vitelét. A kikényszeríthetőség relatíve jól vizsgázott, hiszen a szankcionálási folyamat jól meghatározott, viszont a büntetések életbe lépése a gyakorlati tapasztalatok alapján inkább politikai döntések eredménye, mintsem a szabály kötelező érvényű betartása. A fiskális felügyelet konzisztensnek tekinthető, viszont magas, a GDP arányos 60 százalékot meghaladó államadósság mellett egyes államoknak recesszió idején is restriktív fiskális politikát kell folytatniuk, mivel a magas államadósság nem ad teret a fiskális expanzió számára. A szerkezeti reformokkal való támogatottsága nem egyértelmű. Kritikaként az hozható fel, hogy maga a Stabilitási és Növekedés Egyezmény válik a szerkezeti reformok akadályává, így a strukturális reformok nem tudják támogatni a fiskális szabályokat. A Kopits – Symanky által kialakított hatékonysági kritériumok alapján Buti et al. [2003] kedvezően ítélik meg a Stabilitási és Növekedési Egyezmény szabályrendszerét. Bár, például a rugalmasság vagy a szerkezeti reformokkal való támogatottság tekintetében az osztályozási rendszer alapján jócskán lehetne még mit javítani (lásd 11. táblázat).

11. táblázat: Buti et al. [2003] értékelése a Stabilitási és Növekedési Egyezményről Kopits és Symansky hatékonysági kritériumai alapján

Egyértelműség	++
Transzparencia	++
Egyszerűség	+++
Rugalmasság	+
A végső célnak való megfelelés	++
Kikényszeríthetőség	++
Konzisztencia	++
Szerkezeti reformokkal való támogatottság	+

Forrás: Buti et al. [2003]

Megjegyzés: '+++’ legjobb osztályzat; ‘-’ nem biztosított, nem megoldott vagy nem jellemző

Az Európai Unió fiskális szabályrendszerének működésével kapcsolatosan Buti et al. [2003] a kritika hat fő vonalát fogalmazza meg:

1. A Stabilitási és Növekedés Egyezmény csökkenti a nemzeti költségvetések rugalmasságát, mivel a 3 százalékos GDP arányos hiánycél bizonyos esetekben kemény korlátot jelent, kiemelten akkor, ha országspecifikus sokkok miatt elfogy a költségvetés mozgási tere.
2. Aszimmetrikus működés, nem gátolja a pro-ciklikus költségvetési politikák kialakítását.
3. A Stabilitási és Növekedési Egyezmény nem tudja szankcionálni a politikailag motivált fiskális politikákat, így a politikai rezsimváltások idején (választási években) a költségvetési politika vitele eltérhet a szabályrendszerben meghatározottól.
4. Egy további kritika szerint a Stabilitási és Növekedés Egyezmény negatív hatással van az állami beruházásokra, mert az aktuális kiadásokat aktuális bevételekből kell fizetni.
5. A nemzeti szintű fiskális politikák nem eredményeznek az egész monetáris közösségre vonatkozó optimális fiskális politikát.
6. Végül, a Stabilitási és Növekedési Egyezmény főként a rövid távú kötelezettségekre összpontosít, ami megakadályozza a hosszú távú szerkezeti reformok végrehajtását.

Alves – Afonso [2006] a Kopits – Symansky kritériumok alapján jóval rosszabbra értékelte az Európai Unió költségvetési szabályait. Szerintük a célnak való megfelelés, a kikényszeríthetőség, a konzisztencia és a strukturális reformokkal történő alátámasztottság is csak gyenge minősítést kaphat.

4.3.4. A Stabilitási és Növekedési Egyezmény reformja

A kedvező nemzetközi környezet hatására az ezredfordulón a nemzeti költségvetési politikák jól teljesítettek. Ennek ellenére pár évvel később a Stabilitási és Növekedési Egyezmény eredeti formájában nem volt képes meggátolni a költségvetési lazítást.

Portugália, Németország és Franciaország sorban túlzottdeficit-eljárás alá került, viszont sem a német állam, sem a francia állam a teljes vagy részletes strukturális reformok végrehajtása alatt nem tudott hatékonyan fellépni a hiány leküzdése érdekében, így tartósan megszegték az egyezményt. A szabály megszegését nem követte az előírt szankció, ezért a pénzügyi szankció kiszabása inkább tekinthető egy politikai alkufolyamatnak, ahol senki nem mer a fiskális kritériumokat megszegő államok ellen szavazni (Csaba [2006]). Ennek következtében a Bizottság feljelentette a Tanácsot az Európai Bíróságnál, a feljelentés gyakorlatban jó alapot biztosított a Stabilitási és Növekedési Egyezmény átalakítására. Ahogy a következő táblázatban is látható, az EU12-ek közül hat országban volt legalább egy olyan év, amikor nem sikerült betartani a hiányra vonatkozó kritériumot (12. táblázat). Ausztria, mindössze egyetlen évben, 2004-ben lépte túl a limitet a deficit, míg Franciaország, Németország és Olaszország esetében a hol sikeresen, hol kevésbé sikeresen végrehajtott, strukturális problémákat kiküszöbölő reformok miatt került a hiány a 3%-os célérték felé. Görögország és Portugália szinte az egész válság előtti periódust a limitértéket meghaladó költségvetési deficittel rendelkezett.

12. táblázat A költségvetési egyenleg alakulása az EU12 országokban (GDP százalékában)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Összes 3% feletti év	EDP évek 1999-2007 között ⁷¹
Ausztria	-2,6	-2,4	-0,7	-1,4	-1,8	-4,8	-2,5	-2,5	-1,4	1	nincs
Belgium	-0,6	-0,1	0,2	0,0	-1,8	-0,2	-2,8	0,2	0,1	0	nincs
Finnország	1,7	6,9	5,0	4,1	2,4	2,2	2,6	3,9	5,1	0	nincs
Franciaország	-1,6	-1,3	-1,4	-3,1	-3,9	-3,5	-3,2	-2,3	-2,5	4	2003-2007
Görögország	-5,8	-4,1	-5,5	-6,0	-7,8	-8,8	-6,2	-5,9	-6,7	9	2004-2007
Hollandia	0,3	1,9	-0,3	-2,1	-3,0	-1,7	-0,3	0,2	0,2	0	2004-2005
Írország	2,4	4,9	1,0	-0,5	0,4	1,3	1,6	2,8	0,3	0	nincs
Luxemburg	3,5	5,9	5,9	2,4	0,2	-1,3	0,1	1,9	4,2	0	nincs
Németország	-1,7	0,9	-3,1	-3,9	-4,2	-3,7	-3,4	-1,7	0,2	4	2002-2007
Olaszország	-1,8	-1,3	-3,4	-3,1	-3,4	-3,6	-4,2	-3,6	-1,5	5	2005-2008
Portugália	-3,0	-3,2	-4,8	-3,3	-4,4	-6,2	-6,2	-4,3	-3,0	7	2005-2008
Spanyolország	-1,3	-1,1	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	1,2	2,2	1,9	0	nincs

*Forrás: saját készítés az Eurostat és az Európai Bizottság adatai alapján
Szürke háttér, ahol az ország költségvetési hiánya meghaladta az Stabilitási és
Növekedés Egyezményben meghatározott GDP arányos 3%-os hiány értéket*

⁷¹ Az Európai Bizottság túlzottdeficit megjelenése kapcsolatos riportja és a megszüntetés közötti időszak, a túlzottdeficit eljárás időszaka és az Eurostat költségvetési statisztikai adatai nem feltétlen vannak összhangban egymással.

A 2000-es évek közepére számos kritika gyűlt össze a Stabilitási és Növekedési Egyezmény alkalmasságának tekintetében. Ilyen például Annett et al. [2005] véleménye, akik - Galí – Perotti [2003], és Buti – van den Noord [2004] meggyőződésével szemben - azt találták, hogy a szabályalapú fiskális politika alkalmasabb a stabilizáló szerep betöltésére, mint a diszkrecionális fiskális politika. A Bizottság négy célt tűzött ki a reformok megvalósítása kapcsán, amelyek mellett az egyezmény rugalmasabbá válhat (Benczes – Kutasi [2010]):

1. Meghallgatva a kritikákat a költségvetési pozíciók értékelése során nagyobb hangsúlyt kíván fektetni az államadósság és a fenntarthatóság vizsgálatára.
2. A fiskális pozíciók meghatározása során nagyobb teret kell engedni az ország-specifikus tényezők érvényesülésének.
3. A gazdasági körülményeket is figyelembe kell venni a túlzottdeficit-eljárás során, valamint;
4. A rossz fiskális fejleményeket minél korábban korrigálni kell.

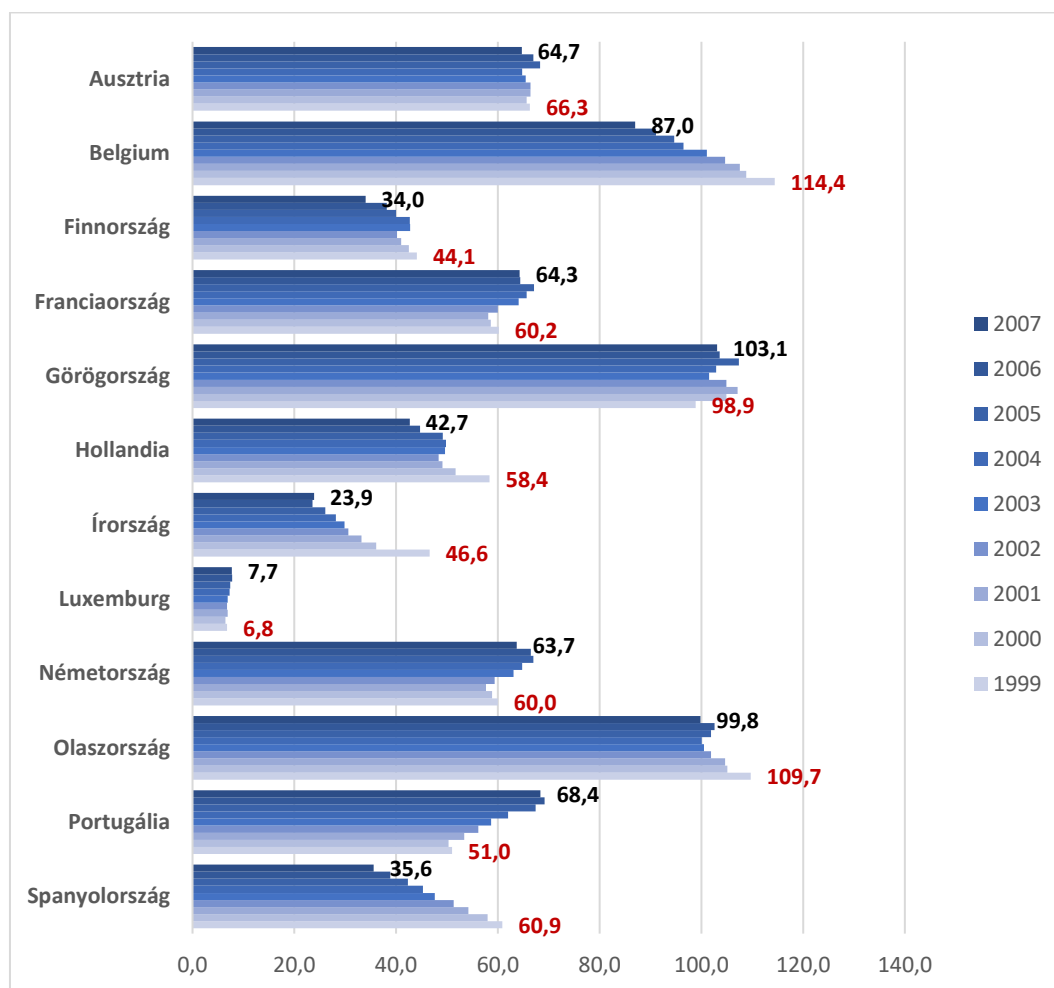
A módosítási javaslatok közül különösen sok kritizálta a folyóhiány túlzott kihangsúlyozását, miközben az államadósság magas szintje szintén veszélyezteti a fenntartható fiskális politikát. Pisani-Ferry [2002] egy az államadósság fenntarthatóságát is figyelembe vevő egyezmény kialakítását javasolta. Meglátása szerint az államadósság meghatározásánál a bruttó államadósság nem lehet kiindulópont, mivel az privatizációs és lízingügyletekkel csökkenthető. Gros [2003] – korát közel egy évtizeddel meghaladva – azt javasolta, hogy a túlzottdeficit-eljárást az adósságállomány csökkentésére is ki lehessen terjeszteni. Így a tagállam a GDP arányos államadósság 60 százalékos feletti részét annak huszadával köteles lenne csökkentenie minden évben. Hasonlóan, Saraceno – Montperrus-Veroni [2004] is az államadósságra érzékeny stabilitási egyezményt javasolt.

A változások során az egyezmény megelőző és korrekciós ága is átalakult. A megelőző szabályozás változásai három ponton mutatkoztak meg. A középtávú költségvetés meghatározása során ország-specifikus középtávú célrendszert vezettek be, amely keretében nem kell feltétlenül többletre törekedni, de a 3 százalékos GDP arányos költségvetési hiányt be kell tartani. Az ERM-2 és az eurózóna tagállamainak a költségvetési célok mellett a költségvetési pályát is meg kell határozniuk, évekre lebontva a szükséges kiigazítási lépéseket makrogazdasági hatásukkal. A harmadik változás keretében 2005-től lehetőség nyílik a tagállamok számára, hogy eltérjenek a középtávú költségvetési célkitűzéshez vezető kiigazítási pályától, ha szerkezeti

reformokat hajtanak végre. A kiigazító szabályok során pontosították a súlyos gazdasági visszaesés fogalmát, amely a deficitcél megszegését igazolhatja. Emellett, a középtávú gazdasági helyzet fogalomkörébe tartozó tényezőket is meghatározták. Az általános kiigazítási határidő továbbra is egy év maradt, vagyis a túlzott hiány azonosítása utáni évben végre kell hajtani a kiigazítást, kivéve, ha különleges körülmények merülnek fel, így egy további évvel kitolható a kiigazítás végrehajtása.

Az államadósság csökkentésének kérdésében nem adott a reform kielégítő választ, azt határozta meg csupán, hogy megfelelő ütemben kell közelíteni a 60 százalékos GDP arányos referenciaértéket. A globális pénzügyi válság előtti időszakban a GDP arányos államadósság mértékét kevésbé tekintették kardinális kérdésnek. Ez leginkább annak a következménye, hogy számos eurózána tagország érdemben képes volt javulást elérni a mutató tekintetében, függetlenül attól, hogy a tagország a centrum vagy a periféria országok közé sorolható (8. ábra). A centrum országok közül Belgium GDP arányos államadóssága 114,4%-ról 87,0%-ra csökkent, míg Franciaország és Németország esetében – a végrehajtott strukturális reformok következtében – enyhe emelkedést figyelhetünk meg. A periféria országok között szintén eltérő trendeket lehet beazonosítani, Spanyolország GDP arányos államadóssága 60,9%-ról 35,6%-ra mérséklődött, miközben Görögország esetében enyhe emelkedést, Portugália tekintetében pedig növekedést (51,0%-ról 58,4%-ra történő emelkedést) hozott a 2000-es évek globális pénzügyi válságot megelőző időszaka.

8. ábra: A GDP arányos államadósság alakulása 1999-2007 között az EU12 országokban



Forrás: Eurostat

Megjegyzés: pirossal az 1999-es év GDP arányos államadósságszintje, feketével a 2007-es éve GDP arányos államadósságszintje

A Stabilitási és Növekedési Egyezmény változása során az a kérdés merül fel elsődlegesen, hogy hatékonyabbá vált-e a fiskális harmonizáció. Buti [2006] négy kérdést vizsgált a reform kapcsán: a túlzott hasonlóság leküzdése, az átláthatóság javítása, a pro-ciklikusság korrigálása, valamint a kikényszerítés erősítése. A reform következtében mind a megelőző, mind a korrekciós ágban növekedett az országspecifikus tényezők figyelembevétele, vagyis csökkent az uniformizáltság. Ezzel párhuzamosan az egyezmény összetettebbé válásával csökkent az átláthatóság és a kikényszeríthetőség. Utóbbira példa lehet, Calmfors [2005] vizsgálata, amely szerint az új Stabilitási és Növekedési Egyezmény lehetővé teszi, hogy akár 4 évvel is kitolódjon az egyenleg helyreállítására kiszabott határidő.

4.4. A közös monetáris politika

4.4.1. Az Európai Központi Bank kialakítása és felépítése

Az euróövezet monetáris pillérének kialakítása háttérében meghúzódó közgazdasági és politikai diskurzus kérdésköre az angolszász-francia modell és a német modell közötti választásra fókuszált (Dyson – Featherstone [1999]). Az angolszász-francia modell jellegzetessége, hogy a jegybank egyszerre számos célt követ, az árstabilitás mellett, mint kíváncsi megjelenik az üzleti ciklusok stabilitása, a magas vagy teljes foglalkoztatottság elősegítése és fenntartása, valamint a pénzügyi stabilitás is. Ezzel szemben a német modell a korábban bemutatott ordoliberalis közgazdasági felfogásba beágyazódva, az árstabilitást (alacsony inflációt) tekinti elsődleges célnak, míg más célok követése előbbi teljesítése után lehetséges. További törésvonal a két elképzelés között, hogy az angolszász-francia modell politikailag nem teljesen független, a jegybank a gazdaságpolitikai döntéshozókkal együttesen dönt bizonyos lépésekről, míg a német modell megköveteli a teljes politikai függetlenséget.

Az Európai Központi Bank működési keretrendszere egyértelműen a német modellt másolja, a választás mögött pedig két fontos közgazdasági érv szólt (Alesina – Grilli [1991]). Az első, a német Bundesbank historikus és stratégiai szerepét tükrözi, a monetáris unió elindulását megelőző időszakban – az Európai Monetáris Rendszer működése alatt – a német Bundesbank a központi szereppel bírt, ráadásul az 1980-as évek európai dezinflációs folyamat horgonya, motorja volt. A másik, a monetáris politikával kapcsolatos felfogás megváltozása; a monetáris politika hosszú távon nem hatékony eszköz, mindössze rövid távon tudja befolyásolni a munkanélküliségi rátát. A munkanélküliség természetes rátáját kizárólagosan csak strukturális politikákon keresztül lehet csökkenteni, így a jegybank számára nem marad más feladat, mint az alacsony inflációs környezet biztosítása. McNamara [1998] az Európai Központi Bank felállítását, mint új intézmény létrehozását vizsgálja a realista (hatalmi politika), liberalista (gazdasági racionalitás) és szociológiai intézményi iskola megközelítésből. A létrehozott új központi bank egyértelműen a német hatalmi politika eredménye: Németország a legnagyobb gazdasági erő az Európai Közösség országai között, emellett, historikusan sikeres monetáris politikát végzett a második világháború óta, Helmut Kohl kancellár és Hans-Dietrich Genscher külügyminiszter sikeresen fordította maga mellé a szkeptikusokat a leendő jegybank intézményi keretei kapcsán. Végül, a

német döntéshozók által dominált tárgyalások elérték céljukat, az uniós tagállamok átvették azt a gondolkodásmódot és preferenciát, miszerint a Gazdasági és Monetáris Unió legfontosabb eleme, az Európai Központi Bank kizárólag a német modell alapján működhet (Dyson – Featherstone [1999]).

Az európai monetáris unió indulásakor számos szerző foglalkozott összehasonlító módon az újonnan kialakuló jegybank, az Európai Központi Bank intézményi struktúrájával és tulajdonságaival. Gyakoriak voltak az összehasonlító írások, ahol az Európai Központi Bankot, a Federal Reserve-t, a Bank of Englandet vagy más globálisan fontos jegybankot vetettek egybe. A jegybanki működést alapvetően öt tulajdonság mentén hasonlítja össze az irodalom: szervezeti-intézményi struktúra (Apel [2003], Pollard [2003], Berger [2006] és Gerdesmeier et al. [2007]), függetlenség (Alesina – Summers [1993], Posen [1995], Eijffinger – de Haan [1996], Hayo [1998], Bevger et al. [2000], Cukierman [2008]) és Arnone et al. [2009], átláthatóság (Cukierman [2001], Geraats [2002], Hallett – Weymark [2002], Mishkin [2004], Demertzis – Hallett [2007] és Dincer – Eichengreen [2007]), elszámoltathatóság (Bini Smaghi [1998], de Haan et al. [1999] és Stasavage [2003]) és hitelesség (Giavazzi – Pagano [1998], Blinder [1999] és Goldberg – Klein [2005]).

Az egyedi jegybanki szervezeti-intézményi struktúrák kialakulása historikus folyamatok eredménye, így azok jelentős mértékben eltérnek egymástól. Ezzel szemben az Európai Központi Bank, mondhatni, előzmény nélkül jött létre, hogy a közös valutát használó tagállamok jegybankjává váljon. Az Európai Központi Bank szervezeti felépítését és funkcióit a Maastrichti Szerződés definiálja (105. és 115. cikke közötti rész), továbbá ehhez jön hozzá a 18. számú Protokoll, amely a Központi Bankok Európai Rendszerének és az Európai Központi Banknak a Statútuma (alapszabálya).⁷² A két dokumentum együttesen hozza létre az Eurorendszert és meghatározza annak szerepét a monetáris politika kialakításában és végrehajtásában, továbbá a dokumentumok deklarálják a jegybank, mint szupranacionális intézmény kizárólagos szerepkörét a monetáris politika kialakítása és végrehajtása kapcsán.⁷³ A jogi háttér

⁷² A Központi Bankok Európai Rendszere az Európai Központi Bankot és az Európai Unió tagállamainak nemzeti bankjait foglalja magába. Az eurorendszer az Európai Központi Bankot és az eurót bevezetett uniós tagállamokat tömöríti. Forrás: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.hu.html>

⁷³ Érdemes megjegyezni, hogy az általános gazdaságpolitikai célokat az EU Alapszerződés nem az Európai Központi Bankra, hanem az gazdasági és pénzügyminiszterekből álló ECOFIN Tanácsra.

világosan lehatárolja az Európai Központi Bank és a nemzeti jegybankok szerepkörét a monetáris politika kapcsán. Előbbi feladata a döntéshozatal, míg utóbbiak a monetáris politika végrehajtásában vesznek részt.

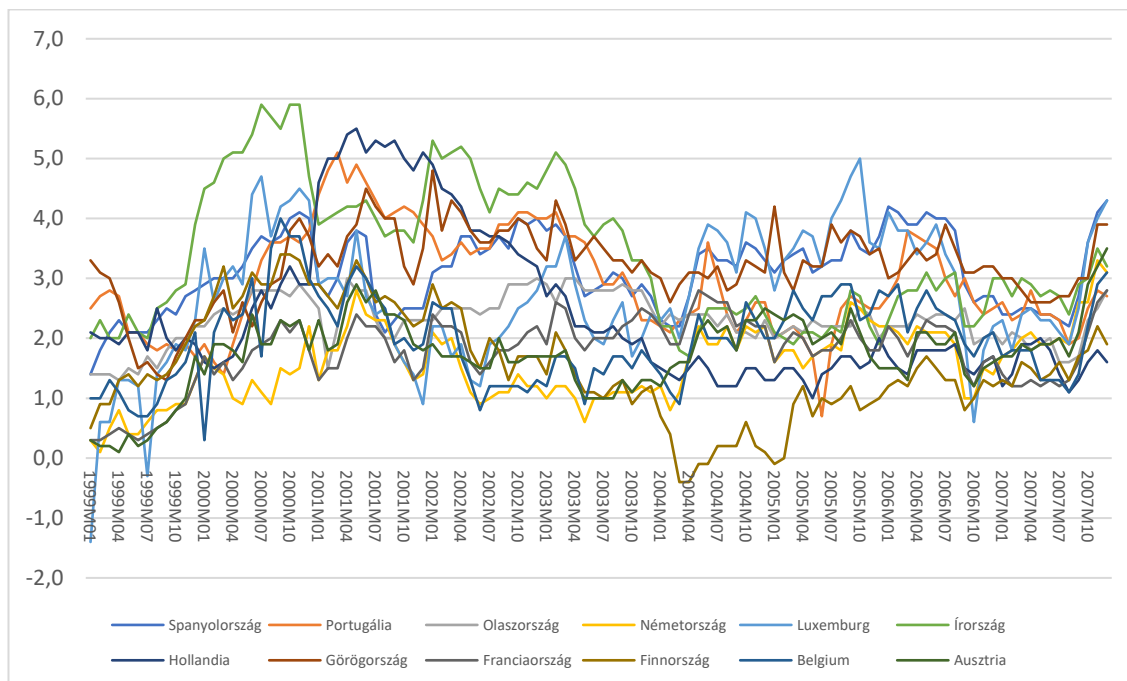
4.4.2. Az Európai Központi Bank működése és hatásai

Az Európai Központi Bank szervezeti felépítését és funkcióit két dokumentum, a Maastrichti Szerződés egyes cikkelyei, valamint a Központi Bankok Európai Rendszerének és az Európai Központi Banknak a Statútuma együttesen határozzák meg. Az új jegybank elsődleges célja az árstabilitás megteremtése lett (EUMSZ 127. cikke), amit az intézmény 2% vagy az alatti inflációs rátával számszerűsít. Az árstabilitás, mint kiemelt cél, továbbá az intézmény teljes függetlensége⁷⁴, alapvetően a német, stabilitás alapú közgazdasági felfogás eredménye (Dyson – Featherstone [1999]). Másodlagos feladatként, az árstabilitási cél veszélyeztetése nélkül az Eurórendszer támogatja az unión belüli általános gazdaságpolitikákat, mint gazdasági növekedés, versenyképesség, foglalkoztatottság, társadalmi fejlődés és a környezet minőségének védelme.

Annak ellenére, hogy az Európai Központi Bank elsődleges célja az infláció, az inflációs várakozások lehorgonyozása, az euróövezeti tagság nem eredményezett minden tagállam számára azonnali alacsony inflációs környezetet (Ábra 9.). A 2000-es évek első időszakában az inflációs eltérések relatíve nagyok (4 százalékpont) voltak az eurót használó 12 tagállam között. A globális pénzügyi válságot megelőző időszakra sikerült az inflációs eltéréseket lecsökkenteni, ekkor a 12 tagállam inflációs rátája már csak 1% és 3% között szóródott.

⁷⁴ EUMSZ 130. cikke: A Szerződések és a KBER és a EKB alapokmány által rájuk ruházott hatáskörök gyakorlása, valamint ilyen feladatok és kötelezettségek végrehajtása során sem az Európai Központi Bank, sem a nemzeti központi bankok, sem döntéshozó szerveik valamely tagja nem kérhet vagy fogadhat el utasítást az uniós intézményektől, szervektől vagy hivataloktól, a tagállamok kormányaitól vagy bármely egyéb szervtől.

9. ábra: Az eurózóna 12 tagállamának inflációja 1999-2007 között (változás az előző év azonos időszakához képest, havi adatok)



Forrás: saját készítés az Eurostat adatai alapján

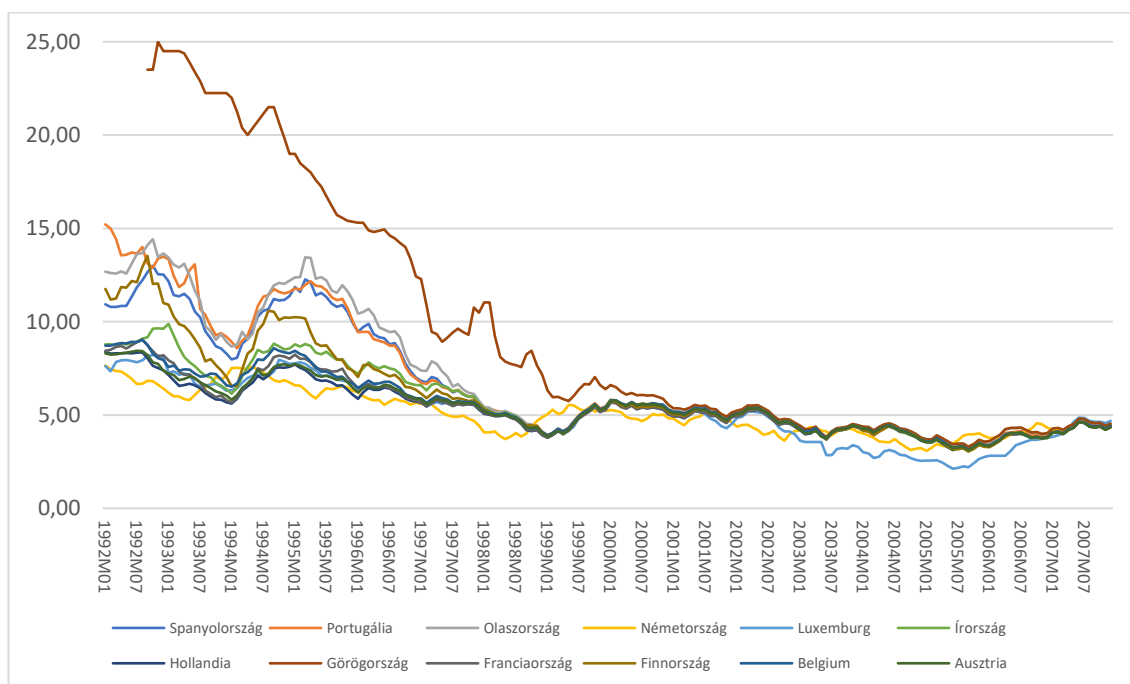
Az eltérő inflációs tendenciák mögötti magyarázat sokrétű. Annak ellenére, hogy Friedman [1953] évtizedekkel a monetáris unió létrehozása előtt is javasolta, hogy a közös valuta bevezetésének (talán) legfontosabb feltétele a hasonló inflációs ráták megléte, ezt a tézist nem vették figyelembe. A Gazdasági és Monetáris Unió létrehozása során a leendő tagállamoknak mindössze egyetlen egy évben kellett egymáshoz közel eső – Maastrichti kritériumok által a legalacsonyabb három inflációs ráta átlagához képest 1,5 százalékpontos eltérésben definiált – inflációt elérni, az ezt megelőző inflációra vonatkozó historikus időszakot, valamint az ország-specifikus tényezőket figyelmen kívül hagyták az uniós döntéshozók. Az eltérő inflációs „kulturákat” Hayo [1998] mutatja be, a monetáris unión belül meghatározók lehetnek olyan tényezők az infláció kezelésében, mint a jegybanki függetlenség vagy hitelesség, de az inflációra vonatkozó nemzeti preferenciák is számítanak. Az eltérő országspecifikus tényezők – különböző ár és termelékenységi szintek, ciklikus hatások és a monetáris transzmissziós mechanizmus eltérő hatásai – állandósuló (perzisztens) inflációs különbségeket okoznak a monetáris unión belül (Ortega [2003] és Angeloni – Ehrmann [2004]). Fontos szerepet játszik a tartósan fennálló eltérő inflációs rátákban a tagállamok gazdasági növekedési trendjei, hiszen a gyors gazdasági növekedés (általában) magasabb inflációval párosul (lásd 9. ábra, Írország inflációs rátája a 2000-as évek elején vagy

Luxemburg pénzromlási üteme a globális pénzügyi válság előtti pár évben). További problémát jelenthet a Balassa-Sameulson-hatás, főként az eurózóna kevésbé fejlett déli perifériáján található országok körében. Az euró bevezetése mintegy 5-10%-os addicionális külkereskedelembővülést eredményezett a monetáris unió első éveiben (Baldwin [2006]); így várható volt, hogy a külkereskedelmi forgalomba kerülő termékeket gyártó szektorok bérnövekedése idővel átgyűrűzik más ágazatokba (szolgáltatások vagy közszféra), a béremelkedések pedig gyorsuló inflációt generálnak.

Az eurózóna heterogén gazdasági közösség a tagállami inflációs ráták szempontjából, amely számos az előbbieken ismertetett tényezőre vezethető vissza, ennek következménye, hogy az inflációs differenciák miatt a közös monetáris politika aszimmetrikus hatásokat válthat ki a tagállamokból. Mindezek ellenére Caporale – Kontonikas [2009] kiemeli, hogy az Európai Központi Bank megfelelően ellenőrzés alatt tartotta az inflációs rátákat és várakozásokat, aminek kézzel fogható eredménye pont a válság előtti egy-két év csökkenő inflációs különbségei voltak.

Az állampapírok hosszú távú hozamai jóval erősebb és gyorsabb konvergenciát mutattak, mint az inflációs ráták (10. ábra). A konvergencia már jóval a monetáris unió tényleges elindulását megelőzően megkezdődött, a déli periféria államok hozamai már 1997-1998-ban elérték a centrum országok átlagát, a görög állampapírok hosszú távú hozama pedig 2001-ben csökkent le a többi eurózóna tagállam átlagos értékére (Ehrmann et al. [2007]). Baele et al. [2004] szerint az euróövezeti tagállamok hosszú távú állampapírhozamaiban bekövetkező változásokat több tényezőre lehet visszavezetni. Egyrészt, stabil árfolyamok (árfolyamrendszerek) a monetáris unió indulása előtt, majd a közös valuta 1999-től, ez nullára redukálta az árfolyamkockázatot, valamint megszűnt a versenyző árfolyamleértékelés az egyes tagállamok között. Másrészt, a gazdaságpolitikai koordináció és az inflációs várakozások konvergenciája hozzájárultak az állampapírok hosszú távú hozamainak közeledéséhez. És végül, a Stabilitási és Növekedési Egyezmény nemzeti fiskális politikákat koordináló és szabályozó mivolta szintén erősítette ezt a folyamatot.

10. ábra: Az eurózóna 12 tagállamának 10 éves állampapír hozamai 1992-2007 között (havi átlagos értékek)



Forrás: saját készítés az Eurostat adatai alapján

Megjegyzés: Görögország esetében 1992. első nyolc hónapjára nincs adat

4.5. A pénzügyi rendszer felügyeletének externalizálása

A makrogazdasági politikák harmadik ágában, a banki működések (bankszabályozás, felülvizsgálat, kimentés és szanálás) és pénzügypolitika terén nem jött létre mély közösségi szintű szabályozás vagy koordináció. Az Egységes Európai Okmányban foglaltak megvalósítása a „négy szabadság elvének megteremtése” biztosítja a tőke szabad áramlását az uniós országok között, ami előmozdította a pénzügyi integráció mélyülését az euróövezeti országokban (European Central Bank [2003], Baele et al. [2004] és Baltzer et al. [2008]). Az egységes belső piac kiterjesztése a pénzügyi szolgáltatásokra kiemelt fontossággal bírt, hiszen ez a folyamat elősegítheti és felgyorsíthatja a pénzügyi integráció a tagállamok között. Az Európai Bizottság 1999-ben jelentette meg a Pénzügyi Szolgáltatások Akciótervét (Financial Services Action Plan), amely a pénzügyi szolgáltatások harmonizálásán keresztül egy egységes pénzügyi szolgáltatási piacot hozott létre 2005-re (Commission of the EEC [1999]). A pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó egységes piac nem tartalmazott a szabályozási kérdésköröket, ennek megteremtésére 2001-ben került sor, a regulációs struktúra pedig

Lámfalussy Folyamatként vált ismertté (Lamfalussy et al. [2001]). A Lámfalussy Folyamat egy olyan szabályozási rezsím, ahol négy intézményi szint mindegyike a végrehajtás meghatározott részére fókuszál, így a szabályozási folyamat felgyorsul és hatékonyabbá válik. A megközelítést elsőként az értékpapír-piaci szektorban, majd utána a banki, biztosítási, nyugdíj és eszközkezelői ágazatokra is kiterjesztették.

A nemzetközi (így az európai) pénzügyi rendszer stabilitásának megerősítését szolgálja a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (*Basel Committee on Banking Supervision*) által kibocsátott bázeli tőkeegyezmények. Az Európai Unió mind az első, mind a második Bázeli Tőkeegyezményt átvette, minimális módosításokkal. A Bazel II. három pillérből áll: az első, a minimális tőkekövetelményt határozza meg hitel, piaci és működési kockázatra, a második, a felügyeleti ellenőrzés a tőkekövetelmények betartására, míg a harmadik, a piac fegyelmező ereje, vagyis a nyilvánosságra hozatali követelmények az információs aszimmetria minimalizálása érdekében (Basel Committee on Banking Supervision [2006] és Penikas [2015]).

4.6. Gazdasági kormányzás a globális pénzügyi válság előtt

A globális pénzügyi válság előtti időszakban az eurózóna gazdasági kormányzásának eszközei korlátozottak voltak. A rendszer alapvetően két fontosabb pillérre és több kevésbé erős („*soft*”) koordinációs mechanizmusra épült. A monetáris politika területén az Európai Központi Bank feladatköre – felhatalmazásának megfelelően – mindösszesen az árstabilitásra terjedt ki. A jegybank másodlagos célja, avagy a tagállami gazdaságpolitikák támogatása, valamint a transzmissziós mechanizmus hatékony működtetése kevésbé vagy egyáltalán nem volt hangsúlyos. A közpénzügyek koordinálásával kapcsolatosan a monetáris unió pillére mellé nem jött létre fiskális unió, helyette az uniós döntéshozók kötelező érvényű, szabályalapú fiskális politikai felügyeleti rendszert vezettek be, a Stabilitási és Növekedési Egyezményt. A költségvetési politikákra vonatkozó elvárások, számos alkalommal sérültek a 2000-es évek elején és közepén, így 2005-ben sor került a Stabilitási és Növekedési Egyezmény felülvizsgálatára és megújítására. A reform következtében mind a megelőző, mind a korrekciós ágban növekedett az országspecifikus tényezők figyelembevétele, vagyis csökkent az uniformizáltság (Buti [2006]). Ezzel párhuzamosan az egyezmény összetettebbé válásával csökkent az átláthatóság és a kikényszeríthetőség (Calmfors

[2005]). A pénzügyi felügyeleti rendszer esetében érdemi újítások – kizárólag az eurózónára vagy az Európai Unióra vonatkozó szabályok és intézmények – nem lettek bevezetve az eurót használó országok között, a döntéshozók egyrészt, az egységes belső piac szabad tőkeáramlására vonatkozó célkitűzését akarták elősegíteni, míg másrészt, átvették a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság egyes csomagjait.

A gazdasági kormányzás a korábban bemutatott főként makrogazdasági területekre kiterjedő eleme mellett számos kevésbé hatékony, nem kötelező erővel bíró, inkább az információcserénél és laza mechanizmusoknál megragadó eszközzel egészült ki (Heise [2014]). Az Átfogó Gazdaságpolitikai Iránymutatás (*Broad Economic Policy Guidelines*) makrogazdasági és strukturális politikákra kiterjedő felügyeleti rendszer, ahol a tagállamokat az Európai Bizottság figyelmeztetni, ha a nem megfelelő tagállami gazdaságpolitika veszélyeztetheti a Gazdasági és Monetáris Uniót. A foglalkoztatási politikára vonatkozó iránymutatás (*guidelines for employment policies*) célja, hogy a tagállamok figyelembe vegyék az uniós iránymutatásokat a nemzeti szakpolitikai célkitűzések (a munkaerőpiaci részvétel fokozása, képzett munkaerő kialakítása, az oktatási és képzési rendszerek fejlesztése, valamint a társadalmi kirekesztés elleni küzdelem) során. Az előbbi kettő együttesen alkotta a Lisszaboni Stratégia növekedési és foglalkoztatási céljait, most pedig az Európa 2020 Stratégia hasonló céljainak megvalósítását támogatják. Emellett, a cardiffi folyamat (*Cardiff Process*) a környezetvédelem területén, a nyitott koordinációs együttműködés (*Open Method of Coordination*) részben a szociális politika területén, míg az európai makrogazdasági párbeszéd (*European Macroeconomic Dialogue*) a makrogazdasági reformprogramok területén tehet nem kötelező érvényű ajánlásokat a tagállamok felé. Az európai szociális párbeszéd (*European Social Dialogue*) számos uniós szabályozást vezetett be, amelyek kötelező érvényűek a tagállamokra, ennek ellenére az intézmény csak marginálisan hatott a közösség szociális politikájára.

A válság előtti európai gazdasági kormányzás egyes elemeit a 13. táblázat foglalja össze. A két erősen koordinált terület (fiskális politika és monetáris politika) mellett megjelennek a lazább („soft”) koordináció elemei is. A pénzügyi szabályozás területén mindössze közösségi szintű kezdemények voltak, a banki és pénzügyi szektor szabályozását a Bazel I. és Bazel II. rendszerek végezték.

13. táblázat: Az európai (makro)gazdasági kormányzás keretrendszere a globális pénzügyi válság előtt

Területek	Fiskális politika	Monetáris politika	Pénzügyi szabályozás	Soft gazdasági kormányzás
Célok	Fenntartható és stabil közpénzügyek	Árstabilitás	Pénzügyi stabilitás	Harmonizáció és információcsere
Eszközök	<ul style="list-style-type: none"> Stabilitási és Növekedési Egyezmény Megreformált Stabilitási és Növekedési Egyezmény 	<ul style="list-style-type: none"> Európai Központi Bank konvencionális eszköztára 	<ul style="list-style-type: none"> Hatékony eszköz nincs "Soft" eszközök: Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve és Lámfalussy Folyamat Külső eszköz: Bázel I. és Bázel II. szabályozás 	<ul style="list-style-type: none"> Lisszaboni Stratégia: Átfogó Gazdaságpolitikai Iránymutatás és Foglalkoztatási politikákra vonatkozó iránymutatás Cardiffi folyamat Nyitott koordinációs együttműködés (szociális vetület) Európai Makrogazdasági Párbeszéd Európai Szociális Párbeszéd

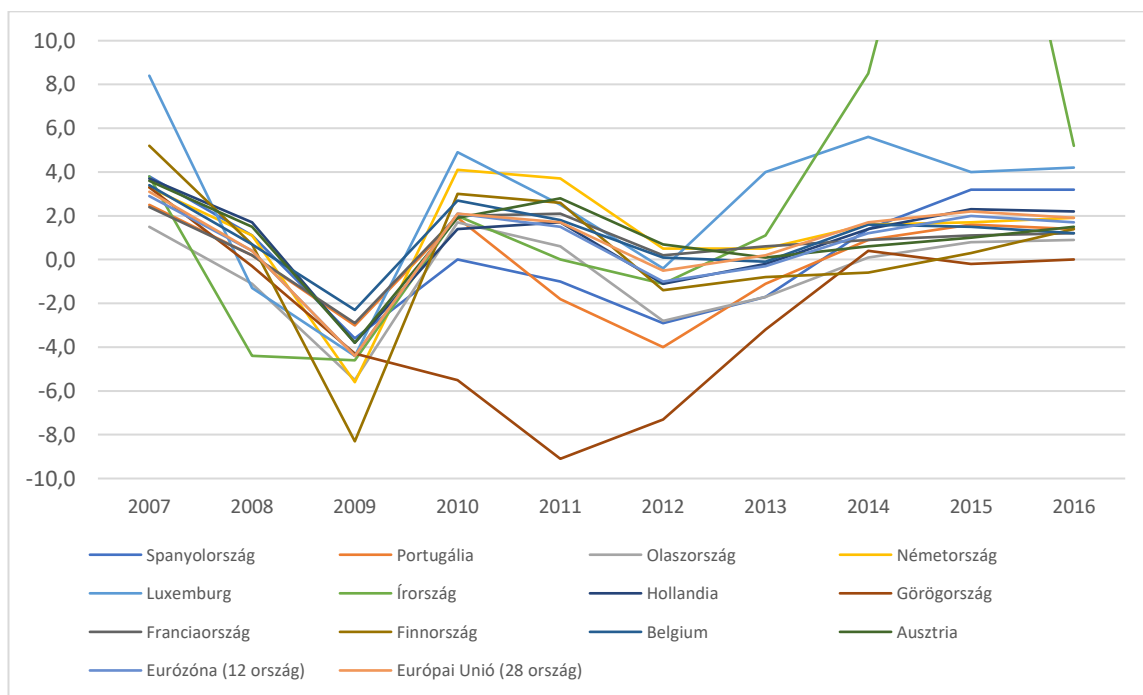
Forrás: saját szerkesztés

5. A globális pénzügyi válság és az euróválság

5.1. A válság makrogazdasági hatásai

Az Európai Unió már az 1990-es években egy gazdaságilag heterogén közösség volt, amin a monetáris unió kialakítása és a 2000-es évek növekedésbarát környezete sem tudott érdemben változtatni. A bizottsági jelentés után egy évvel a pénzügyi rendszerek globális integrálódása és a nyugati félteke kölcsönös gazdasági (kereskedelmi és beruházási) összefonódottsága miatt, az Egyesült Államokból kiindult pénzügyi válság begyűrűzött az Európai Unió országaiba. A GMU első recessziója során a tagállamok átlagos GDP-je 4,5%-kal esett vissza (11. ábra). A monetáris integráció strukturális problémái és a periféria államok gazdasági gyengélkedései (görög, ír és portugál kimentő csomagok) miatt egy elhúzódó szuverén adósságválság alakult ki, így 2011-2012-ben egy második recesszió következett, amely már egyértelműen a déli államokat érintette, (emellett Finnország, Hollandia és Luxemburg növekedése is negatívba fordult át a centrum országok közül). Az Eurostat adatai alapján a globális pénzügyi válság utáni első olyan év a 2016-os év volt, ahol minden eurózóna (és uniós) tagállam növekedése pozitív volt.

11. ábra: Visszaesés a globális pénzügyi válság és az euróválság következtében (GDP növekedés)



Forrás: saját készítés az Eurostat adatai alapján

Megjegyzés: Írország 2015-ös növekedési adata a 26,3% volt egyedi hatások miatt.

Habár a globális pénzügyi válságra az Európai Unió vagy az eurózóna döntéshozói (intézményei) nem adtak koordinált választ, mégis 2010-ben az európai gazdaságok abban reménykedtek, hogy elfelejthetik a válságot. A tagállamok egyénileg döntötték el a válságkezelés módját, mértéke és hatékonysága leginkább a költségvetési mozgástér (a Stabilitási és Növekedési Egyezmény GDP arányos 3%-os folyóhiány meghaladóan) és a reálgazdasági folyamatok függvénye volt, továbbá az alacsonyabb bázisra építve relatíve magas növekedéssel lábalhatnak ki a válságból. Az uniós tagállamok többségében ez így is történt, viszont Görögország a 2009-es visszaeséshez képest még nagyobb GDP csökkenést ért el 2010-ben. Az eurózóna szuverén államainak adósságválsága, az euróválság indulása is a görög gazdaság recessziójához köthető; 2009-ben a költségvetés fenntarthatatlansága a piaci hitelesség és bizalom gyors elvesztéséhez vezetett (Arghyrou – Tsoukalas [2010] és Kaplanoglou – Rapanos [2013]). A görög csőd egy szuverén adósságválság-sorozatot generált számos eurózóna tagország körében, a válságba került országok közös jellemzője az volt, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió perifériáján találhatók. Koordinált, közösségi szintű válaszok csak az elhúzódó válság miatt jelentek meg, mikor Görögország pénzügyi segítséget kért az Európai Uniótól és a Nemzetközi Valutaalaptól. Ekkor beigazolódni látszott az az elmélet, miszerint a félig-meddig kész monetáris unió az első nagyobb válságtól összeomlik (Wyplosz [1997]), így a globális pénzügyi válság és a hatására kialakult euróválság erőpróbája és mérőköve lehet a gazdasági integrációnak (Bini Smaghi [2013]).

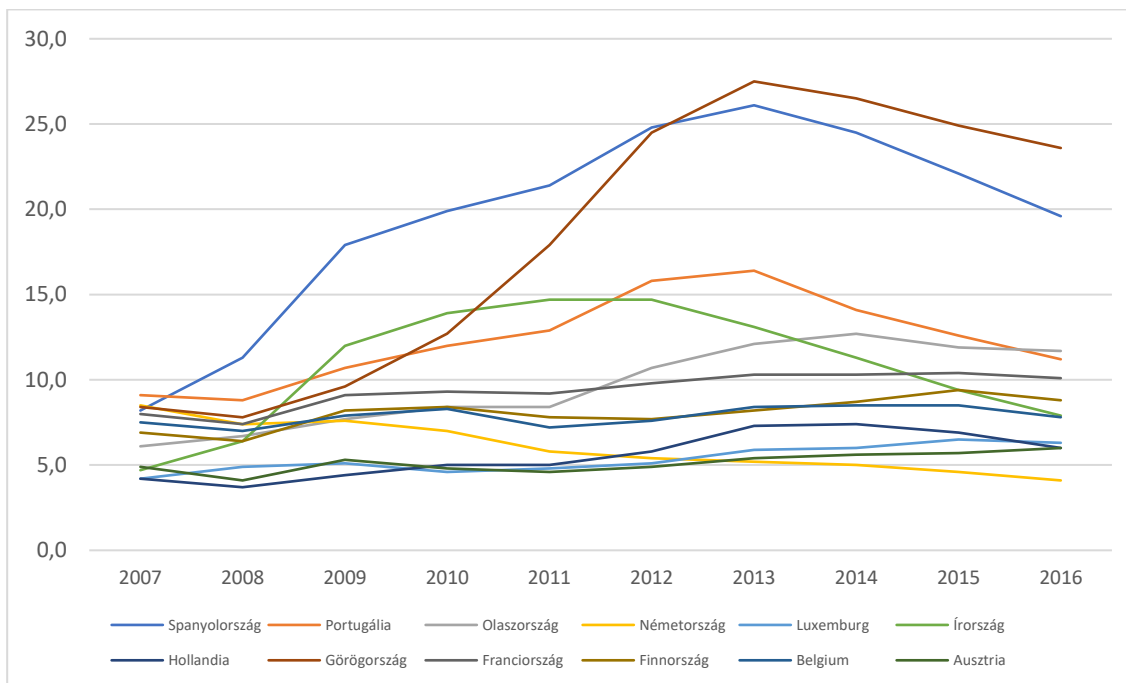
Görögország után Írország és Portugália is külső segítséget vett igénybe gazdasága helyreállításához, viszont ezek az országok gazdaságilag kicsi államoknak számítanak (Lane [2012]). Az euróválság igazi és nagyságrendekkel komolyabb problémáját (esetleges széthullását) egy spanyol vagy olasz csőd jelenthette volna. Mindkét országban komoly nehézségeket okozott az államadósság finanszírozásának megnövekedett terhe, amely 2012-ben hónapokon keresztül azon a lélekhatáron mozgott, ahol a gazdaságok külső segítséget kérnek (Aizenman et al. [2013] és Battistini et al. [2013]), mígnem az Európai Központi Bank számos nem konvencionális eszköz alkalmazása után bejelentette a végleges értékpapír-adásvételi műveleti programot (*Outright Monetary Transactions*). Ez gyakorlatban azt jelentette, hogy az Európai Központi Bank a másodlagos piacon korlátlan mértékben vásárolhat állampapírokat (főként spanyolt és olaszt), amely megnyugtatta a pénzügyi piacokat. Mindezek után az

eurózóna szuverén adósságválsága – politikai, gazdasági, közgazdasági és sajtó körökben – Görögországra korlátozódott, a fő kérdés pedig kilépés vagy bennmaradás volt, (mintsem a görög gazdaság beindítása).

A két válság elhúzódó hatásainak reálgazdasági folyamatai közül kettőt emelünk ki, a munkanélküliségi ráta emelkedését és a GDP arányos államadósság szintjének változását.⁷⁵ Az Egyesült Államokból begyűrűző pénzügyi válság leggyorsabban érezhető hatása a hitelezés (kihelyezhető hitelállomány) gyors befagyása volt. Az eurózóna országai közötti észak-déli viszony tekintetében ez a gyakorlatban azt jelentette, hogy a centrum országok hitelintézetei nem biztosítanak finanszírozási forrásokat a periféria gazdasági számára (Pisani-Ferry [2012]). Ennek egyértelmű következménye, hogy a periféria országok belső fogyasztás/kereslet és béremelkedés által meghatározott modelljei életképtelenné váltak. A korábbi olcsó finanszírozási forrásokra épülő magas foglalkoztatottsági szint mellett működő ágazatok, mint például az építőipar, megszűntek pozitívan hozzájárulni a gazdasági teljesítményhez. A munkanélküliségi ráták megemelkedése és vele párhuzamosan a foglalkoztatási ráták csökkenése nem csak a periféria jelensége volt, a legtöbb centrum ország esetében szintén tapasztalható volt a munkanélküliek számának növekedése (12. ábra). A centrum országok a válság előtti munkanélküliségi szintet a 2010-es évek közepén elérték el, míg a periféria országok (Írországot leszámítva) elhúzódó válságaik miatt még meg sem tudták közelíteni a válság előtti foglalkoztatási szintet. Spanyolország és Görögország esetében a munkanélküliségi ráta évtizedek óta nem látott magasságokba, 25% fölé emelkedett.

⁷⁵ Disszertációnkban nem törekszünk az euróválság teljes bemutatására, a hangsúlyt a reakcióként adott intézményesítési folyamatra helyezzük. Az euróválság irodalma kapcsán kiváló összefoglalót nyújt Lane [2012], Shambaugh [2012], Boyer [2013], O'Rourke – Taylor [2013], Gibson et al. [2014], Orphanides [2015] és Copelovitch et al. [2016].

12. ábra: Munkanélküliségi ráták alakulása az EU12 országokban 2007-2016 között (százalék, az aktív lakossághoz képest)



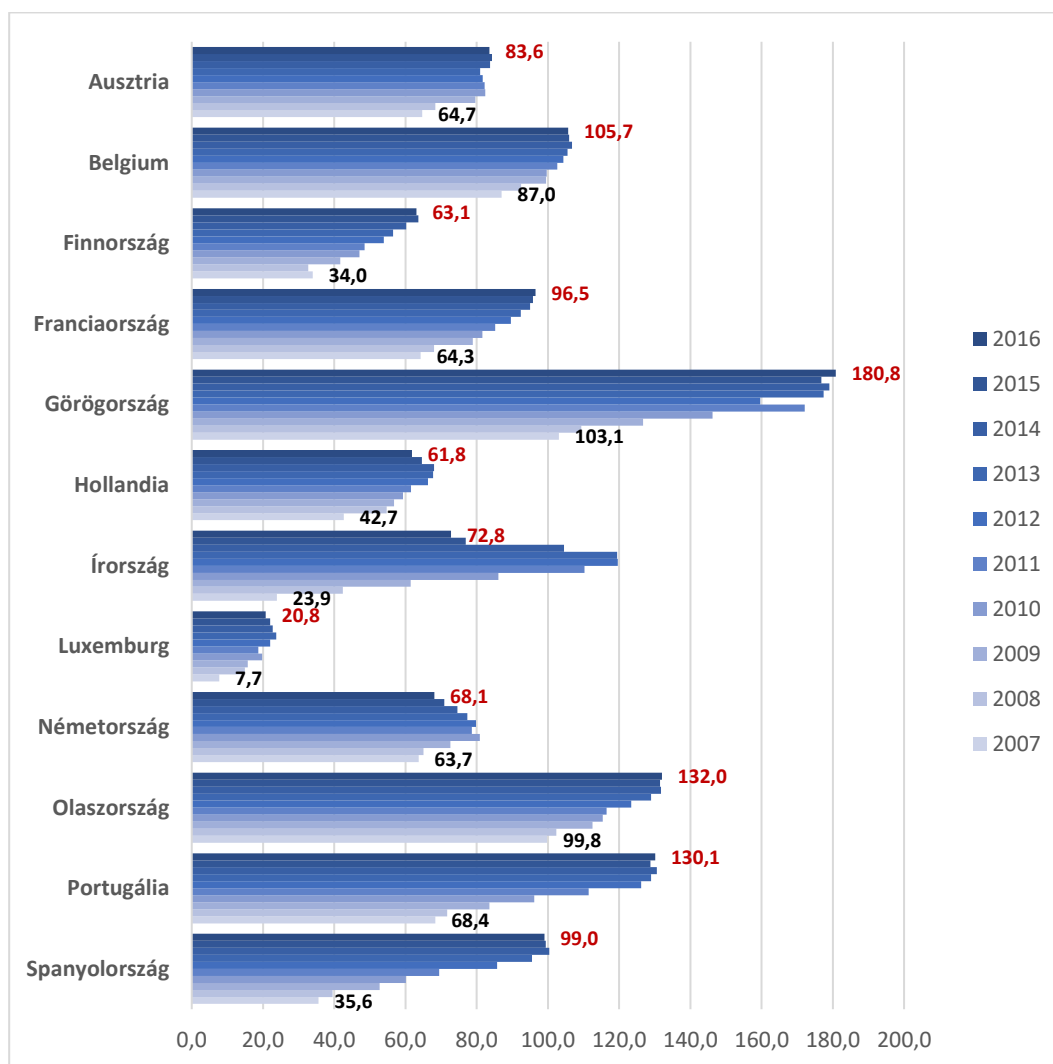
Forrás: saját készítés az Eurostat adatai alapján

A mag és periféria országok munkaerőpiaci folyamatait figyelembe véve a hangsúly két tényezőn van: egyrészt, a leépülő reálgazdasági tevékenységek következtében rövid távon milyen magasra ugrik a munkanélküliségi ráta, másrészt, a munkanélküliek milyen gyorsan tudnak visszatérni a munkaerőpiacra? A két kérdés megválaszolása egy elméleti keretben lehetetlen, habár a komparatív kapitalizmusok megközelítés részben magyarázatul szolgál (Nölke [2016]). A centrum országok (koordinált piacgazdaságok) munkaerőpiacai jóval rugalmasabbak, a képzési és átképzési rendszerek hatékonyabban tudják az egyes ágazatok közötti munkaerő átcsoportosítását elvégezni. A centrum országok, főként Németország vagy Hollandia további előnye, hogy gazdasági rendszerük az exportra termelő iparágakra épül fel, az ezekben az országokban gyártott termékek iránti globális kereslet pedig már a 2010-2011-ben helyreállt. A periféria országok kevésbé hatékony munkaerőpiacai főként a belső fogyasztási és szolgáltatási (beleértve építőipart is) szektorokra épültek fel, így a belső kereslet drasztikus visszaesése jóval erőteljesebb elbocsátási hullámokat generált. A képzési és átképzési rendszerek kevésbé fejlettek ezekben az országokban, a munkaerő versenyképes ágazatokba történő átcsoportosítása szinte lehetetlen volt. A válság elhúzódása és a tartósan magas munkanélküliségi ráták mögötti okokat sokan a belső leértékelődés (*internal devaluation*) káros, nehézkes és lassú folyamatával magyarázzák (Wolf

[2011], Armingeon – Baccaro [2012], Ionnau [2012], Alexiou – Nellis [2013], Stockhammer – Sotiropoulos [2014], Uxó et al. [2014], Santos – Fernandes [2015] és Theodoropolou [2016]). A monetáris uniókon belül nincs lehetőség külső leértékelésre, vagyis a jegybank az árfolyam lecsökkentése által, az exportcsatornán keresztül nem tudja stimulálni a gazdaságot. A monetáris uniók esetében ezt a belső leértékelés – a csökkenő bérek, csökkenő fogyasztás, csökkenő árak – folyamata tudja helyettesíteni, viszont az ár- és bérmereségek ezt megakadályozzák és elhúzódó válságot okoznak, Friedman [1953] is erre hívta fel a figyelmet.

A munkanélküliségi ráták emelkedése és a foglalkoztatottság csökkenése komoly közpénzügyi következményekkel bírnak. A tagállami költségvetések oldalai ellentétes irányban változnak, a kiadási oldal emelkedik a szociális juttatások miatt, míg a bevételi oldal zsugorodik az elmaradó személyi jövedelmi és fogyasztási adók folytán. Kifelé, az ország hitelessége megkérdőjeleződik, mivel a hitelminősítők általi kockázati besorolása az adott országnak folyamatosan romlik, így a kötvénypiaci finanszírozás egyre magasabb kamatok mellett valósul meg (tovább rontva a jövőbeli költségvetési egyenlegeket). A negatív folyamat legmarkánsabb eredménye a GDP arányos államadósság szint megemelkedésében érhető tetten (Gros – Alcidi [2011], Gros [2011], de Grauwe [2012], de Grauwe – Ji [2013], Mody [2013] Reinhart – Rogoff [2013] és Bover et al. [2015]). A 2007 és 2016 közötti időszakban mindegyik EU12 országban emelkedett a GDP arányos államadósság szintje (13. ábra). Különösen aggasztó a periféria országok trendje a vizsgált időszakban; Görögország GDP arányos államadóssága 103,1%-ról 180,8%-ra emelkedett, Olaszorszáé 99,8%-ról 132,0%-ra nőtt, Portugáliáé 68,4%-ról 130,1%-ra ugrott meg, míg Spanyolországé 35,6%-ról 99%-ra mintegy háromszorosára emelkedett. Érdeemes megjegyezni, hogy a centrum államok GDP arányos államadósság szintjei is több ország tekintetében 20-30 százalékponttal magasabb szinten tetőztek, mint a válság előtt voltak.

**13. ábra: Az államadósság alakulása az EU12 országokban 2007-2016 között
(GDP arányos értékek)**



Forrás: saját készítés az Eurostat adatai alapján

Megjegyzés: vörös színnel a 2016-os GDP arányos államadósság, fekete színnel a 2007-es GDP arányos államadósság.

5.2. Válságkrónika⁷⁶

A 2009-es európai recesszió után a 2010-es év Görögországot leszámítva, minden tagállamban a kilábalást hozta. Görögországban a 2009-es választásokon a *PASOK* (Pánhellén Szocialista Mozgalom) került hatalomra, és mint kiderült a megelőző évek

⁷⁶ Az alfejezet célja, hogy rövid áttekintést adjon az euróválság történéseiről, a disszertáció szempontjából fontosabb terület, a közösségi szintű válságkezelés és a létrehozott új intézményi struktúra a 6. fejezetben található. A válság lezajlásának bemutatásához a Bruegel kutatóintézet euróválság idővonala kiváló háttérrel biztosít. Forrás: <http://bruegel.org/2015/09/euro-crisis/>

és a 2009-2010-es költségvetési hiány értéke jóval magasabb, mint korábban a publikált adatok. A közpénzügyi válságra a hitelminősítők egyhangú (és folyamatos) leminősítéssel reagáltak, aminek az lett a következménye, hogy Görögország 2010 elején pénzügyi segítségért folyamodott az eurózónához és a Nemzetközi Valutalaphoz. Az Európai Unió és az eurózona vezetői a kimentés tilalmára vonatkozó cikkely ellenére forrást biztosítottak Görögország számára (*Greek Loan Facility*). A feltételek (költségvetési megszorítások az egyensúly helyreállítása érdekében) és az elérendő gazdaságpolitikai célok meghatározása több hónapot vett igénybe, amely leginkább az uniós döntéshozatal lassúságának volt betudható. Végül, Görögország 2010 májusában az eurózona és a Nemzetközi Valutalap közös hitelcsomagját kapta meg, melynek összértéke 110 milliárd euró volt.⁷⁷

A befektetői bizalom a görög gazdasági krízis következtében az egész déli periférián elillant (Mink – de Haan [2012]). Meglepő módon a második válságba került ország Írország lett. Írország 2010-ig pozitív példa volt az uniós országok között, csatlakozásakor az egyik legfejlettebb országnak számított, míg a válság előtt Luxemburg mögött a második legmagasabb egy főre eső GDP-vel rendelkezett. Az ír gazdasági probléma gyökerét a túlzott hitelezés jelentette, amely egy ingatlanpiaci buborék kipukkanásával tetőzött. Az ír kormány célja a nemzeti bankrendszer konszolidációja volt, amely a vártnál jóval magasabb költségek mellett ment végbe (Lane [2011] és Kinsella [2012]). A költségek fedezése érdekében Írországnak átmeneti külső pénzügyi segítségre volt szüksége, amit főként az eurózona két átmeneti

⁷⁷ A 2010-ben kirobbant görög válság hatalmas szakirodalmat generált az elmúlt évek folyamán. A görög válságot és annak súlyosságát (háromszor volt szükséges pénzügyi mentőcsomagot biztosítani a tagállam számára) számos tényezővel lehet magyarázni:

- 1) A krízis előtt is fennálló makrogazdasági egyensúlytalanságok (fiskális, pénzügyi és kereskedelmi), romló versenyképesség (Arghyrou – Tsoukalas [2010], Featherstone [2011], Gibson et al. [2012], Baltas [2013], Dellas – Tavlas [2013], Chen – Funke [2015] és Gourinchas et al. [2016]).
- 2) Az előbbihez szorosan kapcsolódó a fiskális folyamatok (a költségvetés túlzottan magas kiadási oldala, közszféra reformjának hiánya, állami tulajdonú vállalatok egyensúlyt rontó helyzete, rossz adómorál és hiányos adóbeszedési infrastruktúra) és növekvő államadóssági ráta, valamint utóbbi átstrukturálásának kérdése (Katsimi – Moutos [2010], Darvas [2012b], Gibson et al. [2012], Visvizi [2012], Kaplanoglu – Rapanos [2013] és Zettelmeyer et al. [2013]).
- 3) Politikai és intézményi tényezőkre (korruptió, rossz kormányzás, nem hatékony beavatkozás a gazdaságpolitikába, érdekcsoportok támogatása, hitelesség hiánya) vezetnek vissza (Katsikas [2012], Sklias – Maris [2013] és Kovras – Loizides [2014]).
- 4) Végül, a válság mélyüléséhez hozzájárult, hogy uniós szintű intézmény/szabály nem létezett az eurózona tagállamok kimentésére (Dyson [2010] és Kouretas – Vlamis [2010]).

válságkezelő intézményétől és a Nemzetközi Valutaalaptól kapott meg 85 milliárd euró értékben.⁷⁸ Írország 2013 végén lépett ki a pénzügyi támogatási programból.

A költségvetési gondokkal küszködő periféria államokok közül Portugália volt a harmadik, amit a leminősítések által generált csődhullám elért (Rodrigues – Reis [2012], Reis [2013]). 2011 márciusában mindhárom nemzetközi hitelminősítő (*Fitch*, *Moody's* és *Standard and Poor's*) egyszerre minősítette le a portugál állampapír-besorolást, így Portugália is pénzügyi segítségnyújtásért folyamodott. Az Európai Tanács 78 milliárd eurós pénzügyi csomagot biztosított a portugál gazdaság számára, ebből 26 milliárd euró a Nemzetközi Valutaalaptól származott. Mindezek ellenére a leminősítési hullám nem állt le, a külső pénzügyi segítségnyújtás után Portugália szuverén adósságbesorolása nem ajánlott kategóriába került. Portugália 2014 májusában lépett ki a programból.

A sikertelen (túlzott és néha értelmetlen) megszorítási kísérletek nem hozták meg a kellő eredményeket Görögországban, így a görög szuverén államadósság besorolása továbbra is fokozatosan romlott. Az állandósuló politikai válságok (2011-2012-ben négy miniszterelnöke volt Görögországnak) megnehezítették a hatékony adósságkezelést, a túlzott megszorítási intézkedések társadalmi konfliktusokat és heves tüntetéseket eredményeztek. 2012 elején a továbbra is csődben lévő Görögország egy második hitelmegállapodást kapott, amelynek értéke 130 milliárd eurót tett ki.⁷⁹ A második hitelmegállapodás előtti napokban egy másik megállapodás is született Görögország és görög állampapírok privát tulajdonosai (főként bankok) között az állampapírok átstrukturálása kapcsán. A magántulajdonban lévő kötvények (összesen 205,6 milliárd euró) mintegy 97%-ának, 197 milliárd eurónyi kötvényállomány névértékét csökkentették 53,5%-kal, amely a görög államadósság 107 milliárd eurós mérséklődésének felel meg (Zettelmeyer et al. [2013]).

⁷⁸ Érdemes kiemelni, hogy az ír mentőcsomag összetétele főként az uniós válságkezelő intézmények és a Nemzetközi valutaalap hitelére épült, viszont az Egyesült Királyság, Svédország és Dánia is részt vett hitelezésben, valamint Írország saját magas is 17,5 milliárd eurós forrást biztosított (European Commission [2011a]).

⁷⁹ Az első hitelkeret nem lett felhasználva teljes mértékben, Theodoropoulou – Watt [2015] amellett érvel, hogy az első pénzügyi program alapvetően hibás gazdaságpolitikai lépéseket írt elő a görög kormány számára, míg Ardagna – Caselli [2014] szerint az első és második mentőcsomag kapcsán is a felek megállapodása szuboptimálisnak tekinthető, ahol a tagállami és intézményi racionális döntés nem esett egybe a kollektív racionális döntéssel.

Az euróválság 2012 tavaszán-nyarán érkezett el fordulópontjához, amikor az elhúzódó reálgazdasági válság, a bankválság terjedése és a leminősítési hullám egyre erőteljesebb negatív hatásokat fejtett ki az eurózóna két nagyobb periféria államára, Olaszországra és Spanyolországra. A spanyol és olasz szuverén adósságbesorolás elérte azt a lélektani határt, amikor a gazdaságok külső segítségért fordulnak, viszont a spanyol és olasz gazdaság méretéből adódóan a kimentő csomag a korábbi 100 milliárd euró körüli össze többszöröse lehetett volna. Ekkora összeget sem a már működő átmeneti tűzfal (Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz – *European Financial Stability Facility*), sem a Nemzetközi Valutaalap bevonásával nem tudtak volna előteremteni az uniós döntéshozók, így az eurózóna fenntarthatósága egyre inkább megkérdőjeleződött. A spanyol kormány átfogó megszorítási politikával és a spanyol bankrendszer feltőkésítésével próbálta elejét venni a krízisnek (Salmon [2010] és Éltető [2011]). A spanyol bankrendszer feltőkésítésének mértékét a kormány jócskán alábecsülte, így 2012 júniusában a külső pénzügyi segítségért folyamodott, hogy feltőkésítse azt. Az állandó tűzfal, az Európai Stabilitási Mechanizmus (*European Stability Mechanism*) által nyújtott 100 milliárd eurós hitelkeret nem volt képes arra, hogy a piaci bizalmat helyreállítsa, mivel a hitelkeret a spanyol kormányon keresztül folyt át bankrendszerbe, így az növelte a már jócskán megemelkedett spanyol államadósságot (Quaglia – Royo [2015]). A piaci bizalom helyreállítását és a költségvetési egyensúly megteremtését a spanyol kormány egy hatalmas, 65 milliárd eurós hároméves megszorítási csomag végrehajtásával próbálta elérnie (Fernandez-Albertos – Kuo [2016] és Martí – Pérez [2016]). Spanyolország az Európai Stabilitási Mechanizmus által nyújtott hitelkeretből alig több mint 40 milliárd eurót használt fel, majd 2014 elején kilépett a programból.

A befektetői bizalmat végül nem az új eurózóna intézmények és a megszorításra épülő válságmenedzsment állította vissza, hanem az Európai Központi Bank. Mario Draghi júliusi beszédében kifejezte: „Európai Központi Bank, mandátumának megfelelően, készen áll mindent megtenni, hogy az eurót megőrizze. És higgyék el nekem, ez elég lesz.” („*whatever it takes*” beszéd)⁸⁰. Az elhangzottak nyomatékosítása érdekében az Európai Központi Bank 2012 szeptemberében bejelentette a végleges értékpapíradásvételi műveleti programot (*Outright Monetary Transactions*), amelynek értelmében

⁸⁰ Mario Draghi beszéde, elhangzott Londonban, a Globális Befektetői Konferencián 2012. július 26-án. Forrás: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>

a jegybank hajlandó akár korlátlan mennyiségben periféria államok (főként spanyol és olasz) állampapírokat vásárolni a másodlagos piacon. A bejelentés következtében a spanyol és olasz szuverén adósságbesorolás gyors ütemben csökkenni kezdett.

A déli periféria bankválságának következő helyszíne Ciprus volt, ahol a leginkább a ciprusi és görög bankrendszer összefonódása (ciprusi bankok görög kitettsége) okozta a nehézségeket. Ciprus elsőként Oroszországtól kapott bilaterális pénzügyi segítséget nagyjából 2,5 milliárd euró értékben, mivel a ciprusi bankrendszer az orosz offshore tőke egyik főbb európai központja. A problémákat az orosz hitel nem tudta megoldani, így a ciprusi kormány az euróövezet pénzügyi segítségét kérte 2012 nyarán, viszont a megállapodás elhúzódott egy vita következtében a garantáltan kivehető betétek mértékén. Emiatt 2013 márciusában Ciprus újra Oroszországhoz fordult külső segítségért, ami elutasításra került, így két hónappal később megszületett az eurózóna és a Nemzetközi Valutalap által biztosított 10 milliárd eurós hitelkeret a szigetország számára. A segítségnyújtási programból Ciprus 2016-ban lépett ki.

A 2012 második fele és a 2014 vége között időszak némi megnyugvást hozott, az eurózóna déli perifériáján található országok, habár nem teljesítettek kiemelkedően reálgazdasági mutatók szerint, de a pénzügyi piacokon helyreálló hitelesség miatt a válság elülni látszott. Ezt azt is alátámasztja, hogy Görögország közel öt évvel első leminősítése után újra a piacról tudta finanszírozni magát 2014 október végén. Az „idilli” csendet a görög kormány bukása törte meg, 2015 januárjában pedig a *SYRIZA* (Radikális Baloldal Koalíciója) került hatalomra, amely a megválasztása előtt és után is olyan retorikát folytatott, amely egyértelműen elutasította a korábbi mentőcsomagokat és a megszorításokra épülő válságkezelést. A kormányváltás utáni görög gazdaság egyik új jellemzőjévé vált, hogy a kiáramlik a tőke az országból, még a görög állampolgárok által bírtokolt betéteket is elkezdtek más országokba áthelyezni. Az új kormány alatt költségvetés 2015 áprilisában olyan helyzetbe kerül, hogy nem tudta visszafizetni a Nemzetközi Valutalap által nyújtott hitelek aktuális részletét, ezért újabb tárgyalások indultak az eurózóna döntéshozóival egy potenciális harmadik görög mentőcsomagról. A görög kormány tárgyalási stratégiája túlbecsülte saját alkuerejét és az állandósuló görög csőd hatásait az eurózóna egyes tagállamaira (Tsebelis [2016] és Zahariadis

[2017]). A tárgyalási időszak alatt egyre inkább erősödött az az elképzelése, hogy Görögország (átmenetileg vagy végleges) elhagyja az eurózónát.⁸¹

A szélsőségesen ellentétes elképzelések a tárgyalások során odáig fajultak, hogy 2015 június végén a görög tárgyalófél egyoldalúan otthagyta a tárgyalásokat, és népszavazást írt ki a leendő harmadik mentőcsomagról. A népszavazás kimenetele egyértelmű volt, a résztvevők 61%-a elutasította a harmadik mentőcsomagot, így egy patthelyzet alakult ki, ahol Görögország államcsődben van, nem tudja magát finanszírozni, a hosszú évek megszorítási politikája után pedig nem hajlandó további intézkedéseket végrehajtani, még külső pénzügyi segítség fejében sem. A népszavazás másnapján a görög pénzügyminiszter Yanis Varoufakis, aki a harmadik mentőcsomag ellenzője volt és az eurózona vezetőivel folytatott tárgyalásokat vezette, lemondott. Másfél héttel a népszavazás után mégis megszületett a megállapodás Görögország és az eurózona vezetői között, az előzetes híreszteléseknél jóval nagyobb volumenű (86 milliárd euró az Európai Stabilitási Mechanizmus keretéből) finanszírozási program került aláírásra érdemi megszorításokért cserébe.⁸²

⁸¹ Görögország kilépése az eurózónából komoly kérdéseket vet fel. Egyrészt, arra nincs precedens és jogi forma, hogy egy tagállam kilépjen az euróövezetből, csak arra van lehetőség, hogy egy tagállam kilépjen az Európai Unióból. Másrészt, nem lehet tudni, hogy a pénzügyi piacok és hitelminősítők hogyan reagáltak volna a görög kilépésre. Görögország szempontjából ez egyértelmű leminősítéseket vont volna maga után, de nem tudni, hogy a bennmaradó periféria államokkal vagy az egész eurózónával mi történt volna. A két lehetséges forgatókönyv egymás ellentétes. A pénzügyi piacok a bizalom vesztese miatt újra a déli periféria államokat büntették volna, ahogy a globális pénzügyi válság után egyszer már lezajlott ez a folyamat. Vagy a déli periféria és az eurózona „nyertesén” jön ki a játékból, mivel elhagyta a monetáris uniót az az állam, amelyik eddig egyetlen egyszer sem volt képes betartani a Stabilitási és Növekedési Egyezmény költségvetési küszöbértékét, nem kellően jól használta fel a kapott fejlesztési forrásokat etc. Az eurózona hitelessége emelkedhetett volna azzal, ha kikerül belőle egy állam, amelyik a játékszabályokat tartósan nem tartja be. Potrafke – Reischmann [2016] tanulmánya közgazdasági szakértők, a görög kilépéssel kapcsolatos álláspontját összegzi; a megkérdozett szakértők kétharmada végig ellenezte, hogy Görögország elhagyja az eurózónát.

⁸² A három görög kimentő csomag és a mindenkor görög kormányok által vállalt, 2010 óta tartó gazdaságpolitika és strukturális reformok (állandó megszorítási hullám) következményei makrogazdasági szinten egyértelműek: a végrehajtott fiskális reformok egy része nem váltotta be a hozzájuk fűzött egyenlegjavító hatásokat, a mély strukturális reformokat halogatása, az előbbi kettő következménye, hogy a belső keresleti drasztikus visszaesése (Ioannides – Pissarides [2015]) és állandó problémák várhatók az államadósság fenntarthatósága kapcsán (Zettelmeyer et al. [2017]), amely a jövőben is likviditási gondokat fog okozni (Schumacher – Weder di Mauro [2015]). A makrogazdasági terület mellett a társadalmi és politikai szféra is teljesen átalakult Görögországban:

- 1) Társadalmi: relatív jövedelmi eltérések és egyenlőtlenség emelkedése, egyes társadalmi rétegek fokozatos elszegényedése (Matsaganis – Leventi [2011], Giannitsis – Zografakis [2015] és Perez – Matsaganis [2017]).
- 2) Politikai: populizmus előretörése Pappas [2013], Chrysoloras [2013], Vasilopoulou et al. [2014], Kovras – Loizides [2014] és Cline [2015].

6. A Gazdasági és Monetáris Unió reakciója a globális pénzügyi válságra és az euróválságra

6.1. Szabályozási és intézményi reformok, mint a közösségi válságkezelés új módszere

A globális pénzügyi válságra adott tagállami, majd az euróválságra adott koordinált válaszlépések értelmezésére az angol nyelvű szakirodalom a „*muddle through*” kifejezést használja (Aizenman [2014] és Matthijs – Blyth [2015b]). A 2008-2009-es válság esetén ez leginkább arra az optimista felhangra épült, miszerint a tagállamok eddig minden válságot megoldottak, az európai integráció mélyülése során még egyszer sem mutatta a dezintegráció jeleit, még nem esett szét. Az euróválság esetében pedig úgy lehet értelmezni, hogy az uniós döntéshozók mindig az egyedi, kiragadott probléma (válság vagy csődközelési szituáció) megoldására törekednek, vagyis nem rendszerszinten gondolkodnak, továbbá az egyes problémákat minimális pénzügyi erőfeszítéssel, és az éppen szükséges intézményi újításokkal (új szabályozás vagy intézmény létrehozása, a régi intézmények feladatainak átalakítása) kezelik. A közösségi válságkezelésnél kiválóan tetten érhető ez az ad hoc reagálási metódus, ami érdekes módon 2012 végén, 2013 elején, akkor vált át tudatosabb intézményi fejlesztésbe, mikor már a periféria országok válságait megoldották.

Elméleti síkon a válság előtti intézményrendszer nem mondott csődöt, (nyilvánvalóan a gyakorlat mást mutat). Ha a tagállamok nem a 3%-os hiányt tartották volna a költségvetési egyenleg normájának (Rácz [2004]), hanem a Stabilitási és Növekedési Egyezménynek megfelelően többletre törekedtek volna, akkor valószínűleg kisebb visszaesést szenvedtek volna el. Ha a tagállamok végrehajtották volna azokat a strukturális reformokat, mint amiket az Európai Bizottság, és más nemzetközi szervezetek, mint az OECD ajánlott, akkor jóval versenyképesebb gazdaságokká válhattak volna a „nagy megnyugvás” utolsó évtizedében. Ha a bankrendszerek prudens módon működtek volna és betartották volna a vonatkozó Bázeli II. szabályrendszert, akkor jóval kisebb károk mellett tudták volna átvészelni a globális pénzügyi válságot és az euróválságot. Természetesen az intézményi struktúra hiányaira is fel lehet húzni ezt a gondolatot, ha lett volna eszköz vagy intézmény („*Európai Monetáris Alap*”), amelynek az a mandátuma, hogy a válságba került szuveréneket megsegítse, akkor kevésbé mély recessziókat kellett volna átélniük a tagállamoknak (Gros – Mayer

[2010]). Ha lett volna nagyobb közösségi költségvetés, amely válságkezelésre is használható, akkor válságok hatásai szintén tompíthatók lehettek volna (van Beers et al. [2014]).

A krízis narratívák közül éveken keresztül domináns elképzelésnek bizonyult, hogy a probléma gyökerei az elégtelen közpénzügyekben keresendők. Az elképzelés mögött a német közgazdasági gondolkodás áll, ahol fiskális fegyelem és árstabilitás a mindenkori fenntartható gazdasági teljesítmény alapja. Ezek alapján nem véletlen, hogy válságkezelés első (ad hoc) időszaka, így a 2010-2012 között létrehozott intézmények is, túlzottan erős hangsúlyt fektettek a fiskális politikák kordában tartására (Bulmer [2014], Feld et al. [2015]). Érdeemes megemlíteni, hogy a 2010-es évek közepére kialakult egy másik konszenzusos narratíva az elhúzódó válság okairól, ahol vezető európai közgazdászok sokkal inkább a pénzügyi szférára, valamint a bankok és szuverének közötti kapcsolatra helyezték a hangsúly, mintsem szimplán az elégtelen fiskális politikákra (Baldwin et al. [2015] és Baldwin – Giavazzi [2015]).

6.2. Az európai gazdasági kormányzás (intézményi keretrendszerének) működési elve

Általánosságban az európai gazdasági kormányzás négy egymással szoros kapcsolatban lévő építőelemből áll össze: a nemzetgazdaságok monitoringja (vizsgálata vagy felügyelete), a megelőzés, a korrekció és a végrehajtás, utóbbi a „külső vázát” adja a rendszernek.⁸³

⁸³ A gazdasági kormányzás kérdésköre alapvetően közgazdasági és politikatudományi területekre vezethető vissza, a gazdasági kormányzás a megfelelő gazdasági rendet (szabályozott és spontán) és a működő gazdasági kapcsolatokat jelenti, vagyis az aktorok komplex szerződéses kapcsolatait jogi és intézményi szabályoknak eleget tesznek (Williamson [2005] és Dixit [2003 és 2009]). Az eurózóna kapcsán a gazdasági kormányzás jóval szélesebb területet fed le, mivel az integráció intézményi struktúrájára, az egyes tagállamok gazdasági folyamataira és a kettő interakcióira épül. A gazdasági kormányzás kérdéskörét a közösségi szabályok összességére értjük, amelyek a fiskális politika, a monetáris politika, a pénzügyi felügyeleti rendszer, valamint a versenyképességi és strukturális területeket fedik le. Az euróövezeti (uniós) gazdasági kormányzás eszközeit a Sapir-jelentés összegzi (Sapir et al. [2003]): delegáció, elköteleződés, koordináció és autonómia. A „jó” gazdasági kormányzás elemeit az Európai Bizottság dokumentuma mutatja be (European Commission [2001]): nyitottság, részvétel, elszámoltathatóság, hatékonyság és koherencia. A gazdasági kormányzásról számos publikáció született már az euróválságot megelőző időszakban is, ahol a szerzők olyan interdiszciplináris témákat jártak körül, mint a szuverenitás megosztása, a tagállamok érdekérvényesítő képessége, az intézmények kialakulása és kialakítása és a lobbicsoportok hatása a kormányzásra (Marks et al. [1996], Crouch [2000],

Az Európai Bizottság figyelemmel kíséri az Európai Unió tagállamainak makrogazdasági folyamatait és a világgazdasági trendeket. A cél, hogy a tagállami makrogazdasági kereteken belül jelentkező problémákat, kockázatokkal bíró fenntarthatatlan gazdaságpolitikákat és a tagállami versenyképességi változásokat felügyelje. A vizsgálat számos területre terjed ki: nemzeti gazdaságpolitikák és makrogazdasági folyamatok figyelemmel kísérése és előrejelzések készítése (hivatalos gazdasági előrejelzések a tagállami és globális gazdasági folyamatokról), a nemzeti költségvetések értékelése, továbbá a stabilitási és konvergencia programok értékelése.

A prevenció mögötti érv, hogy megelőzze az olyan folyamatokat, amikor egy romló makrogazdasági szituáció káros hatással lehet más tagállamokra vagy az Európai Unió egészére. A megelőző eljárások legismertebbike a Stabilitási és Növekedési Egyezmény prevenciós ága, amely a tagállami prudens közpénzügyeket hivatott fenntartani, ez alapvető fontosságú a fenntartható gazdasági növekedés és a pénzügyi stabilitás szempontjából is. A megfelelő költségvetési pályák kialakításához a tagállamok közép-távú fiskális célkitűzéseket készítenek, ez elősegíti a hosszú távon fenntartható közpénzügyek kialakulását és az államadósság csökkenését. A stabilitási és konvergencia programok tartalmazzák a tagállamok közép-távú közpénzügyi folyamatait, így az ezektől történő eltérés számonkérhető a tagállamokon. A prudens tagállami közpénzügyi rendszerek fenntartása mellett kiemelt fontossággal bírnak a strukturális reformok, amelyek meghatározzák a növekedési és munkaerőpiaci folyamatokat (nemzeti reformprogramok). Az Európai Bizottság mindkét benyújtott dokumentum elemzése után ország-specifikus ajánlásokat fogalmaz meg, majd a tagállami kormányok és az Európai Bizottság egyeztetése után az ajánlások beépülnek a nemzeti gazdaságpolitikákba, bár Maatsch [2017] szerint az ország-specifikus ajánlásokat a tagállami kormányok leginkább akkor fogadják meg, amikor egybeesnek saját gazdaságpolitikai preferenciájukkal. A közpénzügyi fegyelem további erősítése érdekében az Európai Bizottság számára kötelező benyújtani a következő évre

Collignon [2004], Eberlein – Kerwer [2004], Schelkle [2006], Heise [2008], Begg [2010] és Ioannou – Stracca [2011]). Az euróválság és a rá adott válaszok (intézmények létrehozása) pedig hatalmas irodalmat generált az európai gazdasági kormányzás kapcsán mind közgazdasági – politikai gazdaságtani (Allen et al. [2012], De Grauwe [2012], Andrews [2013], Bertola [2013], Herzog – Hengstermann [2013], Ubide [2013], Papaspyrou [2015], Vines [2015]), integrációelméleti (Börzel [2016], Schmidt [2016] és Fabbrini [2017]) jog és elszámoltathatóság (Dawson [2015] és Kreuder-Sonnen [2016]) hatalmi- és erőviszonyok (Bauer – Becker [2014] és Maris – Sklias [2016]) szempontból és kulturális szempontból (McNamara [2015]).

vonatkozó részletes költségvetési tervezeteket, a bizottsági vizsgálat után szükséges lehet felülvizsgált költségvetési tervezet benyújtása.

A prevenció két további eleme a makrogazdasági egyensúlyhiányok kezelése (*Macroeconomic Imbalance Procedure*) és a Fiskális Paktum (*Fiscal Compact*).⁸⁴ Előbbi arra hivatott, hogy a tagállamokban kialakuló belső vagy külső makrogazdasági egyensúlytalanságokat időben kiszűrje, míg utóbbi a Stabilitási és Növekedési Egyezmény költségvetési hiányra vonatkozó kritériumát szigorítja. A tagállamoknak törekedniük kell szufficites költségvetési egyenleg elérésére, amit a strukturális egyenleg 0,5%-os hiányával definiál a Fiskális Paktum. A makrogazdasági egyensúlyhiányok kezelése minden tagállamra vonatkozik, míg a *Szerződés a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról* az eurózána tagállamok esetében kötelező, amihez további aláíró uniós tagállamok csatlakoztak.⁸⁵

A korrekciós eljárások célja, hogy a nemzeti kormányok betartsák az európai gazdasági kormányzás szabályrendszerét. Az Európai Bizottság két szankcionálási eszközzel rendelkezik, az egyik a túlzott deficit eljárás (*Excessive Deficit Procedure*), míg a másik a túlzott egyensúlytalansági eljárás (*Excessive Imbalance Procedure*). A túlzott deficit eljárás keretében, ha a tagország a GDP arányos 3%-os költségvetési küszöbértéknél nagyobb hiánnyal rendelkezik, akkor legvégső esetben maximálisan GDP arányosan 0,5%-os büntetés szabható ki, továbbá, ha a tagország a GDP arányos államadósság 60% feletti részét nem képes megfelelő ütemben csökkenteni, akkor szintén legvégső esetben maximálisan GDP arányosan 0,5%-os büntetés szabható ki. Az eurózána kívüli tagországok esetében a maximális GDP arányos 0,5%-os mérték a kohéziós források befagyasztására vonatkozik. A makrogazdasági egyensúlytalansági eljárás során, ha a tagállamok többszöri alkalommal sem tudják vagy akarják megszüntetni az egyensúlytalanságokat, akkor legvégső esetben maximálisan GDP arányosan 0,1%-os büntetés szabható ki. Az eurózána kívüli tagországok esetében a maximális GDP arányos 0,1%-os mérték szintén a kohéziós források befagyasztására vonatkozik.

⁸⁴ A Fiskális Paktum a Szerződés a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról (*Treaty on Stability, Coordination and Governance*) c. dokumentum első pillére.

⁸⁵ Csehország, az Egyesült Királyság és Horvátország nem írta alá a szerződést, Magyarország, Lengyelország és Svédország aláírta a szerződést, de nem köti a fiskális és gazdasági koordinációs rendelkezés, Bulgáriát köti a fiskális rendelkezés, de a gazdasági koordinációs rendelkezés nem, Dániát és Romániát mindkét rendelkezés köti, de nem tagjai az euróövezetnek.

Érdemes megjegyezni, hogy a pénzbeli bírság akkor is kiszabható egy tagállamra, ha tartósan manipulálja a statisztikai adatait.

Az európai gazdasági kormányzás keretrendszere éves ciklusokba lett rendezve, ez az Európai Szemeszter (*European Semester*). Az Európai Bizottság, az Európai Tanács, az Európai Parlament és a nemzetállamok meghatározott időben, meghatározott sorrendben hajtják végre az uniós, főként makrogazdasági és költségvetési területekhez kapcsolódó teendőket. Az Európai Szemeszter lényege, hogy a tagállamok össze tudják hangolni (összehangolják) gazdaságpolitikájukat: prudens közpénzügyek, makrogazdasági egyensúlytalanságok elkerülése, növekedést és foglalkoztatás bővülését ösztönző strukturális reformok végrehajtása és beruházások ösztönzése. A szakpolitikai koordináció éves ciklusa folyó év novemberében kezdődik, amikor az Európai Bizottság közzéteszi a következő évre szóló célkitűzéseket és következő év októberben zárul, amikor a tagállami kormányok benyújtják az Európai Tanács által nyáron elfogadott uniós ajánlások nyomán kialakított költségvetési tervezeteket. Habár Verdun – Zeitlin [2018] szerint az Európai Szemeszter bevezetése fontos lépés az Európai gazdasági kormányzásban, több szerző – Darvas – Leandro [2015] és Bénassy-Quéré [2015] – kiemeli, hogy az ajánlások végrehajtására tagállamok nem fogékonyak, még a fiskális és makrogazdasági egyensúlyokra vonatkozó szabályok tekintetében sem.

6.3. A fiskális keretrendszer reformja

6.3.1. A fiskális szabályok megerősítése és fiskális kormányzás

Az eurózóna fiskális keretrendszerének átalakulását – utólag – vizsgálva két kiemelt fontossággal bíró tényezőt tudunk kiemelni, az egyik a már végletekig szigorított fiskális fegyelmet elősegítő „új” Stabilitási és Növekedési Egyezmény, míg a másik az állandó védőhálót biztosító kimentési eszköz, az Európai Stabilitási Mechanizmus létrejötte. A fenntartható közpénzügyi rendszerrel kapcsolatos intézményesítés több építőelemből állt össze. A 2011-ben létrejött „hatos csomag” (*Six-Pack*) alapvetően két célt szolgál: költségvetési fenntarthatóság (a Stabilitási és Növekedési Egyezmény

preventív és korrekciós eljárásainak átalakítása és kiegészítése), valamint a makrogazdasági egyensúlytalanságok mérséklése és a versenyképesség javítása.⁸⁶

A „hatos csomag” prevenciós ága ország-specifikus középtávú költségvetési célkitűzéseken keresztül biztosítja a közpénzügyek fenntarthatóságát (az Európai Parlament és a Tanács 1173/2011/EU rendelete). A középtávú költségvetési célkitűzés gyakorlatilag a tagállam költségvetési pályája, amely kiegészül egy „kiadási plafonnal”, ez pedig behatárolja a költségvetés kiadási oldalának lehetséges maximális bővülését. A költségvetési kiadási oldal, ameddig a költségvetési egyensúly nem éri el a Maastrichti referencia értéket (eurózóna tagországok számára szigorúbb GDP arányos 1%-os hiányt), addig nem nőhet magasabb ütemben, mint amekkora a középtávú potenciális GDP-növekedés. Az Európai Parlament és a Tanács 1175/2011/EU rendelete a tagállamok által benyújtott stabilitási és konvergenciaprogramokat az Európai Szemeszter keretrendszer alá rendezi. A tagállamok által benyújtott dokumentumok költségvetési célkitűzéseinek tükröznie kell az uniós gazdasági növekedési és foglalkoztatáspolitikai stratégiákat. Az Európai Szemeszter keretrendszerébe integrált folyamatok lényege, hogy az uniós szervek konzisztens tanácsokat tudjanak adni a tagállami gazdasági és foglalkoztatáspolitikához. Végül, a Tanács 2011/85/EU irányelve azt célozza meg, hogy egymáshoz nagyon hasonló megbízható, átlátható és a megújított Stabilitási és Növekedési Egyezményvel konzisztens „nemzeti költségvetési keretrendszerek” jöjjenek létre az Európai Unióban. Az irányelv értelmében javallott a nemzeti költségvetési tanácsok létrehozása, amelyek belső és független kontrollt biztosítanak a tagállami költségvetések felett, ezzel elősegítve a fiskális fegyelmet.

⁸⁶ Az Európai Parlament és a Tanács 1173/2011/EU rendelete (2011. november 16.) a költségvetési felügyelet euroövezetbeli eredményes érvényesítéséről.

Az Európai Parlament és a Tanács 1174/2011/EU rendelete (2011. november 16.) a túlzott makrogazdasági egyensúlytalanságoknak az euroövezeten belüli kiigazítására vonatkozó végrehajtási intézkedésekről.

Az Európai Parlament és a Tanács 1175/2011/EU rendelete (2011. november 16.) a költségvetési egyenleg felügyeletének megerősítéséről és a gazdaságpolitikák felügyeletéről és összehangolásáról szóló 1466/97/EK tanácsi rendelet módosításáról.

Az Európai Parlament és a Tanács 1176/2011/EU rendelete (2011. november 16.) a makrogazdasági egyensúlyhiányok megelőzéséről és kiigazításáról.

A Tanács 1177/2011/EU rendelete (2011. november 8.) a túlzott hiány esetén követendő eljárás végrehajtásának felgyorsításáról és pontosításáról szóló 1467/97/EK rendelet módosításáról.

A Tanács 2011/85/EU irányelve (2011. november 8.) a tagállamok költségvetési keretrendszerére vonatkozó követelményekről.

A „hatos csomag” megváltoztatja a korábbi Stabilitási és Növekedési Egyezmény korrekciós ágát is. Egyrészt, a túlzottdeficit eljárás nem csak a költségvetési határérték megsértése esetén indítható el, hanem akkor is, ha a tagállam nem tudja a GDP arányos államadósságának 60% feletti részét annak egy huszadával csökkenteni. Másrészt, a módosított rendelet definiálja azokat a kivételes eseményeket (gazdasági visszaesések), amikor az államháztartás túlzott hiánya az érintett tagállam által nem befolyásolható folyamatok következménye. Emellett, a Tanács 1177/2011/EU rendelete egy további lehetőséget is definiál a tagállamok számára, ahol a túlzott költségvetési hiány megengedett; amennyiben az érintett ország olyan rendszerszintű nyugdíjreformot hajt végre, amely javítja a nyugdíjrendszer hosszú távú fenntarthatóságát anélkül, hogy a költségvetési pozíciót középtávon rontaná. A prevenció ág egy további újítása a szavazási rend megváltoztatása. A „hatos csomag” bevezeti a fordított minősített többségi szavazás intézményét, miszerint a Tanács általi szankció azonnali hatállyal elindul a „vétkes” tagállammal szemben, kivéve, ha azt a Tanács minősített többséggel megakadályozza.⁸⁷

A fiskális fegyelem megteremtése érdekében két további kormányközi szerződést hoztak létre az eurózóna döntéshozói: az egyik a Szerződés a gazdasági és monetáris unió stabilitásáról, koordinálásáról és kormányzásáról c. dokumentum (*Treaty on Stability, Coordination and Governance - TSCG*), míg a másik a „kettes csomag” (*Two-Pack*). A 2012-ben létrejött TSCG három érdemi rendelkezéssel bír, melyek közül az első a Fiskális Paktum (*Fiscal Compact*). A Fiskális Paktum megerősíti a korábbi „hatos csomagban” foglalt intézkedéseket, amelynek értelmében a tagállamoknak a középtávú költségvetési célok kialakításakor figyelembe kell venniük a strukturális egyenleg mértékét is, amelynek hiánya nem lehet magasabb, mint a GDP arányos strukturális hiány 0,5%-a. Amennyiben a tagállamok GDP arányos államadóssága a 60%-os

⁸⁷ A fordított minősített többségi szavazás intézményének bevezetése a pénzügyi szankcionálási területeken került sor. A „hatos csomag” érvénybe lépése előtti időszakban minősített többségre volt szükség, hogy egy a Stabilitási és Növekedési Egyezményt megszegő ország ellen a szankció elinduljon. A „hatos csomag” után a szankció automatikusan elindul, kivéve, ha a Tanács tagjainak minősített többsége ellene nem szavaz. Mivel a szankció elindulása az Európai Bizottság javaslata alapján történik és a szankcionálás automatikusan indul, ha a minősített többség le nem szavazza, így a Bizottság szerepe megnő a szankcionálási folyamatok során (Hodson [2013]). A fordított minősített többségi szavazási rendszer pszichológiai alapja az aktivitás és annak hiánya közötti éles különbség. Míg a hagyományos minősített többség esetén az uniós gazdasági és pénzügyminisztereknek aktívan jelezniük kell, hogy mely ország (az érintett ország gazdasági és/vagy pénzügyminisztere szintén a helyszínen van) ellen induljon szankció, addig a fordított minősített többségi szavazás esetén a cselekedet hiánya automatikusan elindítja a szankciót a „vétkes” tagállam ellen.

referenciaérték alá csökken, akkor a strukturális hiányára vonatkozó küszöbérték 1%. A Fiskális Paktum másik hangsúlyos rendelkezése, hogy a költségvetési szabályokat (beleértve a Stabilitási és Növekedési Egyezmény felhalmozódott kiegészítéseit) a nemzeti jogrendszerekbe kötelezően át kell ültetni. A második és harmadik pillér a gazdaságpolitikai koordinációt és konvergenciát, valamint az eurózóna kormányzását fedi le. Előbbi, egy olyan gazdaságpolitikai vetít elő, amely támogatja a monetáris unió megfelelő működését, a gazdasági növekedésen keresztül a konvergenciát és a versenyképességet. Utóbbi, az eurózóna tagállamok közötti kormányzást kívánja megerősíteni ezért létrehozza az eurócsúcs intézményét (*Euro Summit*), amely egy rendszeres, minden évben sorra kerülő informális találkozó az eurózóna állam- és kormányfői, az Európai Bizottság elnöke és az Európai Központi Bank elnöke között.

A „kettes csomag”, a Stabilitási és Növekedési Egyezmény meghatározott területeit erősíti tovább, a két rendelet csak az eurózóna tagállamokra vonatkozik.⁸⁸ Az Európai Parlament és a Tanács 473/2013/EU rendelete a költségvetési tervezetek monitoringját és értékelését intézményesíti. Abban az esetben, ha egy euróövezeti tagállam nem áll sem túlzottdeficit eljárás alatt, sem túlzott egyensúlytalansági eljárás alatt és nem részesül pénzügyi segítségnyújtási programban, akkor a tagállam egyetlen kötelessége, hogy a költségvetési tervezetét minden év október közepéig benyújtsa az Európai Bizottság számára. A bizonytalanság kiküszöbölése és a Bizottság információs hiányának leküzdése érdekében a tagállami költségvetési tervezetek erősebb monitoring folyamat alá kerülnek. Ezáltal az Európai Bizottság már a költségvetések tervezési fázisában be tud kapcsolódni, tanácsokkal és figyelmeztetésekkel tudja elősegíteni az eurózóna fiskális szabályrendszerének megfelelő költségvetési tervezetek kialakítását. A másik rendelkezés, az Európai Parlament és a Tanács 472/2013/EU rendelete, a megerősített gazdaság- és költségvetési politikai felügyeletet vezeti be, amire akkor van szükség, amikor egy eurózóna tagállam komoly gazdasági problémával vagy erős pénzügyi instabilitással küzd. A „megerősített felügyelet” lényege, hogy a túlzott egyensúlytalansági eljárás, vagy pénzügyi segítségnyújtási program alatt álló

⁸⁸ Az Európai Parlament és a Tanács 472/2013/EU rendelete (2013. május 21.) a pénzügyi stabilitásuk tekintetében súlyos nehézségekkel küzdő vagy súlyos nehézségek által fenyegetett euroövezeti tagállamok gazdasági és költségvetési felügyeletének megerősítéséről.

Az Európai Parlament és a Tanács 473/2013/EU rendelete (2013. május 21.) a költségvetés-tervezési javaslatok monitoringjára és értékelésére, valamint az euroövezeti tagállamok túlzott hiánya kiigazításának biztosítására vonatkozó közös rendelkezésekről.

gazdasággal az Európai Bizottság kötelező jelleggel negyedévente egyeztet, vizsgálja a végrehajtott reformlépéseket és felügyeli fiskális kiigazítás folyamatát.

Az eurózóna tagállamokra vonatkozó fiskális szabályok megerősítését kulcsfontosságú feladatnak gondolták az uniós döntéshozók (Marzinotto – Sapir [2012] Andrieu et al. [2015] vagy Eyraud – Wu [2015]); a fiskális szabályok – nemzeti és uniós – betartása elősegítheti a tagállamok kiegyensúlyozott növekedését és az euróválságból történő gyorsabb kilábalást (Sacchi – Salotti [2015]), hozzájárul a felhalmozott adósságállomány kielégítő leépüléséhez (Collignon [2012] és Barnes et al. [2015]) és a tagállami hitelesség egyik forrása lehet, amely lenyugtathatja a pénzügyi piacokat (Bergman et al. [2013]). A bevezetett fiskális szabályok összessége – fiskális kormányzási struktúra – vegyes reakciókat váltott ki a szakértőkből az elmúlt évek során. Marzinotto – Sapir [2012], Micossi – Peirce [2014] vagy Kukk – Staehr [2015] szerint működőképes fiskális keretrendszer jött létre. Ezzel szemben számos kritika is megfogalmazódott az új eurózóna fiskális szabályrendszer kapcsán, Andrieu et al. [2015] és Ódor – Kiss [2017] egyértelműen az egyszerűsítés mellett foglal állást, míg Claeyss et al. [2016] az átalakítást javasolja, mégpedig a strukturális egyensúlyra vonatkozó szabály figyelmen kívül hagyásával. A kritikák – összességében – elvezetnek egy másik kérdéskörhöz, milyen keretrendszer mellett és mikor érdemes a fiskális kormányzást a fiskális föderalizmus valamilyen modellje felé közelíteni (Henning – Kessler [2012], von Hagen [2014] vagy Dabrowski [2015]). Eyraud et al. [2017] két opciót vázol, vagy decentralizált fiskális föderalista modellt választanak, ahol erős piaci fegyelem megteremtése szükséges, vagy egy centralizált modellt, mély fiskális és politikai integráció mellett. Kempf [2017] szerint a választás alapvetően a tagállami kooperációs készségre vezethető vissza, erős politikai akarat esetében lehetséges föderális fiskális rendszert bevezetni az eurózónában, míg gyenge kooperáció esetén marad a kormányközi megállapodások halmaza.

6.3.2. Az állandó kimentő eszköz létrehozása

Az európai gazdasági kormányzás átalakulásának talán egyik legérdekesebb jelensége az állandó kimentő eszköz „kifejlődése” és a ki nem mentési záradék (*no bailout clause*) közötti éles ellentét feloldása volt. A globális pénzügyi válság kezdetén három nem eurózóna uniós tagország is az Európai Unióhoz (Európai Bizottság és a Tanács) fordult

külső pénzügyi segítségért (*Balance of payments assistance*). A fizetési mérleg asszisztencia jogi alapja az EUMSZ 143. cikke, amely kimondja, hogy ha egy tagállam komoly fizetési mérleg egyensúlytalanságok jellemeznek vagy a „deviza típusából” eredő nehézségekkel küzd, és ezek a problémák veszélyeztetik a belső piac működését és a közös kereskedelempolitika megvalósítását, akkor a tagállam az Európai Unió szerveihez fordulhat külső segítségért. Az EUMSZ 143. cikke – a deviza típusa bevezetésével – lehatárolja, hogy az eurót nem használó országok azok, amelyek ezt a kimentési lehetőséget használhatják, a megvalósítás (hitel nyújtása) pedig általában a Nemzetközi Valutaalap és más nemzetközi pénzügyi szervezet bevonásával történik. Ilyen programban Magyarország, Lettország és Románia vett részt a globális pénzügyi válság következtében kialakult fizetési mérleg egyensúlytalanságok miatt.

A jogi lehetőség nem ruházta fel az eurózóna tagállamait hasonló, külső finanszírozási lehetőséggel, viszont 2010 elején Görögország mégis az Európai Unióhoz fordult segítségért. Az uniós döntéshozók alábecsülték a görög válság potenciális fertőzésveszélyét, ezért az Eurócsoport egy egyszeri bilaterális hitelezési lehetőséget alkalmazott, a görög hitelnyújtási eszközt (*Greek Loan Facility*). A hitelnyújtási eszköz 80 milliárd eurót biztosított szigorú feltételek mellett, ami kiegészült a Nemzetközi Valutaalap 30 milliárd eurós készenléti hitelmegállapodásával.

Az eurózóna periféria válságának kiteljesedése – az ír és portugál válság – miatt elindult a közösségi szintű kimentő eszköz intézményesítése, amit első körben az átmenetiség hangoztatása jellemezett. 2010-ben két átmeneti eszköz jött létre, hogy az eurózóna tagállamok számára közösségi pénzügyi segítséget nyújtson, egyik az európai pénzügyi stabilitási eszköz (*European Financial Stability Facility*), a másik az európai pénzügyi stabilitási mechanizmus (*European Financial Stability Mechanism*).⁸⁹ Mindkét eszköz célja az euróövezeti pénzügyi stabilitás megteremtése volt, viszont eltérő hitelezési kapacitással és technikai tulajdonságokkal rendelkeztek. Előbbi felhasználható hitelezési kapacitása 440 milliárd eurót tett ki, a pénzügyi keret pedig kötvénykibocsátásokon keresztül alkalmazható, a fedezetként pedig az eurózóna

⁸⁹ A Gazdasági és Pénzügyi Tanács (Európai Unió Tanácsa – ECOFIN Tanács) rendkívüli ülésén 2010. május 9-10-én született a döntés a két pénzügyi stabilitást elősegítő eszköz létrehozásáról (Council of the European Union [2010])

tagállamok garanciája szolgál. Utóbbi felhasználható keretösszege mindössze 60 milliárd euró, a fedezetet pedig az Európai Unió költségvetése biztosítja.

A létrehozott átmeneti eszközök nem voltak képesek megfelelően kezelni az elhúzódó euróválság negatív folyamatait, sőt, több szerző is kiemeli, hogy az átmeneti kimentő eszközök hozzájárultak a pénzügyi fertőzés terjedéséhez, valamint lehatárolták a jövőben esedékes kimentő csomagok és válságmenedzsment lehetőségeit (Varoufakis [2013] és Gocaj – Meunier [2013]). Az átmeneti tűzfal sikertelensége miatt az uniós döntéshozók hamar az állandó kimentő eszköz felállítására koncentráltak. Ennek jogi háttérét is meg kellett teremteni, hiszen az uniós alapszerződések értelmében érvényben volt a kimentés tagadása. Emiatt a Tanács 2011/199/EU határozata módosította az EUMSZ 136. cikkét és kormányközi jogalkotási eljárásnak megfelelően csupán az eurózóna tagországaira vonatkoztatva kiegészítette azt egy harmadik bekezdéssel: „Azon tagállamok, amelyek hivatalos pénzneme az euró, feltétlenül szükséges esetben működésbe hozható stabilizációs mechanizmust hozhatnak létre az euróövezet egésze pénzügyi stabilitásának megőrzése érdekében. A mechanizmus keretében igényelt pénzügyi segítségnyújtásra szigorú feltételek fognak vonatkozni.” Vagyis a módosított EUMSZ 136. cikkének értelmében az eurózóna tagállamok gyakorlatilag bármilyen kimentő eszközt létrehozhatnak az euróövezet pénzügyi stabilitásának megőrzése érdekében. A szigorú feltételek pedig az erkölcsi kockázat elkerülése végett lettek beépítve a kimentés jogi keretrendszerébe.

A létrejött új és állandó kimentési eszköz, az Európai Stabilitási Mechanizmus (*European Stability Mechanism*) konszolidálta és egységesítette a korábbi két átmeneti eszközt.⁹⁰ Eredetileg az átmeneti eszközök szerepét 2013 közepén vette volna át az intézmény, viszont az egyre elkerülhetetlenebbnek tűnő spanyol és olasz államcsőd miatt már 2012 októberében elindult. Az eszköz 704,8 milliárd euró hitelezési kapacitással rendelkezik, a 2012 októbere utáni összes pénzügyi segítségnyújtási programot – spanyol és ciprusi pénzügyi mentőcsomag és a harmadik görög

⁹⁰ Az Európai Stabilitási Mechanizmus létrehozása kormányközi megállapodás eredménye (Szerződés az Európai Stabilitási Mechanizmus létrehozásáról – *Treaty Establishing the European Stability Mechanism*). Az ESM Szerződés az Európai Tanács 2011. március 24-25-i döntésére épül, a Szerződést július 11-én írta alá az eurózónát – akkor – alkotó 17 tagállam, majd 2012. október 8-án lépett hatályba, miután minden eurózóna tagállam ratifikálta azt (European Council [2011] és Ryvkin [2012]).

mentőcsomag – ebből lett finanszírozva. Az Európai Stabilitási Mechanizmus elkezdte elválasztani egymástól a szuveréneket és a bankrendszert (Buti – Padoan [2012]).

A fiskális szabályrendszer átalakítása (fiskális kormányzás) és az állandó kimentő eszköz létrehozása érdemi lépések voltak a fiskális unió létrehozása felé. Bár maga a fiskális unió elképzelése szerteágazó, a koncepció általánosságban a következő elemeket tartalmazza: fiskális szabályok és koordináció (fiskális kormányzás), válságkezelő eszköz a szuverén felé, válságkezelő eszköz a bankrendszer felé, fiskális biztosítást nyújtó eszközök (munkanélküliség, esőnap, közös adózás stb.), közös adósságkibocsátás valamilyen formája és végül, közös költségvetés (magasabb újraelosztás és új funkciók). A fiskális unióra vonatkozó elképzelések nem koherensek, számos eltérő változat jelent meg az elmúlt években (14. táblázat).

14. táblázat: Elképzelések a fiskális unió kapcsán

	Fiskális szabályok és koordináció (fiskális kormányzás)	Válságkezelő eszköz (kockázat-megosztó eszköz)	Bankunió (közös betét-biztosítás és/vagy fiskális biztosító elem)	Fiskális biztosítást nyújtó eszközök (munkanélküliség, esőnap, részleges közös adózás stb.)	Közös adósság-kibocsátás (eurobond)	Közös költségvetés
European Commission [2012c]	igen	igen	igen		igen	
van Rompuy [2012]	igen	igen	igen			
Juncker et al. [2015a]	igen	igen	igen			
Belke [2013]*	igen	igen (1)	igen (2)			
Cottarelli [2013]	igen	igen	igen			
Pisani-Ferry et al. [2013]**	igen			igen (2)	igen (3 és 4)	igen (1)
Vetter [2013]	igen	igen		igen		igen
von Hagen [2014]	igen	igen			igen	
Allard et al. [2013]	igen	igen	igen		igen	
Tabellini [2015]	igen	igen	igen		igen	
Gadatsch et al. [2016]***	igen			igen (1 és 2)	igen (3)	
Thirion [2017]	igen	igen	igen	igen	igen	

Forrás: Dolls et al. [2016] kiegészítése

** Belke [2013] esetében a válságkezelő eszköz és a Bankunió intézményrendszere vagy-vagy választást jelent;*

*** Pisani-Ferry et al. [2013] négy opciót fogalmaz meg, ebből kettő a közös adósságkibocsátás egy-egy formája;*

**** Gadatsch et al. [2016] három szcenáriót ismertetnek., ebből kettő a fiskális biztosítást nyújtó eszközök közé esik.*

Bordo et al. [2011] kiemelik, hogy a fiskális uniók létrejöttének és fennmaradásának háttérében több nem gazdasági jellegű tényező is áll, mint a gyenge katonai képesség, töredezett katonai erő, amely közös védelmi együttműködésre sarkallta az egyes tagállamokat vagy régiókat. Emellett, fontos szerepe volt a kialakuló válságoknak, mint exogén sokkoknak, amelyek sorozata mélyebb fiskális koordinációt eredményezett. A sikeresség mércéje pedig egyértelműen a költségvetési szabályok betartása (Höhn et al. [2013]). Nem csoda, hogy a 14. táblázat összes tanulmánya vagy külön kihangsúlyozza a fiskális szabályokat és koordinációt, vagy alapvetésnek veszi azt.

6.4. Az Európai Központi Bank új eszközei és feladatai

Az Európai Központi Bank szerepköre jelentős mértékében megerősödött a globális pénzügyi válság utáni időszakban, hiszen az elhúzódó válság miatt a korábbinál jóval aktívabban kellett fellépnie. Ez az aktivitás pedig már nem a stabil inflációs környezet elérését célozta meg, hanem az eurózóna pénzügyi és működési stabilitását. A hosszú távú alacsony inflációs időszak kvázi külső adottságként fogható fel ebben az időszakban, a gyenge belső kereslet, a globális olajárak csökkenése, valamint a nyomott gazdasági növekedés mind abba az irányba mutattak, hogy az Európai Központi Banknak sokkal inkább a deflációs spirál elkerülésére kellett koncentrálni, mintsem az árstabilitásra vonatkozó hivatalos mandátumára. Az elhúzódó euróválság folyamán az Európai Központi Bank egyre inkább a nem konvencionális eszközök alkalmazására helyezte a hangsúlyt (Cour-Thimann – Winkler [2013]), mivel a konvencionális eszköztár egyrészt, képtelen hatékonyan megbirkózni az olyan feladatokkal, mint a transzmissziós mechanizmus csatornáinak „kitisztítása”, másrészt a jegybanki alapkamatot csökkentő ciklus által beállt egy nulla-közeli kamatkörnyezet.

Az Európai Központi Bank négy fontosabb, a nem konvencionális eszköztárba sorolt programot indított el a globális pénzügyi válság óta: értékpapír-paici program (*Securities Market Programme*) két hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet (*Long-Term Refinancing Operation*), a végleges értékpapír-adásvételi tranzakciókat (*Outright*

Monetary Transactions) és a mennyiségi lazítást (*Quantitative Easing – Public Sector Purchase Programme*).⁹¹

Az értékpapír-piaci program keretében az Európai Központi Bank tőkepiaci intervenciókat hajtott végre 2010 májusa és 2012 februárja között. Az eszköz használatára két alapvető ok miatt volt szükség, az egyik, a görög válság hatására nem működő kötvénypiaci szegmens alakult ki az eurózónában, a másik, a monetáris politika transzmissziós mechanizmusának alacsony hatékonysága. Az értékpapír-piaci program során mintegy 212 milliárd euró értékben vásárolt az európai jegybank kizárólag az öt sérülékeny periféria tagállam kötvényeit (Krampf [2016]). A rövid távú sikerek – a vásárolt országok állampapírjainak a német kötvényekkel szembeni kockázati felára időlegesen csökkent – ellenére hosszabb távon nem volt képes érdemben meggátolni az euróválság terjedését a déli periférián.

A két hosszabb lejáratú refinanszírozási program célja az volt, hogy megakadályozza a banki eszközök rendszertelen leépítését (potenciális bankválságok elkerülése) és könnyítse a bankok finanszírozási korlátait. Ezekről az Európai Központi Bank azt várta, hogy a banki hitelezés (főként a vállalati szektor felé) beindul és a pénzügyi piacok újra megfelelően fognak funkcionálni. A két refinanszírozási művelet tulajdonságai: a lejáratú időtáv 36 hónap lett, (ilyen hosszú lejáratú refinanszírozási műveletet a jegybank még nem indított), rögzített kamatláb alkalmazása, mennyiségi korlátozás nélküli eljárás és a felhasználható fedezetek körének kibővítése. A két műveletre 2011 decemberében és 2012 februárjában került sor, az első körben 489,2 milliárd euró, míg a második körben 529,5 milliárd euró hitelt biztosított az Európai Központi Bank az eurózónában működő bankoknak. A nagyjából 1000 milliárd eurós összértékű két művelet hatása mérsékelt volt, az eurózána pénzügyi stabilitása emelkedett, mivel a banki eszközállományok rendszertelen leépítésére nem került sor, sőt a banki eszközállományok „kitisztultak”, viszont a várakozásokkal és korai elemzésekkel (Darracq-Paires – De Santis [2015]) ellentétesen hitelezés nem indult be, így reálgazdasági hatása korlátozott volt (Daetz et al. [2017]).

⁹¹ Ezek mellett az Európai Központi Bank három fedezettkötvény-vásárlási programot, valamint egy eszközfedezetű értékpapírok vásárlását célzó programot indított el.

A végleges értékpapír-adásvételi tranzakciók bejelentésére 2012 szeptemberben került sor (és vele párhuzamosan az Európai Központi Bank leállította az értékpapír-piaci programot). A tranzakciók célja, hogy feltételek mellett korlátlan mennyiségben hajlandó az európai jegybank állampapírokat vásárolni a másodlagos piacon. Az intézkedés feltételrendszere elrettentő az eurózóna tagállam számára, hiszen csak olyan szuverén állampapírját vásárolhatja az Európai Központi Bank, amely részt vesz az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz, későbbiekben az Európai Stabilitási Mechanizmus finanszírozási programjában, vagyis a szuverén kvázi elveszti a saját költségvetése feletti rendelkezéseket és a megfelel az átmeneti vagy állandó stabilitási eszköz kívánalmainak. A bejelentés egyértelműen sikeresnek tekinthető, mivel egyrészt tényleges állampapírvásárlásra nem került sor, vagyis a tagállamok ennyire erős külső költségvetési felügyeleti mechanizmusban nem kívántak részt venni, másrészt, a pénzügyi piacok számára a bejelentés elégséges fegyelmező erőt jelentett, így a periféria államok kockázati felárai éles csökkenésnek indultak, megteremtve a könnyebb piacról történő adósságfinanszírozást, harmadrészt, az intézkedések biztosították a monetáris politika megfelelő transzmisszióját. Az európai jegybank stratégiai szerepe a program által jelentősen emelkedett, hiszen a röviddel korábban tett „whatever it takes” ígéretet betartotta (Torres [2013]). Az intézkedéssel az európai jegybank de facto felvállalta a végső hitelezői funkciót a tagállamok felé. A végső hitelező funkció de jure tiltásának érvényesítése végett a német alkotmánybíróság beperelte az Európai Központi Bankot, mivel megítélésük szerint a jegybank túllépett a számára biztosított jogi kereteken. 2015-ben az Európai Bíróság az Európai Központi Banknak adott igazat, elfogadva érveit a lépés mellett (De Grauwe – Ji [2015]).

Az Európai Központi Bank 2015 márciusában a nem konvencionális monetáris politikai intézkedéseinek részeként kereskedelmi banki eszközvásárlásba kezdett. A mennyiségi lazítás keretében a jegybank kötvényeket vásárol a bankoktól, a kötvények iránti addicionális kereslet pedig emeli a kötvényárfolyamokat, továbbá likviditást juttat a bankrendszerbe. A felhalmozódó banki likviditás következtében a banki hitelezési csatorna erősödik, mivel a hitelek olcsóbbá válnak a háztartások és vállalatok számára. A hitelezés hatására fellendül a fogyasztás és a beruházás, reálgazdasági téren pedig élénkíti a gazdasági növekedést és emeli a foglalkoztatás szintjét. A mennyiségi lazítás célja, hogy a tartósan alacsony inflációs környezet, időlegesen deflációs környezet némileg emelkedjen, így az infláció visszatérhet az árstabilitás 2% körüli szintjére

(Claeys et al. [2015]). A 2015-ben indított mennyiségi lazítás a másodlagos piacon szuverén kormányok, valamint nemzetközi és szupranacionális intézmények által kibocsátott kötvények vásárlását jelenti, amelynek havi értéke 60 milliárd euró, ezt 2016 márciusában az Európai Központi Bank a havi kötvényvásárlás mértékét 80 milliárd euróra emelte, majd 2017 áprilisában visszacsökkentette a 60 milliárd eurós szintre.

Az Európai Központi Bank szerepe a végrehajtott rendkívüli lépéseken túl is jócskán erősödött. Darvas – Merler [2013] számos feladatot azonosított be az európai jegybank kapcsán, ezek közül mindössze kettő volt jelen a globális pénzügyi válság előtti időszakban (árstabilitás és az európai országok gazdaságpolitikájának támogatása). Az Európai Központi Bank de facto betölti a végső hitelezői funkciót, átalakította a fedezetként elfogadható eszközök rendszerét, a nem konvencionális eszköztár keretében sterilizált kötvényvásárlási programokat és mennyiségi lazítást is végrehajtott. Felügyeleti tevékenysége széleskörű lett: részt vesz a pénzügyi segítségnyújtási programok megtervezésében, végrehajtásában és monitoringjában, a mikroprudenciális felügyeleti rendszerben a rendszerszintű bankok átvilágítását végzi el és elemzi a nemzeti pénzügyi felügyelet által nyújtott információkat a nem rendszerszinten fontos bankokról, a makroprudenciális felügyeleti rendszert az Európai Központi Bank „irányítja” mivel a két intézmény elnöke egy és ugyanaz a személy, a makrogazdasági egyensúlytalansági folyamat részeként adatszolgáltatási és felügyeleti tevékenységeket lát el, és végül, végrehajtja a másodlagos piacon az Európai Pénzügyi és Stabilitási Eszköz, valamint az Európai Stabilitási Mechanizmus által kijelölt műveleteket.

6.5. A pénzügyi rendszer reformja – a makroprudenciális és mikroprudenciális felügyeleti rendszer megteremtése

A pénzügyi rendszer és a bankok felügyeletével foglalkozó keretrendszer két egymástól eltérő szintet ölel fel. A pénzügyi rendszer egészének felügyeletét (makroprudencializmus), vagyis a rendszerszintű kockázatok kialakulásának megelőzését és azok mérséklését az Európai Rendszerkockázati Testület (*European Systemic Risk Board*) végzi. Az alapítás hátterében a globális pénzügyi válság gyors terjedésének jelensége és a globális pénzügyi összefonódottság áll. A jelenségből eredő, a globális pénzügyi válságig meglévő intézményi hány betöltése végett az Európai

Bizottság létrehozott egy magas szintű csoportot (De Larosiére vezetésével), hogy tegyen javaslatot a pénzügyi felügyelet megerősítésére. A De Larosiére-jelentés uniós szintű szerv létrehozását javasolta, így az Európai Parlament és a Tanács 1092/2010/EU rendelete alapján létrejött az Európai Rendszerkockázati Testület.⁹² Az intézmény meghatározza a rendszerszintű kockázatokat, valamint rangsorolja azokat fontossági sorrend szerint, jelentős rendszerszintű kockázat esetén figyelmeztetéseket ad ki (vagy akár a nyilvánossághoz fordul), korrekciós intézkedéseket javasol, valamint nyomon követi a figyelmeztetésekre és ajánlásokra reagáló pénzügyi intézményeket. Emellett, az Európai Rendszerkockázati Testület rendelkezik egy további csatornával a Tanács felé, vészhelyzet esetén titkos figyelmeztetést és értékelést adhat a Tanácsnak.

Az intézmény létrehozásával átalakításra került a korábbi európai pénzügyi felügyeleti rendszer és három felügyeleti hatóság jött létre a Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszere (*European System of Financial Supervision*) égisze alatt: Európai Bankhatóság (*European Banking Authority*), Európai Biztosítási- és Foglalkoztatónyugdíj-hatóság (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) és Európai Értékpapír-piaci Hatóság (*European Securities and Markets Authority*). A Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszerének fő célja, hogy pénzügyi ágazatonként biztosítsa a területre vonatkozó szabályok tagállami végrehajtását, így a pénzügyi stabilitás megőrizhető, magasabb bizalmi szint alakul ki a pénzügyi piacokon és a fogyasztók védelme is megerősödik. Az intézmény a mikroprudenciális felügyeleti rendszer ágazati terület szerinti rétegét adja, bár a Bankunió elindítása után az ágazati felügyeleti rendszer inkább egy köztes, mezo-szintnek tekinthető a rendszerszintű felügyelet és az egyedi bankok felügyeleti rendszere (Bankunió építőelemei) között.

A mikroprudenciális felügyeleti rendszer elmélyítése már sokkal inkább egy tudatos gazdasági kormányzási lépés következménye. A Bankunió kialakításával kapcsolatos elképzelések már a 2012-es év végén megjelentek (integráltabb pénzügyi keret létrehozásának kívánalma), a hosszas tárgyalások pedig 2013 tavaszán indultak meg (Pisani-Ferry et al. [2012] és Véron [2013]). A Bankunió létrehozása még 2017-ben is folyamatban van, az eurózóna tagállamok számára kötelező a részvétel, míg az eurót nem használó uniós tagállamok önkéntesen csatlakozhatnak, bár közülük számos ország

⁹² Az Európai Parlament és a Tanács 1092/2010/EU rendelete (2010. november 24.) a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról.

vonakodó álláspontot mutat (Mérő – Piroska [2016]). Struktúráját tekintve három pillére épül a Bankunió intézményrendszere, amely kiegészül egy „nulladik” építőelemmel az egységes felügyeleti szakkönyvvvel (*Single Rulebook*), amely tartalmazza a pénzügyi szereplők által betartandó szabályokat, fokozottan védi a betéteseket, továbbá szabályozza a bankcsődök menetét. A Bankunió első pillére az egységes felügyeleti mechanizmus (*Single Supervisory Mechanism*), két eltérő felügyeleti szintet (uniós és tagállami) testesít meg. A rendszerszinten fontos bankok felügyeletét az Európai Központi Bank végzi (nagyjából 130 bank Európában), míg a többi bank felügyeletét a nemzeti felügyeleti szervek látják el az Európai Központi Bank végső felelőssége mellett (nagyjából 6000 bank). A második pillér az egységes szanálási mechanizmus (*Single Resolution Mechanism*), célja a jövőbeni bankcsődök hatékony és gyors kezelése, minimálisra csökkentve a reálgazdasági költségeket. Az egységes szanálási mechanizmus része lesz a az egységes bankszanálási alap (*European Resolution Fund*), amely 55 milliárd euró forrással rendelkezik majd, feltőkésítésére nyolc éven keresztül tart majd 2025-ig, addig egy áthidaló finanszírozási rendszer helyettesíti azt. A finanszírozási forráshoz akkor lehet majd folyamodni, ha sem a részvényesek, sem a hitelezők hozzájárulása nem elégséges a bankcsőd kezelésére. Ezzel az Európai Stabilitási Mechanizmus mellé felépül egy olyan kimentő eszköz, amelyet pénzügyi intézmények vehetnek igénybe, vagyis a szuverének mellett már az európai bankok csődjét is meg lehet akadályozni (Sarcinelli [2013] és Gros – Belke [2015]). A harmadik pillér – az európai betétbiztosítási rendszer (*European Deposit Insurance Scheme*) – még további egyeztetések részét képezik, az első kettő pillér már jelenleg is funkcionál.

6.6. Versenyképességi „reformok”

A három makrogazdasági területhez leggyengébben az Euro Plusz Paktum, vagy másnéven versenyképességi paktum kapcsolódik (European Council [2011]). A paktum nyitott koordinációs mechanizmus eredményeképp, főként német és francia kívánalmaknak megfelelően jött létre; az eurózóna tagországok számára kötelező részvétel mellett számos nem eurózóna tagállam is csatlakozott hozzá.⁹³ Alapvetően

⁹³ Az Euro Plusz Paktumból kimaradó országok: Csehország, az Egyesült Királyság, Horvátország, Magyarország és Svédország.

négy célt határoz meg az Euro Plusz Paktum: az államháztartás fenntarthatóságának javítása, a pénzügyi stabilitás megerősítése, a foglalkoztatottság ösztönzése és a versenyképesség erősítése. A fenntartható államháztartási rendszerek kialakításához egyrészt szükséges az egészségügyi-, nyugdíj-, segélyezési és szociális rendszerek átalakítása (felkészülve az olyan jövőbeli kihívásokra, mind az öregedés jelensége), másrészt, a paktum kötelezte elfogadóit, hogy a Stabilitási és Növekedési Egyezmény közpénzügyi szabályait ültessék át a nemzeti jogrendszerekbe. A pénzügyi stabilitás címszó alatt a paktum előírja, hogy a tagállamok hatékonyabban felügyeljék azokat a pénzügyi folyamatokat, amelyek a bankok, a háztartások és a vállalatok eladósodottságához vezethetnek. Emellett, az Euro Plusz Paktum kiemelt célja volt a tagállami adópolitika koordinálása, amely az adóalap harmonizálásában manifesztálódott. A foglalkoztatás terén az aktivitási és foglalkoztatási ráta emelésére került hangsúly, amelynek elérését a tartósan munkanélküliek és a fiatalok munkanélküliek munkaerőpiaci aktivizálása segíthet elő. Emellett a paktum javasolta a rugalmas foglalkoztatási modellek bevezetését és a foglalkoztatottak további tanulási és képzési törekvéseit. Végül, a versenyképesség a munkaerőköltség csökkentését és a termelékenység növelését próbálta elősegíteni, vagyis, hogy a bérek emelkedése összhangban legyen a munkatermelékenység bővülésével. Az Euro Plusz Paktum talán legnagyobb port kavart javaslata a bérképzési rendszerek átalakítása, a bérindexálás megszüntetése volt (Barnard [2012]).

Az Euro Plusz Paktum létrehozásának mögöttes szándéka a strukturális reformok erősítése volt a résztvevő tagállamokban, ennek megfelelően a dokumentum egyértelmű utalásokat tesz arra, hogy a tagállami versenyképesség hogyan növelhető a bérképzési rendszerek átalakítása által, technikailag a bérinflációt meghaladó termelékenységi javuláson keresztül (Fuest [2011]) és Gabrisch – Staehr [2014]). Gros – Alcidi [2011] az egyezmény kritikáját mutatja be, egyrészt a versenyképesség elérését célzó lépések csak nagyon korlátozottan használhatók, igazai versenyképességi javulás nélkül, másrészt, a versenyképességi eltérések nem az euróválság kiváltó okai, így azok kezelését sokkal inkább a krízis szituáció utáni időszakra kell helyezni. A paktum fogadtatása eltérő volt a tagországok között, az eurózónán kívüli uniós tagállamok felemás lelkesedése (négy tagország sem kívánt részt venni benne, továbbá a 2013-ban uniós tagállammá váltó Horvátország is kimaradt belőle) vegyesnek mondható, az Egyesült Királyság és Svédország „alanyi jogon”, mint a monetáris unióból is kimaradó

tagállamok elutasították a részvételt, Csehország és Magyarország pedig a túlzott fiskális harmonizáció – az adórendszerek szabadságának megőrzése – miatt maradtak kívül az egyezményen. Az Euro Plusz Paktum talán legfontosabb nívója, hogy olyan területeken (munkaerőpiaci és szociális politikák) kívánt közösségi kormányzást kialakítani, amelyek korábban a „soft” gazdasági kormányzás körébe tartozva érdemi hatással nem voltak az uniós tagállamok életére (de la Porte – Heins [2015]). Mindezek ellenére az Euro Plusz Paktum érezhető hatással nem tudott hozzájárulni az eurózóna versenyképességi és makrogazdasági egyensúlytalanságainak megoldásához, amely leginkább annak tudható be, hogy a tagállamok és az uniós döntéshozók más területekre, mint a fiskális egyensúly vagy a pénzügyi stabilitásra koncentráltak. Ezért az Európai Bizottság egyik think tankje (Európai Politikai Stratégiai Központ – *European Political Strategy Centre*) azzal a javaslattal állt elő, hogy az Euro Plusz Paktumot az Európai Szemeszter szerves részévé kellene tenni és integrálni az uniós joganyagba, hogy hatásait – versenyképes Európai Unió alacsony versenyképességi eltérések mellett – minél jobban ki tudja használni a közösség (European Political Strategy Centre [2015]).

A versenyképességi reformok másik eleme a „hatos csomag” makrogazdasági egyensúlyhiányok kezelésére vonatkozó felügyeleti és végrehajtási, vagyis prevenciós és korrekciós ágak intézkedéseiből áll (az Európai Parlament és a Tanács 1174/2011/EU és 1176/2011/EU rendelete). A makrogazdasági egyensúlytalanságok monitoringja része az Európai Szemeszternek, a ciklus a novemberi bizottsági riasztási mechanizmussal indul, majd következő év februárjában folytatódik, amikor a Bizottság mélyebb gazdasági elemzést készít a problémákkal küszködő országokról. A mélyebb elemzések része, hogy megállapítsák egy tagállami egyensúlytalanságok mértékét, ami háromféle lehet: „egyensúlytalanság”, „túlzott egyensúlytalanság” és „túlzott egyensúlytalanság korrekciós lépésekkel”. Az első kettő esetében a tagállamok országspecifikus ajánlásokat kapnak az egyensúlytalanságok kijavítása érdekében, míg a harmadik esetében megindul a túlzott egyensúlytalansági eljárás. Utóbbinál elindul a korrekció folyamata: az Európai Bizottság tájékoztatja az uniós szerveket, a Tanács ajánlást fogad el a túlzott egyensúlyhiány fennállásáról és javasolja a korrekciót, a tagállamnak válaszul korrekciós intézkedési tervet kell benyújtania, majd a Bizottság jelentése alapján a Tanács értékeli a korrekciós eljárások hatékonyságát. Amennyiben a tagállamok nem követik a túlzott egyensúlyhiány esetén az uniós ajánlásokat, akkor – a kamatozó betétől az éves birságig terjedő – szankcióval sújthatják, ennek mértéke a

tagállami GDP 0,1%-a, (nem eurózóna tagállamok esetében a kohéziós források ekkora mértékű befagyasztása).

A makrogazdasági egyensúlytalanságok beazonosítása végett az Európai Bizottság egy széleskörű indikátorrendszert épített fel (European Commission [2016b]). Az indikátorok két csoportba lettek osztva, az első csoportba kerültek a főbb (*scoreboard*) indikátorok (változó számú, jelenleg 14 indikátor), ezek külső és belső egyensúlyi és versenyképességi mutatók. A második csoportba az elsődlegesen nem fontos mutatók kerültek (változó számú, nagyjából 20 indikátor), amelyekre a mélyebb elemzéseknél van szükség. A mutatók értelmezéséhez – és így az egyensúlytalanság mértékének megállapításához – az Európai Bizottság definiált egy felső vagy alsó küszöbértéket (néhány mutató esetében felső és alsó küszöbérték közötti pozíciót), az ezeknek meg nem felelés jelenti az egyensúlyhiányt. A mutatók egységénél a Bizottság a statikusság helyett a dinamikus megközelítésre teszi a hangsúlyt, így általában 3-5 éves (mozgó)átlagokat vizsgál, továbbá a statisztikai adatforrást nyújtó intézményt (Eurostat, Európai Központi Bank, Nemzetközi Valutaalap és DG ECFIN) is definiálja.

6.7. Az intézményi reformok összefoglalása

Az euróválság terjedése során az eurózóna döntéshozói mindig új és új helyzetben találták magukat, a válság tovaterjedése (fertőzés megakadályozása) miatt gyorsan kellett reagálni, amely szinte lehetetlen kíváncsi egy hatalmas bürokratikus rendszertől. A 15. táblázat részletesen bemutatja, hogy a három fő makrogazdasági ág kormányzásában milyen változások mentek végbe, a táblázat nem tartalmazza a válság előtti „soft” koordinációs mechanizmusokat, azok szerepe az elhúzódó válság során szinte a nullára redukálódott, és új, erősebb koordinációs mechanizmusok vették át a helyüket. Mindhárom területen megjelentek új célok, (elképzelések): a fiskális politika esetében az állandó mentőcsomag vagy kimentés lehetősége a szuverének számára, a monetáris politikánál a legfontosabb cél az euró megőrzése (az árstabilitás kvázi adottság 2010 óta, sokkal inkább a defláció megállítására kellett törekednie az Európai Központi Banknak), míg a pénzügyi szabályozásnál egy teljesen új makroprudenciális és mikroprudenciális felügyeleti rendszer épült fel.

15. táblázat: Az európai (makro)gazdasági kormányzás keretrendszere az euróválság után

Területek	Fiskális politika	Monetáris politika	Pénzügyi szabályozás	Egyéb szabályozás (Versenyképesség)
Célok	Fenntartható és stabil közpénzügyek; Állandó mentőcsomag, kimentés lehetősége a szuverénnek számára	Árstabilitás; Nemzeti gazdaságpolitikák támogatása; Transzmissziós mechanizmus hatékonyságának biztosítása; „Az euró megőrzése”	Pénzügyi stabilitás; Makroprudenciális és mikroprudenciális felügyeleti rendszer létrehozása; Bankkonszolidáció intézményesítése	Makrogazdasági egyensúlytalanságok nyomon követése; Versenyképesség erősítése; Strukturális reformok végrehajtása
Eszközök	<ul style="list-style-type: none"> Európai Szemeszter; Hatos csomag (fiskális politikai részek); Fiskális Paktum (Szerződés a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról); Kettes csomag; Európai Stabilitási Mechanizmus 	<ul style="list-style-type: none"> Európai Központi Bank nem konvencionális eszköztára; Támogató monetáris politika; „whatever it takes”; De facto végső hitelezői szerepkör a szuverénnek számára 	<ul style="list-style-type: none"> Európai Rendszerkockázati Tanács; Bankunió <ul style="list-style-type: none"> Egységes Felügyeleti Mechanizmus, Egységes Szanálási Mechanizmus, Európai Betétbiztosítási Rendszer*; "Soft" eszközök: Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve és Lámfalussy Folyamat Külső eszköz: Bázel III. szabályozás 	<ul style="list-style-type: none"> Hatos csomag (makrogazdasági egyensúlyok figyelemmel kísérése): Makrogazdasági egyensúlytalansági folyamat és Makrogazdasági Egyensúlytalansági Eljárás Euro Plusz Paktum; Európa 2020 stratégia

Forrás: saját készítés

Megjegyzés: vörössel/félkövérrel a válságkezelő, kimentő eszközök („Risk-sharing” eszközök)

** A disszertáció írásakor még csak elképzelések vannak arról, hogy az Európai Betétbiztosítási Rendszer milyen feltételek mellett fog működni.*

7. Az intézményi változás elemzése saját keretrendszerünk alapján

7.1. A kockázatok beazonosítása – az eurózóna működési hibáinak összefoglalása

A globális pénzügyi válság előtti időszak pozitív gazdasági fejleményeinek hamissága abban rejlik, hogy elhitette az uniós döntéshozókkal, hogy a Gazdasági és Monetáris Unió működőképes intézményi keretrendszerrel rendelkezik. Mindez igaz is volt addig, amíg a globális pénzügyi válság át nem gyűrűzött az európai kontinensre. Érdemes felidézni azokat a kritikákat, amelyeket az európai monetáris uniós felépítésével kapcsolatosan fogalmaztak meg az 1990-es években. Eichengreen [1996b], Goodhart, [1996], Feldstein [1997] és Henning [1998] olyan jövőképet vizionáltak, amelyben a monetáris uniós tagállamok között éles belső konfliktusok alakulnak ki makrogazdasági, társadalmi és politikai területeken az uniós belső egyensúlytalanságai miatt. A minden országra alkalmazandó (*one-size-fits-all*) monetáris politika szuboptimális eredményeket hozhat, mivel a monetáris uniós intézményi keretrendszere egyáltalán nem rendelkezik kiigazító eszközökkel. Az optimális valutaövezet elméletekre épülő kritikák is erre alapulnak: nincs magas munkaerőáramlás az egyes régiók között, alacsony a pénzügyi integráltság és az üzleti ciklusok szinkronizáltsága, rugalmatlan ár- és bérrendszerrel rendelkeznek a tagországok, a tagállami inflációs ráták komoly mértékben eltérnek egymástól, kevésbé diverzifikált a termelés és fogyasztás a tagállamok között és végül, nincs fiskális szolidaritás a tagállamok között. Krugman [2012] egészen odáig ment, hogy az optimális valutaövezet elméletek egyes kívánalmainak be nem tartásának a „bosszúja” az euróválság, hiszen a monetáris uniós létrehozásának hasznait és költségeit összegző bizottsági dokumentum ignorálta az optimális valutaövezet elmélet javaslatait (Emerson et al. [1992]). Az optimális valutaövezetek dinamikus változata (Frankel – Rose [1997, 1998 és 2001]), miszerint a kereskedelmi integráció, a kereskedelmi csatornán keresztül olyan folyamatokat indít el, aminek következtében az eurózóna tagországai optimális valutaövezetté válnak, tévesnek bizonyult.

A fiskális transzfermechanizmus hiánya (nemlétező kimentő eszközök a szuverén felé) szintén kardinális része volt a 2008-2009-es válság elhúzódásának. A monetáris politika közösségi szintre helyezése mellett a fiskális politika koordinált módon, de nemzeti hatáskörben maradt. Számos, főként amerikai közgazdász emelte ki,

hogy **nincs monetáris unió fiskális unió nélkül**, másrészt számos közgazdász megkérdőjelezte a közösségi monetáris politika és a diszkrecionális fiskális politika hatékony rendszerszintű működését (Beetsma – Bovenberg [1999, 2000 és 2001], Dornbusch [1997], Dixit – Lambertini [2001 és 2003]) A harmadik makrogazdasági terület, a pénzügyi rendszer szabályozására pedig senki nem gondolt előzetesen, az eurózóna szuverén adósságválságának lezajlása során pedig talán a szuverének és a bankrendszer közötti ördögi kör feloldása jelentette a legnagyobb kihívást.

A tagállami heterogenitás jóval nagyobb problémát okozott a válság során, mint előzetesen gondolni lehetett. A heterogenitás itt nem csak a mindenki számára ismert makrogazdasági eltéréseket és fejlettségbeli különbségeket jelenti. A komparatív kapitalizmusok vagy másnéven a kapitalizmus válfajai „iskola” mély intézményi eltéréseket állapított meg az eurózóna egyes tagállamai között, a fő törésvonal pedig a centrum (koordinált) és periféria (liberális vagy vegyes) országok modelljei között alakult ki (Nölke [2016]). Az eltérő gazdasági, intézményei, politikai és társadalmi karakterisztikák kezelése a mai napig nem történt meg, vagyis a tagállamok egy része nem végezte el azokat a strukturális reformokat, amelyek ahhoz szükségesek, hogy versenyképességüket megemeljék és gazdasági teljesítményüket helyreállítsák és megerősítsék (Blanchard – Giavazzi [2003], Hallett et al. [2005], Duval – Elmeskov [2006], Alesina et al. [2008]), Eggertson et al. [2014], Halmai [2014] és Sondermann [2016]). Az eltérő piacgazdasági modellek jól magyarázzák, hogy **strukturális reformok hiányában, egyrészt, miért alakulnak ki tartós egyensúlytalanságok** (folyófizetési és pénzügyi mérleg) **az eurózóna tagországok között, másrészt, a gazdasági növekedést mely tényezők** (export vagy belső kereslet) **és ágazatok** (kereskedelmi forgalomba kerülő magas hozzáadott értékkel bíró ágazatok vagy kereskedelmi forgalomba nem kerülő alacsony és közepes hozzáadott értékű ágazatok) **határozzák meg.** A válság előtti makrogazdasági folyamatok (sikerek és baljós jelek), valamint a válság miatt kialakuló jelenségek hűen tükrözik az eurózóna eltérő piacgazdasági rendszereinek problémáját.

Az euróövezet teljes intézményi struktúrájában beazonosíthatók hibák, arról nem is beszélve, hogy egyes területek közösségi szintű koordinációjára nem került sor. A monetáris politika esetében érdemes kiemelni, hogy az Európai Központi Bank felhatalmazása korlátozott, mindösszesen az árstabilitás elősegítése került nyomtatékosan feladatai közé, míg tagállami gazdaságpolitikák támogatása csak

másodlagos célként jelent meg. A monetáris finanszírozás tilalma miatt az Európai Központi Bank de jure nem töltheti be a végső hitelezői funkciót, így a válságba jutott tagállamok számára nem tud mentőövet biztosítani. Emellett, további problémát jelent, hogy az uniós döntéshozók nem biztosítottak kilépési stratégiát a rögzített árfolyamrendszerből (ez a görög válság idején vált kiemelt fontosságúvá). Érdemes kiemelni, hogy az eurózóna tagság által biztosított hitelesség a déli periféria országokban a hitelezés gyors felfutását eredményezte.

A fiskális politikára vonatkozó szabályozási rendszer szintén számos hibával rendelkezett. Egyrészt, a tagállamok közpénzügyi rendszerükben a hiánycél betartására fókuszáltak, és nem a Stabilitási és Növekedési Egyezmény mögöttes célkitűzésére a nullszaldós vagy szufficites költségvetési egyenlegre törekedtek. Másrészt, az egyezmény nem eredményez konvergenciát a tagállami fiskális politikák körében, mivel a hiánycél teljesítésével (nem teljesítésével) párhuzamosan megmaradnak a nemzeti költségvetési karakterisztikák (kiadási és bevételi oldal eltérő felépítése, szociális ellátórendszerek, adórendszerek, hatékony adóztatás stb.). Harmadrészt, a túlságosan magas GDP arányos államadósságsszintek leépítésével kapcsolatosan nem fogalmazott meg szigorú szabályokat.

További két terület fogalmazható meg a tagállami közpénzügyek kapcsán, ahol hiányokat lehet felfedezni: az egyik strukturális reformok végrehajtásának hatása a közpénzügyekre, míg másik a szuverének és a bankrendszer közötti kapcsolatok rendezése. Az előbbi esetben, habár a megreformált Stabilitási és Növekedési Egyezmény számol a strukturális reformok miatt kialakuló magasabb költségvetési hiányokkal, viszont a kivételek differenciáltan kerülnek alkalmazásra a tagállamokra, valamint a strukturális reformok végrehajtásának kritériumainak megfelelés szubjektív módon történik. Utóbbi tekintetében a szuverének és a bankrendszer közötti „ördögi kör” az adósságválságok és bankválságok elválasztása közösségi szinten nem lett intézményesítve, vagyis sem a szuverének, sem a bankok kimentése nem történhet meg közösségi mechanizmusok által. Az euróövezet monetáris pillére mellé nem jött létre sem fiskális uniós, sem pedig pénzügyi vagy bankunió.

A Gazdasági és Monetáris Unió első évtizedében érdemben nem került ahhoz közelebb, hogy optimális valutaövezetnek legyen tekinthető, a tagállamok közötti eltérések nem csökkentek, (vagyis sem az endogenitás, sem a specializáció megközelítése nem igazolódott be). A tagállami heterogenitás magas szinten

állandósult, ennek a problémának a feloldását pedig csak strukturális reformok által lehet végrehajtani. Egyes „soft” kormányzási intézményi elemek tartalmaztak a strukturális reformok elvégzésre vonatkozó közösségi intézkedéseket (Lisszaboni Stratégia elemei), viszont érdemi hatást nem tudtak kifejezni a tagállami gazdasági struktúrák konvergenciájára vagy a versenyképesség emelésére.

A globális pénzügyi válság előtti évtized mély revíziót nem hozott az eurózóna makrogazdasági keretrendszerének felülvizsgálatában, mindössze a Stabilitási és Növekedési Egyezmény került megreformálásra. Az elhúzódó euróválság viszont kikényszerítette az intézményi struktúra átalakítását. Az elhúzódó euróválság rámutatott arra, hogy **a monetáris unió nem rendelkezik hatékony intézményi struktúrával, kockázatcsökkentő eszközei nem voltak hatásosak, kockázatmegosztó eszközökkel pedig egyáltalán nem rendelkezett,** (utóbbiak hiányáról az Európai Unió elsődleges joga rendelkezett). **Ezek hiánya rendre elhúzódó válságokat okozhat a Gazdasági és Monetáris Unióban,** tehát az intézményi hiányosságok pótlása mindenképp szükséges lett volna, az euróválság ennek a lehetőségét teremtette meg.

7.2. Cselekvési szituációk vagy kollektív cselekvési dilemmák

7.2.1. Az euróválság és a feloldandó lehetetlen hármasok

Az árfolyamrendszerek választásánál minden országnak vagy országcsoportnak figyelembe kell venni a Mundell-Fleming-féle lehetetlen hármas. A trilemma értelmében nem lehet egyszerre rögzített árfolyamrendszert, szabad tőkeáramlást és önálló monetáris politikát választani, ezekből egyszerre mindig csak kettő feltétel teljesülhet (Fleming [1962] és Mundell [1963]). Az euróválság értelmezése során számos új lehetetlen hármas látott napvilágot, amelyek mind fontos működési és tervezési hibáját ismertetik az európai monetáris uniónak. Megoldási javaslataik pedig az uniós döntéshozók számára fogalmaznak meg lehetőségeket az intézményi átalakításra, amelyek mentén egy jobban működő eurózónát lehet létrehozni.

Schoenmaker [2011] pénzügyi lehetetlen hármasa a globális pénzügyi válság következtében született, állítása szerint **egyszerre nem létezhet pénzügyi stabilitás, pénzügyi integráltság és nemzeti pénzügyi (felügyeleti és szabályozási) politika.** A határokon átívelő banki tevékenységek és tőkeáramlások veszélyeztetik a globális

pénzügyi stabilitást. A pénzügyi stabilitás biztosítása közjóság, amelynek megteremtésében a jegybankok is aktív szerepet játszanak. A trilemma értelmében, ha a pénzügyi stabilitás mellé a pénzügyi integráltságot választjuk, akkor a pénzügyi felügyeleti és szabályozási politikákat közösségi vagy globális szintre kell emelni, vagyis a nemzeti felügyeleti és szabályozási karakterisztikák eltűnnek. Ha a pénzügyi stabilitás mellé a nemzeti felügyeleti és szabályozási rendszereket választjuk, akkor a határokon átívelő banki és pénzügyi tevékenységeket megtestesítő pénzügyi integráltságot nem lehet választani, a stabilitás pedig állami szinten eltérő formákban ölt testet. Végül, ha a pénzügyi integráltságot és a nemzeti felügyeleti és szabályozási politikákat választjuk, akkor megszűnik a pénzügyi stabilitás.

Benczes [2011] fordított módon közelít a trilemmához, vagyis **egyszerre nem lehet három dolgot tagadni, ezek pedig: nem lehetséges az eurózónából való kilépés, nincs kimentés és nem kerülhet sor államcsődre.** A nincs kilépés, nincs kimentés, nincs államcsőd hármasa uniós jogszabályok következménye, tehát kötelező érvényűek az eurózona tagállamokra. Görögország eklatáns példája annak, hogy egy súlyos recesszió során egy tagállam is eljuthat odáig, hogy mindhárom tagadás megkérdőjeleződik. Görögország ugyan nem lépett ki az eurózónából, de 2015 elején komoly szakmai diskurzus folyt arról, hogy ez megtörténhet. Az eurózona tagállamainak vezetői által létrehozott intézmények többször is nyújtottak pénzügyi mentőcsomagot Görögországnak. A görög gazdaság 2009-2015 közötti állapotára pedig leginkább az államcsőd a megfelelő kifejezés, az időszak alatt Görögország kumuláltan elvesztette GDP-je több mint negyedét, valamint 2012-ben a magánszektor által birtokolt görög állampapírok átstrukturálására is sor került.

Pisani-Ferry [2012] lehetetlen hármasának elemei: a bankok szuverén függetlensége (közösségi szintű felügyeletet hiánya), a monetáris finanszírozás tiltása, valamint az államadósság közösségi finanszírozásának hiánya. Pisani-Ferry trilemmájában bármely két elem választása (vagyis a harmadik nem választása) egy új integrációs szintet (intézményt) indukál. Amennyiben a bankok szuverén függetlenségét és a monetáris finanszírozás tilalmát választjuk, akkor fel kell oldani az államadósság közösség finanszírozásának tagadását, vagyis olyan fiskális unió jön létre, amelyik magába foglalja az eurokötvények kibocsátását. Ha a bankok szuverén függetlensége mellé a közösségi államadósságfinanszírozás tiltását rakjuk, akkor a monetáris finanszírozást kell tagadását kell feloldani, vagyis az Európai Központi Bank végső

hitelezővé válik a szuverének felé. Végül, ha a monetáris finanszírozás tiltását és a közös adósságfinanszírozás negligálását választjuk, akkor a bankok szuverén függetlenségét nem választjuk, vagyis erős felügyeleti és regulációs környezet jön létre a pénzügyi szférában regionális szinten, ezt Pisani-Ferry pénzügyi uniónak hívja, a gyakorlatban ez egy bankuniónak felel meg.

A három trilemma számos gazdasági kormányzási (intézményi és szabályozási) újítást vetít előre a Gazdasági és Monetáris Unió működésével kapcsolatosan. Schoenmaker és Pisani-Ferry trilemmája a bankunió mögötti érveket sorakoztatja fel, Benczes és Pisani-Ferry, habár eltérő módon, de a tagállami kimentési funkciót jelzi előre, míg Pisani-Ferry harmadik megoldási javaslata a fiskális unió működését vízionálja.

7.2.2. Cselekvési szituációk az euróválság alatt

Az eurózóna szuverén adósságválsága során felmerülő cselekvési szituációkat az egyes országkrízisek által szemléltetjük. A periférián elhelyezkedő euróövezeti tagállamok szuverén válságainak kialakulását általánosságban két kiváltó okra lehet visszavezetni. Az egyik, a költségvetési fegyelem hiánya, a másik – részben előbbiből eredően – a hitelességvesztés, a külső finanszírozás lehetőségének megszűnése, vagyis a fertőzés terjedése (Arghyrou – Kontonikas [2010], De Grauwe – Ji [2012 és 2013], Mink – de Haan [2012], Caporin et al. [2013], Saka et al. [2015], Schwendner et al. [2015], Angelini et al. [2016] és Cominetta [2016]). Az Európai Bizottság kimentő csomagokhoz tartozó értékelései (16. táblázat) leggyakrabban ezeket a beazonosított kockázatokat fogalmazzák meg, Portugália és Görögország esetében már a válság előtt, míg a Ciprust leszámítva a többi országban a globális pénzügyi válság következtében alakultak ki tartósan magas költségvetési hiányok. A pénzügyi piacok által meghatározott szuverén kötvényfelárak gyors emelkedése és a hitelminősítők kockázati besorolásainak éles csökkenése a „nem ajánlott kategóriába” visszavezethetők a hiteles közpénzügyi reformok hiányára. A strukturális egyensúlytalanságok (ágazati problémák, romló versenyképesség és túlzott hitelezés miatt kialakult ingatlanpiaci buborék vagy felhalmozódó magánszféra adósságállomány) egyszerre súlyosbították a válság hatásait és korlátozták vagy visszafogták a válságból történő kilábalást. Végül,

az intézményi struktúra hiányosságai – kimentő eszközök – az uniós jog alapján nem léteztek, ez további lökést adott a bizonytalanságra épülő pénzügyi fertőzésnek.⁹⁴

A 16. táblázat kialakításában a Gazdasági és Monetáris Unió öt tagállamának (Görögország, Írország, Portugália, Spanyolország és Ciprus) szuverén válságait rendszerreduk két szempont szerint: beazonosított kockázatok (az eurózóna intézményi struktúrájának hiányosságából eredő problémák) és a válságot ténylegesen kiváltó okok (miért fordult az eurózóna tagállam külső segítségért az uniós döntéshozókhoz vagy a már létező válságkezelő intézményekhez).

16. táblázat: Cselekvési szituációk az euróválság során az egyes bajba jutott szuverének kimentése mentén

Beazonosított kockázatok – intézményi hiányosságok a válság előtt és alatt	Tényleges kiváltó ok	Cselekvési szituáció	Dátum
Fiskális egyensúlytalanság (kiadási oldal megemelkedése, miközben a bevételi oldal stagnálása mellett (alul adóztatás)	Túlzott költségvetési hiány → hitelesség romlása → piaci finanszírozás megszűnése	Görög válság (I.)	2010. május 2.
Strukturális egyensúlytalanságok (ágazati problémák, romló versenyképesség, rugalmatlan termék és munkapiacok)			
Államcsőd intézményesített megoldásának hiánya			
Pénzügyi rendszer feszültségei (szuverének és pénzügyi rendszer közötti ördögi kör)			
Strukturális egyensúlytalanságok (ingatlanpiaci buborék, romló külső versenyképesség)	Fertőzés → fizetőképesség megkérdőjelezése és bankrendszer konszolidálásának szükségessége	Ír válság (EFSM és EFSF már létezik)	2010. november 28
Szuverének és pénzügyi rendszer közötti ördögi kör			
Nem intézményesített bankkonszolidáció			
Strukturális problémák (gyenge termelékenység, romló versenyképesség)	Fertőzés → fizetéseképtelenség → adósságválság	Portugál válság (EFSM és EFSF már létezik)	2011. május 17.
Fenntarthatatlan közpénzügyek (emelkedő költségvetési hiány, állami vállalatok adósságállományának növekedése és növekvő államadósság)			
Pénzügyi rendszer feszültségei (háztartások és lakosság eladósodása)			
Strukturális problémák (tovább romló versenyképesség)			

⁹⁴ Arról viszont megoszlanak a vélemények, hogy a kimentő eszközök megjelenése, majd átmenetiből állandó védőhálónak alakítása milyen hatással volt a fertőzés terjedésére és az euróválság elhúzódására.

16. táblázat (folytatás): Cselekvési szituációk az euróválság során az egyes bajba jutott szuverének kimentése mentén

Makrogazdasági problémák (közpénzügyi problémák, folyófizetési mérleg egyensúlytalanság, magas munkanélküliség)	Részben végrehajtott reformok, költségvetési problémák fennállása	Görög válság (II.) (EFSF)	2012. március 14.
Strukturális problémák (tovább romló versenyképesség)			
Pénzügyi szektor problémái (magas nemteljesítő hitelállomány, nincs hitelezés)			
Pénzügyi rendszer feszültségei (háztartások és lakosság eladósodása)	Sikertelen válságkezelés, reálgazdasági problémák, költségvetési problémák, csődközelí helyzet a bankrendszerben	Spanyol válság (ESM már létezik)	2012. július 9.
Bankkonszolidáció szükségessége			
Makrogazdasági problémák (közpénzügyi problémák, növekvő államadósság, folyófizetési mérleg egyensúlytalanság és magas munkanélküliség)			
Strukturális problémák (belső keresletre épülő növekedés, folyófizetési mérleg egyensúlytalanság)	Kitettség a görög válságnak → bankrendszer konszolidálása	Ciprusi válság (ESM létezik és volt OMT bejelentés)	2013. március 25.
Pénzügyi szektor feszültségei (az ország GDP-hez mért hatalmas banki eszközállomány, szabályozási problémák és magas kitettség Görögország felé)			
Pénzügyi rendszer problémája (a tőke kimenekülése Görögországból)	Fizetéseképtelenség	Görög válság (III.) (létező kockázat-megosztó intézményi struktúra)	2015. augusztus 14.
Költségvetési problémák (a végrehajtott - túlzott - megszorítások költségvetési egyenleget javító hatása gyenge)			
Makrogazdasági problémák (recesszió, magas munkanélküliség)			

Forrás: saját készítés

Megjegyzés: A kockázatok beazonosításához az egyes kimentő programok mögötti, az Európai Bizottság által készített hivatalos dokumentumokat vettük alapul (European Commission [2010, 2011a, 2011b, 2012a, 2012b, 2013 és 2017b]).

A dátum az egyes Európai Bizottság által készített dokumentumokban feltüntetett hitelkérelem időpontját jelentik.

A költségvetési problémák és a pénzügyi fertőzés káros hatásai mellett több rendszerszintű vagy egyedi országspecifikus jelenséget is ki lehet ragadni az előbbi táblázatból. Rendszerszintű jelenség az államcsőd intézményesített megoldásának hiánya és a nem intézményesített bankkonszolidáció, amely az euró-zóna intézményi felépítésének átalakítására sugallja a döntéshozókat. Mindkettő kezelése pedig a tagállami költségvetési politika és a bankrendszer közötti ördögi kört oldja fel. A külső segítséget igénybe vevő tagállamok gyakran gyenge makrogazdasági teljesítménnyel rendelkeztek a globális pénzügyi válság előtt és makrogazdasági egyensúlytalanságok

alakultak ki gazdaságpolitikai (növekedési és külgazdasági) modelljeik miatt. Ezt pedig súlyosbította a **strukturális reformok hiánya**, amellyel a gazdaságpolitikai modelljeiket alakíthatták volna át versenyképesebbé. A rossz makrogazdasági fundamentumok és egyensúlytalanságok, valamint a strukturális reformok el nem végzése tekinthetők egyedi országspecifikus jelenségeknek, ugyanakkor ezeken a területeken is létrejöttek közösségi szintű kezdeményezések és intézmények, hogy a jövőben, az ebből eredő válságok kialakulásához kapcsolódó kockázatokat jobban ki tudják küszöbölni.

A beazonosított kockázatok kétféle cselekvést „kényszerítenek” ki az uniós és tagállami döntéshozókból. Az egyik a kimentő (kockázat-megosztó) eszközök létrehozása, a másik pedig a fiskális szigor, a közösségi koordinációt és harmonizációt (gazdasági kormányzást) erősítő lépések (kockázatok csökkentése). A kettő kéz a kézben járt a válságmenedzsment időszakában. Az elhúzódó válság miatt állandó kimentő eszköz jött létre, míg a hitelesség megteremtése érdekében egyre szigorúbbá vált az eurózóna tagállamokra vonatkozó közösségi fiskális szabályozás és megjelentek más jellegű makrogazdasági kockázatokat kezelni hivatott intézmények.

7.3. A cselekvési aréna

7.3.1. Az euróválság és megoldása a német közgazdasági gondolkodás tükrében

Megoszlanak a vélemények arról, hogy az euróválság során milyen sorrendben kellett volna a felmerülő problémákat megoldani. A német közgazdasági gondolkodás („Freiburgi Iskola”) szerint a gazdaság stabilitását a fiskális fegyelem és az alacsony infláció adja, ezek megteremtése elsőbbséget élvez (Bulmer [2014] és Feld et al. [2015]). **A német közgazdasági gondolkodás az euróválság során legerőteljesebben a költségvetési és államadóssággal kapcsolatos kérdésekre koncentrált** (Bofinger – Ried [2010] Sinn [2011], German Council of Economic Experts [2015]). Emellett, számos más konkrét javaslattal álltak elő, mint az Európai Adósságviszafizető Alap (*European Redemption Fund*), ahol szigorú feltételek mellett a tagállamok GDP arányos államadósságának 60% feletti részéért az eurózóna tagállamai közösen viselték volna a felelősséget (Bofinger et al. [2011], German Council of Economic Experts [2012a, 2012b és 2012c]). A GDP arányos államadósság szintjét pedig 20-25 év alatt minden

tagállam számára kötelező lett volna a 60%-os küszöbérték alá csökkenteni. További javaslatuk volt megteremteni az euróövezet átmeneti és önkéntes elhagyásának lehetőségét (Sinn [2015] és German Council of Economic Experts [2015]).

A német közgazdasági gondolkodás dominanciája, vagyis a tagállami költségvetési fegyelem megteremtése, **tetten érhető egyrészt, a létrehozott intézményi struktúrában**, másrészt a kimentő csomagok mellé végrehajtandó (túlzott) megszorítások mértékében. Számos szerző kiemeli, hogy a német törekvések **az euróválság kezelése során nem a rendszerszintű problémákra, hanem az egyedi periféria tagállamok rendellenességeire fókuszáltak** (Bibow [2013], Thompson [2013], Jacoby [2014], Matthijs – Blyth [2015b], Matthijs – McNamara [2015] és Matthijs [2016]). A déli periférián található tagállamok számos problémával küszködtek a globális pénzügyi válság előtt, ezeket a gondokat az euróválság pedig tovább mélyítette. A megoldási lehetőségek a rögzített árfolyamrendszer alkalmazása miatt korlátozottak, a versenyképesség helyreállítását a strukturális reformokon és a belső leértékelésen keresztül lehet megteremteni. Mindkettő negatív hatással van a növekedésre és rövid távon a költségvetés kiadási oldalának megemelkedésével jár. Ezzel szemben a kimentő csomagokért cserébe vállalt megszorítások a költségvetési egyenleg tekintetében más irányba mutatnak, vagyis a déli tagállamoknak egyszerre kell végrehajtani a strukturális reformokat és a megszorításokat, ez pedig jócskán növelte a válság időtartamát (Blyth [2013], Siems – Schnyder [2014], Jacoby [2015], Ryner [2015], Steinberg – Vermeiren [2016] és Bibow [2017]).

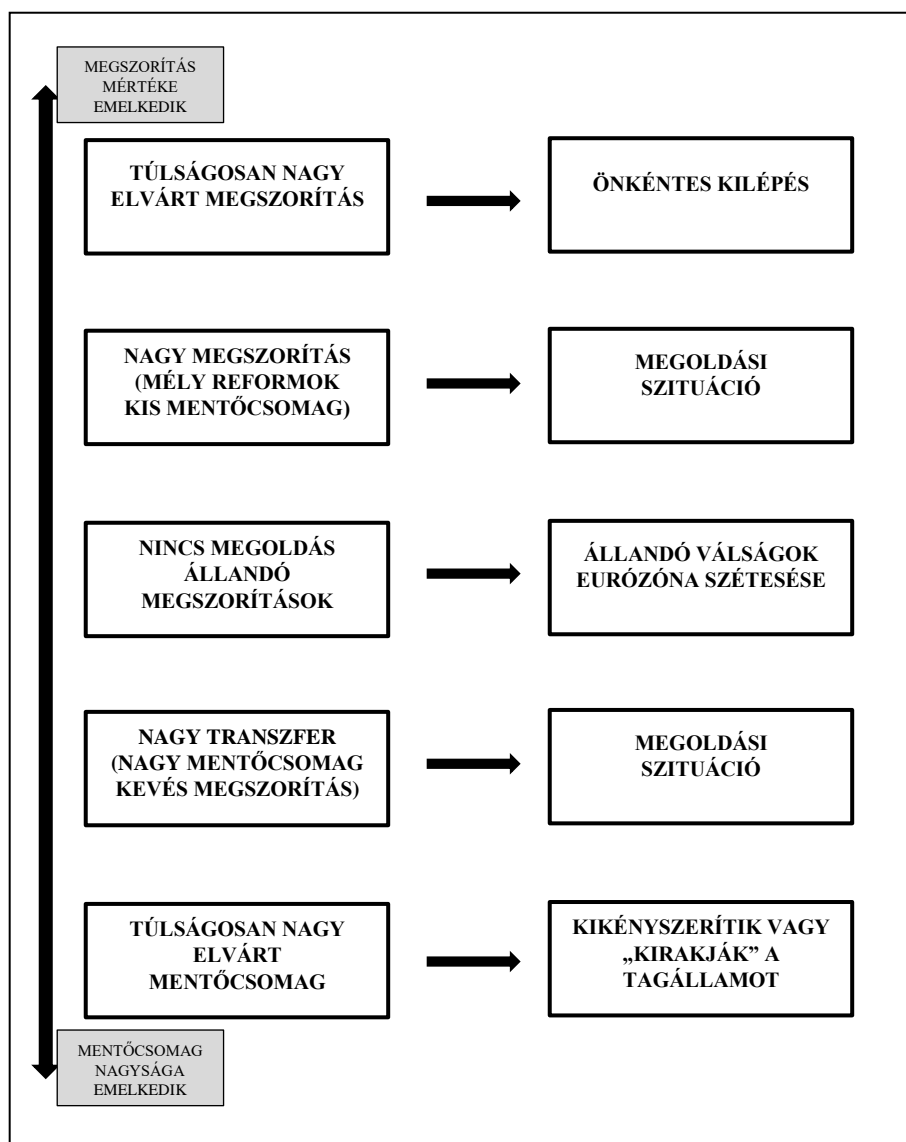
A Baldwin et al. [2015] és a Baldwin – Giavazzi [2015] által kínált **közgazdasági konszenzus elsőként a fertőzés megállítására tette volna a hangsúlyt**, természetesen nem elvetve a költségvetési fegyelem megteremtését célzó megszorító intézkedéseket a déli periféria országokban.

7.3.2. Kollektív cselekvési dilemmák

A kérdés az, hogy a közgazdasági megközelítésekre épülő tagállami preferenciák hogyan szivárognak át a döntéshozói szintre, mivel a válságkezelés az uniós intézmények és tagállamok közötti interakciókból jön létre. Az első görög válság és a spanyol krízis szituáció közötti időszakban éreztette legerőteljesebben hatását a pénzügyi fertőzés a déli periféria államokban. Ezt követően a ciprusi válság megoldása

nagyságrendekkel kisebb külső finanszírozást igényelt, míg a harmadik görög válság esetén, egy újabb, a perifériát érintő pénzügyi fertőzés nem indult el. Iversen – Soskice [2013] és Iversen et al. [2016], valamint Benczes [2017a] játékelméleti megközelítéseket nyújtottak az euróválság (vagy csupán görög válság) kapcsán, aminek kiterjesztett és általánosított formáját a következő ábra tartalmazza (14. ábra).

14. ábra: A válság megoldásának sematikus ábrázolása



Forrás: saját készítés

Az alábbi ábrán a tagállami preferenciákat egy függőleges tengelyen ábrázoljuk, aminek felső végpontja a minél magasabb megszorítás, míg alsó végpontja a minél nagyvonalúbb mentőcsomag. **A minél magasabb megszorítás kikényszerítése az eurózána centrum preferenciája, mivel ezzel tudják biztosítani a fiskális fegyelem megteremtését, amely gátat szabhat a pénzügyi fertőzés terjedésének. A minél**

magasabb mentőcsomag a válságba jutott országok preferenciája, mivel ez biztosítja a reformok hátterét, másrészt, ahogy Sinn [2015] fogalmaz, a nagyobb mentőcsomagok megléte egyfajta függőségi viszonyt is eredményez, a túlságosan nagy mentőcsomag melletti lehetséges államcsőd vagy kilépés az eurózónából a centrum tagállamok számára is komoly költségeket jelenthet. **Ha a centrum túlságosan mély megszorításokat vár el a pénzügyi segítségért folyamodott tagállamtól, akkor a tagállam lehet, hogy az eurózána önkéntes elhagyása mellett dönt.** Ez egyrészt technikai problémákat vet fel, mint jogi alap és precedens hiánya, árfolyamrendszer és valuta használatának kérdése, másrészt egy kilépési hullámot is generálhat. **Amennyiben a periféria tagállam túlságosan nagy pénzügyi segítséget kér, akkor a centrum tagállamok dönthetnek úgy, hogy ezt megtagadják ezzel kikényszerítik a tagállamot az euróövezetből** vagy szélsőséges esetben „kirakják” a monetáris unióból.

Ezek alapján, a valós megoldási szituációk mindenképp a köztes területeken találhatók, vagyis a túlságosan nagy megszorítási kényszer és a túlságosan nagy kimentő csomag kívánalma nem lehetséges megoldási opció. Van egy **harmadik „rossz egyensúlyi állapot”** is. Ebben az esetben azt feltételezzük, hogy centrum és a pénzügyi segítséget kérő periféria tagállam közötti **tárgyalások elhúzódnak** és nem sikerül időben megállapodásra jutni. A költségvetési problémákat a periféria tagállamokban valamilyen módon ilyen helyzetben is kezelni kell, amennyiben a külső piaci finanszírozás opciója még lehetséges, akkor a kormányok dönthetnek amellett, hogy az adósságállományt növelik, ezt úgyis a jövőben kell majd törleszteni, viszont a magas kamatok miatt a növekvő adósságszolgálat tovább rontja a költségvetési egyenleget. A kormányok erre gyakori, de kevésbé jelentős megszorítási lépésekkel reagálhatnak, átfogó megszorítási programot vagy strukturális reformot nem hajtanak végre, mivel ez komoly belső feszültségeket eredményezhet és politikai pozíciójukat kockáztatják. Amennyiben a külső piaci finanszírozás lehetősége nem áll fenn és a nemzetközi szervezetektől sem várható kimentés, akkor a kormány megbukása csak idő kérdése. Mindkét eset **tartós bizonytalanságot és a hitelesség romlását eredményezi, emiatt pedig állandósuló válság alakul ki, a fertőzés a többi periféria tagállamot is elérheti és válságot generálhat azokban, a folyamat végül az eurózána szétesésében (az Európai Unió dezintegrációjában) kulminálódhat.** Ez megint egy olyan megoldási szituáció, amit a tagállamok és az euróövezeti döntéshozóknak el kell kerülni. Így a **két megvalósítható megoldási szituáció a relatíve magas megszorítás kisebb**

menyiségű külső hitel, valamint a relatíve alacsony megszorítás nagyobb mennyiségi pénzügyi forrás kombinációja. Előbbi a centrum országok érdeke, míg utóbbi a válságba került tagállamok preferenciája. Az ország esetek rövid értékelése:

- Görög mentőcsomag I.: Az összesen 110 milliárd eurót kitevő pénzügyi segítségért cserébe Görögországnak 2010-2014 között GDP arányosan 18,5%-os megszorítási lépéseket kell végrehajtania, ebből 5,5% a megállapodásig végrehajtott lépések és 13% a kiigazító program (European Commission [2010]). Az első görög program – magas mentőcsomag és nagy megszorítás – nem esik egybe válságkezelési ábránk (14. ábra) által javasolt megoldási lehetőségekkel. Theodoropoulou – Watt [2015] és Ardagna – Caselli [2014] is amellett érvel, hogy az első görög pénzügyi program szuboptimális megállapodás eredményeként alapvetően hibás gazdaságpolitikai lépéseket írt elő a görög kormány számára. Erre némi magyarázat lehet, hogy az uniós döntéshozók felkészületlenek voltak, közösségi válságkezelő intézményrendszer hiányában ad hoc módon került kialakításra mind a hitelkeret mérete, mind a görög megszorítási program.
- Ír mentőcsomag: Írország esetében az elsődleges feladat a pénzügyi stabilitás helyreállítása volt. A 85 milliárd eurós pénzügyi finanszírozási program relatíve magasnak mondható az ország (a folyó áron számolt GDP-ben mérve ugyanakkora méretű, mint az első görög mentőcsomag), viszont Írországnak 2011-2014 között mindössze 9%-os fiskális korrekciót kell végrehajtania (European Commission [2011a]). Tehát az ír válságkezelés a nagy mentőcsomag és alacsonyabb megszorítás kategóriába esik.
- Portugál mentőcsomag: Portugália 78 milliárd eurónyi pénzügyi finanszírozási programjához GDP arányos 10%-os kumulatív (2011-2014 között) fiskális restrikciónak párosul (European Commission [2011b]). Vagyis a portugál kimentés is a jelentős mentőcsomag és kisebb mértékű megszorítás kategóriába kerül.
- Görög mentőcsomag II.: A második görög mentőcsomag mérete 164,5 milliárd eurót tett ki, ebből 144,7 milliárd eurót az EFSF biztosított, míg 19,8 milliárd eurót a Nemzetközi Valutaalap; a program méreténél mindenképp figyelembe kell venni, hogy az első mentőcsomagtól maradt 37 milliárd euró, mivel Görögország 73 milliárd eurót használt fel abból 2012 márciusáig. Görögország érdemi konszolidációs lépéseket hajtott végre a 2010-es mentőcsomag óta, viszont a GDP folyamatos csökkenése megnehezíti a kívánt hiánycél elérését. Emiatt a második program az elsődleges egyensúly javítására és a strukturális reformokra helyezi a hangsúlyt, bár még mindig GDP arányos 10% körüli megszorításra van szükség 2012-2014 között, hogy a 3%-os hiánycél elérje Görögország (European Commission [2012a]). Görögország továbbra is magas mentőcsomag és komoly megszorítás kategóriába esik, ugyanakkor a hitelkeret mérete jócskán megemelkedett.

- Spanyol mentőcsomag: A spanyol mentőcsomag (100 milliárd euró) pénzügyi segítségnyújtási program volt a spanyol bankrendszer helyreállítása végett. A fiskális megszorítást a spanyol kormány már a program előtt végrehajtotta. A spanyol mentőcsomag jelentős túlbiztosítást mutat, a program kicsit több mint 40%-a lett csak felhasználva (European Commission [2016c]). Spanyolország kiterjedt méretű mentőcsomagot kapott, megszorítást a program keretében nem kellett végrehajtania.
- Ciprusi mentőcsomag: Az ország méretéhez képest jelentős hitelkeret állt Ciprus rendelkezésére a kiigazító programban, 10 milliárd euró. Ciprus esetében a megszorítás mértéke 6,5% a 2013-2014-es évre, ezeket a ciprusi kormány már a kimentő csomag előtt beépítette a költségvetési tervezésbe (European Commission [2013]). Ciprus esetében is a tetemes mentőcsomag és a mérsékelt megszorítás a megfelelő kategória.
- Görög mentőcsomag III.: A harmadik görög mentőcsomag előtti időszak komoly politikai feszültséget generált Görögország és az eurózóna döntéshozói között. Az Európai Stabilitási Mechanizmus által nyújtott 86 milliárd eurós harmadik pénzügyi programért cserébe a görög kormány GDP arányos kumulált 4%-os megszorító lépéseket hajtott végre 2016-2019 között. A harmadik görög mentőcsomag peremfeltételei már beleesnek a nagy mentőcsomag, relatíve alacsony megszorítás kategóriába, viszont azt mindenképp érdemes figyelembe venni, hogy 2009-2014 között a mindenkor görög kormányok GDP arányosan 15% körüli megszorítási lépéseket hajtottak végre (Council of the European Union [2015]).

Elmondható, hogy az első két görög programot leszámítva mindegyik pénzügyi segítségnyújtási program az általunk megvalósíthatónak tekintett megoldási szituáció egyikébe esett. **A mentőcsomag mérete (GDP-hez viszonyított mérete) és az elvárt/elvállalt fiskális restriktió mértéke (GDP arányos kumulált megszorítás) alapján, az első és második görög mentőcsomagot leszámítva, mindegyik megoldási szituáció a nagy transzfer és relatíve kisebb megszorítás volt.** Ez azt mutatja, hogy a periféria államok némileg tudták érvényesíteni érdekeiket a mentőcsomagok tárgyalása során. A harmadik görög mentőcsomag tárgyalása előtti időszakban, mintha patthelyzet alakult volna ki a felek között, viszont az egyre-inkább romló gazdasági szituáció szinte csak Görögországra volt igaz, a perifériát nem fenyegette fertőzésveszély, és létezett már állandó kimentő eszköz a szuverének számára és a Bankunió is funkcionált.

Amennyiben a makrogazdasági koordináció és intézményesítés szempontjából nézzük az eurózóna válságkezelésének időszakát, akkor azt látjuk, hogy a centrum érdekei is érvényesültek. **Az egyes mentőcsomagokkal párhuzamosan az uniós döntéshozók szigorítottak az eurózóna fiskális keretrendszerén,** ennek célja egyértelműen a

fertőzés terjedésének megakadályozása volt a déli periférián. **A német stabilitási kultúrának megfelelő intézményi struktúra alakult ki az euróövezetben**, nem szándékolt hatásként pedig az Európai Központi Bank minden korábbinál támogatóbb monetáris politikai eszközrendszert alkalmazott (Steinberg – Vermeiren [2016]). Más megközelítésben, Németország intézményesítette saját makrogazdasági stabilitási kultúráját az euróövezetben, anélkül, hogy felvállalta volna a hegemon szerepét (Benczes [2017b]). Habár a Bankunió felállításáról már 2012 júniusában megállapodás született, elindítására csak 2014-ben került sor, vagyis a bankrendszer felügyelete és szabályozása a centrum (német) preferenciarendszerében hátrébb volt található, mint a fiskális koordináció megerősítése.⁹⁵

7.3.3. Az intézményesítés láncolata az euróválság alatt

Jelen rövid alfejezet célja, hogy a válságok és új intézmények (kockázatmegosztó és kockázatsökkentő eszközök) sorrendiségét bemutassuk. Azzal, hogy Görögország 2010 elején pénzügyi segítségért folyamodott váratlan szituáció állt elő, megoldására pedig egyedi módon került sor, az Európai Bizottság az Eurócsoport nevében adott 80 milliárd eurónyi pénzügyi hitelt (*Greek Loan Facility*), amit a Nemzetközi Valutaalap egészített ki további 30 milliárd euróval. A hitel biztosítása után két átmeneti jelleggel funkcionáló kimentőeszközt hoztak létre – kormányközi megállapodással – az eurózána döntéshozói. A fertőzés megállítása végett, a pénzügyi rendszer felügyeleti és szabályozási kereteinek kialakítása, az Európai Rendszerkockázati Testület is elindult, amelynek feladata a pénzügyi rendszer makroprudenciális vizsgálata lett.

Pár nappal később Írország szintén külső segítségért folyamodott, a számára biztosított hitelkeretet a már működő két átmeneti eszköz (EFSF és EFSM) biztosította. A második válság után az eurózána döntéshozói módosították az Európai Unió Működéséről Szóló Szerződés 136. cikkelyét, így jogalapot teremtek arra, hogy állandó válságkezelő eszköz jöhessen létre az euróövezeti tagállamok számára. A válság terjedést ez sem

⁹⁵ Németország 2012 júniusában visszalépett attól, hogy az Európai Stabilitási Mechanizmus pénzügyi eszközeit közvetlen módon banki újratőkésítésre használja. Ehhez Finnország és Hollandia is csatlakozott. A Bankunió szanálási pillérével kapcsolatos tárgyalások során abban állapodtak meg, hogy amíg a Egységes Szanálási Alap feltőkésítése nem zárul le addig átmenetileg az Európai Stabilitási Mechanizmus mégis végsőhitelezőként funkcionál a bankrendszer felé mindösszesen 60 milliárd euró maximális kapacitással.

gátolta, 2011 májusában Portugáliának lett szüksége külső pénzügyi finanszírozásra, ezt szintén a két átmeneti kimentő eszköz biztosította. Mindhárom periféria tagállam válságának kialakulásában komoly szerepet játszott a költségvetési fegyelem hiánya, így a Stabilitási és Növekedési Egyezmény szigorítására is került sor, amit a „hatos csomag” testesített meg. 2012 tavaszán bevezetésre került a gazdasági és monetáris unió stabilitásáról szóló szerződés, amely további szabályozási elemeket tartalmazott az eurózóna tagállami fiskális politikákra vonatkozóan (Fiskális Paktum).

A fiskális politikák szabályozási és felügyeleti rendszerének megerősítése ellenére 2012 tavaszán Görögország újra külső segítségre lett szüksége, amit továbbra is a két átmeneti kimentő eszköz finanszírozott. Az euróválság mérföldköve egy spanyol vagy olasz csőd lehetett volna, a két ország közül csak Spanyolország fordult pénzügyi segítségért az euróövezethez. Emiatt, az állandó kimentő eszköz felállítását felgyorsították (a döntés már korábban megszületett az ECOFIN Tanácsban, a tagállami ratifikálás húzódott el), Spanyolország már az Európai Stabilitási Mechanizmus 100 milliárd eurós csomagját kapta bankrendszerének feltőkésítésére 2012 nyarán. Az állandó kimentő eszköz létrehozása mellett az Európai Központ Bank is érdemi lépéseket tett az euróválság megfékezésére, 2012 nyarán Mario Draghi „whatever it takes” beszéde után 2012 koraősszel az európai jegybank bevezette a végleges értékpapír-adásvételi tranzakciót, amely megteremtette a hitelességet a pénzügyi piacok felé, mivel szigorú feltételek mellett, de vállalta, hogy akár korlátlan mennyiségben hajlandó a déli periféria tagállamok állampapírjait vásárolni a másodlagos piacon. Az euróválság terjedésének ez jelentette a fordulópontját.

A ciprusi válság 2013 tavaszán és a harmadik görög mentőcsomag körülötti viták rendszerszintű kockázatokat már nem hordoztak magukban. 2013 májusában a „kettes csomag” tovább szigorította az eurózóna tagállamok költségvetéseinek felügyeletét, majd hosszas tárgyalások után 2014-ben elindult a felépítését tekintve félkész Bankunió.

7.4. Intézményi kötöttségek és az átalakuló intézményi struktúra

A fennálló intézményi kötöttségek befolyásolják az intézményi kimeneteket. Viszont a cselekvési szituáció és a résztvevők közötti interakciók eredményezhetnek olyan kimeneteket, amely során a korábbi intézményi

kötöttségek is felülvizsgálatra kerülnek, vagy egyszerűen a meglévő intézményi kötöttségeken kívül hozzák létre azokat. A 17. táblázat az új intézményi elemeket vizsgálja: milyen módszerrel jöttek létre, milyen viszonyban állnak a korábbi intézményi kötöttségekkel és az intézményi elem milyen céllal (kockázatok csökkentése vagy megosztása) rendelkezik. Az első hét elem a fiskális keretrendszerhez, a nyolcadik a monetáris politikához, a kilencedik és tizedik a pénzügyi szabályozáshoz tartozik, míg az utolsó három a strukturális hasonlóság és a versenyképesség fokozására törekednek.

17. táblázat: Az intézményi kötöttségek átértelmezése

Intézmény neve	Jogi alap	Létrejött	Korábbi intézményi kötöttségek értelmzése	Az intézményi elem célja
Európai Szemeszter	EUMSZ 141. és 148. cikk	EU szintű koordináció	nem változtatott	Kockázatok csökkentése
Hatos csomag (fiskális felügyelet)	EUMSZ 121., 126. és 136. cikk	Közösségi módszer	igen (SGP felülvizsgálata)	Kockázatok csökkentése
Szerződés a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról	nincs	Kormányközi együttműködés	igen (SGP felülvizsgálata)	Kockázatok csökkentése
Kettes csomag	EUMSZ 121., 126. és 136. cikk	Közösségi módszer	igen (SGP felülvizsgálata)	Kockázatok csökkentése
Európai Pénzügyi Stabilitási Mechanizmus	EUMSZ 122.2 bekezdés	Közösségi módszer	valódi új intézmény	Kockázatok megosztása
Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz	nincs	Kormányközi együttműködés	valódi új intézmény	Kockázatok megosztása
Európai Stabilitási Mechanizmus	EUMSZ 136.3 bekezdés - korábbi EUMSZ 136 cikk kiegészítése	Kormányközi együttműködés	valódi új intézmény	Kockázatok megosztása
Európai Központi Bank (végleges értékpapír-adásvételi tranzakció)	EUMSZ 127.1 bekezdés	Önálló döntés	nem változtatott (intézményi kötöttségek átértelmezése)	Kockázatok megosztása
Európai Rendszerkockázati Testület	EUMSZ 114. cikk	Közösségi módszer	valódi új intézmény	Kockázatok csökkentése
Bankunió	EUMSZ 114. cikk és 127.6 bekezdés	Közösségi módszer	valódi új intézmény	Kockázatok csökkentése és kockázatok megosztása
Euró Plusz Paktum	nincs	Kormányközi együttműködés	valódi új intézmény	Kockázatok csökkentése
Hatos csomag (makrogazdasági felügyelet)	EUMSZ 121., 126. és 136. cikk	Közösségi módszer	valódi új intézmény	Kockázatok csökkentése
Lisszaboni Stratégia és Európa 2020 Stratégia	Európai Tanács döntése	EU szintű koordináció	nem változtatott	Kockázatok csökkentése

Forrás: saját készítés, Vida [2013] alapján

Az új intézményi elemek megteremtésének jogi folyamata eltéréseket mutat, ezt több tényező magyarázza. Az első, hogy **a kormányközi együttműködés alkalmas arra, hogy azok a tagállamok, amelyek valamilyen specifikus területen mélyebb integrációra, koordinációra, harmonizációra vagy kormányzásra vágnak, ezt el tudják érni.** A kormányközi együttműködés így mechanizmusából eredően nem része az uniós joganyagnak, viszont **az egyes döntéshozók közötti egyeztetések gyorsak, vagyis hatékony választ tudnak adni a kialakuló válsághelyzetekre.** Ezzel szemben **a közösségi módszer és az Európai Unió szintű koordináció lassabb metódust von maga után.** A másik, az eurózóna tagállamokra és a nem eurózóna tagállamokra bizonyos területeken más szabályok vonatkoznak. Míg az Európai Bizottság a Nemzetközi Valutaalappal és más nemzetközi intézményekkel kiegészülve adhat pénzügyi segítséget fizetési mérleg rendellenességek esetén a nem eurózóna uniós tagállamoknak, addig az euróövezeti tagállamok számára ez a lehetőség nem áll(t) rendelkezésre. Ezt a technikai problémát lehet kikerülni kormányközi együttműködéssel, amihez minden eurózóna tagállam jóváhagyása szükséges. **A kormányközi együttműködések megkerülik a létező intézményi kötöttségeket.**

A korábbi intézményi kötöttségek kapcsán három kategóriát használunk. Az első és legegyszerűbb, hogy a létrejött új intézményi elemek összhangban vannak az intézményi kötöttségekkel, vagyis nem változtatják meg azokat. A második ilyen kategória, az „igen” arra vonatkozik, hogy a korábbi intézményi kötöttségeket úgy változtatták meg, hogy azt kiegészítették bizonyos korábban nem létező intézményi elemekkel. És végül, a harmadik kategória a „valódi új intézmény” arra vonatkozik, hogy ilyen intézményi elemek korábban semmilyen formában nem léteztek. Érdemes kiemelni, hogy az Európai Stabilitási Mechanizmus létrehozásához az Európai Unió működéséről szóló szerződés 136. cikkének módosítására volt szükség, amely megteremtette a jogi lehetőséget az eurózóna tagállamok kimentésére szigorú feltételek mellett. Az Európai Központi Bank legvitatottabb nem konvencionális intézkedése a végleges értékpapír-adásvételi tranzakció elindítása volt, amellyel a monetáris unió jegybankja – vélhetően ideiglenesen – felvállalta a végsőhitelezői funkciót. Az intézkedéshez nem volt másra szükség, mint az Európai Központi Bank működésére vonatkozó rendelkezések másképp történő értelmezésére. Az intézményi elem célja konceptuális keretrendszerünkben kétféle lehet: a kockázatok csökkentése vagy a kockázatok megosztása. Az egyetlen olyan intézmény, a Bankunió az, amelyik

egyszerre rendelkezik mindkét típussal: kockázatsökkentő eszköz az egységes felügyeleti mechanizmus, míg kockázatmegosztó az egységes szanálási mechanizmus.

7.5. Kimenetek értékelése

A létrehozott intézményi struktúra és a globális pénzügyi válság előtti intézményi struktúra közötti összehasonlítás elengedhetetlen, hiszen ezzel tudjuk megvizsgálni, hogy **a hosszú évek intézményesítési folyamata valóban kijavította-e azokat a problémákat, amelyekkel a két válság előtt és alatt az eurózóna és tagállamai küszködtek.** Az alábbi táblázat célja, hogy a két intézményi struktúrát összehasonlítsa.

18. táblázat: A két intézményi struktúra összehasonlítása (válság előtti és válság utáni intézményi keretrendszerek főbb jellemzői)

Területek	Fiskális politika	Monetáris politika	Pénzügyi szabályozás	Egyéb szabályozás
Eszközök a globális pénzügyi válság előtt	<ul style="list-style-type: none"> Stabilitási és Növekedési Egyezmény Megreformált Stabilitási és Növekedési Egyezmény 	<ul style="list-style-type: none"> Európai Központi Bank konvencionális eszköztára 	<ul style="list-style-type: none"> Hatékony eszköz nincs "Soft" eszközök: Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve és Lámfalussy Folyamat Külső eszköz: Bázel I. és Bázel II. szabályozás 	<ul style="list-style-type: none"> Lisszaboni Stratégia; „Soft” governance elemek
Kockázatok	<ul style="list-style-type: none"> Fiskális egyensúlytalanságok; Államadósság-problémák Nincs kimentő eszköz a szuverének számára 	<ul style="list-style-type: none"> Rossz növekedési modellek (ingatlanpiaci buborék); Inflációs perzisztencia 	<ul style="list-style-type: none"> Pénzügyi rendszer feszültségei; Szuverének és bankok közötti ördögi kör; Nem intézményesített banki konszolidáció 	<ul style="list-style-type: none"> Strukturális egyensúlytalanságok; Strukturális reformok hiánya; Gyenge versenyképesség
A létrejött új eszközök	<ul style="list-style-type: none"> Európai Szemeszter; A Stabilitási és Növekedési Egyezmény teljes reformja – megelőző és korrekciós eljárások átalakítása; Hatos csomag (fiskális politikai részek); Fiskális Paktum (Szerződés a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról); Kettes csomag; Európai Stabilitási Mechanizmus 	<ul style="list-style-type: none"> Európai Központi Bank nem konvencionális eszköztára; Támogató monetáris politika; „whatever it takes”; De facto végső hitelezői szerepkör a szuverének számára 	<ul style="list-style-type: none"> Európai Rendszerkockázati Testület; Bankunió <ul style="list-style-type: none"> Egységes Felügyeleti Mechanizmus, Egységes Szanálási Mechanizmus, Európai Betétbiztosítási Rendszer*; "Soft" eszközök: Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve és Lámfalussy Folyamat Külső eszköz: Bázel III. szabályozás 	<ul style="list-style-type: none"> Hatos csomag (makrogazdasági egyensúlyok figyelemmel kísérése); Makrogazdasági egyensúlytalansági folyamat és Makrogazdasági Egyensúlytalansági Eljárás Euro Plusz Paktum: versenyképességi és strukturális reformokhoz kapcsolódó intézkedések Európa 2020 stratégia

18. táblázat (folytatás): A két intézményi struktúra összehasonlítása (válság előtti és válság utáni intézményi keretrendszerek főbb jellemzői)

Megoldott kockázatok	<ul style="list-style-type: none"> • Kimentő eszköz létrehozása • Erősen szabályozott (túlszabályozott) fiskális keretrendszer – kikényszeríthető fiskális egyensúly 	<ul style="list-style-type: none"> • Tartósan alacsony infláció 	<ul style="list-style-type: none"> • Intézményesített konszolidáció a bankrendszerben; • Rendszerszintű felügyelet 	<ul style="list-style-type: none"> • „Szabályozott” strukturális egyensúlytalanságok, vagyis túlzott egyensúlytalanságok kiküszöbölése
Továbbra is fennálló kockázatok	<ul style="list-style-type: none"> • Fiskális egyensúly megteremtése • Megszorítások negatív növekedési hatásai • Megszorítások negatív jövedelmi és társadalmi hatásai • Fiskális Unió (fiskális újraelosztó mechanizmus hiánya, fiskális biztosítást nyújtó eszközök hiánya; nincs közös kötvénykibocsátás) 	<ul style="list-style-type: none"> • Az Európai Központi Bank nem de jure végsőhitelező • Gyenge monetáris transzmisszió; 	<ul style="list-style-type: none"> • Egyéges Szanálási Alap feltőkésítése még folyamatban; • Európai Betétbiztosítási Rendszer még nincs; • Elmaradó hitelezés • Tőkepiaci Unióval kiegészített Pénzügyi Unió 	<ul style="list-style-type: none"> • Strukturális reformok hiánya; • Heterogenitás; • Gyenge versenyképesség

Forrás: saját készítés

Megjegyzés: vörössel/félkövérrel a válságkezelő, kimentő eszközök („Risk-sharing” eszközök)

** A disszertáció írásakor még csak tervezetek vannak arról, hogy az Európai Betétbiztosítási Rendszer milyen feltételek mellett fog működni.*

Az eurózóna döntéshozói a válságkezelés során jelentős mértékben újraformálták a monetáris unió intézményi struktúráját. **A létrejött kockázatmegosztó eszközök (Egységes Stabilitási Mechanizmus és az Egységes Szanálási Mechanizmus) elégséges funkcióval rendelkeznek, hogy a szuverének és a bankrendszer válságát is kezeljék, valamint a két intézmény sikeresen megtörte az nemzetállamok és a bankok közötti ördögi kört.** Az Európai Központi Bank esetében lehet arról vitatkozni, hogy mikor kerüljön sor a mennyiségi lazítás és a végleges értékpapír-adásvételi tranzakció kivezetésén. Előbbire sor kerül, ha az inflációs ráta a jegybanki célkitűzés közelébe ér, míg utóbbi az Európai Stabilitási Mechanizmus létrehozásával „feleslegessé” vált. Az intézményi duplikáció vélhetően idővel megszűnik.

Az eurózóna jövőbeli kihívásait keretrendszerünk alapján továbbra is a fiskális politikai egyensúlytalanságok és a strukturális egyensúlytalanságok (strukturális reformok hiánya, gyenge versenyképesség és eltérő tagállami piacgazdasági modellekből eredő feloldhatatlan ellentétek) fogják jelenteni. Előbbi kihívásait a nullszaldós vagy szufficites költségvetési egyenlegek testesítik meg, a periféria tagállamok esetében még évek telnek el, mire ez megvalósulhat. Kiegészítésként érdemes megemlíteni, hogy a közpénzügyi fenntarthatóság elérésének másik lényegi eleme a periféria (és centrum) tagállamok túlzott államadosságainak leépítése lesz,

amely Portugália, Spanyolország vagy Olaszország esetében évtizedeket vehet igénybe, míg Görögország esetében komolyan el kell gondolkodni az adósság egy részének elengedésén, ahogyan azt sokan javasolták (IMF [2015]), és számos közgazdász (Cline [2015], Schumacher – di Mauro [2015] és Zettelmeyer et al. [2017]). Másik szcenárió lehet a fiskális unió felé történő elmozdulás, amely egyrészt, magasabb újraelosztási kapacitással rendelkezne az eurózóna tagállami között, másrészt, valamilyen formában bevezetné a közös fedezetű kötvények (*eurobonds*) használatát. Utóbbi, a strukturális problémák esetében még hosszú évtizedeken keresztül igaz lesz, hogy az eurózóna heterogenitása magas (nem optimális valutaövezet). Ezt a tényt még mély strukturális reformok végrehajtása sem változtatja meg, mivel ez csak a Williamson-i értelemben vett intézményi változási elmélet negyedik és részben harmadik szintjén elhelyezkedő karakterisztikák, a magasabb hasonlóság, erősebb homogenitás csak a harmadik szint teljes reformjával és a második szint (50-100 éves időtáv) harmonizálásával érhető el.

Összefoglalva, az euróválság következményeként egy mély intézményi reform indult el a Gazdasági és Monetáris Unióban, amely az általunk vizsgált négy makrogazdasági terület mindegyikére erőteljesen hatott. **A két válság előtti és alatti problémák egy csoportját a létrejött új intézmények képesek kezelni, viszont további lépésekre van szükség, leginkább a kockázatsökkentő eszközök területén, hogy az eurózóna heterogenitása csökkenjen és a tagállamok strukturális problémái megoldódjanak.**

8. Összefoglalás

8.1. Az európai gazdasági kormányzás jövője – az eurózóna intézményi felépítésének jövőképe

Az európai gazdasági kormányzás mélyülésének, az új intézmények kialakításának és a kormányközi megállapodások által életre hívott kötelezőn alkalmazandó szabályozások a bizottsági elnöki választás („*Spitzenkandidaten*” rendszer) adott további impulzust. Jean-Claude Juncker az Európai Bizottság elnöke még megválasztása előtt publikálta tíz pontját, amely beiktatása után a Bizottság prioritásaivá vált (Juncker [2014]). A prioritások közül több is kapcsolódik gazdasági célokhoz, míg ötödik pontja a mélyebb és igazságosabb Gazdasági és Monetáris Uniót kívánja létrehozni. A megvalósítás körvonalait az „Öt elnök jelentése” c. dokumentum adja meg (Juncker et al. [2015a]), melynek címe: „Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósítása”. A megvalósítás jelen esetben a monetáris unió jövőbeli intézményi struktúráját, a monetáris unió felépítményének befejezését, a monetáris unió kiteljesedését jelenti.

Az Öt elnök jelentése számos korábbi dokumentumra épül. 2012-ben publikálták „A valódi gazdasági és monetáris unió felé” c. dokumentumot, másképpen „Négy elnök jelentését” (van Rompuy [2012]). A jelentés három szakaszt határozott meg a monetáris unió mélyítésével kapcsolatosan: az első szakasz (2012-2013) a fiskális fenntarthatóság biztosítását és a Bankunió kezdeményezéseit rakta le, a második szakasz (2013-2014) az integrált pénzügyi keretrendszert megvalósítását és a tagállami strukturális politikák végrehajtását tűzte ki, míg a harmadik szakasz (2014 után) a Gazdasági és Monetáris Unió ellenálló képességére teszi a hangsúlyt, vagyis a sokk- abszorpciós eszköz közösségi szintű kialakítását. Emellett, az Európai Bizottság közleménye a valódi, szoros gazdasági és monetáris unió tervezete (European Commission [2012c]) és szintén a Bizottság elmező feljegyzése az euróövezeti gazdaságirányítás javítását célzó következő lépések előkészítése (Juncker et al. [2015b]) is az Öt elnök jelentésének hátterét képezik.

Az Öt elnök jelentésének felépítését a 19. táblázat mutatja be, amely leginkább egy mátrixként fogható fel, ahol az oszlopokban az elvégzendő feladatok időzítése, míg a sorokban a feladatok szakpolitikai területei vannak.

19. táblázat: A Gazdasági és Monetáris Unió jövője – főbb lépések az Öt elnök jelentése alapján

	Első szakasz (2015 közepe – 2017 közepe)	Második szakasz (2017 közepe – legkésőbb 2025)
Gazdasági Unió	<ul style="list-style-type: none"> Konvergencia, munkahelyek és növekedés 	<ul style="list-style-type: none"> Formalizált és sokkal inkább kötelező jellegű konvergencia folyamat
Pénzügyi Unió	<ul style="list-style-type: none"> A teljes Bankunió kiépítése; A tőkepiaci unió elindítása; Az ESRB megerősítése 	
Fiskális Unió	<ul style="list-style-type: none"> Európai Költségvetési Tanács 	<ul style="list-style-type: none"> Makroszintű stabilizációs funkció az euróövezetben
Politikai Unió	<ul style="list-style-type: none"> Az Európai Szemeszter újratervezése A parlamenti kontroll erősítése Közös külső reprezentáció A kormányközi intézmények egy részének integrálása az EU jogrendszerébe. 	<ul style="list-style-type: none"> Az ESM integrálása az EU jogrendszerébe Eurózóna Kincstár

Forrás: saját készítés Juncker et al. [2015a] dokumentum alapján

A valódi gazdasági unió biztosítja, hogy minden euróövezeti tagállam rendelkezzen a monetáris unió kívánalmainak megfelelő strukturális jellemzőkkel. A pénzügyi unió, célja a monetáris unió egész területén biztosítani a közös valuta integritását és növelni a magánszektorral folytatott kockázatmegosztást, amely gyakorlatban a Bankunió kiteljesítését és a tőkepiaci unió létrehozását jelenti. A fiskális unió, a költségvetési fenntarthatóságot és a költségvetési stabilizációt szeretné elérni. A politikai unió felé történő elmozdulás megteremti a demokratikus elszámoltathatóság, legitimitás és az intézmények megerősítése által a többi terület alapját. Az Öt elnök jelentésében használt kifejezések, mint a fiskális unió (költségvetési unió) vagy a politikai unió félrevezető terminusok. A fiskális unió, elnevezése ellenére nem tartalmaz semmilyen hivatkozást nagyobb közös költségvetésre vagy az államadósságok közös kezelésére. A politikai unió pedig egyszerűen a kormányközi intézkedések elsődleges uniós jogba történő átültetését jelenti, nem pedig a gazdaságpolitikák teljes közösségi szintű koordinációját. A politikai unió elképzelései – bizonyos intézkedése elsődleges joganyaggá történő transzformálása – felvetik a jelenleg érvényben lévő két uniós alapszerződés átalakítását, amihez az Egyesült Királyság kilépéséig mind a 28 tagállamának utána pedig 27 tagállam jóváhagyása szükséges.

Az Öt elnök jelentésének táblázatos ábrázolása során csak két időszakot adtunk meg, viszont a dokumentum egy harmadik időszakot is használ, mégpedig a 2025 utáni periódust, amikor a monetáris unió várhatóan megfelelően működő, a „teljes körű monetáris unió” időszaka. Az első szakasz (2015. július 1 – 2017. június 30) az elmélyítési szakasz, a célkitűzések pedig a következők: a versenyképesség és strukturális konvergencia fokozása, a pénzügyi unió (a Bankunió és a tőkepiaci unió együttese) megvalósítása, felelős nemzeti szintű és euróövezeti költségvetési politikák elérése és fenntartása, demokratikus elszámoltathatóság javítása. A második szakasz (2017 közepe után és legkésőbb 2025 között) a gazdasági és monetáris unió megvalósításának szakasza, itt szignifikánsan kevesebb elképzelés található: A Gazdasági és Monetáris Unió befejezése, kötelezőbb jellegűvé váló konvergenciafolyamat, és az euróövezet sokkelynélő mechanizmusainak működése. A harmadik, végső szakasz (2025 után) értelmezése: „A második szakasz végén, az összes lépés teljes mértékű megvalósítása után, a valódi, szoros eurózóna stabil és virágzó életet biztosít a közös fizetőeszközt használó uniós tagállamok valamennyi polgára számára, és vonzóvá válik a többi uniós tagállam számára, hogy ha készen áll, csatlakozzon” (Juncker et al. [2015a]).

Az Öt elnök jelentésének fontossága akkor nőtt meg, amikor 2015. október 21-én az Európai Bizottság sajtóközleményben tudatta, hogy végrehajtja a jelentés első szakaszát. Az Európai Bizottság meghatározta a dokumentummal kapcsolatos további terveket, amelynek talán legrelevánsabb eleme, hogy 2017 tavaszán készül egy „fehér könyv” amely bemutatja a további szükséges lépéseket, beleértve a gazdasági és monetáris unió megvalósításának második szakaszában történő kiteljesedéséhez szükséges jogi intézkedéseket.

Az Európai Bizottság által elkészített dokumentum fehér könyv helyett egy szimpla vitaanyag vagy elmélkedés lett az előrelépés módjairól (European Commission [2017b]). A vitaanyag megfogalmazza az előrelépés irányelveit a gazdasági és monetáris unió elmélyítése kapcsán, ezek a következők: (1) munkahelyek, növekedés, társadalmi méltányosság, gazdasági konvergencia és pénzügyi stabilitás; (2) minden tagállam számára nyitott folyamat (3) felelősségvállalás és szolidaritás, másképpen kockázatmegosztás és kockázatsökkentés; és végül (4) átlátható, demokratikus és elszámoltatható döntéshozatal. A dokumentum kiemeli, hogy a lépések sorrendje nem kőbe véselt, a tárgyalások során fontos figyelembe venni az eltérő véleményeket és ezek

alapján széles körű politikai konszenzust kialakítani. Az öt elnök jelentésének második szakasza legkésőbb 2025-ig tart, ezt a periódust a vitaanyag két részre osztja. Mivel egyes területeken már előrehaladott állapotban van a munka, így ezek esetében 2019 lesz a céldátum, míg a többi elemek tekintetében az eredeti 2025-ös céldátumot kell majd betartani.⁹⁶

Az európai döntéshozók a legnagyobb előrelépést a pénzügyi unió megteremtése területén érték el. A pénzügyi unió a Bankunióból és a tőkepiaci unióból áll. A Bankunió területén számos működő szakaszban lévő intézkedés van, mint az egységes felügyeleti mechanizmus vagy az egységes szanálási mechanizmus. Az egységes szanálási alap közös felhasználásúvá tételére 2025-ben kerülhet sor, a tagállami hozzájárulások minden évben beérkeznek az alapba. A banki kockázatok csökkentése és a bankok ellenállóképesebbé tétele szintén folyamatban van, az ECOFIN-Tanács dolgozik a nemteljesítő hitelekre vonatkozó stratégián. A Bankunió esetében hiányzó elem az európai betétbiztosítási rendszer kialakítása, míg a tőkepiaci unió megvalósításának folyamata szintén nem zárult le, 2019-re be kell fejezni a tőkepiaci unió kialakítására irányuló cselekvési terv végrehajtását, valamint távlati célként megjelenik a már folyamatban lévő egységes európai tőkepiaci felügyeleti rendszer létrehozása.⁹⁷ A 2019 utáni időszakra merész elképzeléseket közöl a vitaanyag, ilyen például az amerikai kincstári kötvényekhez hasonló közös biztonságos eszközök létrehozása.

A heterogenitásból származó hátrányok megszüntetése végett erősebb gazdasági konvergenciára van szükség. A kérdés, hogy milyen eszköztárakat lehet alkalmazni a konvergencia fokozására (a dokumentum a „rekonvergencia” kifejezést használja)? A vitaanyag vegyes intézményi és szabályozási háttér által kívánja elérni a magasabb fokú konvergenciát. Az egyik, az Európai Szemeszter megerősítése 2019-ig. A másik, a formalizált és kötelező erejű konvergencia, amely nem a fejlettségi különbségek kötelező erejű csökkentését, hanem a közkiadások minőségének javítására, az oktatásra és képzésre fordított beruházásokra, a nyitottabb és versenyképesebb termék- és

⁹⁶ A céldátum módosításában, miszerint az első szakasz vége 2019 lett, szerepet játszik az, hogy 2019-ben európai parlamenti választások lesznek, valamint az Európai Bizottság élére is új elnököt választanak.

⁹⁷ A tőkepiaci unió lényege megváltoztatni a vállalati (főként kis és középvállalatok) finanszírozási struktúráját. Jelenleg a finanszírozás szinte teljes egésze a bankrendszeren keresztül történik, a kockázati tőkebefektetések pedig elhanyagolhatók. Ehelyett egy sokkal rugalmasabb, több pilléren nyugvó finanszírozási rendszerre van szükség, ezért az Európai Bizottság célja, hogy a tőkepiaci finanszírozási lehetőségeket minél jobban ki tudják használni az uniós vállalatok.

szolgáltatáspiacok támogatására, valamint méltányos és hatékony adó- és szociális ellátórendszerek létrehozására irányul. Vagyis a tagállami közkiadási rendszerek hasonlóságáról van szó. A harmadik pedig a közös makrogazdasági stabilizációs funkció, amely nem állandó transzfermechanizmust jelentene.

A vitaanyag az Öt elnök jelentéséből ismert politikai unióhoz tartozó elképzeléseken nem lép túl. A Gazdasági és Monetáris Unió jogi kereteinek megerősítése érdekében a költségvetési paktum rendelkezéseit és az Európai Stabilitási Mechanizmus létrehozásáról szóló kormányközi szerződést szeretné beépíteni az Európai Unió közös jogi keretrendszerébe. Ami némi újítást jelent, hogy az általában kormányközi szerződéssel létrejött, kizárólagosan az eurózóna tagállamokra kötelező új intézmények és szabályok mögötti demokratikus, közösségi szintű elszámoltathatóságot is meg kell teremteni. A jövőbeli eurózóna struktúra kapcsán a vitaanyag megemlíti az euróövezeti kincstár és az európai valutaalap létrehozását. Az euróövezeti kincstár alá lenne rendezve a gazdasági és költségvetési felügyelet, a makrogazdasági stabilizációs funkció, egy esetleges biztonságos euróövezeti eszköz kibocsátásának koordinációja és részben az európai valutaalap, amely egy intézménybe integrálná a szuverén tagállamoknak nyújtható pénzügyi támogatásokat és a Bankunió közös védőhálóját, (vagyis, az inkább távoli jövőben az európai valutaalap egyszerre lenne a szuverének és a bankrendszer biztosítója).⁹⁸

⁹⁸ A disszertáció során lefedett, az eurózóna intézményi átalakulását elmező időszak 2017 végéig terjed. Az Európai Bizottság 2017. december 6-án mutatta be, hogy milyen intézkedéseket szeretne véghez vinni, ahhoz, hogy megvalósítsa Jean-Claude Juncker bizottság elnök *State of the Union* beszédében ismertetett lépéseket és kezelje a korábban feltárt hiányosságokat a Gazdasági és Monetáris Unió kapcsán. A javaslatok célja, hogy erősítse az eurózóna egységét, hatékonyságát és demokratikus elszámoltathatóságát. A javaslatok a következő területekre terjednek ki: jövőbeli lépések a Gazdasági és Monetáris Unió kiteljesítése kapcsán; javaslat, amellyel az Európai Stabilitási Mechanizmust az Európai Unió jogi rendszerébe beépítik és (idővel) egy Európai Valutaalappá alakítják át; a strukturális reformokat támogató uniós eszköz pénzügyi keretében megduplázása; a Szerződés a gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról uniós jogi keretrendszerbe építése; kommunikáció az uniós költségvetés négy funkciójáról – strukturális reform támogatás, stabilizációs funkció, Bankunió pénzügyi háttér és konvergencia instrumentum az euró bevezetését komolyan fontoló tagállamok számára; valamint, kommunikáció az európai gazdasági és pénzügyminiszter létrehozásáról. Forrás: az Európai Bizottság hivatalos honlapja https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/economic-and-monetary-union/deepening-economic-and-monetary-union_en és https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/completing-europes-economic-and-monetary-union-policy-package_en.

8.2. Zárszó

A Gazdasági és Monetáris Unió elmúlt évtizedének talán legfontosabb kérdésköre, hogy a globális pénzügyi válság előtti szerkezeti problémákat, valamint a válság során felszínre kerülő gazdasági komplikációkat és nehézségeket az unió és az eurózóna döntéshozói hogyan kívánták leküzdeni, és az általuk adott lépések sorozata mennyiben vezet el egy jobban működő monetáris unióhoz? A közösségi szintű válaszlépéseket ketté kell osztani, az egyik része (európai gazdasági kormányzás) az Európai Bizottság és a Tanács(ok) kooperációja keretében született, míg a másik részét az Európai Központi Bank (jegybanki nem konvencionális eszköztár) adta. Természetesen az uniós intézmények vezetői a gazdaságpolitikai lépéseiket az uniós szerződéseknek megfelelően koordinálják. A közösségi szintű válságkezelés során korábban nem tapasztalt problémákat kellett megoldani többszöri alkalommal, így az Európai Bizottság és a Tanács válságkezelési munkájában nyomon követhető a tanulás. Az ad hoc döntések egyre inkább tudatos kormányzássá és intézményépítéssé alakultak át, 2014 óta a Jean-Claude Juncker vezette Bizottság pedig már a Gazdasági és Monetáris Unió megvalósításán (befejezésén) fáradozik, vagyis a kormányzás az általában jellemző uniós reaktív megközelítést proaktívra váltotta. A válságkezelési „reakcióidő” csökkenésében fontos szerepet játszott az a tény, hogy a gazdasági kormányzás által életre hívott intézmények (és szabályok) leggyakrabban kormányközi szerződések, vagyis csak az eurózóna tagállamai számára kötelező érvényűek, (a csatlakozás lehetőségét a legtöbb esetben meghagyták a nem eurót használó tagállamoknak is).

Az ad hoc intézkedések időszakában (2010-2012) a döntéshozók alapvetően a fiskális fegyelemre, a fenntartható költségvetési pénzügyek kialakítására és a tagállami pénzügyi segítségnyújtásra koncentráltak. A periféria államok részéről érthető a negatív hozzáállás a megszorítás alapú fiskális politikák kikényszerítése kapcsán, a déli gazdaságokban egy hosszas válság alakult ki, az államadósságsszintek jócskán megemelkedtek és a teljes reálgazdasági helyreállítás még mindig várat magára (Blyth [2013]). A bevezetett intézmények érdemi eredménye, hogy létrejött az Európai Stabilitási Mechanizmus, amely állandó pénzügyi védőhálóként funkcionál a szuverén tagállamok számára. A válságkezelés tudatos szakaszában létrejött a Bankunió (mikroprudenciális felügyeleti rendszer), az intézményhez köthető Egységes Szanálási Alap (*European Resolution Fund*) pedig a bankválságokat hivatott megoldani, vagyis védőhálóként funkcionál a bankok számára. A két kockázatmegosztó intézmény

létrehozásának érdemi hatása, hogy megtörte a szuverének és bankok közötti ördögi kört (Merler – Pisani-Ferry [2012], Sarcinelli [2013] és Gros – Belke [2015]).

A strukturális reformok végrehajtására kisebb hangsúly helyeződött a válságkezelés során, még annak ellenére is, hogy egyrészt, a nem konvencionális jegybanki politika egyik lényegi eleme az idő biztosítása volt a reformok elvégzéséhez, másrészt, a pénzügyi segítségnyújtás feltételrendszere a megszorítások mellett a strukturális átalakításokat követelte meg a programországoktól. Az Euro Plusz Paktum kimondott célja volt, hogy az eurózóna tagállamok munkaerőpiaci és ellátórendszeri reformokat hajtsanak végre, viszont a paktum szerepe marginális volt. A „hatos csomag” makrogazdasági egyensúlyhiányok kezelését lefedő két rendelet több céllal jött létre, ezek közül egyik a versenyképesség erősítése volt (a strukturális reformok célja is ez), míg másik a belső és külső egyensúlytalanságok kordában tartása, mivel a globális pénzügyi válság előtti időszak felhalmozódó folyófizetési és pénzügyi mérleghiányai komoly problémákat generáltak a válság lefutásakor. Az európai jegybank támogató monetáris politikájának talán legfontosabb feladata az euróövezet egyben tartása volt (a de facto végső hitelezői funkció felvállalása a tagállamok felé), ehhez a nem konvencionális monetáris politikai eszköztár széles körét vetette be, hogy az eurózóna gazdasági aktivitását elősegítse.

Az eurózóna intézményi keretrendszere, (makro)gazdasági kormányzása a mai napig fejlődésben van. A globális pénzügyi válságra és az euróválságra adott közösségi válaszok intézmények sorát hozták létre. A kockázatmentesítő intézmények (közpénzügyi szabályozások, mint „hatos csomag”, Fiskális Paktum és „kettes csomag”, a makrogazdasági egyensúlyhiányok felügyelete, az Euro Plusz Paktum, az Európai Rendszerkockázati Testület, és a Bankunió első pillére az Egységes Felügyeleti Rendszer) mind azt célozzák meg, hogy csökkentsék a jövőbeni válságok kialakulásának lehetőségét. Abban az esetben, ha a krízis elkerülhetetlen, használhatók a kockázatmegosztó intézmények (Európai Stabilitási Mechanizmus, a Bankunió második pillérének Egységes Szanálási Alapja és az Európai Központi Bank de facto végső hitelezőként). Az eurózóna „végső” intézményi struktúrája még nem ismert, csupán halvány elképzeléseket tár elénk az Öt elnök jelentése és az Európai Bizottság vitaanyaga a gazdasági és monetáris unió jövőjéről. Az viszont bizonyos, hogy az intézményrendszer megszilárdulását egy tartós és erős konjunkturális időszak nagyban elősegítheti, ugyanakkor csak lassú kilábalásról és a makrogazdasági mutatók nehézkes

javulásáról beszélhetünk az elmúlt évek (2016-2017) adatai alapján (Benczes – Szent-Iványi [2017]).

Az eurózona intézményi reformja kapcsán számos további kutatási irány és lehetőség megfogalmazható. Az első, a válságkezelés és későbbiekben a tudatos intézményépítés folyamán létrejött egyedi szabályok, előírások, regulációk és intézmények mélyebb elemzése. A hangsúly alapvetően ennél a kutatási iránynál arra kerül, hogy a létrehozott új intézményi elemek milyen hatással vannak az eurózona tagállamaira (eurózona centrum és periféria országokra), milyen irányba mozdítják el a tagállami gazdaságpolitikákat, és vajon sikerül-e homogénebb és jobban működő monetáris uniót létrehozni? A tagállamok közötti strukturális különbségek okai és következményei, valamint az eltérések csökkentését kikényszerítő intézményi elemek tanulmányozása kardinális kérdésnek számít. A második kutatási irány a szabályrendszer evolúciójának átfogó elemzése, erre intézményi (Salines et al. [2012] Gocaj – Meunier [2013], Ladi [2014], Jones et al. [2015] és Verdun [2015]) és integrációelméleti (Vilpisauskas [2013], Ioannou et al. [2015], Niemann – Ioannou [2015], Schimmelfennig [2015], Benczes [2017c] és Fabbrini [2017]) megközelítések már léteznek. A harmadik, pedig az eurózona intézményi reformjának nyomon követése az elkövetkező években, és az új (megújuló) intézményi struktúrát elemezni a disszertációban kialakított konceptuális modell alapján.

Habár az intézményesítés nem képes a mindenkori válságoktól megvédeni az eurózónát, de a kockázat-csökkentő intézmények által lehetséges mérsékelni az egyes válságok kialakulásának valószínűségét, ha elkerülhetetlen a recesszió, akkor a kockázat-megosztó intézmények tompíthatják a visszaesés mértékét és elősegíthetik a kilábalást. Végül, a jól vagy optimálisan működő monetáris unió helyett sokkal inkább a kielégítően, vagy fenntartható módon működő eurózona lehetőségében kell gondolkodni (Begg et al. [2015]).

A tagállamok közötti heterogenitás mérséklése vagy a hasonlóság elősegítése kulcsfontosságú a Gazdasági és Monetáris Unió fenntartható működése szempontjából, így erre az uniós döntéshozóknak külön hangsúlyt kell fektetni, ezt pedig kutatási programok széles skálája támaszthatja alá.

Hivatkozások jegyzéke

- ACEMOGLU, D. [2003]: Why Not a Political Coase Theorem? Social Conflict, Commitment, and Politics. *Journal of Comparative Economics*, Vol. 31(4), pp. 620-654. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jce.2003.09.003>
- ACEMOGLU, D. – JOHNSON, S. – ROBINSON, J. [2004]: Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth. *NBER Working Paper* No. 10481.
- AFONSO, A. – RAULT, C. [2007]: What do we really know about fiscal sustainability in the EU? A panel Diagnostic. *ECB Working Paper* No. 820.
- AGUR, I. – DORRUCCI, E. – MONGELLI, F. P. [2007]: Testing the Links between Institutional Integration and Trade Deepening: Clues from Europe. *Open Economies Review*, Vol. 18(5) pp. 599-612. DOI: <http://dx.doi.org/10.1007/s11079-007-9016-x>
- AIGINGER, K. [2010]: The Great Recession versus the Great Depression: Stylized Facts on Siblings That Were Given Different Foster Parents. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*. Vol. (4) pp. 1-41. DOI: <http://dx.doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2010-18>
- AIZENMAN, J. [2014]: The Eurocrisis: Muddling Through, or On the Way to a More Perfect Euro Union? *NBER Working Paper* No. 20242.
- AIZENMAN, J. – HUTCHINSON, M. – JINJARAK, Y. [2013]: What is the risk of European sovereign debt defaults? Fiscal space, CDS Spreads and market pricing of risk. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 34(1) pp. 37-59. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.11.011>
- ALCHIAN, A. A. [1950]: Uncertainty, Evolution, and Economic Theory. *The Journal of Political Economy*. Vol. 58(3), pp. 211-221. DOI: <http://dx.doi.org/10.1086/256940>
- ALESINA, A. – ANGELONI, I. – ETRO, F. [2001]: The Political Economy of International Unions. *NBER Working Paper* No. 8645.
- ALESINA, A. – ARDAGNA, S. – GALASSO, V. [2008]: The Euro and Structural Reforms. *NBER Working Paper* No. 14479.
- ALESINA, A. – BARBIERO, O. – FAVERO, C. – GIAVAZZI, F. – PARADISI, M. [2015]: Austerity in 2009-2013. *NBER Working Paper* No. 20827.
- ALESINA, A. – BARBIERO, O. – FAVERO, C. – GIAVAZZI, F. – PARADISI, M. [2017]: The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence. *NBER Working Paper* No. 23385.
- ALERISA, A. – GRILLI, V. [1991]: The European Central Bank: Reshaping Monetary Politics in Europe. *NBER Working Paper* No. 3860.
- ALESINA, A. – GRILLI, V. [1993]: On the Feasibility of a One or Multi-Speed European Monetary Union. *NBER Working Paper* No. 4350.
- ALESINA, A. – SUMMERS, L. H. [1993]: Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25(2), pp. 151-162. DOI: <http://dx.doi.org/10.2307/2077833>
- ALESINA, A. – WACZIARG, R. [1999]: Is Europe Going Too Far? *NBER Working Paper* No. 6883.
- ALEXIOU, C. – NELLIS, J. G. [2013]: Challenging the Raison d'être of Internal Devaluation in the Context of the Greek Economy. *Panaeconomicus*, Vol 60(6), pp. 813-836. DOI: <https://doi.org/10.2298/PAN1306813A>

- ALLARD, C. – KOEVA BROOKS, P. – BLUEDORN, J. C. – BORNHORST, F. – CHRISOHERSON, K. – OHNSORGE, F. – POGHOSYAN, T. – IMF STAFF TEAM [2013]: Toward a Fiscal Union for the Euro Area. *IMF Staff Discussion Note* SDN/13/19.
- ALLEN, F. – CARLETTI, E. – SIMONELLI, S. [2012]: *Governance for the Eurozone: Integration of Disintegration?* European University Institute and Wharton Financial Institutions Center University of Pennsylvania, FIC Press Wharton Financial Institutions Center, Philadelphia.
- ALTAVILLA, C. – GIANNONE, D. – LENZA, M. [2014]: The Financial and Macroeconomic Effects of OMT Announcements. *ECB Working Paper* No. 1707.
- ALVES, R.H. – AFONSO, O. [2006]: The „New” Stability and Growth Pact: More Flexible, Less Stupid? *FEB Research Paper Series* No. 116.
- AMBROSINO, A. – FONTANA, M. – GIGANTE, A. A. [2015]: Shifting Boundaries in Economics: The Institutional Cognitive Strand. Università degli Studi di Torino *Department of Economics and Statistics “Cognetti de Martiis” Working Paper* No. 44/15.
- ANETT, A. – DECRESSIN, J. – DEPPLER, M. [2005]: Reforming the Stability and Growth Pact. *IMF Policy Discussion Paper*, PDP/05/2.
- ANDREWS, D. [2013]: Merged into One: Keystones of European Economic Governance 1962-2012. *Journal of European Integration*, Vol. 35(3), pp. 315-331. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/07036337.2013.774775>
- ANDRLE, M. – BLUEDORN, J. – EYRAUD, L. – KINDA, T. – KOEVA BROOKS, P. – SCHWARTZ, G. – WEBER, A. [2015]: Reforming Fiscal Governance in the European Union. *IMF Staff Discussion Note* SDN/15/09.
- ANGELINI, E. C. – FARINA, F. – VALENTINI, E. [2016]: Contagion across Eurozone’s sovereign spreads and the Core-Periphery divide. *Empirica*, Vol. 43(1), pp. 197-213. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10663-015-9300-8>
- ANGELONI, I. – KASHYAP, A. – MOJON, B. – TERLIZZESE, D. [2001], Monetary Transmission in the Euro Area: Where Do We Stand? *ECB Working Paper* No. 114.
- ANGELONI, I. – EHRMANN, M. [2003]: Monetary policy transmission in the euro area: any changes after EMU? *ECB Working Paper* No. 240.
- ANGELONI, I. – EHRMANN, M. [2004]: Euro Area Inflation Differentials. *ECB Working Paper* No. 388.
- AOKI, M [2001]: *Toward a Comparative Institutional Analysis*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- APEL, E. [2003]: *Central Banking Systems Compared – The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*. Routledge, New York.
- ARDAGNA, S. – CASELLI, F. [2014]: The Political Economy of the Greek Debt Crisis: A Tale of Two Bailouts. *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6(4), pp. 291-323. DOI: <http://dx.doi.org/10.1257/mac.6.4.291>
- ARGHYROU, M. G. – TSOUKALAS, J. D. [2010]: The Greek debt crisis: Likely causes, mechanics, and outcomes. *Cardiff Economic Working Papers*, No. E2010/3.
- ARMINGEON, K. – BACCARO, L. [2012]: Political Economy of the Sovereign Debt Crisis: The Limits of Internal Devaluation. *Industrial Law Journal*, Vol. 41(3), pp. 254-275. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10368-011-0179-y>
- ARNONE, M. – LAURENS, B. J. – SEGALOTTO, J-F. – SOMMER, M. [2009]: Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends. *IMF Staff Papers*, Vol. 56(2) pp. 263-296.

- ARTIS M. J. – BUTI, M. [2000]: “Close-to-Balance or in Surplus”: A Policy-Maker’s Guide to the Implementation of the Stability and Growth Pact. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 38(4), pp. 563-591. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-5965.00254>
- ARTIS, M. J. – HOFFMANN, M. [2008]: Financial Globalization, International Business Cycles and Consumption Risk Sharing. *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 110(3), pp. 447-471. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2004.11.003>
- ARTIS, M. J. – ZHANG, W. [1997]: On Identifying the Core of EMU: An Exploration of Some Empirical Criteria. *CEPR Discussion Papers* No. 1689.
- ARTNER, A. – RÓNA, P. [2012]: Eurosz(k)epszis: Az optimális valutaövezet elmélete és az euró gyakorlata. *Köz-Gazdaság*, Vol. 7, pp. 83-102.
- ASDRUBALI, P. – SORENSEN, B. E. – YOSHA, O. [1996]: Channels of Interstate Risk Sharing: United States 1963-1990. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 111(4), pp. 1081-1110. DOI: <http://dx.doi.org/10.2307/2946708>
- AUERBACH, A. J. [2011]: Long-term fiscal sustainability in major economies. *BIS Working Paper* No. 361
- AUERBACH, A. J. – GORODNICHENKO, Y. [2017]: Fiscal Stimulus and Fiscal Sustainability. *NBER Working Paper* No. 23789.
- AXELROD, R. [1986]: An Evolutionary Approach to Norms. *The American Political Science Review*, Vol. 80(4), pp. 1095-1111. DOI: <http://dx.doi.org/10.2307/1960858>
- BAELE, L. – FERRANDO, A. – HÖRDAHL, P. – KRYLOVA, E. – MONNET, C. [2004]: Measuring Financial Integration in the Euro Area. *ECB Occasional Paper* No. 14.
- BALASSA, B. [1962]: *The Theory of Economic Integration*. Homewood, Illinois: Irwin.
- BALASSONE, F. – CECCHETTI, S. – CECIONI, M. – CIOFFI, M. – CORNACCHIA, W. – CORNELI, F. – SEMERARO, G. [2016]: Economic governance in the euro area: balancing risk reduction and risk sharing. *Banca D'Italia Questioni di Economia e Finanza (Occasional Paper)* No. 344.
- BALDWIN, R. [2006]: The Euro’s Trade Effect. *ECB Working Paper* No. 594.
- BALDWIN, R. ET AL. [2015]: Rebooting the Eurozone: Step I – agreeing a crisis narrative. *CEPR Policy Insight* No. 85.
- BALDWIN, R. – GIAVAZZI, F. (szerk.) [2015]: *The Eurozone Crisis – A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*. CEPR Press, London.
- BALDWIN, R. – WYPLOSZ, CH. [2012]: *The Economics of European Integration*. Fourth Edition, McGraw-Hill.
- BALLI, F. – BASHER, S. A. – BALLI, H. O. [2013]: International income risk-sharing and the global financial crisis of 2008-2009. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 37(7), pp. 2303-2313. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.01.023>
- BALLI, F. – SORENSEN, B. E. [2007]: Risk Sharing among OECD and EU Countries: The Role of Capital Gains, Capital Income, Transfers, and Savings. *MPRA Paper* No. 10223.
- BALTAS, N. C. [2013]: The Greek financial crisis and the outlook for the Greek economy. *The Journal of Economics Asymmetries*, Vol. 10(1), DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2013.09.002>
- BALTZER, M. – CAPPIELLO, L. – DE SANTIS, R. A. – MANGANELLI, S. [2008]: Measuring Financial Integration in New EU Member States. *ECB Occasional Paper* No. 81.

- BARNARD, C. [2012]: The Financial Crisis and the Euro Plus Pact: A Labour Lawyer's Perspective. *Industrial Law Journal*, Vol. 41(1), pp. 98-114. DOI: <https://doi.org/10.1093/indlaw/dws002>
- BARNES, S. – BOTEV, J. – RAWDANOWICZ, L. – STRÁSKY, J. [2016]: Europe's new fiscal rules. *Review of Economics and Institutions*, Vol. 7(1), pp. 1-29. DOI: <http://dx.doi.org/10.5202/rei.v7i1.207>
- BARNES, S. – LAWSON, J. – RADZIWIŁŁ, A. [2010]: Current Account Imbalances in the Euro Area: A Comparative Perspective. *OECD Economics Department Working Papers* No. 826.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION [2006]: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework, Comprehensive Version. Bank for International Settlements, Basel.
- BATTISTINI, N. – PAGANO, M. – SIMONELLI, S. [2013]: Systemic Risk and Home Bias in the Euro Area. European Commission, *European Economy – Economic Papers* No. 494.
- BAUER, M. W. – BECKER, S. [2014]: The Unexpected Winner of the Crisis: The European Commission's Strengthened Role in Economic Governance. *Journal of European Integration*, Vol. 36(3), pp. 213-229. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/07036337.2014.885750>
- BAYOUMI, T. [1994]: A Formal Model of Optimum Currency Areas. *CEPR Discussion Paper* No. 968.
- BAYOUMI, T. – EICHENGREEN, B. [1993]: Shocking Aspects of European Monetary Unification. In: Torres, F. – Giavazzi, F. (szerk.): *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 193-229.
- BAYOUMI, T. – EICHENGREEN, B. [1997]: Ever Closer to Heaven: An Optimum-Currency-Area Index for European Countries. *European Economic Review*, Vol. 41(3-5) pp. 761-770. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(97\)00035-4](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(97)00035-4)
- BEAN, C. R. [1992]: Economic and Monetary Union in Europe. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 6(4), pp. 31-52. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.6.4.31>
- BECKER, S. – HOFFMANN, M. [2006]: Intra- and international risk-sharing in the short run and the long run. *European Economic Review*, Vol. 50(3), pp. 777-806. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2004.11.003>
- BEDNAR, J. [2016]: Robust Institutional Design – What Makes Some Institutions More Adaptable and Resilient to Changes in Their Environment than Others? In: Wilson, D. S. – Kirman, A. (szerk.): *Complexity and Evolution: A New Synthesis for Economics*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts, pp. 167-184.
- BEETSMA, R. M. W. J – BOVENBERG, A. L. [1999]: Does monetary unification lead to excessive debt accumulation? *Journal of Public Economics*, Vol. 74(3), pp. 299-325. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0047-2727\(99\)00035-3](https://doi.org/10.1016/S0047-2727(99)00035-3)
- BEETSMA, R. M. W. J – BOVENBERG, A. L. [2000]: Designing Fiscal and Monetary Institutions for a European Monetary Union. *Public Choice*, Vol. 102(3/4), pp. 247-269. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1005016001877>
- BEETSMA, R. M. W. J – BOVENBERG, A. L. [2001]: The Optimality of a Monetary Union without a Fiscal Union. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 33(2), pp. 174-204. DOI: <https://doi.org/10.2307/2673880>

- BEETSMA, R. M. W. J. – GIULIDORI, M. [2010]: The Macroeconomic Costs and Benefits of the EMU and Other Monetary Unions: An Overview of Recent Research. *Journal of Economic Literature*, Vol. 48(3), pp. 603-641. DOI: <https://doi.org/10.1257/jel.48.3.603>
- BEGG, I. [2010]: Economic and Social Governance in the Making: EU Governance in Flux. *Journal of European Integration*, Vol. 32(1), pp. 1-16. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/07036330903510273>
- BEGG, I. – BONGARDT, A. – NICOLAIDIS, K. – TORRES, F. [2015]: EMU and Sustainable Integration. *Journal of European Integration*, Vol. 37(7): pp. 803-816. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/07036337.2015.1079375>
- BEKAERT, G. – EHRMANN – M. – FRATZSCHER, M – MEHL, A. [2011]: Global Crises and Equity Market Contagion. *ECB Working Paper Series* No. 1381.
- BÉKÉS, G. [1998]: Optimális valutaövezetek, gazdasági integráltság és hasonlatosság: az Európai Unió példája. *Közgazdasági Szemle*, XLV. évf., pp. 709-737.
- BELKE, A. [2013]: Towards a Genuine Economic and Monetary Union – Comments on a Roadmap. *Politics and Governance*, Vol. 1(1), pp. 48-65. DOI: [10.12924/pag2013.01010048](http://dx.doi.org/10.12924/pag2013.01010048)
- BELKE, A. – GROS, D. [1998]: Asymmetric Shocks and EMU: Is There a Need for a Stability Fund? *Intereconomics*, November/December, pp. 274-288. DOI: <https://doi.org/10.1007/BF02929888>
- BELKE, A. – GROS, D. [2015]: Banking union as a shock absorber. *ROME Discussion Paper Series* No. 15-02.
- BÉNASSY-QUÉRÉ, A. [2015]: Economic policy coordination in the euro area under the European Semester. Requested by the European Parliament's Economic and Monetary Affairs Committee, PE. 542.676.
- BENCZES, I. – KUTASI, G. [2010]: *Költségvetési pénzügyek*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- BENCZES, I [2011]: Az európai gazdasági kormányzás előtt álló kihívások – Ahármas tagadás lehetetlensége. *Közgazdasági Szemle*, Vol. 58(6), pp. 759-774.
- BENCZES, I. [2017a]: “Chicken game” versus “war-of-attrition”: Explaining crisis management in the framework of liberal intergovernmentalism. Az előadás elhangzott 2017. március 23-án Szegeden, a “European Economic Integration Theory Revisited” c. konferencia keretében.
- BENCZES, I. [2017b]: Regionális hegemon-e Németország? *Külgazdaság*, Vol. 61(7-8), pp. 3-27.
- BENCZES, I. [2017c]: Wait, see and hope: Explaining crisis management in the framework of liberal intergovernmentalism. *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften*, Vol. 15(4), pp. 606-626. DOI: [10.5771/1610-7780-2017-4-606](https://doi.org/10.5771/1610-7780-2017-4-606)
- BENCZES, I. – SZENT-IVÁNYI, B. [2017]: The European Economy: The Recovery Continues, but for How Long? *Journal of Common Market Studies*, Vol. 51(S1), pp. 133-148. DOI: <https://doi.org/10.1111/jcms.12581>
- BERGER, H. [2016]: Optimal central bank design: benchmarks for the ECB, *CESifo Working Paper* No. 1697.
- BERGMAN, U. M. – HUTCHINSON, M. M. – HOUGARD JENSEN, S. E. [2013]: Do Sound Public Finances Require Fiscal Rules Or Is Market Pressure Enough? *European Economy Economic Papers* No. 489.

- BERGMAN, U. M. – HUTCHINSON, M. M. – HOUGAARD JENSEN, S. E. [2016]: Promoting sustainable public finances in the European Union: The role of fiscal rules and government efficiency. *European Journal of Political Economy*, Vol. 44(1), pp. 1-19. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2016.04.005>
- BERGMAN, U. M. – JONUNG, L. [2010]: Business Cycle Synchronization in Europe – Evidence from the Scandinavian Currency Union. *European Commission Economic Papers* No. 402.
- BERTOLA, G. [2013]: Policy Coordination, Convergence, and the Rise and Crisis of EMU Imbalances. *European Economy Economic Papers* No. 490.
- BEVGER, H. – DE HAAN, J. – EIJJFINGER, S. C. W. [2000]: Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence. *CESifo Working Paper* No. 255.
- BIBOW, J. [2013]: The Euroland crisis and Germany's euro trilemma. *International Review of Applied Economics*, Vol. 27(3), pp. 360-385. DOI: <https://doi.org/10.1080/02692171.2012.721757>
- BIBOW, J. [2018]: How Germany's anti-Keynesianism has brought Europe to its knees. *International Review of Applied Economics*, megjelenés alatt, online publikálva: 2017. augusztus 30.
- BINI SMAGHI, L. [1998]: The Democratic Accountability of the European Central Bank. *BNL Quarterly Review* No. 205.
- BINI SMAGHI, L. [2013]: *Austerity: European democracies against the wall*. CEPS, Brussels.
- BINI SMAGHI, L. [2015]: Governance and Conditionality: Toward a Sustainable Framework. *Journal of European Integration*, Vol. 37(7), pp. 755-768. DOI: <https://doi.org/10.1080/07036337.2015.1079372>
- BLANCHARD, R. – GIAVAZZI, F. [2002]: Current Account Deficits in the Euro Area – The End of the Feldstein Horioka Puzzle? *Brooking Papers on Economic Activity*, Vol. 33(2), pp. 147-210.
- BLANCHARD, R. – GIAVAZZI, F. [2003]: Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118(3), pp. 879-907. <https://doi.org/10.1162/00335530360698450>
- BLINDER, A. S. [1999]: Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It? *NBER Working Paper* No. 7161.
- BLYTH, M. [2013]: *Austerity – The History of a Dangerous Idea*. Oxford University Press, Oxford.
- BLYTH, M. – HODGSON, G. M. – LEWIS, O. – STEINMO, S. [2011]: Introduction to the Special Issue on the Evolution of Institutions. *Journal of Institutional Economics*, Vol. 7(3), pp. 1-17. DOI: <https://doi.org/10.1017/S1744137411000270>
- BOFINGER, P. – RIED, S. [2010]: A New Framework for Fiscal Policy Consolidation in Europe. *German Council of Economic Experts Working Paper* No. 03/2010.
- BOFINGER, P. – FELD, L. – FRANZ, W. – SCHMIDT, C. – DI MAURO, B. W. [2011]: A European Redemption Pact. *VOX CEPR's Policy Portal*; Forrás: <http://voxeu.org/article/european-redemption-pact>; utolsó letöltve: 2017. november 21.
- BOFINGER, P. – SVINDLAND, E. – THANNER, B. [1993]: Prospects of the Monetary in the Republics of FSU. In.: Bofinger et al. (szerk.): *The Economics of New Currencies*. CEPR, London, pp. 10-33.

- BOONE, L – MAUREL, M. [1999]: An Optimal Currency Area Perspective of the EU Enlargement to the CEECS. *CEPR Discussion Paper* No. 2119.
- BOUGHTON, J. M. [2003]: On the Origins of the Fleming-Mundell Modell. *IMF Staff Papers*, Vol. 50(1), pp. 1-9.
- BORDO, M. D. [1993]: The Bretton Woods International System: A Historical Overview. In: Bordo, M. D. – Eichengreen, B. (szerk.): *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, NBER, The University of Chicago Press, pp. 3-108.
- BORDO, M. D. – JONUNG, L. [1999]: The Future of EMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us? *NBER Working Paper* No. 7365.
- BORDO, M. D. – MARKIEWICZ, A. – JONUNG, L. [2011]: A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History. *NBER Working Paper* No. 17380.
- BOVER, O. ET AL. [2015]: The Distribution of Debt Across Euro Area Countries: The Role of Individual Characteristics, Institutions and Credit Conditions. *CEPR Discussion Paper* No. 10934.
- BOYER, R. [2013]: The euro crisis: undetected by conventional economics, favoured by nationally focused policy. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 37(3), pp. 533-569. DOI: <https://doi.org/10.1093/cje/bet013>
- BÖRZEL, T. A. [2016]: From EU Governance of Crisis to Crisis of EU Governance: Regulatory Failure, Redistributive Conflict and Eurosceptic Public. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 54(S1), pp. 8-31. DOI: <https://doi.org/10.1111/jcms.12431>
- BROZ, T. [2005]: The Theory of Optimum Currency Areas: A Literature Review. *Privredna kretanja i ekonomska politika* 104/2005.
- BROUSSEAU, É – GLACHANT, J-M. [2008]: *New Institutional Economics – A Guidebook*. Cambridge University Press, Cambridge.
- BUITER, W. H. – CORSETTI, G. M. – PESENTI, P. A. [1998]: Interpreting the ERM Crisis: Country-Specific and Systemic Issues. *Princeton Studies in International Finance*, No. 84.
- BUITER, W. H. [1999]: Alice in Euroland. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 37(2), pp. 181-209. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-5965.00159>
- BULMER, S. [2014]: Germany and the Eurozone Crisis: Between Hegemony and Domestic Politics. *West European Politics*, Vol. 37(6), pp. 1244-1263. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/01402382.2014.929333>
- BUSH, P. D. [1987]: The Theory of Institutional Change. *Journal of Economic Issues*, Vol. 21(3), pp. 1075-1116. DOI: <https://doi.org/10.1080/00213624.1987.11504697>
- BUTI, M. [2006]: Will the New Stability and Growth Pact Succeed? An Economic and Political Perspective. *European Commission, Economic Papers* No. 241.
- BUTI, M. – EIJJFINGER, D. – FRANCO, D. [2003]: Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment? *European Economy, Economic Papers* No. 180.
- BUTI, M. – PADOAN, P. C. [2012]: From vicious to virtuous: A five-point plan for the Eurozone restoration. *CEPR Policy Insight* No. 61.
- BUTI, M. – VAN DEN NOORD, P. [2004]: Fiscal policy in EMU: Rules, discretion and political incentives. *European Commission, Economic Papers* No. 206.

- CABANILLAS, L. G. – RUSCHER, E. [2008]: The Great Moderation in the euro area: What role for macroeconomic policies played? *European Economy Economic Papers* No. 331.
- CALMFORS, L. (2005): What Remains of the Stability and Growth Pact and What Next? *Swedish Institute for European Policy Studies SIEPS Report* No. 8.
- CALVO, G. A. [1999]: Fixed versus Flexible Exchange Rates – Preliminaries of a Turn-of-Millennium Rematch. *Mimeo*.
- CALVO, G. A. – REINHART, C. M. [2000]: Fear of Floating. *NBER Working Paper* No. 7993.
- CAMPOS, N. F. – CORICELLI, F. – MORETTI, F. [2014]: Economic Growth and Political Integration: Estimating the Benefits from Membership in the European Union Using the Synthetic Counterfactuals Method. *IZA Discussion Paper Series* No. 8162.
- CAPOCCIA, G. – KELEMEN, D. R. [2007]: The Study of Critical Junctures – Theory, Narrative, and Counterfactuals in Historical Institutionalism. *World Politics*, Vol. 59(3), pp. 341-369. DOI: <https://doi.org/10.1017/S0043887100020852>
- CAPORALE, G. M. – KONTONIKAS, A. [2009]: The Euro and inflation uncertainty in the European Monetary Union. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28(6), pp. 954-971. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2008.09.004>
- CAPORIN, M. – PELIZZON, L. – RAVAZZOLO, F. – RIGOBON, R. [2013]: Measuring Sovereign Contagion in Europe. *NBER Working Paper* No. 18741.
- CESARONI, T. – DE SANTIS, R. [2014]: Current account “core-periphery dualism” in the EMU. *Banca D'Italia, Temi di Discussione (Working Papers)* No. 996.
- CHEN, R. – MILESI-FERRETTI, G. M. – TRESSEL, T. [2012]: External Imbalances in the Euro Area. *IMF Working Paper* No. 12/236.
- CHEN, Y. – FUNKE, M. [2015]: Greece's Three-Act Tragedy: A Simple Model of Grexit vs. Staying Afloat inside the Single Currency Area. *CESifo Working Paper* No. 5677.
- CHRYSOLORAS, N. [2013]: Rebuilding Eurozone's Ground Zero: A review of the Greek economic crisis. *Hellenic Observatory Papers on Greece and Southeast Europe GreeSE Paper* No. 66.
- CLAESY, G. – DARVAS, ZS. – LEANDRO, A. [2016]: A Proposal to Revive the European Fiscal Framework. *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2016/07.
- CLAESY, G. – LEANDRO, A. – MANDRA, A. [2015]: European Central Bank Quantitative Easing: the Detailed Manual. *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2015/02.
- CLINE, W. R. [2015]: From Populist Destabilization to Reform and Possible Debt Relief in Greece. *Peterson Institute for International Economics PIIE Policy Brief* No. 15-12.
- COBHAM, D. [1996]: Causes and Effects of the European Monetary Crisis of 1992-93. *Journal of Common Market Studies*. Vol. 34(4), pp. 585-604. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-5965.1996.tb00582_34_4.x
- COHEN, B. [2004]: *The Future of Money*. Princeton University Press.
- COLLIGNON, S. [2004]: Is Europe going far enough? Reflections on the EU's economic governance. *Journal of European Public Policy*, Vol. 11(5), pp. 909-925. DOI: <https://doi.org/10.1080/1350176042000273603>
- COLLIGNON, S. [2012]: Fiscal Policy Rules and the Sustainability of Public Debt in Europe. *International Economic Review*, Vol. 53(2), pp. 539-567. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2354.2012.00691.x>

- COMINETTA, M. [2016]: Financial Contagion: A New Perspective (and a New Test). European Stability Mechanism *ESM Working Paper* No. 12.
- COMMISSION OF THE EEC [1962]: Memorandum of the Commission to the action programme of the Community for the second stage. (Marjolin Memorandum), Brussels.
- COMMISSION OF THE EEC [1969]: Commission Memorandum to the Council on the Co-ordination of Economic Policies and Monetary Co-operation within the Community. (Barre Memorandum), Brussels.
- COMMISSION OF THE EEC [1970]: Report to the Council and the Commission on the realisation by stages of Economic and Monetary Union in the Community „Werner Report” Brussels.
- COMMISSION OF THE EEC [1977a]: Report on the study group on the role of public finance in European integration. Volume I. General Report, “MacDougall Report” Brussels.
- COMMISSION OF THE EEC [1977a]: Report on the study group on the role of public finance in European integration. Volume II. Individual contributions and working papers, “MacDougall Report” Brussels.
- COMMISSION OF THE EEC [1999]: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan. Communication from the Commission, COM(1999) 232, Brussels.
- COOPER, RICHARD N. [1999]: Exchange Rate Choices. Harvard Institute of Economic Research, *Harvard University, Discussion Paper* No. 1877.
- COPELAND, P. – PAPADIMITRIOU, D. [2012]: *The EU’s Lisbon Strategy: Evaluating Success, Understanding Failure*. Palgrave MacMillan, London.
- COPELOVITCH, M. – FRIEDEN, J. – WALTER, S. [2016]: The Political Economy of the Euro Crisis. *Comparative Political Studies*, Vol. 49(7), pp. 811-840. DOI: <https://doi.org/10.1177/0010414016633227>
- CORDEN, W. M. [1972]: Monetary Integration. *Essays in International Finance. International Finance Section* No. 93, Princeton University.
- CORSETTI, G. [2008]: A modern reconsideration of the theory of Optimal Currency Areas. *European Economy Economic Papers* No. 308.
- CORSETTI, G. – PESENTI, P. – BLINDER, A. S. [1999]: Stability, Asymmetry, and Discontinuity: The Launch of European Monetary Union. *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1999, No. 2, pp. 295-372.
- COTTARELLI, C. [2013]: European Fiscal Union: A Vision for the Long Run. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, Vol. 149(2), pp. 167-174. DOI: <https://doi.org/10.1007/BF03399387>
- COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION [2010]: Press Release – Extraordinary Council meeting, Economic and Financial Affairs. ECOFIN 9596/10 (Presse 108), Brussels
- COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION [2015]: Council Decision (EU) 2015/1410 of 19 August 2015 giving notice to Greece to take measures for the deficit reduction judged necessary to remedy the situation of excessive deficit.
- COUR-THIMANN, P. – WINKLER, B. [2013]: The ECB’s Non-Standard Monetary Policy Measures – The Role of Institutional Factors and Financial Structure. *ECB Working Paper Series* No. 1528.
- CRAFT, N. F. R. – TONIOLO, G. [1996]: Postwar growth: an overview.in: Craft, N. F. R. – Toniolo, G. (szerk.): *Economic growth in Europe since 1945*. Cambridge University Press, Cambridge, pp. 1-37.

- CRAWFORD, S. E. S. – OSTROM, E. [1995]: A Grammar of Institutions. *The American Political Science Review*, Vol. 89(3), pp. 582-600. DOI: <https://doi.org/10.2307/2082975>
- CROUCH, C. [2000]: *After the Euro – Shaping Institutions for Governance in the Wake of European Monetary Union*. Oxford University Press, Oxford.
- CROWLEY, P. M. [2006]: Is there a Logical Integration Sequence After EMU? *Journal of Economic Integration*, Vol. 21(1), pp. 1-20. DOI: <https://doi.org/10.11130/jei.2006.21.1.1>
- CSABA, L. [2006]: A stabilitási és növekedési egyezmény új politikai gazdaságtanáról. *Közgazdasági Szemle*, Vol. 53(1), pp. 1-30.
- CSAJBÓK, A – CSERMELY, Á. [2002]: Az euró hazai bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése, *Magyar Nemzeti Bank Műhelytanulmányok*, 24.
- CUKIERMAN, A. [2001]: Are Contemporary Central Banks Transparent about Economic Models and Objectives and What Difference Does it Make? *Deutsche Bundesbank Discussion Paper* No. 05/01.
- CUKIERMAN, A. [2008]: Central bank independence and monetary policymaking institutions – Past, present and future. *European Journal of Political Economy*, Vol. 24(4), pp. 722-736. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2008.07.007>
- DABROWSKI, M. [2015]: Monetary Union and Fiscal and Macroeconomic Governance. *European Economy Discussion Paper* No. 013.
- DAETZ, L. S. – SUBRAHMANYAM, M. G. – TANG, D. Y. – WANG, S. Q. [2017]: Did ECB Liquidity Injections Help the Real Economy? New York University, *Mimeo*.
- DANI, Á. [2016]: Válság és alternatívakeresés: a nemzetközi monetáris rendszer a XXI. század elején. Doktori értekezés, Budapesti Corvinus Egyetem, Nemzetközi Kapcsolatok Doktori Iskola. DOI [10.14267/phd.2016043](https://doi.org/10.14267/phd.2016043)
- DARRACQ-PARIES, M. – DE SANTIS, P. A. [2015]: A non-standard monetary policy shock: The ECB's 3-year LTROs and the shift in credit supply. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 54, pp. 1-34. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.02.011>
- DARVAS, ZS. [2012a]: The ECB's Magic Wand. *Intereconomics*, Vol. 47(5), pp. 266-267. <https://dx.doi.org/10.1007/s10272-012-0427-6>
- DARVAS, ZS. [2012b]: The Greek Debt Trap: An Escape Plan. *Bruegel Policy Contribution* Issue 12/2012.
- DARVAS, ZS. – LEANDRO, Á. [2015]: Economic policy coordination in the euro area under the European Semester. Provided at the request of the European Parliament's Economic and Monetary Affairs Committee, PE 542.680.
- DARVAS, ZS. – MERLER, S. [2013]: The European Central Bank in the Age of Banking Union. *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2013/13.
- DARVAS, ZS. – SZAPÁRY, GY. [2008]: Az új EU-tagországok megfelelése az optimális valutaövezetek kritériumainak. *KTI Műhelytanulmányok* 2008/27.
- DAWSON, M. [2015]: The Legal and Political Accountability Structure of 'Post-Crisis' EU Economic Governance. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 53(5), pp. 976-993. DOI: <https://doi.org/10.1111/jcms.12248>
- DE GRAUWE, P. [1994]: Towards European Monetary Union without the EMS. *Economic Policy*, Vol. 9(18), pp. 147-185. DOI: <https://doi.org/10.2307/1344460>
- DE GRAUWE, P. [1997]: *The Economics of Monetary Integration*, Third Edition, Oxford University Press, Oxford.

- DE GRAUWE, P. [2006]: What have we learnt about monetary integration since the Maastricht treaty? *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44(4), pp. 711-730. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5965.2006.00659.x>
- DE GRAUWE, P. [2009]: *Economics of Monetary Union*, Eight Edition, Oxford University Press, New York.
- DE GRAUWE, P. [2012]: A Fragile Eurozone in Search of a Better Governance. *The Economic and Social Review*, Vol. 43(1), pp. 1-30.
- DE GRAUWE, P. – JI, Y. [2012]: Self-Fulfilling Crises in the Eurozone. An Empirical Test. *CESifo Working Paper* No. 3821.
- DE GRAUWE, P. – JI, Y. [2013]: More evidence that financial markets imposed excessive austerity in the eurozone. *CEPS Commentary*.
- DE GRAUWE, P. – JI, Y. [2015]: Correcting for the Eurozone Design Failures: The Role of the ECB. *Journal of European Integration*, Vol. 37(7), pp. 739-754. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/07036337.2015.1079370>
- DE GRAUWE, P. – MONGELLI, F. P. [2005]: Endogeneities of Optimum Currency Areas: What brings Countries Sharing a Single Currency Closer together? *ECB Working Paper* No. 468.
- DE HAAN, J. – AMTENBRINK, F. – EIJJFINGER, S. C. W. [1999]: Accountability of central banks: Aspects and qualifications. *BNL Quarterly Review* No. 209.
- DE LA PORTE, C. – HEINS, E. [2015]: A new era of European Integration? Governance of Labour market and social policy since the Sovereign debt crisis. *Comparative European Politics*, Vol. 13(1), pp. 8-28. DOI: <https://doi.org/10.1057/cep.2014.39>
- DE LOMBAERDE, P. – DORRUCCI, E. – GENNA, G. – MONGELLI, F. P. [2008a]: Quantitative Monitoring and Comparison of Regional Integration Processes: Steps Toward Good Practise. In: Kössler, A. – Zimmek, M (szerk.): *Elements of Regional Integration – A Multidimensional Approach*., Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden, pp. 149-180.
- DE LOMBAERDE, P. – PIETRANGELI, G. – WEERATUNGE, C. [2008b]: Systems of Indicators for Monitoring Regional Integration Processes: Where Do We Stand? *Integrated Assessment Journal*, Vol. 8(2) pp. 39-67.
- DE LONG, J. B. – EICHENGREEN, B. [1991]: The Marshall Plan: History's Most Successful Structural Adjustment Program, *NBER Working Paper*, No. 3899.
- DE VANSAY, X. [1999]: Monetary Unions in Historical and Comparative Perspective. *Mimeo*.
- DELLAS, H. – TAVLAS, G. S. [2009]: Az Optimum Currency-Area Odyssey. *Bank of Greece Working Papers* No. 102.
- DELLAS, H. – TAVLAS, G. S. [2013]: The Gold Standard, the Euro, and the Origins of the Greek Sovereign Debt Crisis. *Cato Journal*, Vol. 33(3), pp. 491-520.
- DELORS REPORT [1989]: *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Brussels.
- DEMERTZIS, M. – HALLETT, A. H. [2007]: Central bank transparency in theory and practice. *Journal of Macroeconomics*, Vol. 29(4), pp. 760-789. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2005.06.002>
- DENZAU, A. T. – NORTH, D. C. [1994]: Shared mental models: Ideologies and institutions. *Kyklos*, Vol. 47(1), pp. 3-31. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6435.1994.tb02246.x>

- DIBOGLU, S. – HORVÁTH, J. [1997]: Optimum Currency Areas and European Monetary Unification. *Contemporary Economic Policy*, Vol. 15(1), pp. 37-49. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1465-7287.1997.tb00453.x>
- DINAN, D. [2017]: Governance and Institutions: The Insidious Effect of Chronic Crisis. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 55(S1), pp. 73-87. DOI: <https://doi.org/10.1111/jcms.12606>
- DINZER, N. N. – EICHENGREEN, B. [2007]: Central Bank Transparency: Where, Why, and with What Effect? *NBER Working Paper* No. 13003.
- DIXIT, A. K. [2003]: On Modes of Economic Governance. *Econometrica*, Vol. 71(2), pp. 449-481. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-0262.00415>
- DIXIT, A. K. [2009]: Governance Institutions and Economic Activity. *American Economic Review*, Vol. 99(1), pp. 5-24. DOI: <https://doi.org/10.1257/aer.99.1.5>
- DIXIT, A. – LAMBERTINI, L. [2001]: Monetary-Fiscal Policy Interactions and Commitment Versus Discretion in a Monetary Union. *European Economic Review*, Vol. 45(4-6), pp. 977-987. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(01\)00134-9](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(01)00134-9)
- DIXIT, A. – LAMBERTINI, L. [2003]: Symbiosis of Monetary and Fiscal Policies in a Monetary Union. *Journal of International Economics*, Vol. 60(2), pp. 235-247. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(02\)00048-X](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(02)00048-X)
- DOLLS, M. – FUEST, C. – HEINEMANN, F. – PEICHL, A. [2016]: Reconciling Insurance with Market Discipline: A Blueprint for a European Fiscal Union. *CESifo Working Paper* No. 5767.
- DORNBUSCH, R. [1997]: Fiscal Aspects of Monetary Integration. *The American Economic Review*, Vol 87(2), pp. 221-223.
- DORNBUSCH, R. – FAVERO, C. A. – GIAVAZZI, F. [1998]: The Immediate Challenges for the European Central Bank. *NBER Working Paper* No. 6369.
- DORRUCCI, E. – FIRPO, S. – FRATZSCHER, M. – MONGELLI, F. P. [2002]: European Integration: What Lessons for Other Regions? The Case of Latin America. *ECB Working Paper* No. 185.
- DORRUCCI, E. – FRATZSCHER, M. – MONGELLI, F. P. [2004]: The Link between Institutional and Economic Integration: Insights for Latin America from the European Experience. *Open Economies Review* Vol. 15 pp. 239-260. DOI: <https://doi.org/10.1023/B:OPEN.0000037699.34047.be>
- DORRUCCI, E. – IOANNOU, D. – MONGELLI, F. P. – TERZI, A. [2015]: The four unions “PIE” on the Monetary Union “CHERRY”: a new index of European Institutional Integration. *ECB Occasional Paper Series* No. 160.
- DUSTMAN, C. – FITZENBERGER, B. – SCHÖNBERG, U. SPITZ-OENER, A. [2014]: From Sick Man of Europe to Economic Superstar: Germany’s Resurgent Economy. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 28(1), pp. 167-188. DOI: <http://dx.doi.org/10.1257/jep.28.1.167>
- DUVAL R. – ELMESKOV, J. [2006]: The Effects of EMU on Structural Reforms in Labour and Product Markets. *ECB Working Paper* No. 2006.
- DYSON, K. [2010]: Norman’s Lament: The Greek and Euro Area Crisis in Historical Perspective. *New Political Economy*, Vol. 15(4), pp. 597-608. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/13563467.2010.492853>
- DYSON, K. – FEATHERSTONE, K. [1999]: *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford University Press, Oxford.

- EBERLEIN, B. – KERWER, D. [2004]: New Governance in the European Union. A Theoretical Perspective. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 42(1), pp. 121-142. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.0021-9886.2004.00479.x>
- EGGERTSON, G. – FERRERO, A. – RAFFO, A. [2014]: Can structural reforms help Europe? *Journal of Monetary Economics*, Vol. 61(1), pp. 2-22. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2013.11.006>
- EDWARDS, S. [2001]: Exchange Rate Regimes, Capital Flows and Crisis Prevention. *NBER Working Paper* No. 8529.
- EDWARDS, S. – SAVASTANO, M. A. [1999]: Exchange Rate Regimes in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need to Know? *NBER Working Paper* No. 7228.
- EHRMANN, M. – FRATZSCHER, M. – GÜRKAYNAK, R. S. – SWANSON, E. T. [2007]: Convergence and Anchoring of Yield Curves in the Euro Area. *ECB Working Paper* No. 817.
- EICHENGREEN, B. [1994]: *International Monetary Arrangements for the 21st Century*. The Brookings Institution, Washington.
- EICHENGREEN, B. [1996a]: Institutions and economic growth: Europe after World War II. in: Craft, N. F. R. – Toniolo, G. (szerk.): *Economic growth in Europe since 1945*. Cambridge University Press, Cambridge.
- EICHENGREEN, B. [1996b]: "EMU: An Outsider's Perspective," *Center for International and Development Economics Research (CIDER) Working Papers* C96-079, University of California at Berkeley.
- EICHENGREEN, B. [2000]: Solving the Currency Conundrum. A Paper from the Project on Development, Trade, and International Finance. *A Council on Foreign Relations Paper*. USA.
- EICHENGREEN B. – GHIRONI, F. [1997] "European Monetary Unification and International Monetary Cooperation," *Center for International and Development Economics Research (CIDER) Working Papers* C97-091, University of California at Berkeley.
- EICHENGREEN, B. – HAUSMAN, R. [1999]: Exchange Rates and Financial Fragility. *NBER Working Paper* No. 7418.
- EICHENGREEN, B. – O'ROURKE, K. H. [2009]: A Tale of Two Depressions. *Mimeo*.
- EIJFFINGER, S. C. W. – DE HAAN, J. [1996]: The Political Economy of Central-Bank Independence. *Princeton University, Special Papers in International Economics* No. 19.
- EINAUDI, L. [2000]: From the Frank to the „Europe”: Great Britain, Germany and the Attempted Transformation of the Latin Monetary Union into a European Monetary Union (1865-73). *Economic History Review*, Vol. (53(2) pp. 284-308. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-0289.00161>
- ÉLTETŐ, A. [2011]: The economic crisis and its management in Spain. *Eastern Journal of European Studies*, Vol. 2(1), pp. 41-55.
- EMERSON, ET AL. [1992]: *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. Oxford University Press. Oxford.
- EUROPEAN CENTRAL BANK [2003]: Inflation Differentials in the Euro Area: Potential Causes and Policy Implications. European Central Bank, Frankfurt am Main.
- EUROPEAN COMMISSION [2001]: European Governance – A White Paper. Commission of the European Communities, COM(2001) 428 final, Brussels.

- EUROPEAN COMMISSION [2004]: EMU after five years. *European Economy Special Report* No. 1/2004.
- EUROPEAN COMMISSION [2005]: Towards economic and monetary union (EMU) – A chronology of major decisions, recommendations or declarations in this field. *European Economy, Occasional Papers* No. 13.
- EUROPEAN COMMISSION [2008]: EMU @ 10 – Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union. *European Economy* 2/2008.
- EUROPEAN COMMISSION [2009]: Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. *European Economy* No. 7/2009, Office for Official Publications of the European Commission, Luxembourg.
- EUROPEAN COMMISSION [2010]: The Economic Adjustment Programme for Greece. *European Economy Occasional Papers* No. 61.
- EUROPEAN COMMISSION [2011a]: The Economic Adjustment Programme for Ireland. *European Economy Occasional Papers* No. 76.
- EUROPEAN COMMISSION [2011b]: The Economic Adjustment Programme for Portugal. *European Economy Occasional Papers* No. 79.
- EUROPEAN COMMISSION [2012a]: The Second Economic Adjustment Programme for Greece. *European Economy Occasional Papers* No. 94.
- EUROPEAN COMMISSION [2012b]: The Financial Sector Adjustment Programme for Spain. *European Economy Occasional Papers* No. 118.
- EUROPEAN COMMISSION [2012c]: A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union – Launching a European Debate, COM(2012) 777, Brussels.
- EUROPEAN COMMISSION [2013]: The Economic Adjustment Programme for Cyprus. *European Economy Occasional Papers* No. 149.
- EUROPEAN COMMISSION [2014]: Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide. *European Economy Occasional Papers* No. 200.
- EUROPEAN COMMISSION [2016a]: Fiscal Sustainability Report 2015. *European Economy Institutional Papers* No. 018.
- EUROPEAN COMMISSION [2016b]: The Macroeconomic Imbalance Procedure – Rationale, Process, Application: A Compendium. *European Economy Institutional Papers* No. 039.
- EUROPEAN COMMISSION [2016c]: Evaluation of the Financial Assistance Programme – Spain 2012-2014. *European Economy Institutional Papers* No. 019.
- EUROPEAN COMMISSION [2017a]: Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union. European Commission COM(2017) 291, Brussels.
- EUROPEAN COMMISSION [2017b]: The ESM Stability Support Programme - Greece, First & Second Reviews July 2017 Background Report. *European Economy Institutional Papers* No. 064.
- EUROPEAN COUNCIL [2011]: Conclusions – Annex I. The Euro Plus Pact – Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness and Convergence. 24/25 March 2011, Brussels.
- EUROPEAN COUNCIL [2011]: Conclusions – Annex II. Term Sheet on the ESM. 24/25 March 2011, Brussels.
- EUROPEAN MONETARY INSTITUTE [1998]: *Convergence Report – Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community*. EMI, Frankfurt am Main.

- EUROPEAN POLITICAL STRATEGY CENTRE [2015]: The Social Dimension of Economic and Monetary Union – Towards Convergence and Resilience. *EPSC Strategic Notes*, Issue 5/2015.
- EYRAUD, L. – GASPAR, V. – POGHOSYAN, T. [2017]: Fiscal Politics in the Euro Area. *IMF Working Paper* No. 17/18.
- EYRAUD, L. – WU, T. [2015]: Playing by the Rules: Reforming Fiscal Governance in Europe. *IMF Working Paper* No. WP/15/67.
- FABBRINI, S. [2017]: The euro crisis through two paradigms: interpreting the transformation of the European economic governance. *European Politics and Society*, Vol. 18(3), pp. 318-332. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/23745118.2016.1229387>
- FARKAS, B. [2011]: A közép-kelet-európai piacgazdaságok fejlődési lehetőségei az Európai Unióban. *Közgazdasági Szemle*, Vol 58(5), pp. 412-429.
- FARKAS, B. [2016]: *Models of Capitalism in the European Union – Post-crisis Perspective*. Palgrave Macmillan, London.
- FATÁS, A. [1997]: Dynamic Aspects of Optimum Currency Areas – EMU: Countries or regions? Lessons from the EMS experience. *European Economic Review*, Vol. 41(3-5), pp.743-751. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(97\)00033-0](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(97)00033-0)
- FEATHERSTONE, K. [2011]: The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 49(2), pp. 193-217. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5965.2010.02139.x>
- FELD, L. P. – KÖHLER, E. – NIENTIEDT, D. [2015]: Ordoliberalism, pragmatism and the eurozone crisis: How the German tradition shaped economic policy in Europe. *Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik*, No. 15/04.
- FELDSTEIN, M. [1997]: The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11(4), pp. 23-42.
- FERNANDEZ-ALBERTOS, J. – KUO, A. [2016]: Economic Hardship and Policy Preferences in the Eurozone Periphery: Evidence from Spain. *Comparative Political Studies*, Vol. 49(7), pp. 874-906. DOI: <https://doi.org/10.1177/0010414016633224>
- FERRARI, A. – PICCO, A. R. [2016]: International Risk Sharing in the EMU. *European Stability Mechanism Working Paper* No. 17.
- FIDRMUC, J. [2001]: The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, Intraindustry Trade, and Emu Enlargement. *BOFIT Discussion Papers* 8/2001.
- FIORI, S. [2002]: Alternative Visions of Change in Douglass North's New Institutionalism. *Journal of Economic Issues*, Vol. 36(4), pp. 1025-1043. DOI: <https://doi.org/10.1080/00213624.2002.11506534>
- FISCHER, S. [2000]: Exchange Rate Regimes: Is Bipolar View Correct? *Mimeo*.
- FLANDREAU, M. [2000]: The economics and politics of monetary unions: a reassessment of the Latin Monetary Union, 1865-71. *Financial History Review*, Vol. (7)1, pp. 25-44.
- FLEMING, J. M. [1962]: Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates. *IMF Staff Papers*, Vol. 9(3) pp. 369-380.
- FLEMING, J. M. [1971]: On Exchange Rate Unification. *The Economic Journal*, Vol. 81, pp. 467-88. DOI: <https://doi.org/10.2307/2229844>

- FLIEGSTEIN, N. [1997]: Markets as Politics: A Political-Cultural Approach to Market Institutions. *American Sociological Review*, Vol. 61(4), pp. 656-673. DOI: <https://doi.org/10.1002/9780470755679.ch11>
- FRANKEL, J. A. [1999]: No Single Currency Regime Is Right for All Countries or at All Times. *NBER Working Paper* No. 7338.
- FRANKEL, J. A. [2003]: Experience of and Lessons from Exchange Regime in Emerging Economies. *NBER Working Paper* No. 10032.
- FRANKEL, J. A. [2010]: The Estimated Trade Effects of the Euro – Why Are They Below Those from Historical Monetary Unions among Smaller Countries? In.: Alesina, A. – Giavazzi, F. (szerk.): *Europe and the Euro*, NBER, The University of Chicago Press, pp. 169-212.
- FRANKEL, J. A. – ROSE, A. K. [1997]: Is EMU more justifiable ex post than ex ante? *European Economic Review*, Vol. 41(3-5) pp. 753-760. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(97\)00034-2](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(97)00034-2)
- FRANKEL, J. A. – ROSE, A. K. [1998]: The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *The Economic Journal*, Vol. 108(4) pp. 1009-1025. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00327>
- FRANKEL, J. A. – ROSE, A. K. [2001]: An Estimate of the Effects of Common Currencies on Trade and Income. Harvard University, *John F. Kennedy School of Government Working Paper Series* 13/2001.
- FRATIANNI, M. [1988]: The European Monetary System: How Well Has It Worked? *Cato Journal*, Vol. 8(2), pp. 477-501.
- FRIEDEN, J. A. [2002]: Real sources of European currency policy: Sectoral interests and European monetary integration. *International Organization*, Vol. 54(4), pp. 831-860. DOI: <https://doi.org/10.1162/002081802760403793>
- FRIEDMAN, M. [1953]: *Essays in Positive Economics*. University of Chicago Press, Chicago.
- FRIEDMAN, M. [1968]: The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, Vol. 58(1), pp. 1-17.
- FUEST, C. [2011]: Will the Reform of the Institutional Framework Restore Fiscal Stability in the Eurozone? *CESifo Forum* 2/2011, pp. 34-39.
- FURCERI, A. – ZDZIENICKA, A. [2013]: The Euro Area Crisis: Need for a Supranational Fiscal Risk Sharing Mechanism? *IMF Working Paper* No. 13/198.
- FURUBOTN, E. G. – RICHTER, R. [2005]: *Institutions and Economic Theory – The Contribution of the New Institutional Economics*. Second Edition, The University of Michigan Press, Ann Arbor.
- GABRISCH, H. – STAEHR, K. [2014]: The Euro Plus Pact – Cost Competitiveness and External Capital Flows in the EU Countries. *ECB Working Paper* No. 1650.
- GADATSCH, N. – HOLLMAYR, J. – STAHLER, N. [2016]: Thoughts on a fiscal union in EMU. *Deutsche Bundesbank Discussion Paper* No. 40/2016.
- GALÍ, J. – PEROTTI, R. [2003]: Fiscal policy and monetary integration in Europe. *Economic Policy*, Vol. 18, No. 37. pp. 533-572. DOI: https://doi.org/10.1111/1468-0327.00115_1
- GARBER, P. M. [1993]: The Collapse of the Bretton Woods Fixed Exchange Rate System. In: Bordo, M. D. – Eichengreen, B. (szerk.): *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, NBER, The University of Chicago Press, pp. 461-494.

- GERAATS, P. M. [2002]: Central Bank Transparency. *The Economic Journal*, Vol. 112(6), pp. F532-F565. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00082>
- GERDESMEIER, D. – MONGELLI, F. P. – ROFFIA, B. [2007]: The Eurosystem, the US Federal Reserve and the Bank of Japan. *ECB Working Paper* No. 742.
- GERMAN COUNCIL OF ECONOMIC EXPERTS [2012a]: European Redemption Pact (ERP) – Questions and Answers. German Council of Economic Experts, Federal Statistical Office of Germany, Wiesbaden.
- GERMAN COUNCIL OF ECONOMIC EXPERTS [2012b]: The European Redemption Pact: An Illustrative Guide. German Council of Economic Experts, Federal Statistical Office of Germany, Wiesbaden.
- GERMAN COUNCIL OF ECONOMIC EXPERTS [2012]: After the Euro Area Summit: Time to Implement Long-term Solutions. Special Report, German Council of Economic Experts, Federal Statistical Office of Germany, Wiesbaden.
- GERMAN COUNCIL OF ECONOMIC EXPERTS [2015]: Consequences of the Greek Crisis for A More Stable Euro Area. German Council of Economic Experts, Federal Statistical Office of Germany, Wiesbaden.
- GIANNITSIS, T. – ZOGRAFAKIS, S. [2015] Greece: Solidarity and Adjustment in Times of Crisis. *Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, IMK Study* No. 38.
- GIAVAZZI, F. – PAGANO, M. [1988]: The advantage of tying one's hand: EMS discipline and Central Bank credibility. *European Economic Review*, Vol. 32(5), pp. 1055-1075. DOI: [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(88\)90065-7](https://doi.org/10.1016/0014-2921(88)90065-7)
- GIBSON, H. D. – HALL, S. G. – TAVLAS, G. S. [2012]: The Greek financial crisis: Growing imbalances and sovereign spreads. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 31(3), pp. 498-516. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2011.10.009>
- GIBSON, H. D. – PALIVOS, T. – TAVLAS, G. S. [2014]: The Crisis in the Euro Area: An Analytic Overview. *Journal of Macroeconomics*, Vol. 39(B), pp. 233-239. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2013.09.014>
- GILPIN, R. [2004]: *Nemzetközi politikai gazdaságtan*. BUCIPE, Budapest.
- GOODHART, C. [1995]: The Political Economy of Monetary Union. in.: Kenen, P. B. (szerk): *Understanding Interdependence: The Macroeconomics of the Open Economy*. pp. 450-505. Princeton University Press.
- GOODHART, C. [1996]: European monetary integration. *European Economic Review*, Vol. 40(3-5) pp. 1083-1090. DOI: [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(95\)00116-6](https://doi.org/10.1016/0014-2921(95)00116-6)
- GORDON, R. J. [2011]: The History of the Phillips Curve: Consensus and Bifurcation. *Economica*, Vol. 78(1), pp. 10-50. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.2009.00815.x>
- GREIF, A. [1994]: Cultural Beliefs and the Organization of Society. A Historical and Theoretical Reflection on Collectivist and Individualist Societies. *The Journal of Political Economy*, Vol. 102(5), pp. 912-950.
- GREIF, A. [1998]: Historical and Comparative Institutional Analysis. *American Economic Review*, Vo. 88(2), pp. 80-84.
- GREIF, A. – KINGSTON, C. [2011]: Institutions: Rules or Equilibria? In: Schofield, N. – Caballero, G. (szerk): *Political Economy of Institutions, Democracy and Voting*. Springer, Heidelberg, pp. 13-44.

- GREIF, A. – LAITIN, D. D. [2004]: A Theory of Endogenous Institutional Change. *American Political Science Review*, Vol. 98(4), pp. 633-652. DOI: <https://doi.org/10.1017/S0003055404041395>
- GOCAJ, L. – MEUNIER, S. [2013]: Time Will Tell: The EFSF, the ESM, and the Euro Crisis. *Journal of European Integration*, Vol. 35(3), pp. 239-253. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/07036337.2013.774778>
- GOLDBERG, L. S. – KLEIN, M. W. [2005]: Establishing credibility: Evolving perceptions of the European Central Bank. *Federal Reserve Bank of New York, Staff Report* No. 231.
- GOURINCHAS, P. – PHILIPPON, T. – VAYANOS, D. [2016]: The Analytics of the Greek Crisis. *NBER Working Paper* No. 22370.
- GROS, D. [2003]: A Stability Pact for Public Debt? *CEPS Policy Studies*, No. 30.
- GROS, D. [2011]: External versus Domestic Debt in the Euro Crisis. *CEPS Policy Brief* No. 243.
- GROS, D. [2012]: Macroeconomic Imbalances in the Euro Area: Symptom or cause of the crisis? *CEPS Policy Brief*, No. 266.
- GROS, D. – ALCIDI, C. [2011]: Adjustment Difficulties and Debt Overhangs in the Eurozone Periphery. *CEPS Working Document*, No. 347.
- GROS, D. – BELKE, A. [2015]: *Banking Union as a Shock Absorber – Lessons for the eurozone from the US*. CEPS Brussels, Rowman & Littlefield International, London.
- GROS, D. – MAYER, T. [2010]: How to deal with sovereign default in Europe: Create the European Monetary Fund now! *CEPS Policy Brief* No. 202.
- GUIO, L. – KAYHYAP, A. K. – PANETTA, F. – TERLIZZESE, D. [2000]: Will a Common European Monetary Policy Have Asymmetric Effects? *Banca d'Italia, Temi di discussione del Servizio Studi*, No. 384.
- GUIO, L. – SAPIENZA, P. – ZINGALES, L. [2015]: Monnet's Error? *NBER Working Paper* No. 21121.
- HALL, P. A. [2014]: Varieties of Capitalism and the Euro Crisis. *West European Politics*, Vol. 37(6), pp. 1223-1243. DOI: <http://dx.doi.org/10.1257/jep.28.1.167>
- HALL, P. A. [2018]: Varieties of Capitalism in light of the euro crisis. *Journal of European Public Policy*, Vol. 25(1), pp. 7-30. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/13501763.2017.1310278>
- HALL, P. A. – SOSKICE, D. [2001]: *Varieties of Capitalism – The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford University Press, Oxford.
- HALL, P. A. – TAYLOR, R. C. R. [1996]: Political science and the three new institutionalisms. *Political Studies*, Vol. 44(5), pp. 936-957. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9248.1996.tb00343.x>
- HALLETT, A. H. – HOUGAARD JENSEN, S. E. – RICHTER, C. [2005]: The European economy at the cross roads: Structural Reforms, fiscal constraints, and the Lisbon Agenda. *Research in International Business and Finance*, Vol. 19(2), pp. 229-250. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2004.12.003>
- HALLETT, A. H. – PISCITELLI, L. [1999]: EMU in Reality: The Effect of a Common Monetary Policy on Economies with Different Transmission Mechanism. *Empirica*, Vol. 26(2), pp. 337-358. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1007030732145>

- HALLETT, A. H. – WEYMARK, D. N. [2002]: Independence Before Conservatism: Transparency, Politics, and Central Bank Design. *Vanderbilt University Department of Economics Working Paper* No. 02-W02.
- HALMAI, P. [2014]: *Krisis és növekedés az Európai Unióban – Európai modell, strukturális reformok*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- HAMILTON, W. H. [1919]: The Institutional Approach to Economic Theory. *The American Economic Review*. Vol. 9(1), pp. Papers and Proceedings of the Thirty-First Annual Meeting of the American Economic Association, pp. 309-318.
- HANDLER, H. [2013]: The Eurozone: Piecemeal Approach to an Optimum Currency Area. *WIFO Working Paper* No. 446.
- HAY, C. [2006]: Constructivist Institutionalism. In: Rhodes, R. A. – Binder, S. A. – Rockman, B. A. (szerk.): *The Oxford Handbook of Political Institutions*, Oxford University Press, Oxford, pp. 56-74.
- HAY, C. – WINCOTT, D. [1998]: Structure, Agency and Historical Institutionalism. *Political Studies*, Vol. 46(5), pp. 951-957. DOI: <https://doi.org/10.1111/1467-9248.00177>
- HAYO, B. [1998]: Inflation culture, central bank independence and price stability. *European Journal of Political Economy*, Vol. 14(2), pp. 241-263. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0176-2680\(98\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0176-2680(98)00006-8)
- HEISE, A. [2008]: European economic governance: what is it, where are we and where do we go? *International Journal of Public Policy*, Vol. 3(1/2), pp. 1-19. DOI: <https://doi.org/10.1504/IJPP.2008.017123>
- HEISE, A. [2014]: Governance Without Government – or, The Euro Crisis and What Went Wrong with European Economic Governance. *International Journal of Political Economy*, Vol. 41(2), pp. 42-60. DOI: <https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916410203>
- HENNING, C. R. [1998]: Systemic Conflict and Regional Monetary Integration: The Case of Europe. *International Organization*, Vol. 52(3), pp. 537-573. DOI: <https://doi.org/10.1162/002081898550653>
- HENNING, C. R. – KESSLER, M. [2012]: Fiscal Federalism: US History for Architects of Europe's Fiscal Union. *PIIE Working Paper* No. 12-1.
- HERZOG, B. – HENGSTERMANN, K. [2013]: Restoring Credible Economic Governance to the Eurozone. *Economic Affairs*, Vol. 33(1), pp. 2-17. DOI: <https://doi.org/10.1111/ecaf.12009>
- HODSON, D. [2013]: The Eurozone in 2012: 'Whatever it Takes to Preserve the Euro'? *Journal of Common Market Studies*, Annual Review Vol. 51. pp. 183-200. DOI: <https://doi.org/10.1111/jcms.12044>
- HODGSON, G. M. [1998]: The Approach of Institutional Economics. *Journal of Economic Literature*, Vol. 36(1), pp. 166-192.
- HODGSON, G. M. [2000]: What Is the Essence of Institutional Economics? *Journal of Economic Issues*, Vol. 34(2), pp. 317-329. DOI: <https://doi.org/10.1080/00213624.2000.11506269>
- HODGSON, G. M. [2004]: Veblen and Darwinism. *International Review of Sociology*, Vol. 14(3), pp. 343-361. DOI: <https://doi.org/10.1080/0390670042000318241>
- HODGSON, G. M. [2006]: What Are Institutions? *Journal of Economic Issues*, Vol. 40(1), pp. 1-25. DOI: <https://doi.org/10.1080/00213624.2006.11506879>

- HODGSON, G. M. [2007]: Evolutionary and Institutional Economics as the New Mainstream? *Evolutionary and Institutional Economics Review*, Vol. 4(1), pp. 7-25. DOI: <https://doi.org/10.14441/eier.4.7>
- HODGSON, G. M. [2014]: On fuzzy frontiers and fragmented foundations: Some reflections on the original and new institutional economics. *Journal of Institutional Economics*, Vol. 10(04), pp. 591-611. DOI: <https://doi.org/10.1017/S1744137414000307>
- HORVÁTH, Á – SZALAI, Z. [2004]: Gazdasági és Monetáris Unió. *MNB műhelytanulmányok* 12.
- HORVATH, J. [2003]: Optimum currency area theory: A selective review. *BOFIT Discussion Paper*, 15/2003.
- HORVATH, J. [2004]: Choice of an Exchange Rate Regime: The Role of Optimum Currency Area Theory. *Competitio*, Vol. 3(3), pp. 21-40.
- HORVATH, R. – KOMAREK, L. [2002]: Optimum Currency Area Theory: An Approach for Thinking about Monetary Integration. *Warwick Economic Research Papers* No. 647
- HORVÁTH, Z. [2011]: *Kézikönyv az Európai Unióról*. HVG-ORAC Kiadó.
- HÖHN, A. – SCHRAMM, T. – STRAUBHAAR, T. [2013]: A Model for a Fiscal Union? What Europe Can Learn from the German Experience. *Global Policy*, Vol. 4(s1), pp. 58-65. DOI: <https://doi.org/10.1111/1758-5899.12059>
- IKENBERRY, J. G. [1994]: History's Heavy Hand – Institutions and the Politics of the State. The University of Pennsylvania, *Mimeo*.
- IMF [1999]: Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility – Developments and Issues. Prepared by a Staff Team led by R. Barry Johnston.
- IMF [2015]: Greece – An Update of the IMF Staff's Preliminary Public Debt Sustainability Analysis. *IMF Country Report* No. 15/186,
- IMMERGUT, E. M. [1998]: The Theoretical Core of the New Institutionalism. *Politics & Society*, Vol. 26(1), pp. 5-34. DOI: <https://doi.org/10.1177/0032329298026001002>
- IMMERGUT, E. M. [2006]: Historical-Institutionalism in Political Science and the Problem of Change. In: Wimmer, A. – Kössler, R. (szerk.): *Understanding Change – Models, Methodologies and Metaphors*. Palgrave Macmillan, New York, pp. 237-259.
- INGRAM, J. C. [1962]: *Regional Payments Mechanisms: The Case of Puerto Rico*. University of North Carolina Press, Chapel Hill.
- INGRAM, J. C. [1973]: The Case for European Monetary Integration. Princeton University International Finance Section, *Essays in International Finance* No.98.
- INMAN, R. P. – RUBINFELD, D. L. [1997]: Rethinking Federalism. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11(4), pp. 43-64. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.11.4.43>
- IOANNIDES, Y. M. – PISSARIDES, C. A. [2015]: Is the Greek Crisis One of Supply or Demand? *Brookings Papers on Economic Activity*, Fall, pp. 349-373.
- IOANNOU, C. A. [2012]: Recasting Greek Industrial Relations: Internal Devaluation in Light of the Economics Crisis and European Integration. *International Journal of Comparative Labour Law and Industrial Relations*, Vol. 28(2), pp. 199-222.
- IAONNOU, D. – LEBLOND, P. – NIEMANN, A. [2015]: European integration and the crisis: practice and theory. *Journal of European Public Policy*, Vol. 22(2), pp. 155-176. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/13501763.2014.994979>

- IOANNOU, D. – STRACCA, L. [2011]: Have Euro Area and EU Governance Worked? Just the Facts. *ECB Working Paper* No. 1344.
- IPCC - INTERGOVERNMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE [2007]: *Climate Change 2007: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II, and III to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, IPCC, Geneva.
- IPCC - INTERGOVERNMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE [2014]: *Climate Change 2014: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II, and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, IPCC, Geneva.
- ISHIYAMA, Y. [1975]: The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey. *Staff Papers, International Monetary Fund*, Vol. 22(2), pp. 344-383.
- IVERSEN, T. – SOSKICE, D. [2013]: An structural-institutional explanation of the Eurozone crisis. Center for European Studies, Harvard University, *Mimeo*.
- IVERSEN, T. – SOSKICE, D. – HOPE, D. [2016]: The Eurozone and Political Economic Institutions. *Annual Review of Political Science*, Vol. 19. pp. 163-185. DOI: <https://doi.org/10.1146/annurev-polisci-022615-113243>
- JACOBY, W. [2014]: The politics of the eurozone crisis: two puzzles behind the German consensus. *German Politics & Society*, Vol. 32(2), pp. 70-85. DOI: <https://doi.org/10.3167/gps.2014.320205>
- JACOBY, W. [2015]: Europe's new German problem: The timing of politics and the politics of timing. In: Matthijs, M. – Blyth, M. (szerk.): *The Future of the Euro*. New York, Oxford University Press, pp. 187-209.
- JAGER, J. – HAFNER, K. A. [2013]: The Optimum Currency Area Theory and the EMU. *Intereconomics*, Vol. 48 (5). pp. 315-322. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10272-013-0474-7>
- JAMES, H. [2012]: *Making the European Monetary Union*. Harvard University Press, Cambridge.
- JANKOVICS, L. [2006]: A kelet-közép-európai új tagállamok eurózónás csatlakozásának pénzügypolitikai kérdései, különös tekintettel Magyarországra. Ph. D Értekezés, Debreceni Egyetem Közgazdaságtudományi Kar.
- JAUMOTTE, F. – SODSRIWIBOON, P. [2010]: Current Account Imbalances in the Southern Euro Area. *IMF Working Paper* No. 10/139.
- JONES, E. – KELEMEN, D. – MEUNIER, S. [2016]: Failing Forward? The Euro Crisis and the Incomplete Nature of European Integration. *Comparative Political Studies*, Vol. 49(7), pp. 1010-1034. DOI: <https://doi.org/10.1177/0010414015617966>
- JONUNG, L. [2002]: EMU and the euro – the first 10 years. Challenges to the sustainability and price stability of the euro area – what does history tell us? *European Commission Economic Papers* No. 165.
- JONUNG, L. – DREA, E. [2009]: The euro: It can't happen. It's a bad idea. It won't last. Us economists on the EMU, 1989-2002. *European Economy Economic Papers* No. 395.
- JUNCKER, J. [2014]: A New Start for Europe: My Agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change – Political Guidelines for the next European Commission – Opening Statement in the European Parliament Plenary Session. Strasbourg.
- JUNCKER, J. – TUSK, D. – DIJSSELBLOEM, J. – DRAGHI, M. – SCHULZ, M. [2015a]: Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósítása (Az Öt elnök jelentése). European Commission.

- JUNCKER, J. – TUSK, D. – DIJSSELBLOEM, J. – DRAGHI, M. [2015b]: Preparing for Next Steps on Better Economic Governance in the Euro Area. Analytical Note, Informal European Council.
- KALEMLI-OZCAN, S. – SORENSEN, B. E. – YOSHA, O. [2001]: Regional integration industrial specialization and the asymmetry of shocks across regions. *Journal of International Economics*, Vol. 55(1), pp. 107-137. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(01\)00097-6](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(01)00097-6)
- KALEMLI-OZCAN, S. – SORENSEN, B. E. – YOSHA, O. [2003]: Risk sharing and industrial specialization: regional and international evidence. *American Economic Review*, vol. 93, pp. 903-916. DOI: <https://doi.org/10.1257/000282803322157151>
- KALEMLI-OZCAN, S. – LUTTINI, E. E. – SORENSEN, B. [2014]: Debt Crises and Risk Sharing: The Role of Markets versus Sovereigns. *NBER Working Paper* No. 19914.
- KAPLANOGLU, G. – RAPANOS, V. T. [2013]: Fiscal Deficits and the Role of Fiscal Governance: The Case of Greece. *Economic Analysis & Policy*, Vol. 43(1), pp. 5-27. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0313-5926\(13\)50001-4](https://doi.org/10.1016/S0313-5926(13)50001-4)
- KATSIKAS, D. [2012]: The Greek Crisis and the Search for Political Leadership. The International Spectator: Italian Journal of International Affairs, Vol. 47(4), pp. 49-56. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/03932729.2012.738510>
- KATSIMI, M. – MOUTOS, T. [2010]: EMU and the Greek crisis: The political-economy perspective. *European Journal of Political Economy*, Vol. 26(4), pp. 568-576. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2010.08.002>
- KATZNELSON, I. – WEINGAST, B. R. [2005] Intersections Between Historical and Rational Choice Institutionalism. In: Katznelson, I. – Weingast, B. R. (szerk.): *Preferences and Situations: Points of Intersections Between Historical and Rational Choice Institutionalism*. Russel Sage Foundation, New York, pp. 1-24.
- KEMPF, H. [2017]: Fiscal Federalism in a Monetary Union: The Cooperation Pitfall. *CESifo Working Paper* No. 6725.
- KENEN, P. B. [1969], “The Optimum Currency Area: An Eclectic View”, In: Mundell and Swoboda, (szerk.), *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, Chicago.
- KENEN, P. B. [1995]: *Economic and Monetary Union in Europe: Moving Beyond Maastricht*. Cambridge University Press, Cambridge.
- KING, M. [1998]: The Political Economy of European Monetary Union. European University Institute, EIB Lecture Series.
- KINGSTON, C. – CABALLERO, G. [2009]: Comparing theories of institutional change. *Journal of Institutional Economics*, Vol. 5(2), pp. 151-180. DOI: <https://doi.org/10.1017/S1744137409001283>
- KINSELLA, S. [2012]: Is Ireland really the role model for austerity? *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 36(1), pp. 223-235. DOI: <https://doi.org/10.1093/cje/ber032>
- KOPITS, G. – SYMANSKY, S. [1998]: Fiscal Policy Rules. *IMF Occasional Papers* No. 162.
- KOSE, M. A. – PRASAD, E. – ROGOFF, K. – WEI, S. J. [2009]: Financial Globalization and Economic Policies. *IZA Discussion Paper Series* No. 4037.
- KOURETAS, G. P. – VLAMIS, P. [2010]: The Greek Crisis: Causes and Implications. *Panoeconomicus*, Vol. 57(4), pp. 391-404. DOI: <https://doi.org/10.2298/PAN1004391K>

- KOVRAS, I. – LOIZIDES, N. [2014]: The Greek Debt Crisis and Southern Europe: Majoritarian Pitfalls? *Comparative Politics*, Vol. 47(1), pp. 1-20. DOI: <https://doi.org/10.5129/001041514813623164>
- KRAAY, A. – VENTURA, J. [2002]: Trade integration and risk sharing. *European Economic Review*, Vol. 46(6), pp. 1023-1048. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(02\)00189-7](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(02)00189-7)
- KRAMPF, A. [2016]: From transparency to ambiguity: the impact of the ECB's unconventional policies on EMU. *Journal of European Integration*, Vol. 28(4), pp. 455-471. DOI: <https://doi.org/10.1080/07036337.2016.1160078>
- KRAUSE, M. U. - UHLIG, H. [2011]: Transitions in the German labor market: structure and crisis. *Deutsche Bundesbank Discussion Paper* No. 34/2011.
- KREUDER-SONNEN, C. [2016]: Beyond Integration Theory: The (Anti-)Constitutional Dimension of European Crisis Governance. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 54(6), pp. 1350-1366. DOI: <https://doi.org/10.1111/jcms.12379>
- KRUGMAN, P. [1993]: Lessons of Massachusetts for EMU. In.: Torres, F. – Giavazzi, F. (szerk.): *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*. Cambridge University Press, Cambridge, pp. 241-269.
- KRUGMAN, P. [2012]: Revenge of the Optimum Currency Area. *NBER Macroeconomics Annual* 2012, Vol. 27, pp. 439-448.
- KRUGMAN, P. – OBSTFELD, M. [2003]: *Nemzetközi Gazdaságtan*. Hatodik kiadás, Panem Kiadó, Budapest.
- KRUGMAN, P. – VENABLES, A. J. [1996]: Integration, Specialization and Adjustment. *European Economic Review*, Vol. 40, pp. 959-967. DOI: [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(95\)00104-2](https://doi.org/10.1016/0014-2921(95)00104-2)
- KUKK, M. – STAEHR, K. [2015]: Enhanced Fiscal Governance in the European Union: The Fiscal Compact. *Baltic Journal of European Studies*, Vol. 5(1), pp. 73-92. DOI: <https://doi.org/10.1515/bjes-2015-0006>
- KYDLAND, F.E. – PRESCOTT, E.C. [1977]: Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *The Journal of Political Economy*, Vol. 85(3), pp. 473-792. DOI: <https://doi.org/10.1086/260580>
- LADI, S. [2014]: Austerity politics and administrative reform: The Eurozone crisis and its impact upon Greek public administration. *Comparative European Politics*, Vol. 12(2), pp. 184-208. DOI: <https://doi.org/10.1057/cep.2012.46>
- LAFRANCE, R. – ST-AMANT, P. [1999]: Optimal Currency Areas: A Review of the Recent Literature. *Bank of Canada Working Paper* 99/16.
- LAMFALUSSY ET AL. [2001]: Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets. Brussels.
- LANE, P. R. [2011]: The Irish Crisis. *Institute for International Integration Studies Discussion Paper* No. 356.
- LANE, P. R. [2012]: The European Sovereign Debt Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26(3), pp. 49-69. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.26.3.49>
- LEWIS, O. – STEINMO, S. [2007]: Taking Evolution Seriously. *Arena Center for European Studies Working Paper* No. 19.

- LEWIS, O. – STEINMO, S. [2012]: How Institutions Evolve: Evolutionary Theory and Institutional Change. *Polity*, Vol. 44(3), pp. 314-339. DOI: <https://doi.org/10.1057/pol.2012.10>
- LEVY-YEYATI, E. – STURZENEGGER, F. [2000]: Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words. *CIF Working Paper* No. 02/2000 (Buenos Aires: Universidad Torcuato Di Tella).
- LUCAS, R. [1976]: Econometric Policy Evaluation: A Critique. In.: Brunner, K. – Meltzer, A. (szerk.): *The Phillips Curve and Labor Markets. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, pp. 19-46.
- MAATSCH, A. [2017]: Effectiveness of the European Semester – Explaining Domestic Consent and Contestation. *MPIfG Discussion Paper* No. 17/6.
- MAES, I. [2006]: The Ascent of the European Commission as an Actor in the Monetary Integration Process in the 1960s. *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 53(2), pp. 222-241. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9485.2006.00377.x>
- MANKIW, N. G. [2003]: *Makroökonómia*. Osiris Kiadó, Budapest.
- MARCH, J. G. – OLSEN, J. P. [1984]: The New Institutionalism: Organizational Factors in Political Life. *The American Political Science Review*, Vol. 78(3), pp. 734-749. DOI: <https://doi.org/10.2307/1961840>
- MARIS, G. – SKLIAS, P. [2016]: France, Germany and the New Framework for EMU Governance. *Journal of Contemporary European Studies*, Vol. 24(1), pp. 1-23. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/14782804.2015.1056113>
- MARKS, G. – SCHARPF, F. W. – SCHMITTER, P. C. – STREECK, W. [1996]: *Governance in the European Union*. Sage Publications, London
- MARTENS, B. [2004]: *The Cognitive Mechanics of Economic Development and Institutional Change*. Routledge, London.
- MARTÍ, F. – PÉREZ, J. J. [2016]: Spanish Public Finances through the Financial Crisis. *Banco de España, Documentos de Trabajo* No. 1620.
- MARZINOTTO, B. – SAPIR, A. [2012]: Fiscal Rules: Timing is Everything. *Bruegel Policy Brief* Issue 03/2012.
- MASINI, F. [2014]: A history of the theories on Optimum Currency Areas. *The European Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 21(6), pp. 1015-1038. DOI: <https://doi.org/10.1080/09672567.2014.966130>
- MASSON, P. R. – TAYLOR, M. P. [1993a]: *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*. Cambridge University Press, Cambridge.
- MASSON, P. R. – TAYLOR, M. P. [1993b]: Fiscal Policy within Common Currency Areas. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 31 (1), pp. 29-44. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5965.1993.tb00446.x>
- MATTHIJS, M. [2016]: Powerful rules governing the euro: the perverse logic of German Ideas. *Journal of European Public Policy*, Vol. 23(3), pp. 375-391. DOI: <https://doi.org/10.1080/13501763.2015.1115535>
- MATTHIJS, M. – BLYTH, M. [2015a]: Conclusion: The Future of the Euro – Possible Futures, Risks, and Uncertainties. In: Matthijs, M. – Blyth, M. (szerk.): *The Future of the Euro*. New York, Oxford University Press, pp. 249-269.

- MATTHIJS, M. – BLYTH, M. [2015b]: Introduction: The Future of the Euro and the Politics of Embedded Currency Areas In: Matthijs, M. – Blyth, M. (szerk.): *The Future of the Euro*. New York, Oxford University Press, pp. 1-20.
- MATTHIJS, M. – MCNAMARA, K. [2015]: The Euro Crisis' Theory Effect: Northern Saints, Southern Sinners, and the Demise of the Eurobond. *Journal of European Integration*, Vol. 37(2), pp. 229-245. <http://dx.doi.org/10.1080/07036337.2014.990137>
- MATTHIJS, M. – PARSONS, C. [2015]: European Integration Past, Present, and Future: Moving Forward Through Crisis? In: Matthijs, M. – Blyth, M. (szerk.): *The Future of the Euro*. New York, Oxford University Press, pp. 210-232.
- MATSAGANIS, M. – LEVENTI, C. [2011]: The Distributional Impact of the Crisis in Greece. In: Monastiriotis, V. (szerk.): *The Greek crisis in focus: Austerity, Recession and path to Recovery, Special Issue Hellenic Observatory Papers on Greece and Southeast Europe*, pp. 5-43.
- MCKINNON, R. I. [1963]: Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, Vol. 53, pp. 717-725.
- MCKINNON, R.I. [2002]: Optimum currency areas and the European experience. *Economics of Transition*, Vol. 10(2), pp. 343-364. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-0351.00115>
- MCKINNON, R. I. [2004]: Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 42 (4) pp. 689-715. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.0021-9886.2004.00525.x>
- MCNAMARA, K. R. [1998]: *The Currency of Ideas – Monetary Politics in the European Union*. Cornell University Press, Ithaca, New York.
- MCNAMARA, K. R. [2015]: JCMS Annual Review: Imagining Europe: The Cultural Foundations of EU Governance. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 53(S1), pp. 22-39. DOI: <https://doi.org/10.1111/jcms.12276>
- MEADE, J. E. [1951] *The Balance of Payments: The Theory of International Economic Policy*, Vol. 1 (London: Oxford University Press).
- MEADE, J. E. [1957]: The Balance of Payments Problem of a European Free Trade Area. *The Economic Journal*, Vol. 67. pp. 379-396.
- MELITZ, J. [1991]: A Suggested Reformulation of the Theory of Optimal Currency Areas. *CEPR Discussion Papers* No. 590.
- MELITZ, J – ZUMER, F. [1999]: Interregional and International Risk Sharing and Lessons for EMU. *CEPR Discussion Papers* No. 2154.
- MICOSSI, S. – PEIRCE, F. [2014]: Flexibility clauses in the Stability and Growth pack: Not need for revision. *CEPS Policy Brief* No. 319.
- MÉNARD, C. – SHIRLEY, M. M. [2008]: *Handbook of New Institutional Economics*. Springer-Verlag, Berlin, Heidelberg.
- MERLER, S. – PISANI-FERRY, J. [2012]: Hazardous tango: sovereign-bank interdependence and financial stability in the euro area. In: Banque de France (szerk.): *Financial Stability Review* No. 16. – Public Debt, Monetary Policy and Financial Stability, pp. 201-210.
- MÉRŐ, K. – PIROSKA, D. [2016]: Banking Union and banking nationalism – Explaining opt-out choices of Hungary, Poland, and the Czech Republic. *Policy and Society*, Vol. 35(3), pp. 215-226. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.polsoc.2016.10.001>

- MINK, M. – DE HAAN, J. [2012]: Contagion during the Greek Sovereign Crisis. *De Nederlandsche Bank Working Paper* No. 335.
- MISHKIN, F. S. [2004]: Can Central Bank Transparency Go Too Far? NBER Working Paper No. 10829.
- MAGYAR NEMZETI BANK [2008]: Elemzés a konvergenciafolyamatokról 2008. *Magyar Nemzeti Bank*, Budapest.
- MAGYAR NEMZETI BANK [2010]: Elemzés a konvergenciafolyamatokról 2010. *Magyar Nemzeti Bank*, Budapest.
- MAGYAR NEMZETI BANK [2011]: Elemzés a konvergenciafolyamatokról 2011. *Magyar Nemzeti Bank*, Budapest.
- MONGELLI, F. P. [2002]: 'New' Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us? *ECB Working Paper* No. 138.
- MONGELLI, F. P. [2008]: European Economic and Monetary Integration and the Optimum Currency Area Theory, *European Commission, Economic Papers* No. 302
- MONGELLI, F. P. [2013]: The mutating euro area crisis: is the balance between „sceptics” and „advocates” shifting? *ECB Occasional Paper Series* No. 144.
- MONGELLI, F. P. – DORRUCCI, E. [2005]: The Path of European Institutional and Economic Integration: What Lessons for Latin America? *Journal of Economic Integration*, Vol. 20(2), pp. 217-251. DOI: <https://doi.org/10.11130/jei.2005.20.2.217>
- MONNET, J. [1976]: *Mémoires*. Librairie Arthème Fayard, Paris.
- MORAVCSIK, A. [1998]: *The Choice for Europe – Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*. Cornell University Press, Ithaca, New York.
- MÜLLER, A. – STORESLETTEN, K. – ZILIBOTTI, F. [2015]: Sovereign debt and structural reforms. *CEPR Discussion Papers* No. 10588.
- MUNDELL, R. A. [1961]: A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, Vol. 51, pp. 657-665.
- MUNDELL, R. A. [1963]: Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol. 29(4) pp. 475-485. DOI: <https://doi.org/10.2307/139336>
- MUNDELL, R. A. [1969]: Discussion: The Currency Area Problem. In: Mundell, R.A. – Swoboda, A.K. (szerk.): *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, Chicago, pp. 111-112.
- MUNDELL, R. A. [1973a]: Uncommon Arguments for Common Currencies. In.: Johnson, H. – Swoboda, A. K. (szerk.) *The Economics of Common Currencies*, Harvard University Press, Cambridge, pp. 114-132.
- MUNDELL, R. A. [1973b]: A Plan for European Currency. In.: Johnson, H. – Swoboda, A. K. (szerk.) *The Economics of Common Currencies*, Harvard University Press, Cambridge, pp. 143-172.
- MUNDELL, R. A. [1999]: The Euro: How Important? *Cato Journal*, Vol. 18(3), pp. 441-444.
- NEAL, L. – GARCÍA-IGLESIAS, M. C. [2013]: The economy of Spain in the euro-zone before and after the crisis of 2008. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 53(4), pp. 336-344. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2013.01.002>
- NECHIO, F. [2011]: Monetary Policy When One Size Does Not Fit All. *FRBSF Economic Letter*

- NEMÉNYI, J. – OBLATH, G. [2012]: Az euró bevezetésének újragondolása. *Közgazdasági Szemle*, Vol. 59(6), pp. 569-684.
- NIEMANN, A. – IOANNOU, D. [2015]: European economic integration in times of crisis: a case of neofunctionalism? *Journal of European Public Policy*, Vol. 22(2), pp. 196-218. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/13501763.2014.994021>
- NÖLKE, A. [2016]: Economic causes of the Eurozone crisis: the analytical contribution of Comparative Capitalism. *Socio-Economic Review*, Vol. 14(1), pp. 141-161. DOI: <https://doi.org/10.1093/ser/mwv031>
- NORDHAUS, W. [2006]: The Stern Review on the economics of climate change. *NBER Working Paper* No. 12741.
- NORDHAUS, W. [2008]: *A Question of Balance: Weighing the Options on Global Warning Policies*. Yale University Press, New Haven, Connecticut.
- NORTH, D. C. [1990]: *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press, Cambridge.
- NORTH, D. C. [1991]: Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 5(1), pp. 97-112. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.5.1.97>
- NORTH, D.C. [1993]: Five Propositions about Institutional Change. *Economy History*, EconWPA
- NORTH, D. C. [1994]: Economic Performance through Time. *American Economic Review*. Vol. 84(3), pp. 359-368.
- NORTH, D.C. [1994]: Institutional change – a framework of analysis. *Economy History*, EconWPA.
- NORTH, D. C. [2005]: *Understanding the process of economic change*. Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- O’ROURKE, K. H. – TAYLOR, A. M. [2013]: Cross of Euros. *Journal of Economics Perspectives*, Vol. 27(3), pp. 167-192. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.27.3.167>
- OBSTFELD, M. – ROGOFF, K. [1995]: The Mirage of Fixed Exchange Rates. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9(4) pp. 73-96. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.73>
- ÓDOR, L’. – KISS, G. [2017]: Lost in Complexity: Towards a decentralized and depoliticized fiscal framework in Europe. In: Ódor, L’. (szerk.): *Rethinking Fiscal Policy after the Crisis*. Cambridge University Press, Cambridge, pp. 189-231.
- OLSON, M. [1965 (2002)]: *The Logic of Collective Action – Public Goods and the Theory of Groups*. Twentieth Printing, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- ORPHANIDES, A. [2015]: The Euro Area Crisis Five Years After the Original Sin. *MIT Sloan School Working Paper* No. 5147-15.
- ORTEGA, E. [2003]: Persistent Inflation Differentials in Europe. *Banco de España, Documento de Trabajo* No. 0305.
- OSTROM, E. [1986]: An Agenda for the Study of Institutions. *Public Choice*, Vol. 48(1), pp. 3-25. DOI: <https://doi.org/10.1007/BF00239556>
- OSTROM, E. [1990]: *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action*. Cambridge University Press, New York.
- OSTROM, E. [2005]: *Understanding Institutional Diversity*. Princeton University Press, Princeton, New Jersey.

- PALÁNKAI, T. [2004]: *Az európai integráció gazdaságtana*. Aula Kiadó, Budapest.
- PALÁNKAI, T. - KENGYEL, Á. - KUTASI, G. - BENCZES, I. - NAGY, S. GY. [2011]: *A globális és regionális integráció gazdaságtana*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- PAPASPYROU, T. S. [2015]: EMU 2.0 Drawing lessons from the crisis – a new framework for stability and growth. *Bank of Greece Working Paper* No. 192.
- PAPPAS, T. S. [2013]: Why Greece Failed. *Journal of Democracy*, Vol. 24(2), pp. 31-45. DOI: <https://doi.org/10.1353/jod.2013.0035>
- PENIKAS, H. [2015]: History of Banking Regulation as Developed by the Basel Committee on Banking Supervision in 1974-2014. *Banco de España, Estabilidad Financiera* No. 28.
- PEREZ, S. A. – MATSAGANIS, M. [2017]: The Political Economy of Austerity in Southern Europe. *New Political Economy*, Vol. 23(2), pp. 192-207. DOI: <https://doi.org/10.1080/13563467.2017.1370445>
- PETERS, B. G. [1999]: *Institutional Theory in Political Science – The “New Institutionalism”*. Pinter, London.
- PIERSON, P. [1994]: The Path to European Integration: A Historical Institutional Perspective. *CES Germany & Europe Working Papers* No. 05.2.
- PIERSON, P. [2000]: Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics. *The American Political Science Review*, Vol. 94(2), pp. 251-267. DOI: <https://doi.org/10.2307/2586011>
- PIERSON, P. – STOCKPOL, T. [2002]: Historical Institutionalism in Contemporary Political Science. In: Katznelson, I. – Milner, H. V. (szerk.): *Political Science: State and Discipline*. W. W. Norton, New York, pp. 693-721.
- PISANI-FERRY, J. [2002]: Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Eurozone: Assessment and Proposals. Université Paris-Dauphine, *Mimeo*
- PISANI-FERRY, J. [2012]: The Euro Crisis and the New Impossible Trinity, *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2012/01.
- PISANI-FERRY, J. – SAPIR, A. – VÉRON, N. – WOLFF, G. [2012]: What Kind of Banking Union? *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2012/12.
- PISANI-FERRY, J. – VIHRIALA, E. – WOLFF, G. [2013]: Options for a Euro-Area Fiscal Capacity. *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2013/01.
- POLLARD, P. S. [2003]: A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve. *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*, January/February pp. 11-30.
- POGHOSYAN, T. – SENHADJI, A. – COTTARELLI, C. [2016]: The Role of Fiscal Transfers in Smoothing Regional Shocks: Evidence from Existing Federations. *European Stability Mechanism Working Paper* No. 18.
- POSEN, A. S. [1995]: Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence. *NBER Macroeconomics Annual* Vol. 10. pp. 253-274.
- POTRAFKE, N. – REISCHMANN, M. [2016]: How to Handle the Crisis in Greece? Empirical Evidence Based on a Survey of Economic Experts. *CESifo Working Paper* No. 5860.
- QUAGLIA, L. – ROYO, S. [2015]: Banks and the political economy of the sovereign debt crisis in Italy and Spain. *Review of International Political Economy*, Vol. 22(3), pp. 485-507. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/09692290.2013.877059>

- RÁCZ, M. [2004]: A stabilitási és növekedési paktum érvényesítésének problémái és a lehetséges megoldás körvonalai. *Közgazdasági Szemle*, Vol. 51(10), pp. 970-986.
- RÁCZ, M. [2007]: *Uniók kihívások és válaszutak a 2000-es években*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- REINHART, C. M. [2000]: The Mirage of Floating Exchange Rates. *The American Economic Review*, Vol. 90(2), pp. 65-70. DOI: <https://doi.org/10.1257/aer.90.2.65>
- REINHART, C. M. – ROGOFF, K. S. [2013]: Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned and Those Forgotten. *IMF Working Paper* No. 13/266.
- REIS, R. [2013]: The Portuguese Slump and Crash and the Euro Crisis. *Brooking Papers on Economic Activity*, Spring, pp. 143-210.
- RICCI, L. A. [1997]: A Model of an Optimum Currency Area. *IMF Working Paper* No. 97/76.
- RICHTER, R. [2015]: *Essays on New Institutional Economics*. Springer, Heidelberg.
- RODRIGUES, J. – REIS, J. [2012]: The Asymmetries of European Integration and the Crisis of Capitalism in Portugal. *Competition and Change*, Vol. 16(3), pp. 188-205. DOI: <https://doi.org/10.1179/10245294.12Z.000000000013>
- ROLAND, G. [2004]: Understanding Institutional Change – Fast-Moving and Slow-Moving Institutions. *Mimeo*.
- RÓMAI SZERZŐDÉS [1957]: *Szerződés az Európai Gazdasági Közösség Létrehozásáról*. Európai Unió.
- ROSE, A. K. [2000]: One Money, One Market: The Effects of Common Currencies on Trade. *Economic Policy*, Vol. 30, pp. 7-45. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-0327.00056>
- ROSE, A. K. [2001]: Currency unions and trade: The effect is large. *Economic Policy*, Vol. 16(2), pp. 449-461. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-0327.00082>
- ROSE, A. K. [2004]: A Meta-Analysis of the Effects of Common Currencies on International Trade. *NBER Working Paper* No. 10373
- ROSE, A. K. [2011]: Exchange Rate Regimes in the Modern Era: Fixed, Floating, and Flaky. *Journal of Economic Literature*, Vol. 49(3), pp. 652-72. DOI: <https://doi.org/10.1257/jel.49.3.652>
- ROSE, A. K. [2016]: Why Do Estimates of the EMU Effect on Trade Vary So Much? *CEPR Discussion Paper* No. 11532.
- RYVKIN, B. [2012]: Saving the Euro: Tensions with European Treaty Lay in the European Union's Efforts to Protect the Common Currency. *Cornell International Law Journal*, Vol. 45(1), pp. 227-255.
- SACCHI, A. – SALOTTI, S. [2015]: The impact of national fiscal rules on the stabilization function of fiscal policy. *European Journal of Political Economy*, Vol. 37(2), pp. 1-20. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2014.10.003>
- SAKA, O. – FUERTES, A. – KALOTYCHOU, E. [2015]: ECB policy and Eurozone fragility: Was De Grauwe right? *Journal of International Money and Finance*, Vol. 54(1), pp. 168-185. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.03.002>
- SALA-I-MARTIN, X. – SACHS, J. [1991]: Fiscal Federalism and optimum currency areas: evidence for Europe from the United States. *NBER Working Paper* No. 3855.

- SALINES, M. – GLÖCKLER, G. – TRUCHLEWSKI, Z. [2012]: Existential crisis, incremental response: the eurozone's dual institutional evolution 2007-2011. *Journal of European Public Policy*, Vol. 19(5), pp. 665-681. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/13501763.2011.646777>
- SALMON, K. [2010]: Boom to bust – reconstructing the Spanish economy. *International Journal of Iberian Studies*, Vol. 23(1), pp. 39-52. DOI: https://doi.org/10.1386/ijis.23.1.39_1
- SANTOS, A. B. – FERNANDES, S. [2015]: Internal Devaluation and Unemployment: The Case for Portugal. *Jacques Delors Institute, Notre Europe, Policy Paper* No. 154.
- SAPIR, A. – AGHION, P. – BERTOLA, G. – HELLWIG, M. – PISANI-FERRY, J. – ROSATI, D. – VINALS, J. – WALLACE, H. [2003]: *An Agenda for a Growing Europe: Making the EU System Deliver*. Report of an Independent High-Level Group established at the initiative of the President of the European Commission, Oxford University Press, Oxford.
- SARACENO, F. – MONTPERRUS-VERONI, P. [2004]: A simple proposal for debt-sensitive Stability Pact. *Veierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, DIW Berlin*, Vol. 73(3), pp. 471-480. DOI: <https://doi.org/10.3790/vjh.73.3.471>
- SARCINELLI, M. [2013]: The European Banking Union: Will It Be a True Union without Risk Sharing? *PSL Quarterly Review*, Vol. 66(1), pp. 137-167.
- SCHARPF, F. W. [1997]: *Games Real Actors Play – Actor-Centered Institutionalism in Policy Research*. Westview Press, Boulder, Colorado.
- SCHARPF, F. W. [2016]: Forced Structural Convergence in the Eurozone – Or a Differentiated European Monetary Community. *MPIfG Discussion Paper* 16/15.
- SCHELKLE, W. [2006]: The Theory and Practice of Economic Governance in EMU Revisited: What Have we learnt About Commitment and Credibility. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44(4), pp. 669-685. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5965.2006.00657.x>
- SCHELKLE, W. [2013]: Monetary integration in crisis: how well do existing theories explain the predicament of EMU. *Transfer: European Review of Labour and Research*, vol. 19 (1) pp. 37-48. DOI: <https://doi.org/10.1177/1024258912469345>
- SCHELLER, H. K. [2004]: *The European Central Bank. History, Role and Functions*. ECB, Frankfurt am Main.
- SCHIMMELFENNIG, F. [2015]: Liberal intergovernmentalism and the euro area crisis. *Journal of European Public Policy*, Vol. 22(2), pp. 177-195. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/13501763.2014.994020>
- SCHMIDT, V. A. [2002]: Does Discourse Matter in the Politics of Welfare State Adjustment? *Comparative Political Studies*, Vol. 35(2), pp. 168-193. DOI: <https://doi.org/10.1177/0010414002035002002>
- SCHMIDT, V. A. [2006]: Give Peace a Chance: Reconciling Four (Not Three) “New Institutionalism” Készült az Amerikai Politikatudományi Társaság Éves Konferenciájára (Philadelphia, Aug. 31 – Sept. 3. 2006).
- SCHMIDT, V. A. [2008]: Discursive institutionalism: the explanatory power of ideas and discourse. *Annual Review of Political Science*, Vol. 11. pp. 303-326. DOI: <https://doi.org/10.1146/annurev.polisci.11.060606.135342>
- SCHMIDT, V. A. [2010]: Taking ideas and discourse seriously: explaining change through discursive institutionalism as the fourth ‘new institutionalism’. *European Political Science Review*, Vol. 2(1), pp. 1-25. DOI: <https://doi.org/10.1017/S175577390999021X>

- SCHMIDT, V. A. [2016]: The New EU Governance: New Intergovernmentalism, New Supranationalism, and New Parliamentarism. *Istituto Affari Internazionali Working Papers* No. 16/11.
- SCHOENMAKER, D. [2011]: The financial trilemma. *Economics Letters*, Vol. 111(1), pp. 57-59. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2011.01.010>
- SCHUMACHER, J. – DI MAURO, B. W. [2015]: Greek Debt Sustainability and Official Crisis Lending. *Brookings Paper on Economic Activity* Fall 2015, pp. 279-305.
- SCHWENDNER, P. – SCHUELE, M. – OTT, T. – HILLEBRAND, M. [2015]: European Government Bond Dynamics and Stability Policies: Taming Contagion Risk. *European Stability Mechanism, ESM Working Paper* No. 8.
- SCOTT W. R. [1987]: The Adolescence of Institutional Theory. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 32(4), pp. 493-511. DOI: <https://doi.org/10.2307/2392880>
- SEARLE, J. R. [1995]: *The Construction of Social Reality*. First Free Press, New York.
- SHAMBAUGH, J. C. [2012]: The Euro's Three Crisis. *Brookings Paper on Economic Activity*, Spring 2012, pp. 157-211.
- SHEPSLE, K. A. [2006]: Rational Choice Institutionalism. In: Rhodes, R. A. – Binder, S. A. – Rockman, B. A. (szerk.): *The Oxford Handbook of Political Institutions*, Oxford University Press, Oxford, pp. 23-39.
- SHEPSLE, K.A. – WEINGAST, B.R. [1981]: Structure-induced equilibrium and legislative choice. *Public Choice*, Vol. 37(3), pp. 503-519. DOI: <https://doi.org/10.1007/BF00133748>
- SIEMS, M. – SCHNYDER, G. [2014]: Ordoliberal lessons for economic stability: different kinds of regulation, not more regulation. *Governance*, Vol. 27(3), pp. 377-396. DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/gove.12046>
- SIMON, H. A. [1955]: A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 69(1), pp. 99-118.
- SIMONAZZI, A. – GINZBURG, A. – NOCELLA, G. [2013]: Economic relations between Germany and southern Europe. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 37(3), pp. 653-675. DOI: <https://doi.org/10.1093/cje/bet010>
- SINN, H-W. [2011]: How to Rescue the Euro: Ten Commandments. *CESifo Forum*, 4/2011, pp. 52-56.
- SINN, H-W. [2015]: The Greek Tragedy. *CESifo Forum*, Special Issue, pp. 5-35.
- SKLIAS, P. – MARIS, G. [2013]: The Political Dimension of the Greek Financial Crisis. *Perspectives on European Politics and Society*, Vol. 14(1), pp. 144-164. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/15705854.2012.732392>
- SLEMBEC, T. [1997]: The Formation of Economic Policy: A Cognitive-Evolutionary Approach to Policy-Making. *Constitutional Political Economy*, Vol 8(3), pp. 225-254. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1009027913985>
- SLEMBEC, T. [2003]: Ideologies, beliefs, and economic advice – A cognitive-evolutionary view on economic policy-making. In: Pelikan, P. – Wegner, G. (szerk.): *The Evolutionary Analysis of Economic Policy*, Edward Elgar, Cheltenham, pp. 128-161.
- SONDERMANN, D. [2016]: Towards more resilient economies: the role of well-functioning economic structures. *ECB Working Paper* No. 1984.
- SORENSEN, P. – WHITTA-JACOBSEN, H. [2004]: *Introducing Advanced Macroeconomics: Growth and Business Cycles*. McGraw-Hill Education.

- STEIN, J. [1997]: How Institutions Learn: A Socio-Cognitive Perspective. *Journal of Economic Issues*, Vol. 31(3), pp. 729-740. DOI: <https://doi.org/10.1080/00213624.1997.11505962>
- STEINBERG, F. – VERMEIREN, M. [2016]: Germany's Institutional Power and the EMU Regime after the Crisis: Towards a Germanized Euro Area? *Journal of Common Market Studies*, Vol. 54(2), pp. 388-407. DOI: <https://doi.org/10.1111/jcms.12255>
- STERN, N. [2006]: *Stern review on the economics of climate change*. HM Treasury, London.
- STREECK W. – THELEN, K. [2005]: Introduction: Institutional Change in Advanced Political Economies. In: Streeck W. – Thelen, K. (szerk.): *Beyond Continuity – Institutional Change in Advanced Political Economies*, Oxford University Press, Oxford, pp. 1-39.
- SZÁSZ, A. [1999]: *The Road to European Monetary Union*. Palgrave Macmillan.
- SZIJÁRTÓ, N. [2014]: Az optimális valutaövezet elméletek evolúciója. *MTA KRTK Világgazdasági Intézet Műhelytanulmányok* No. 105.
- SZIJÁRTÓ, N. [2017]: Az optimális valutaövezetek elmélet fejlődése. *Köz-Gazdaság*, Vol. 12(3), pp. 129-148.
- STASAVAGE, D. [2003]: Transparency, Democratic Accountability, and the Economic Consequences of Monetary Institutions. *American Journal of Political Science*, Vol. 47(3), pp. 389-403. DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-5907.00028>
- STOCK, J. H. – WATSON, M. W. [2002]: Has the Business Cycle Changed and Why? *NBER Working Paper* No. 9127.
- STOCKHAMMER, E. – SOTIROPOULOS, D. P. [2014]: Rebalancing the Euro Area: The Costs of Internal Devaluation. *Review of Political Economy*, Vol. 26(2), pp. 210-233. DOI: <https://doi.org/10.1080/09538259.2014.881011>
- SUMMERS, L. [2005]: What Caused the Great Moderation? Some Cross-Country Evidence. *Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City*, Third Quarter, pp. 5-32.
- TABELLINI, G. [2015]: Building common fiscal policy in the Eurozone. In: Baldwin, R. – Giavazzi, F. (szerk.): *How to fix Europe's monetary union – Views of leading economists*. CEPR Press, London, pp. 119-132.
- TAVLAS, G. S. [1993]: The 'New' Theory of Optimum Currency Areas. *The World Economy*, Vol. 16(3), pp. 663-685. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.1993.tb00189.x>
- TAVLAS, G. S. [1994]: The Theory of Monetary Integration. *Open Economies Review*, Vol. 5 (2) pp. 211-230. DOI: <https://doi.org/10.1007/BF01000489>
- TAVLAS, G. S. [2009]: Optimum Currency-Area Paradoxes. *Review of International Economics*, Vol. 17 (3) pp. 536-551. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2009.00832.x>
- TAYLOR, J. B. [1993]: Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* Vol. 39, pp. 195-214.
- TEMIN, P. [2010]: The Great Recession and the Great Depression. *NBER Working Paper* No. 15645.
- THELEN, K. [1999]: Historical Institutionalism in Comparative Politics. *Annual Review of Political Science*. Vol. 2. pp. 369-404. DOI: <https://doi.org/10.1146/annurev.polisci.2.1.369>
- THELEN, K. – STEINMO, S. [1992]: Historical institutionalism in comparative politics. In: Steinmo, S. – Thelen, K. – Longstreth, F. (szerk.): *Structuring politics – Historical institutionalism in comparative analysis*. Cambridge University Press, Cambridge, pp. 1-32.

- THEODOROPOULOU, S. [2016]: Severe pain, very little gain: internal devaluation and rising unemployment in Greece. In: Myant, M. – Theodoropoulou, S. – Piasna, A. (szerk.): *Unemployment, internal devaluation and labour market deregulation in Europe*. European Trade Union Institute, Brussels, pp. 25-58.
- THEODOROPOULOU, S. – WATT, A. [2015]: An Evaluation of the Austerity Strategy in the Eurozone. Was the First Greek Bailout Programme Bound to Fail? In: Karyotis, G. – Gerodimos, R. (szerk.): *The Politics of Extreme Austerity: Greece in the Eurozone Crisis*. Palgrave Macmillan, pp. 71-90.
- THIRION, G. [2017]: European Fiscal Union: Economic rationale and design challenges. *CEPS Working Document* No. 01-2017.
- THOMPSON, H. [2013]: The Crisis of the Euro: The Problem of German Power Revisited. *Sheffield Political Economy Research Institute, SPERI Paper* No. 8.
- TOL, R. S. J. [2009]: The economic effects of climate change. *Journal of Economic Literature*, Vol. 23(2), pp. 29-51. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.23.2.29>
- TORRES, F. [2013]: The EMU's Legitimacy and the ECB as a Strategic Political Player in the Crisis Context. *Journal of European Integration*, Vol. 35(3), pp. 287-300. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/07036337.2013.774784>
- TOWER, E. – WILLETT, T. [1976]: The theory of optimum currency areas and exchange-rate flexibility. *International Finance Section*, Department of Economics, Princeton University.
- TSEBELIS, G. [1990]: *Nested Games: Rational Choice in Comparative Politics*. University of California Press, Berkeley.
- TSEBELIS, G. [2016]: Lessons from the Greek crisis. *Journal of European Public Policy*, Vol. 23(1), pp. 25-41. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/13501763.2015.1087215>
- UBIDE, A. [2013]: Reengineering EMU for an Uncertain World. *PIIE Policy Brief* No. PB13-4.
- VAN BEERS, N. – BIJLSMA, M. – ZWART, G. [2014]: Insurance Mechanism in Currency Unions: An Empirical Assessment. *Bruegel Working Paper* 2014/04.
- VAN DEN BERGH, J. – STAGL, S. [2003]: Coevolution of economic behavior and institutions: towards a theory of institutional change. *Journal of Evolutionary Economics*, Vol. 13(2), pp. 289-317. DOI: <https://doi.org/10.1007/s00191-003-0158-8>
- VAN DER HEIJDEN, J. [2011]: Institutional Layering: A Review of the Use of the Concept. *Politics*, Vol. 31(1), pp. 9-18. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9256.2010.01397.x>
- VAN ROMPUY, H. [2012]: Towards A Genuine Economic and Monetary Union. Report by President of the European Council Herman von Rompuy. EUCO 120/12, Brussels.
- VANTHOOR, W. [1996]: *European Monetary Union Since 1848. A Political and Historical Analysis*. Edward Elgar, Cheltenham.
- VARGA, J. – IN 'T VELD, J. [2014]: The potential growth impact of structural reforms in the EU – A benchmarking exercise. *European Economy Economic Papers* No. 541.
- VAROUFAKIS, Y. [2013]: From Contagion to Incoherence – Towards a Model of the Unfolding Eurozone Crisis. *Contributions to Political Economy*, Vol. 32(1), pp. 51-71. DOI: <https://doi.org/10.1093/cpe/bzt006>
- VASILOPOULOU, S. – HALIKIOPOULOU, D. – EXADAKTYLOS, T. [2014]: Greece in Crisis: Austerity, Populism and the Politics of Blame. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 52(2), pp. 388-402. DOI: <https://doi.org/10.1111/jcms.12093>

- VAUBEL, R. [1976]: Real exchange-rate changes in the European community: The empirical evidence and its implications for European currency unification. *Review of World Economics* (*Weltwirtschaftliches Archiv*), Vol. 112(3) pp. 429-470.
- VERDUN, A. [2015]: A historical institutionalist explanation of the EU's responses to the euro area financial crisis. *Journal of European Public Policy*, Vol. 22(2), 219-237. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/13501763.2014.994023>
- VERDUN, A. – ZEITLIN, J. [2018]: Introduction: the European Semester as a new architecture of EU socioeconomic governance in theory and practice. *Journal of European Public Policy*, Vol. 25(2), pp. 137-148. /Published online: 29 Aug 2017/ DOI: <https://doi.org/10.1080/13501763.2017.1363807>
- VERHELST, S. [2011]: The Reform of European Economic Governance: Towards a Sustainable Monetary Union? *Egmont Paper* No. 47.
- VÉRON, N. [2013]: A Realistic Bridge Towards European Banking Union. *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2013/09.
- VETTER, S. [2013]: Do all roads lead to fiscal union? Options for deeper fiscal integration in the eurozone. *Deutsche Bank DB Research*, EU Monitor European Integration.
- VIDA, K. [2013]: EU Governance Trends – Dilemmas and Recommendations for the Visegrad Countries. *Institute of World Economics Working Paper* No. 204.
- VILPISAUSKAS, R. [2013]: Eurozone Crisis and European Integration: Functional Spillover, Political Spillback. *Journal of European Integration*, Vol. 35(3), pp. 361-373. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/07036337.2013.774785>
- VINES, D. [2015]: Impossible Macroeconomic Trinity: The Challenge to Economic Governance in the Eurozone. *Journal of European Integration*, Vol. 37(7), pp. 861-874. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/07036337.2015.1079366>
- VISVIZI, A. [2012]: The crisis in Greece and the EU-IMF rescue package: Determinants and pitfalls. *Acta Oeconomica*, Vol. 62(1), pp. 15-39. DOI: <https://doi.org/10.1556/AOecon.62.2012.1.3>
- VON HAGEN, J. [2014]: Governance of the Euro Area: Fiscal Union, Debt Union, Fiscal Freedom. *Wirtschaftsdienst*, Vol. 94(1), pp. 23-27. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10273-014-1646-1>
- VON HAGEN, J. – EICHENGREEN, B. [1996]: Federalism, Fiscal Restraints, and European Monetary Union. *The American Economic Review*, Vol. 86(2), pp. 134-138.
- WAGNER, H. [2000]: Which exchange rate regimes in the era of high capital mobility? *North American Journal of Economics and Finance*, vol. 11. pp. 191-203. DOI: [https://doi.org/10.1016/S1062-9408\(00\)00035-8](https://doi.org/10.1016/S1062-9408(00)00035-8)
- WENDT, A. [1992]: Anarchy is what States Make of it: The Social Construction of Power Politics. *International Organization*, Vol. 46(2), pp. 391-425. DOI: <https://doi.org/10.1017/S0020818300027764>
- WENDT, A. [1999]: *Social Theory of International Politics*. Cambridge University Press, Cambridge.
- WILLETT, T. [2001]: The OCA approach to Exchange Rate Regimes: A Perspective on Recent Developments, Claremont Graduate University, *Mimeo*.
- WILLETT, T. – PERMPOON, O. – WIHLBORG, C. [2009]: Endogenous OCA Analysis and the Early Euro Experience, Claremont Graduate University, *Mimeo*.

- WILLIAMSON, O. E. [2000]: The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead. *Journal of Economic Literature*, Vol. 38(3), pp. 595-613. DOI: <https://doi.org/10.1257/jel.38.3.595>
- WILLIAMSON, O. E. [2005]: The Economics of Governance. *American Economic Review*, Vol. 95(2), pp. 1-19. DOI: <https://doi.org/10.1257/000282805774669880>
- WILLIAMSON, J. [2006]: Choosing Monetary Arrangements for the 21st Century: Problems of a Small Economy. *Peterson Institute for International Economics, Policy Briefs*, No. PB06-8.
- WISNIEWSKI, A. [2008]: *A Gazdasági és Monetáris Unió csatlakozás makrogazdasági feltételrendszerének vizsgálata a négy visegrádi ország példáján keresztül*. Ph. D. Értekezés, Budapesti Corvinus Egyetem, Világgazdasági Tanszék.
- WOLF, H. [2011]: Internal devaluation in a monetary union. *International Economics and Economic Policy*, Vol. 8(1), pp. 3-6. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10368-011-0179-y>
- WYPLOSZ, CH. [1997]: EMU: Why and How it Might Happen. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11(4), pp. 3-22. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.11.4.3>
- ZAHARIADIS, N. [2017]: Bargaining power and negotiation strategy: examining the Greek bailouts, 2010-2015. *Journal of European Public Policy*, Vol. 24(5), pp. 675-694. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/13501763.2016.1154977>
- ZETTELMEYER, J. – KREPLIN, E. – PANIZZA, U. [2017]: Does Greece Need More Official Debt Relief? If So, How Much? *Peterson Institute for International Economics, PIIE Working Paper* No. 17-6.
- ZETTELMEYER, J. – TREBESCH, C. – GULATI, M. [2013]: The Greek Debt Restructuring: An Autopsy. *Peterson Institute for International Economics, PIIE Working Paper* No. 13-8.
- ZWEYNERT, J. [2007]: Interests versus culture in the theory of institutional change? *Hamburg Institute of International Economics Research Paper* No. 5-3.