

# EURÓPAI MONETÁRIS UNIÓ, EURÓ

„A pénz integrálja igazán a piacokat” → **gazdasági és monetáris unió.**

Már az integráció **alacsonyabb fokozataiban**, a vámunióban és a közös piacon is szükséges **pénzügyi (árfolyam-politikai) együttműködés.**

**1969-70:** pénzügyi tervek (Werner-jelentés) alapján megjelent az **árfolyam mozgások egymáshoz kötésének** gondolata.

1971-ben az USA megszüntette az arany és a dollár közötti rögzített kapcsolatot, ez véget vetett a **rögzített valutaárfolyamok rendszerének.** → Az EU országai **monetáris unió** (European Monetary Union; **EMU**) felállításának hosszú távú **konceptiója** mellett döntöttek.

Ennek egyik bevezető lépése 1979. márc. 13-án az **Európai Monetáris Rendszer** (European Monetary System; **EMS**) létrehozása.

**EMS céljai:**

- ❖ a tagállamok valutái közti **árfolyam-ingadozás mérséklése,**
- ❖ **közös pénzegységben** történő **elszámolás.**

Ennek érdekében döntöttek a **párhuzamos valuta,** az **európai valutaegység** (European Currency Unit; **ECU**) bevezetéséről, amelyet **az euró bevezetéséig** használtak.

Sosem létezett bankjegyek vagy érmék formájában.

Az **európai árfolyam-mechanizmust** (European Exchange Rate Mechanism, **ERM**) az Európai Monetáris Rendszer (EMS) **részeként,** azzal egy időpontban hozták létre, amelyben az ECU bevezetésére készülő EU-tagállamnak legalább **két évig** tartania kell saját fizetőeszközét.

Az **ECU árfolyamát** a tagállamok valutaárfolyamainak **súlyozott átlagaként** (súlyok: a közösségen belüli kereskedelemről való részesedések arányai) határozták meg.

A deviza az ECU-ben meghatározott árfolyama körül +/-2,25%-ot ingadozhatott. (A lírának +/- 6%-os lebegtetési sávot engedélyeztek.) A meghatározottnál **nagyobb árfolyammozgásokat** pénzügyi beavatkozások, illetve hitelügyletek voltak hivatva megakadályozni.

ERM célja, hogy csökkentse az árfolyam-ingadozást és segítse a pénzügyi stabilitás megteremtését.

**Kapcsolódó hitelmechanizmus:** minden állam egy **közös alapba** utalta valuta és aranytartalékainak 20%-át, amelyből hiteket vehetett fel.

Az euró későbbi bevezetésekor az **euró árfolyamát** pontosan **1 ECU-ben** határozták meg.

## Az euró „atyái”

- Az „euró atyái”, Helmuth **Kohl**, François **Mitterand** és Jacques **Delors**. Idejében **figyelmeztették** őket az euró bevezetésével kapcsolatos **veszélyekre**.
- **Szakmai téren** a magyar-belga **Lámfalussy Sándor** játszott kiemelkedő szerepet.

## EMU kialakulása

a) **Első szakasz:** 1990. 07. 01. **European Monetary Union; EMU** kezdete.

Megvalósult a **tőke mozgások liberalizálása**

## ERM II.

1990-ben az Egyesült Királyság is belépett az ERM-be. 1992-ben azonban el kellett hagynia, a Soros György és mások által indított a spekuláció miatt. Az EK 6 md fonttal próbálta az árfolyamsávon belül tartani a fontot, de végül is le kellett értékelni.

1992-ben a **font (és a líra) kilépett** az EMS-ből.

A tagországok újra megcélolták a teljes monetáris unió és az egységes valuta létrehozását. 1992. 02. 07. a **maastrichti szerződés** aláírása, **EMU menetrend** és a **konvergencia-kritériumok** felvázolása. (**EK és Svédország** már itt kérte, hogy számukra az **€ bevezetése ne legyen kötelező.**)

Addig is 1993-ban kényszerűen **+/- 15%-ra szélesítették ki** az ERM árfolyamsávját, hogy elkerüljék a font sterling katasztrófájának megismétlődését.

\*\*\*

### **Kitérő: maastrichti konvergencia-kritériumok**

- **Árfolyam-stabilitás:** az euró-övezetben részt vevő országok valutáinak piaci árfolyama az ingadozási **sávon belül** kell, hogy maradjon úgy, hogy **nem kerülhet sor** a valuta **leértékelésére** a csatlakozást megelőző **két évben** (ERM II.).
- **Fenntartható költségvetési pozíció:** az adott tagország az Európai Tanács által meghozott döntés idején nem áll **túlzottdeficit-eljárás** alatt. A túlzott deficit megállapítása, illetve az eljárás feloldása **politikai döntés is**. A **költségvetési hiányra vonatkozó 3%-os**, illetve a bruttó **államadósságra vonatkozó 60%-os GDP-arányok referenciaértékek** a túlzott deficit megállapításának folyamatában. → Különben a magas **adósságszolgálat** erősen megterheli a tagállam éves költségvetést.
- **Árstabilitás:** a tagország inflációs rátája **legfeljebb 1,5 százalékponttal** múlhatja felül a legalacsonyabb rátájú **három tagállam** inflációjának **átlagát**.
- A 10 éves futamidejű állampapírok **hozama mindössze 2%-ponttal** haladhatja meg a három legalacsonyabb inflációs rátájú ország átlagát. → Egyébként lelassul a növekedés és visszaesnek a beruházások.
- **Kamat-konvergencia:** a vizsgált tagország **hosszú távú kamatlába legfeljebb 2 százalékponttal** múlhatja felül a legalacsonyabb inflációjú **három tagállam** hosszú távú kamatainak **átlagát**.

Ezek azok a monetáris kritériumok **intenzív verseny** esetén **meghatározzák a reálfolyamatokat**. A kritériumok végeredményben a **reál-konvergenciát** segítik elő.

### b) 1994. 01. 01-től: **EMU második szakasza:**

- ❖ **EMI** (Eu-i Monetáris Intézet, EKB elődje) **létrehozása**.

- ❖ 1995. dec: **madridi csúcs**, itt döntöttek az **€ nevéről**, **bevezetésének forgatókönyvéről**.
- ❖ 1997. 07. 16-17. **Amszterdami csúcs**: megállapodás a **stabilitási és növekedési paktumról**, megegyezés a megújított **árfolyam-mechanizmusról (ERM II.)**.

Az ERM II-ben a deviza a belépéskor meghatározott, de indokolt esetben változtatható központi árfolyam körül **+/- 15%-os sávban** mozoghatott. Az Európa Központi Bank hozzáférést biztosított egy rövidtávú kerethez arra az esetre, ha az árfolyamsávot védeniük kellene.

- ❖ 1998. december 31-én az eurózóna „másnap” tagországainak ECU-árfolyamait befagyasztották, s ezzel egyidejűleg létrehozták az euróval szembeni átváltási árfolyamokat.
- ❖ 1998. 05. 1-3: Eu-i Tanács döntése az **EMU III. szakaszáról**, az akkori **15-ökből 11 teljesítette a kritériumokat**, **Svédország szándékosan nem!**

EK-nak és Dániának van **kimaradási klauzúrája**.

- ❖ 1998. 06. 01. **megkezdte tevékenységét az EKB**. Egy adott döntése **másként hat a tagországokra**, attól függően, hogy milyen azok:
  - **piaci helyzete és struktúrája**,
  - **pénzügyi rendszere**,
  - **tőzsde és bankok súlya a vállalatok finanszírozásában**.
- ❖ 1998. 12. 31: **rögzítették az € és a tagországok valutái közötti árfolyamot**.
- ❖ 1999. 01. 01: **megszületett az € számlapénz** formájában.
- ❖ 2001. 01. 01. **Görög belépés** (szinte a bevezetés pillanatában!).
- ❖ 2002. 01. 01: **érmék és bankjegyek** bevezetése. **1 € = 0,9038 \$ = 0,6262 £**  
**Hét féle címletben** (5; 10; 20; 50; 100; 200; 500),
  - az euro **kizárólagos fizetési eszköz** az EMU-t alkotó 12 tagállamban.
  - **240 md-t nyomtattak, 2003. 03. már 325 md!**

- EKB euro-mennyiség növelési ütemének **referenciaértéke 4,5%**, ennél azonban a valóságban jóval **gyorsabb!**
- Bevezetéskor a **szürke** és **a fekete gazdaság nagy pénzkészleteinek kellett „kifehéredni”** (a Földközi-tengeri villák, luxusautók forgalma és ára megnőtt).

❖ 2002. 07. 15: **€** és **\$** **piaci paritásba** került.

Kitérő: **a Stabilitási és Növekedési Paktum** az **Európai Tanács** 1997. júniusi **amszterdami ülésén** kinyilvánított **politikai megállapodáson**, valamint két olyan kapcsolódó **rendeleten** alapszik, amelyet a Tanács 1997 júliusában bocsátott ki ennek alkalmazására:

- az 1466/1997/EK rendelet a tagállamok **költségvetési egyenlegének felügyeletére** és **gazdaságpolitikáik összehangolására** vonatkozik (**megelőző ág**);
- az 1467/1997/EK rendelet leírja a **túlzott deficit eljárásának alkalmazását** abban az esetben, ha valamely tagállam költségvetési hiánya túllépi a bruttó hazai termék (GDP) 3%-ában meghatározott referenciaértéket (**kiigazító ág**).

### c) EMU működése

- ❖ 2003. 11. 18: Eu-i Bizottság **túlzott deficit eljárást** kezdeményezett **G után Fr ellen is**. Ezt a **Eu-i Tanács nem hagyta jóvá**, gyakorlatilag **felfüggesztette** a Stabilitási és Növekedési Paktumot.
- ❖ 2004. 05. 01. a **10 új tag vállalta, hogy bevezetik** az €-t. A **2004-es és a 2008-as EU-bővítés** során a **belépő országok számára** irányelvként szűkebb lebegési sávot határozott meg, **+/- 2,25%-ot**.
- ❖ Az ERM II **„az euró előszobája”**. Magyarország nem tagja az ERM II-nek. Probléma, hogy az ERM-éhez hasonló sávós árfolyamrendszerről 2008 februárjában áttértünk a lebegő árfolyamrendszerre.
- ❖ 2004. 09. 22. **Görögország elismerte: csalt** a jelentésekben, hogy bevezethessék az €-t.
- ❖ 2008. 07. 15: **árfolyam-csúcs**: 1 € = 1,599 \$.

❖ 2009. 01. 01. **10. születésnap: Barroso:**

- hozzájárult a **kamat csökkenéséhez,**
- **infláció leszorításához,**
- **16 mó új L-hely** létrehozásához,
- a **világ tartalékainak 1/4-ét tartják benne.**

❖ **Merkel** felkérte **Cseh- és Lengyelországot,** hogy lépjenek be az övezetbe (2010. dec.)

Az EMU működése során mérceként jelennek meg az **irányadó hozamok:**

- **10 éves német kötvény** (Bund) **hozama** (4% körül),
- **midswaps** átlagos irányadó eui hozam (4 % körül).

## Eurózóna

- ❖ **Tizenkettek:** Ausztria, Belgium, Finnország, Franciaország, Németország, Görögország, Írország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Portugália, Spanyolország.
- ❖ Tizenketteken kívül **Andorra, Monaco; San Marino, Vatikán** is a **kezdetből** alkalmazza. Szerződés nélkül használja **Montenegró.**
- ❖ 2007. 01. 01. **Szlovénia,**
- ❖ 2008. 01. 01. **Málta, Ciprus,**
- ❖ 2009. 01. 01. **Szlovákia,**
- ❖ 2011. 01. 01. **Észtország,**

A tagok **lakossága 330 mó fő** (2011. 01. 01.).

## Euró előnyei

- tagországok **árai könnyen összehasonlíthatók,** ezáltal

- elősegíti a **verseny növekedését**,
- egymás közötti **kereskedelem növekedése**,
- az **árfolyamkockázat megszűnése** (5-7 %-pont),
- **i<sub>reál</sub> csökkenése**, például a **kockázati prémium kiesne!**
- **kisebb** a **folyó fizetési mérleg felborulásának veszélye**,

**MNB** (2003-as számításai): 20 év alatt **6-9 %-ponttal növelheti a GDP-t**, alapja: **tranzakációs költségek csökkenése** (0,2-03 %-pont).

## Euró működtetésének „kódolt” veszélyei

- **Euróövezet** nem optimális valutaunió!
- **Duisenberg: több a likviditás**, mint amennyi a tartós, **infláció-mentes növekedéshez kellene**.
- **Lorenzo Bini Smaghi** ((EKB ig. tag): **Portugália és Szlovénia** úgy lépett be, hogy a **reálfeltételek nem voltak megfelelőek: hiba! Ez igaz Spanyolországra, Görögországra és Írországra is!**
- **Bolkenstein** Frits (volt belső piaci biztos) a **fenntarthatatlan nyugdíjrendszerek** miatt **infláció és kamatnövekedés**, emiatt **kétes € jövője**.
- Jan **Pisani-Ferry** (Brüsszeli Bruegel Intézet ig-a): **veszélyes a korai bevezetés. Spanyolország és Írország nagy árat** fizetett: **kamatcsökkenés → infláció nőtt → hitelbőség → buborékok**.
- a **tagországok kultúrája, történelme, alkotmánya, GP-a** sokkal **jobban különbözik, mint USA-ban**.

## Euró vásárlóerejének alakulása

- ❖ Az egységes európai valuta **árfolyama** viszont nem a legortodoxabb költségvetési politikát folytató tagország teljesítményének alakulásától függ, hanem a **német államkötvények** és a **leginkább eladósodott országok államkötvényeinek a kamatlába közötti különbségtől** (az úgynevezett **spreadtől**).

- ❖ Az **átlagos infláció 1,97%**, 1999-2010: **22 %-kal csökkent** a euró vásárlóereje, 2010. decemberéig **78 eurocentre**.
- ❖ Ez a versenyképesség függvényében **differenciáltan alakult**: Németország: 82; Franciaország: 81; Olaszország: 76; Spanyolország 71;
- ❖ Ebben a periódusban a **\$: 25 %-kal**; **CHF: 11 %-kal** gyengült.

## Álláspontok az euróról

- ❖ **Friedman: 10-15 év múlva nem lesz Euro!**
- ❖ Marcin **Piatkowski** (varsói Kozminski Egyetem professzora): „Maga **az euro is megbukott** volna a **stabilitási teszten** 2008 júliusában, ha belépett volna egy, az amerikai dollárhoz kötött hipotetikus árfolyamrendszerbe.” (Financial Times).
- ❖ **Delors, Jacques**: (az EU korábbi elnöke) szerint a valutaunió **nem működhet gazdasági és politikai unió nélkül**.
- ❖ **Greenspan, Alan**: az **euró összeomlik**.
- ❖ **Rogoff, Kenneth**: „Teljesen világos, hogy az **euró nem funkcionál**, nincs stabil egyensúlyi helyzet. **Csak azt találták ki, hogyan nyerjenek még néhány hónapot.**”
- ❖ **Soros György**: Euró megmaradásának **feltétele a politikai unió**. Van közös bankja, de **nincs központi kincstára és pénzügyi irányítása**, azaz **PüM-a és fiskális politikája**.
- ❖ **Berend T. Iván**:
  - A bajok oka éppen az unió pénzügyi intézményrendszerében, az **euró „születési deformációjában”** rejlik. Létrejött a monetáris unió, **fiskális unió nélkül**. Ilyenre még nem volt precedens a világgazdaságban, és nem is tartható fenn. A prosperitás éveiben az euró működött, **válság idején** azonban felszínre kerültek a **rendszer működési hiányosságai**. A **periféria** országai **szabad kezet kaptak költségvetési, eladósodási, adózási ügyekben**. Ez a gyakorlat nem folytatható!
  - A **fiskális unió** a nemzeti **szuverenitás** lényeges **elemeinek feladását** jelenti. Ha egy kormánynak **nincs önálló költségvetési és adópolitikája**, a



**szuverenitása is névleges.** Lényegében már ma sem más a helyzet. Nincs más út az unió számára, mint az **előremenekülés**, a szorosabb integráció.

## Vélemények a teendőkről (elemzők 2010 novemberében):

- EKB **növeli államkötvény-vásárlásait**,
- **megemelik a mentőalapot**, azt
- **felhasználják állampapírok vásárlására**,
- a **zóna is bocsát ki kötvényt**,
- ezek érdekében létrehozzák a **fiskális uniót**,

Ezek nélkül a zóna **összeomlik**.

## Euró-övezet sorsa - Fitch Rating felmérés (2012. 08. 08.)

- ❖ alapkezelők **5 %-a tart** az övezet **jelentős mértékű felbomlásától**;
- ❖ **9 %: többen fizetéképtelenné** válhatnak, de ez **nem vezet széteséshez**;
- ❖ **21 %: a görögök plusz 1-2 ország távozik**;
- ❖ **33 % elindul az övezet a költségvetési unió felé**;
- ❖ **31 %** valamilyen módon **kikerül a válságból**.

A görögök **szabályozott** körülmények között történő távozása **2013-ban 0,6 %, 2014-ben 1,6 %** uniós GDP-csökkenéssel járna. **Szabályozatlan** viszonyok között **3-4 %-kal!**

## AZ EU HELYZETE

**2010-ben** az EU rendelkezett a Föld legnagyobb gazdaságával: **GDP-je 16259 md \$** volt – az **Amerikai Egyesült Államoké 14257**; **a világ összesen: 63075**. Az Európai Unió továbbra is **jelentős kereskedelmi többlettel** rendelkezik.

### Európa fő problémái:

- **Globális versenyképesség romlása.**
- **Katonai-világpolitikai gyengeség.**
- **Népesség elöregedése.**
- **Regionális feszültségeket nem képes kezelni** (Közel-Kelet; K-Eu; Kaukázus).
- **Értékrend vonzása, EU legitimitása csökken.**

Az EU soha **nem volt homogén** gazdasági-politikai tömb, az **integráció sokszínűsége a bővülésekkel** nagymértékben tovább **megnövekedett**. Ez a **következő dimenziókban** figyelhető meg leginkább:

- A gazdasági **fejlettségi szintek eltérőek**; Pedro Solbes volt pü-i biztos: a 2004-es tagjelölteknek **20 év kell** ahhoz, hogy **elérjék EU akkori színvonalát**.

Az átalakuló országokban az infláció 2 %-ponttal magasabb lenne (**Balassa-Samuelson hatás**) ↔ **maastrichti irányelvek**.

- Különbségek a **gazdasági és társadalmi szerkezetekben**. A tizenkettek **többségében duális gazdaság** alakult ki, a legtöbb átalakuló kisállam eltérő mutációkkal nagyjából ezt az utat járja:
  - **hatékony termelő szektorai** ma is **külföldi leányvállalatok**, míg a
  - **hazai piacra termelő ágazatok** az **elmaradottabb** szektorhoz tartoznak.
  - több országban jellemző a **roncsgazdaság**.
- A **hagyományok és értékrendek** eltérőek. A legnagyobb baj a **hagyományos, perifériális kulturális és magartási szokások** fennmaradása, **lassú**

**változása.** Nem véletlen, hogy az európai **periféria országainak lakossága, kormányai költek túlságosan, építettek kártyavárat hitelből.** Megfigyelhető, hogy a gondok elsősorban azokban az országokban törtek elő, ahol már hosszabb ideje **hiányzott az összhang:**

- a gazdaság **teljesítménye** és a
- társadalmi szolgáltatások, jóléti rendszerek **finanszírozása** között.

**Ellentétben áll a modernizációval,** hogy:

- A periféria országokban magasabb az önálló háztulajdonosok aránya, mint az **Egyesült Államokban (67 %), Ausztriában (56), Csehországban (49), Németországban és Svédországban (43) él saját tulajdonú házban, Spanyolországban, Portugáliában, Írországban 80 % felett; Magyarországon 92 %.**
- Görögország a **felelőtlen állami költségek modell-országa** lett. Hitelből építette újjá Athént az olimpiára, hitelekre alapozta jóléti intézményeit. Most képtelen törleszteni, mivel a régi hiteleket újabb és újabb kölcsönökből fizették. Hitel híján viszont beáll a csőd.
- A kevésbé számszerűsíthető külső és belső társadalmi **alkalmazkodási képességek tekintetében.**
- Az **egykulcsos adórendszerhez** (flat tax) a szegény országok vonzódnak. (Lett 25; Litvánia 24; Észt 21; Oroszország 13; Ukrajna 15; Csehország 15; Szlovákia 18; Lengyelország. 17; Románia 16; Bulgária 10; Montenegró 9; Albánia 10; Szerbia 14; Jamaica 25; Bolívia 10; Paraguay 10; Grúzia 12; Irak 15; Mongólia 10; Hongkong 16; Tonga 10; Kirgizisztán 10, Kazahsztán 10%).
  - **Ricardo:** a **felhalmozásihiány betegsége. (Gazdasági és politikai elit erőviszonya?!)**
  - Hátulütő: **szegény társadalmi rétegek elégtelen kereslete,** a magas jövedelműek viszont jövedelmük **nagyobb hányadát takarítják meg,** amit elköltenek, annak nagy részét is **importcikkre,** illetve **külföldön.**

Több országban nagymértékű a **politikai kockázat,** amely kiterjed:

- A **politikai környezet kiszámíthatóságára.**
- A **politikusok szavahihetőségére. Kettős populizmus** (Mario **Monti**, volt EU-biztos): a **költségvetési szigoré** és a **költségvetési lazaságé.**
- A **piaci berendezkedés elveinek tiszteletben tartására.**
- A **tulajdon érinthetlenségére.**

### Ezt az EU intézményei nem tudják ellensúlyozni:

- ❖ **Bokros Lajos:** A zárt, **rugalmatlan, hitelképtelen, működésképtelen** jogi és politikai felépítmény keltette **túlzott illúziókat** a **napi politikai** gyakorlat csak vonakodva, mindig a piaci **elvárások után kullogva** tudja teljesíteni.
- ❖ **Verhofstadt, Guy** (volt EU-biztos): EU-ban **hiányzik a valódi politikai vezetés.**
- ❖ Franz **Fischler** (volt agrárbiztos) „az Unió az első olyan birodalom, amely **már megalakulása előtt elbukott**”, mert a politikusok nem állnak elő olyan elképzelésekkel, amelyek túlmutatnak hivatali idejükön!
- ❖ **Sárközy, Nicholas:** „Ha nem jutunk egyezsége, halottak vagyunk.” (2011. 10.)

### Mind ezek következtében **törésvonal** figyelhető meg az **államkötvények piacain**

- 2010-től a **befektetők elfordultak az EU déli országaitól.**
- Analóg a helyzet az ugyancsak jelentős kitettséggel bíró **K-K Eu-i országokban** is az **EBRD** régiós helyzetértékelése szerint **2011. harmadik negyedévében** - 2009 óta először - az átalakuló ország-csoport egésze **nettó tőkekiáramlást** szenvedett el, és "úgy tűnik", hogy a **nyugat-európai bankok már tavaly ősz óta folyamatosan építik le kitettségeiket** a térségben.
- A további fejlődéshez is kell **külső forrás**, amelynek **jó részét a fejlettek elszívták**, a kisebbek csak nagyobb költséggel juthatnak hozzá. Ez a helyzet tartósan tűnik. Csak a **belső megtakarítás** növelése enyhíthet a gondokon.
- Hasonló a helyzet a világgazdaság szintjén is, (állami) befektetési alapjaik révén a **BRIC-országok** finanszírozzák a **fejlettek fogyasztását** (Kína mintegy 800 md \$

nagyságrendben birtokol USA államkötvényeket). Több tagországban **nyitási kísérlet** Kína és az olaj-országok (állami befektetési alapjai) felé.

Nagy önfegyelemre, visszafogottságra, türelemre és konszenzuskészségre van szükség ahhoz, hogy a változásokhoz való alkalmazkodás törekvése, az azonnali beavatkozások reflexe **ne vigye a választott megoldásokat a rögtönzés irányába.**

\*\*\*

**2007-ben** az állami költségvetési **hiányok átlaga a GDP 0.8 százaléka** volt- ez az elmúlt 30 év legjobb eredménye.

A **gazdasági tevékenységek 4 százalékos** csökkenést mutattak **2009-ben.**

A teljes **adóssági arány** több mint **20 százalékponttal növekedett** az EU egészére nézve 2007 óta!

A politikusok gyakran összekeverik az adott ország **államadósságát** a **külső adóssággal.**

Valójában **négy válság** zajlik, eltérő induló **időpontokban, időtartammal:**

❖ Először: **pénzügyi válság**, USA-ban:

- Kezdet: **2007. 03. csődöt jelentett New Century Financial jelzálogbank (USA).**
- Henry **Paulsen (USA püme, 2007. 11. 25.)** jövőre sokkal több **jelzálogcsőd** lesz.

**Partnerkockázat:** a pénzügyi szervezetek helyzete megingott, nem ismerték egymás konkrét állapotát, ezért nem hiteleztek egymásnak.

❖ Később fedezték fel, hogy **globális makrogazdasági** válság jelentkezik.

❖ **3. szociális válság**, amely még részben előttünk áll:

- azok a rétegek, amelyeknek **elolvadt a megtakarítása,**
- a **társadalombiztosítási rendszerek fenntarthatatlansága** miatt veszélybe sodródott csoportok,

- **időskorúak,**
  - **esélyegyenlőtlenségek növekedése,**
  - a **nem foglalkoztatható** munkanélküliek számának növekedése néhány országban.
- ❖ **Tudati-mentális válság,** amely még nem következett be. Ez a táptalaja a populizmusnak, demagógiának, amely mögé meg lehet szerezni a kiábrándult tömegek támogatását.

## A VÁLSÁG JELLEMZŐI

### Stratégiai hiányosságok

- ❖ 2008-09: a **mentőakciók rövid távú hatásai** mellett kis figyelmet kapott, hogy:
- ezek **együtt járnak-e szerkezeti változásokkal,**
  - a keletkező deficit, eladósodás **terheit hogyan terhelik a következő generációkra,** az ettől való megszabadulás **inflációs nyomást** eredményez, akár csak a megélénkülés miatt emelkedő nyersanyag és energia árák.
- ❖ Háttérbe szorultak, vagy **be sem kerültek a GP látószögébe bizonyos globális kérdések** (amelyeket a szociális válság tárgykörben már érintettünk):
- azoknak a rétegeknek a helyzete, amelyeknek  **megtakarításai elolvadtak** (nyugdíjalapok, életbiztosítások),
  - **növekvő munkanélküliség,** amelyet sok országban súlyosbít a munkapiacra érkező demográfiai hullám,
  - a fejlettekben jelentkező **előregedés,**
  - a **gazdasági biztonság felértékelődése** (nyersanyag, energiahordozók, mezőgazdasági földterület, ivóvíz,
  - globális felmelegedés, a **környezet** megóvása.

## 2009.

- ❖ **Tőzsdei mélypont: 2009. 03**, ehhez képest júliusban **már 60-80 %-os emelkedés**.
- ❖ Unió 27 országának **költségvetési hiánya 6,8%**.

Több ország hiánya **megközelítette vagy meghaladta** a **10 százalékos válság szintet**. Az **eurózóna** országai közül ebbe a helyzetbe került:

- **Görögország (15,4** százalékos hiánnyal),
- **Írország (14,4** százalékkal),
- **Spanyolország (11,1** százalékkal) és
- **Portugália (9,2** százalékkal).

### **Hasonlóan magas:**

- **Egyesült Királyság (11,4** százalékkal),
- **Litvánia (10,2** százalékkal),
- **Lettország (9,2** százalékkal) és
- **Románia (8,6** százalékkal).

**G20-ak 09. 11. 31-ig** 5000 md \$-t fordítottak élénkítésre.

## 2010 a Bizottság fenntarthatósági jelentése (2010. január 15.)

- **Unió 27** költségvetési hiánya **6,4%** volt, 0,4 százalékponttal kisebb, mint a megelőző évben.
- **eurózóna 6%-os**, ez 0,3% százalékponttal csökkent a 2009. évihez képest.
  - a legnagyobb államháztartási hiány, **32,4% Írországban**,
  - **görög 10,5%**,
  - **Egyesült Királyság 10,4%**,
  - **Észtországban 0,1%-os államháztartási többlet**,

- Svédországban egyensúly,

A költségvetési válság **2010-2011-ben** is folytatódott, s a **27-ek átlaga** tovább emelkedett **7,3** százalékra.

## 2011-ben:

- egyedül Svédország produkált **(0,9 százalék)** költségvetési **többletet**,
- **Írország (10,5** százalék),
- **Görögország (9,5** százalék),
- **Egyesült Királyság (8,6** százalék) és
- **Spanyolország (6,3** százalék).

A válság kirobbanása óta eltelt idő a válságkezelés szempontjából az elemzés tapasztalatai alapján **két részre bontható**:

- **2008-2010,**
- **2011-től** az **újborni elmélyülés** veszélye a **válságkezelési stratégiák megújítását** eredményezte.

## VÁLSÁGKEZELÉS

**2008 ősze** óta az **Európai Gazdasági Fellendülési Terv (EERP)** koordinál, segítségével elkerülte az **EU a pénzügyi katasztrófát**.

A 27 EU-oroszág válságkezelésében **stabil jellemzők**, illetve **eltérések** tapasztalhatók a következő **területeken**:

- 1) Az **államháztartási kiadások** mindkét szakaszban érvényesülő **csökkentése**.



- 2) Az **adók, vámok és járulékok általános**, mindkét periódusban látható **növelése**, illetve ezeknek **meghatározott területekre irányított** - elsősorban az **első szakaszra jellemző** - **szelektív csökkentése**.
- 3) A **munkapiaci intervenciók** gyakoriságának növekedése.
- 4) **Egyedi bankmentő akciók** az első szakaszban (2008–2010), a bankok **mentésére, feltőkésítésére** irányultak.

**Peer Steinbrück** korábbi német püm. szerint a G20-ak **hazai GDP-jük több mint 30 %-ával támogatták a pénzügyi szektort**.

Cserébe elvárás, hogy Európában valamennyi bank az összes betétesnek **100.000 euróig garanciát** biztosítson.

- 5) Az **államháztartás működési szabályainak, intézményrendszerének, szerkezetének**, általánosan az első szakaszban érvényesülő, **változtatása**.
- 6) A **pénzügyi szektorra irányított**, a válságkezelés **második időszakára** jellemző, **különadók (2011)** találjuk meg.

A további intézkedések meglehetősen **vegyes** képet mutatnak. A váratlan helyzetek megelőzésének eszközei:

- a **pénzügyi, gazdasági folyamatok monitoringjának erősítése**,
- a **nemzetek felett álló ellenőrzési és koordinációs intézmények megteremtése**,
- ezeknek korai figyelmeztető rendszerként való működtetése.

A **kiépítés alig halad!**

A válságkezelés **intenzív szakasza** a **2008–2009** évekre esett mind az EU-15, mind az EU-12 ország-csoportokban. Ennek ellenére **Görögországban, Olaszországban, Portugáliában, Spanyolországban** a válság **eszkalálódott** és **Magyarországon sem** következett be **javulás**.

A **beavatkozási eszközcsoportok** a közel **70-ről** valamivel több, mint 50-re (EU-15), illetve 60-ról 40-re (EU-12) **mérséklődtek**.

A megelőzésben érdemi szerepet szánnak a **hitelminősítőknek**

2009 óta **nyilvántartásba** kerülnek, szigorú követelményeknek kell megfelelniük, az összeférhetetlenséget csökkentő felügyeleti és szabályozási előírások tekintetében.

Ugyanakkor a **strukturált pénzügyi eszközök** - **derivatívák**on alapuló előre kialakított befektetési stratégia - **kibocsátóinak** minden érdekelt hitelminősítő számára **hozzáférést kell** adniuk.

A bankok **kapitalizációja** csökkent, ezért **részvényeik árfolyamvesztésének többszörösével kell csökkenteniük hiteleiket**, hogy a **tőke/hitel** mutató **értéke helyreálljon**.

**EB** előre finanszírozott **bankszanálási alapok uniós hálózatának** felállítását javasolta.

Különbéle **munkapiaci programok**.

Érdekesség, hogy miközben 2010-ben már jóval kisebb a GDP visszaesése, mint 2009-ben, a **munkanélküliség nagyobb az EU27 minden országában 2010-ben**, mint az előző évben.

**Dániában** csak 2011-ben csökkentették a munkanélküli-segély folyósításának idejét 4 évről 2 évre, az **Egyesült Királyságban** pedig szintén ekkor mérsékeltek a munkanélküli-segélyt a jövedelem 95 százalékáról 70 százalékra).

A **második szakaszban** a legtöbb országban a **GDP 0,1-0,5 százaléka közötti deficitnövekedéssel járt a gazdaságélénkítés**, ami ezért **2011-re szinte teljesen eltűnt** a válságkezelés eszközpalletájáról.

**Palánkai Tibor**: a jelenlegi **euróválság** elsősorban **költségvetési és államadósság-válság**, más szóval: **szuverén adósságválság**.

**2010-2011**: többnyire visszafogottabb kormányzati aktivitást mutató válságkezelést láthatunk. Három olyan állam is található (**Málta, Svédország, Szlovénia**), ahol **lényegében nem került beavatkozásra sor**.

**Példaértékű megszorítások** történtek **Észtországban**, aminek eredményeként komoly **fejlődés** indulhatott meg **2010 után**.

**Gyakori:**

- az **állami alkalmazottak bérének befagyasztása, illetve csökkentése,**
- a **szolgáltatások finanszírozásának korlátozása,**
- a **katonai kiadások** jelentős visszafogása a nagy országoknál (Németország, Franciaország),
- fejlődőknek nyújtott **segélyek csökkentése.**

## Az EU **válságkezelő mechanizmusai** a tagországok költségvetési gazdálkodásában

Az **EU döntései** előbb-utóbb a tagországok alkalmazkodásával **konkrét nemzeti lépésekben** öltenek testet.

1) **Enterprise Europe Network:** az EU által 2010-ben létrehozott szervezet a **kkv-k segítésére, fejlesztésére.** Több mint 50 országban, 600-at meghaladó szervezettel működik.

EU vállalatának **99 %-a kkv** (22 mó kkv 65 mó főt foglalkoztat). Árbevétel < 50 mó €; foglalkoztatás < 250 fő. (2 mó euró árbevételig mikro; 10 mó-ig kis; 50 mó közepes.)

2) Az Európai Unió közös gazdasági **stratégiája 2010-2020** közötti periódusra a 2010-ben elfogadott **Európa 2020 átfogó GP-i stratégia**

Ez a 2001-2010. közötti **Lisszaboni Stratégiát** váltotta fel. Az **EU hivatalos stratégiai célja** az adott időszakra **kizárólag a gazdasági növekedés** helyreállítása és **megalapozása** az **öregedő társadalom** és az **élesedő nemzetközi verseny** ellenére.

### **Célok:**

- ❖ 20-64 évesek 75 %-ának legyen munkahelye,
- ❖ GDP 3 %-a K+F-re,
- ❖ fiatalok 40 %-a rendelkezzen diplomával.

2010-ben hazánk is aláírta. A 20-64 évesek 75 százalékának foglalkoztatása **több mint egy mó új munkahelyet igényel** (1,3 mó).

- 3) Az EU gazdasági kormányzásának **új építménye** (2010. 09. 07.) az **Európai Szemeszter**. Lényege, hogy **hathónapos ütemezésben** az **EU** és az **eurózóna gazdasági és költségvetési politikáját**, a **Stabilitási és Növekedési Paktummal**, valamint az **Európa 2020 programmal** összhangban már **előzetesen koordinálni** kell.
- 4) Tovább lépés az **Euró Plusz Paktum**, amit az **Európai Tanács 2011. március 24-25-i dokumentuma**, **határozottabban fogalmazza meg** az Európai Szemeszter, valamint az Európa 2020 céljait (mindössze **négy ország** Csehország, Egyesült Királyság, **Magyarország** és Svédország) **maradt ki**). Lényegében **G-Fr** versenyképességi tervezet.
- 5) Az **Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz** (European Financial Stability Facility - EFSF) az **eurózóna 16 országa** 2010. május 9-én hozta létre. Az **EFSF mögött a tagországok 780 milliárd eurós garanciavállalása** állt, a **hitelezési kapacitásait 440 milliárd** euróban határozták meg.
- Timothy **Geithner** amerikai pénzügyminiszter: hitelfelvételi kapacitását jóval a jelenlegi 440 milliárd fölé kell emelni.
  - Összesen mintegy **ezermilliárd euróval** kell rendelkeznie.
- 6) Az **Európai Unió 2013 közepére tervezte** felállítani az **Európai Stabilitási Mechanizmust** (European Stability Mechanism - ESM). Ez **állandó mentőalap** a pénzügyileg bajba jutott kormányok számára. Ez a mechanizmus **váltja fel az EFSF egyezményt**, **hitelnyújtási kapacitását 500 milliárd euróra emelve**.

Az **ESM hasonlít** az **IMF**, valamint az **amerikai kormány 2008-ban** elfogadott **700 milliárd** dollár pénzügyi kerettel rendelkező **Troubled Asset Relief Program (TARP) programjához**, aminek **célja a pénzügyi rendszer összeomlásának megelőzése** volt.

**Merkel támogatta** az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) létrehozását, 2012-es határidővel, **2012. július 1-jével** életbe lépett.

Az ESM egyik **feladata az adósság- fenntarthatósági elemzés** (debt sustainability analysis) készítése lesz a **likviditási** és **fizetéseképtelenségi válságok elkülönítése** érdekében.

Az **ESM keretében: Közös Cselekvési Klauzula** (Collective Activity Clause), amelyet **2013 júniusától minden euróövezeti államkötvény-kibocsátásnál** alkalmazni kell.

Ez a klauzula hivatott szabályozni az **adósok és hitelezők közötti egyeztetéseket, minősített többség esetén** lehetővé téve a **fizetések feltételeinek** minden hitelezőre kiterjedő kötelező érvényű **megváltoztatását**.

**Fiskális szabályozás:** alapesetben az európai **költségvetések strukturális egyenlegét null-szaldóval** vagy **többlettel** kellene elfogadni.

Az eurózóna **tagországai** elkötelezték magukat az **IMF alapjainak 200 milliárd eurós bővítése** mellett (150 milliárd euró az eurózóna-tagok kölcsöneiből származik).

Az **angol vétó** miatt az **EU-szerződések módosítása nagyrészt lehetetlenné vált,** de **nyitva maradt a kapu az eurózóna-tagországok válságkezelő döntései előtt,** s **ehhez a nem eurózóna-tagok is** csatlakozhatnak.

Joschka **Fischer: Franciaország** és **Németország uniós válságkezelése** szinte minden aspektusában **blokkolja egymást**.

2011. 10. 26-i EU csúcs döntése: **tőke-megfelelési mutatót 5-ről 9%-ra** emelni! (a feltőkésítés határideje 2012. jún. volt). A nagy norvég bankok már 2011. 10-ben megfeleltek ennek. → **Krugman: a** pü-i válságban **nem likviditási,** hanem **tőkevesztéségi** probléma áll fenn.

Az intézkedésekre azért van szükség, mert a **(pénz- és tőke)piacok automatikusan nem közelítenek egyensúlyi helyzetükhöz.** Feltehetően érvényesül a Soros György által hangoztatott **reflexivitás:** a piacok viszonylagos **nyugalmi helyzete** a piaci **szereplők szubjektív döntései** és a **piaci fundamentumok egymást folyamatosan befolyásoló kölcsönhatása útján alakul ki.** Ez kétségbe vonja, hogy **a pénzpiacok mindig az egyensúlyi helyzet felé tartanak.**

A 2011. 10. 27-i intézkedések **nem jelentenek gyógyírt** a **perifériális tagok versenyképtelenségére.**

A **2011. december 8-9-i EU Tanácsülésen** már **vétőlehetőséget** biztosítottak az uniónak (Bizottságnak) a **tagországok költségvetési tervezeteivel szemben.** A **strukturális hiány nem haladhatja meg a GDP 0,5 százalékát,** s a **tagországoknak döntéseket kell hozniuk az államadosság növelésének tilalmáról.**

A korábbi **lehetséges** szankciók (amiket végül nem alkalmaztak) **automatikussá** válnak, s azoktól **csak többségi döntéssel lehet eltekinteni**.

A **közösségi versenypolitika akadályozza meg**, hogy a nemzeti kormányok **támogatásokkal siessenek vállalataik segítségére**.

**Európai Központi Bank** (EKB) legújabb bankmentő akciója (2012. december 21-től vehető igénybe): Mario Draghi elnök **ezermilliárd euró** összegben, hároméves futamidejű, **egy százalékos kamatú hitelkeretet nyitott** az európai bankoknak.

Mindezek ellenére fennáll a **leminősítés lehetősége**: 2012. szeptember 04-én **negatívra** rontotta az eddigi **stabilról** az **Európai Unió** lehetséges legjobb, **"Aaa"** **hosszú távú osztályzatának kilátását** a Moody's.

## Következtetések

- **Több volt az azonosság**, mint a különbség.
- **Eltérések** inkább:
  - ❖ a beavatkozások **mértékében**,
  - ❖ a beavatkozási **területek számában**,
  - ❖ „**aktivista**”, **egyedi megoldásokkal operáló** eszközrendszer vagy inkább **normatívabb**, óvatosabb instrumentumok alkalmazásában voltak és vannak.
- Az EU-27 országai és az EU maga **nem volt képes megelőző jellegű, proaktív**, elméletileg megalapozott válságkezelésre.
- **Gyakran egymást kizáró lépésekre**, olyan **félmegoldásokra** került sor, amelyek hosszabb távon **inkább mélyítik**, mint megoldják a válságot.

**Négy**, egymásból következő, egymásba kapcsolódó **kihívás keresi a választ**:

- 1) **az optimális** méretű, finanszírozható **állami szolgáltatások hiánya** (hiba, hogy gyakran az ellenőrzési funkciókat betöltőket küldik el!) jelentős **növekedési veszteségeket okozhat**, ami

- 2) **nehezíti** a **társadalmi modellek** és a **globális gazdaság versenyében való helytállást**, ehhez párosul a következő évtizedekben
- 3) a **megváltozó demográfiai helyzet**,
- 4) gazdasági teljesítményekkel nem arányos társadalmi fogyasztásához kapcsolódó hitelfelvétel, s az ebből következő, **differenciált adósságválság**.

Az egész európai gazdaságvezénylési rendszer – a „mentsük, ami menthető” jelszavával – csendesesen **kúszik a centralizáció** és a **protekciónizmus irányába**.

„Mindenki **globálisan beszél**, **de lokálisan cselekszik**, miközben látszik, hogy a **lokális dolgok nem működnek**.”

A **Renault és a Citroen** csak úgy kapta a 6,5 md €-t, ha otthon nem zár be üzemet.

„**Buy American**” Obama által 09. 02. 17-én aláírt 787 md \$-os csomagban szerepel.

Spanyol ruhákat, felszereléseket vegyenek – kérte az embereket **Miguel Sebastián** spanyol ipari miniszter.

**Andor László** szerint: „Maga a folyamat nem ideális, ezért érthető, ha **káosznak** hat. **Nem tudom, hogy be lehet-e vezetni a fiskális paktumot alapszerződés-módosítás nélkül. Valószínűleg nem.**”

## Érdekességek

- ❖ **Válság vége**: hivatalosan: 2009. 11. 13.
- **EU szétesése** esetén G-ben **10 %-os GDP-csökkenés**.
- **G fiz mérleg aktívuma = déliek hiányával**.
- A GP **nem mainstream** lesz, hanem **különböző „mixtúrák”** lesznek. **Stiglitz**: „A neoliberais piaci fundamentalizmus mindig is **politikai doktrína** volt, amely meghatározott érdekeket szolgált. A **közgazdasági elmélet sohasem támasztotta alá**. Világosan kell látni azt is, hogy a **történeti tapasztalat sem igazolja**.”

Ki kellene találni egy újabb **policy mixet**, amivel **összeköthetővé válna a folyamatos hiányleépítés**, és az **ezzel egy időben létező fenntartható növekedés**. A hangsúly az egyidejűségen van.

- Az **állam szerepe nő, de kérdés**, hogy:
  - rövidtávon, a **mentőakciók érdekében**, vagy
  - a **válság utáni időszakra való tudatos felkészülés érdekében**.

## Kétsebességű Unió

**Mag-Európa: Habermas** ötlete az USA iraki intervenciója után.

- teljes Unió,
- ill. eurózóna,

2008. okt. 4. megbeszélés. Résztvevők: Fr, GB, G; I min. elnök, Barroso, Trichet, Juncker, az euroövezeti püm.
- **Berlusconi: kétsebességű EU.**
- ❖ Nicolas **Sárközy**: „Most már **világosan két Európáról beszélhetünk**. Az egyik Európa **fokozott szolidaritást és szabályozást** akar a tagok között, a **másik Európa kizárólag az egységes belső piachoz** ragaszkodik.”

David **Cameron** kijelentette, hogy **kizárólagos célja az egységes belső piac megóvása**, s a **brit pénzügyi szektor** (a GDP tíz százaléka, 1,6 millió foglalkoztatott) védelme az európai **szabályozási ambícióktól**.
- ❖ Állítólag a **Bilderberg csoport** 2009-es tanácskozásán is javasolták a „**két Európát**”.

Nagy tekintélyű személyiségek szerint **még** ennél is **tovább kell menni**:

- **Smith**: „Ha az összes nemzetek követnék **a szabad kivétel és szabad behozatal** szabadelvű rendszerét, valamely világrész országai ily módon **egy nagy birodalom tartományaihoz hasonlítanak**.”
- **Churchill** 1946. szeptemberi zürichi beszédében **végcélként** az **Európai Egyesült Államok létrehozását** jelölte meg.



- Joschka **Fischer**: **Megkerülhetetlen „az Eu-i g-i kormányzat”**. **Koordinált GP nélkül példátlan veszély** fenyegeti az EU-t és a EMU-t.
- 2009-es **megválasztását követően** az EU új elnöke, Herman van **Rompuy** azt mondta, hogy a **pénzügyi válság és a globális felmelegedés elleni küzdelem célja**, hogy **előkészítsék „bolygónk globális irányítását”** „**2009 a globális kormányzás első éve**”.
- Még ugyanebben az évben a **pápa** is csatlakozott Van Rompuy-hoz, amikor **egy „globális politikai hatóság” felállítását szorgalmazta** a globális gazdaság irányítására.
- **Verhofstadt, Guy** (volt EU-biztos): **Eu-i Egyesült Államok** kellene.
- **Robert Zoelick, a Világbank elnöke**, szintén nyíltan hirdette a **G20-ak csúcstalálkozóján**, hogy a terv a **nemzeti szuverenitás felszámolása** és a **globális kormány bevezetése**.

**Róna Péterrel** közölt interjút a 168 óra. Buják Attila kérdésnek álcázott állítása: "Mivel **az uniót már nem Brüsszel vezeti**, hanem Berlin, **Merkel >>nevezi ki s váltja le<< a perifériák országainak miniszterelnökeit?**" **Róna Péter: Így van, és ez Magyarországra is áll.** A Nyugat a közelmúltig azon hezitált, hogy Orbánt ejtsék-e vagy a helyén hagyják. Ezt komolyan mérlegelték. Végül megúsza. A perdöntő a relatíve magas belföldi támogatottság volt. A békemenet valóban kormányt mentett. Vajon gyarmatként viselkednek-e mivelünk és gyarmatként gondolkodnak-e mirőlünk?

- **Trichet** kifejtette, hogy a **BIS ülések célja**, hogy biztosítsák, „a **rendszer következetes haladását az igazi globális kormányzás felé.**” A globális kormányzás pontos mikéntjére is kitért: „A globális kormányzásra sok definíció létezik. A gazdasági és pénzügyi világban úgy gondolom a **globális kormányzás** nemcsak a **nemzetek feletti és nemzetközi intézményeket foglalja magában**, hanem a globális szinten progresszívan létrejött **informális csoportokat is.** Ezek az informális csoportok (G7, G10, G20 stb.) **kulcsfontosságú szerepet töltenek be a globális koordinációban**, ott, ahol a döntéseket még mindig nemzeti szinten hozzák, legyen az átgondolt szabványok, szabályok, törvények meghatározása vagy makrogazdasági irányelvek koordinálása.”
- Berend T. Iván: **Nincs más út** az unió számára, **mint az előremenekülés, a szorosabb integráció.**
- **A 6 nagynak** kell meghatározni az **Unió jövőjét?!**