

4. lecke: A gazdasági és monetáris unió

Tartalomjegyzék

1	A MONETÁRIS INTEGRÁCIÓ KÖZGAZDASÁGI INDOKOLTSÁGA	2
2	ÚT A MONETÁRIS UNIÓHOZ.....	4
2.1	Az ECU	5
2.2	Az EURÓPAI MONETÁRIS RENDSZER TÜNDÖKLÉSE ÉS BUKÁSA.....	6
2.3	MAASTRICHT FORRADALMA: A GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS UNIÓ IMMÁR ALAPSZERZŐDÉSBEN VÁLLALT CÉL	6
2.4	A MAASTRICHTI SZERZŐDÉS FORGATÓKÖNYVE.....	7
2.4.1	<i>Az átmenet szakaszai.....</i>	7
2.4.2	<i>A monetáris unió szervei</i>	7
2.4.3	<i>A konvergencia kritériumai</i>	8
2.4.4	<i>Az átmenet harmadik szakasza.....</i>	9
2.4.5	<i>Az ERM II.....</i>	10
2.4.6	<i>A gazdasági és monetáris unió fiskális dimenziója</i>	10
3	A 2008-2009-ES VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁG: ÚJ KORSZAK AZ EURÓÖVEZETBEN ÉS A GAZDASÁGPOLITIKAI KOORDINÁCIÓBAN	13
3.1	A 2008-AS VÁLSÁG HATÁSA	14
3.2	A PÉNZÜGYI FELÜGYELETI RENDSZER INTÉZMÉNY-RENDSZERE.....	16
3.3	A GAZDASÁGPOLITIKAI KOORDINÁCIÓ MEGERŐSÍTÉSE	17
3.4	A GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI UNIÓ MÉLYÍTÉSE	19
	IRODALOM.....	22

Az olvasólecke ajánlott feldolgozási ideje: 30-35 perc

1 A monetáris integráció közgazdasági indokoltsága

A monetáris integrációnak két összetevője van: az **árfolyamunió** és a **tőkepiaci unió**. Az árfolyamunióon belül a résztvevő országok valutáinak árfolyamai tartósan stabil (fix) kapcsolatban vannak. A tőkepiaci unióban a tőke teljesen szabadon mozoghat.

Az európai monetáris integrációt ma már egyértelműen a monetáris unió szempontjából kell vizsgálnunk, hiszen a Maastrichti Szerződés célkitűzése nyomán 1999 óta a kibővült Unió 27 tagállamából 2011-re 17 tagállama monetáris uniót alkot.

A monetáris integráció megvalósításának értelmét a **közös pénzzel járó előnyök** adják. Itt az elmélet a következőket sorolja fel:

- az egységes értékmérő használatából adódó **információs** előnyök,
- az egyetlen pénz mint hatékonyabb **elszámolási és felhalmozási** eszköz használatából adódó hasznok,
- **alacsonyabb tranzakciós költségek** a nemzetközi kereskedelemben,
- **az árfolyamkockázatok megszűnése.**

A fokozott gazdasági együttműködés, a nemzetgazdaságokat összekötő kapcsolatok mind szorosabbá válása egyúttal megnyitotta az utat a **piaci fertőzések** térnyerése előtt. A nyolcvanas évek óta világszerte megfigyelt jelenség, hogy külkereskedelmileg egymáshoz közel álló országok között válságok idején a tőkepiacok (azaz a valuta, részvény, kötvény és egyéb piacok) közötti együttmozgás szignifikánsan megnő – azonos irányú nemzetközi tőkemozgásokat gerjesztve. Efféle értékelési bizonytalanságok közepette logikusnak tűnhet a politikai döntéshozók részéről a monetáris unió megteremtése – kiiktatva egy elég hangsúlyos változó kockázatát.

A **monetáris unióhoz vezető útnak** a következő stádiumait szokták megkülönböztetni:

- a) a nemzeti pénzek teljes és visszafordíthatatlan **konvertibilitása**,
- b) az **árfolyam-ingadozási sávok kiiktatása**,
- c) az árfolyamok visszavonhatatlan (végleges) **rögzítése**,
- d) a **tőkemozgások** teljes **felszabadítása** a tagállamok között.

Ezeknek a lépéseknek a sikeres megtétele a résztvevő országok monetáris és pénzügyi szektorainak teljes integrációjához vezet. A közös központi bank, a közös pénz és a közös monetáris politika ennek magától értetődő intézményi velejárói lesznek.

A monetáris integráció nélkül nem érhető el a gazdasági unióon belüli **optimális erőforrás-allokáció**. A piaci integráció előrehaladtával, ahogy az áruk, a szolgáltatások, a tőke, a munkaerő országhatároktól mentesen mozog, a pénz, a monetáris szféra egységesítése egyre elkerülhetetlenebbé válik.

Az áru- és tőkepiacok kinyílásával és kölcsönös függőségük növekedésével két probléma merül fel:

- Valamely tagállam által a saját gazdaságára vonatkozó monetáris vagy fiskális (költségvetési) intézkedése **tovagyűrűzik** a többi tagállamra.

- A tagországok számára kiderül, hogy gazdasági problémáikat egyre kevésbé tudják egyedül, a hagyományos nemzeti gazdaságpolitikai eszköztár segítségével megoldani. Egy gazdasági unióban résztvevő ország számára legalapvetőbb kérdés a fizetési mérleg egyensúlyának megteremtése és fenntartása. Ha ugyanis tegyük fel, a kereskedelmi mérlege felborul (deficites lesz), kereskedelmi korlátozásokat nem léptethet életbe. Elvileg a fizetési mérleg egy adott állapota a tőkemozgás szabadsága mellett úgy tartható fenn, ha a nominális árak trendje a partnerországokban azonos. Ez viszont feltételezi a **jövedelmek és a termelékenység egymáshoz közeli alakulását**.

Ha ez a feltétel hiányzik, a fizetési mérleg **egyensúlyának helyreállítása** a következő módokon képzelhető el:

- az árfolyam módosításával (leértékeléssel),
- a reáljövedelmek csökkentésével,
- a tökemérleg kompenzáló pénzmozgásai révén.

Egy gazdasági unióban azonban, ahol az áruk valóban korlátozásmentes mozgása a cél, az árszínvonalak nem divergálhatnak a tagországok között, az árfolyam-változtatás így elesik, azaz de facto egységes pénzrendszerre van szükség. Az igazi megoldás tehát az inflációs ráták, a növekedés, a termelékenység összehangolt alakulása, ami viszont **összehangolt** (konzisztens) **gazdaságpolitikákat** követel.

Amennyiben a tagországok egységes monetáris politikát követnek, akkor viszont elengedhetetlen, hogy egyéb politikáikat (mindenekelőtt a költségvetési politikáikat) is össze kell hangolni. A monetáris integráció mind a kiadási, mind a bevételi (adóztatási) oldalon nyomást gyakorol a költségvetésre. E folyamat logikájából a politikai integráció kibontakozásának szükségszerűsége fakad, miközben nem valószínű, hogy a közeljövőben a nemzeti költségvetési politikát egy szövetségi állami jellegű költségvetési rendszer váltaná fel.

Észre kell tehát vennünk a következőket: az **árak és a termelési tényezők** mozgásának teljes felszabadítása megköveteli a **monetáris uniót**, ami viszont magával hozza a **politikai egységesülés** megvalósítását. Mindez a nemzeti gazdasági és politikai mozgástér (önállóság, szuverenitás) beszűkülését, egyfajta föderatív berendezkedés elfogadását tételne fel. Ennek elengedhetetlen intézményi konzekvenciái is lettek. Ami a monetáris integrációt illeti: létre kell hozni egy közös valutatartalékokat és egy közös központi monetáris intézményt (központi bankot). Ennél kevesebb egyszerűen nem jöhet szóba, ezek elengedhetetlen feltételei a monetáris integrációnak és az általa elérni kívánt előnyöknek.

A monetáris unió kialakítása nem homogén gazdasági-társadalmi térben történik. Az **optimális valutaövezetek** elmélete arra keresi a választ, hogy milyen **jellemzőkkel** bíró országok számára hoz legtöbb hasznót a monetáris unió kialakítása, illetve, hogy egy bizonyos országcsoport által létrehozott monetáris unió vajon kedvezőbb helyzetet teremti-e az egész világot átfogó fix vagy éppen lebegő árfolyamrendszerhez képest. A helyes döntés kiindulópontjaként általában rögzítik az árstabilitás célkitűzését, s a belépőkkel szemben egy kritériumrendszert állítanak fel.

A **sikerés átmenet feltételül** az irodalom a leggyakrabban következő tényezőket említi:

- A **tényezőmobilitás magas színvonala**. Az elmélet szerint az árfolyamokat a tényezőmobilitás váltja fel a reálbérek és a foglalkoztatás kiigazítási folyamataiban.

- A **gazdaságok egymásra nyitottsága, a külkereskedelmi integráltság magas szintje**. Az egymással intenzív kereskedelmet folytató országok között létrehozandó monetáris unió előnyös lehet, amennyiben két feltétel teljesül: A résztvevő országok egymással nagyobb arányban kereskednek, mint a világ többi részével, valamint hogy számukra a makrogazdasági instabilitás fő forrását a külső gazdasági kapcsolatok jelentik.

- **Diverzifikáció és viszonylag párhuzamos termékszerkezet**. A diverzifikált termelésű és fogyasztású gazdaság kevésbé érzékeny a külső gazdasági hatásokra, az aszimmetrikus sokkokra. Ugyanis egy monokultúras gazdaság egésze nagymértékben függ fő terméke világpiaci árának és keresletének változásától.

További tényezőket is említ az irodalom: így a közeli inflációs rátákat, a hasonlóságot az általános gazdaságpolitikai felfogásban, a pénzpiacok egységesítését.

Melyek tehát a **monetáris unió előnyei és hátrányai**?

Az előnyök közül a legfontosabbak, hogy hozzájárul a hatékony erőforrás-allokációhoz, az integráció elmélyüléséhez, teljesen kiküszöböli a spekulatív tőke mozgásokat, alacsonyabbak tranzakciós költségek, és hogy kevesebb devizatartalékra van szükség. A hátrányok között említhető, hogy az árfolyam- és monetáris politikai autonómia feladásával a

tagországok nem képesek saját preferenciájuknak megfelelő munkanélküliség/infláció kombinációt kialakítani, és nem rendelkeznek elegendő eszközzel az aszimmetrikus külső sokkok elleni védelemre, valamint nem képesek kompetitív leértékelésre.



2. kép: Lámfalussy Sándor, az euró atyja

Forrás:

http://www.ecb.int/ecb/10ann/pictures/html/index.hu.html#/ecb/10ann/pictures/shared/img/1998/1998_001.jpg

2 Út a monetáris unióhoz

A Római Szerződés nem tűzte célul pénzközösség, szoros pénzügyi unió megteremtését. Ennek fő oka az lehetett, hogy a **nemzetközi pénzügyi rendszer** (az ún. Bretton Woods-i rendszer) épp **1958-ra bontakozott ki**, megvalósítva a fejlett országok valutáinak egymás közötti széleskörű szabad átválthatóságát (a konvertibilitást), az árfolyamok szűk ingadozási sávban tartását (fix árfolyamrendszer), mindezt az USA – jegybankok számára – arannyal egyenértékű dollárjával, mint nemzetközi tartalék- és kulcsvalutával a középpontban. A nemzetközi pénzügyek tehát nem akadályozták a nemzetközi gazdasági együttműködést, ellenkezőleg: a rendszer liberalizmusa és kiszámíthatósága hozzájárult annak erőteljes fejlődéséhez.

A hatvanas évekbeli dinamikus előrehaladás – a nemzetközi pénzügyi rendszernek az évtized második felében már jelentkező problémái mellett – adott ösztönzést ahhoz, hogy az 1969-es Hágai Csúcson felvetődjék a Közösségben a gazdasági és monetáris unió elképzelése. A megvalósítás részleteit az 1970-es **Werner-terv** tartalmazta. Az első szakaszban, amely 1972-ben indult volna, a közös piaci valuták árfolyamának $\pm 2,25\%$ -os ingadozási sávban tartását, valamint az **Európai Monetáris Együttműködési Alap** létrehozását tűzték ki célul, majd a közös pénz és a gazdaságpolitikák széleskörű koordinációja következett volna.

A **Bretton Woods-i rendszer** 1971–73 közötti **széthullása, az olajár-robbanással** járó infláció és a keynesista monetáris politika feladásával megugró kamatok, tehát a világgazdasági válság hatalmas erejű megrázkódtatásai **elsodorták a Werner-tervet**, s vele együtt a szoros monetáris együttműködést is. Az új, nagy kihívásokra elsősorban nemzeti és nem közösségi válaszok születtek.

A rögzített árfolyamokat felváltó **lebegő árfolyamrendszerben** azonban a piac szabályozó erőivel együtt érvényre jutott azok hajlamossága a szélsőséges eseményekre. A **volatilitás** (változékonyság) ingadozása, időbeli sűrűsödése nem csupán a pénzügyi szektornak jelentett problémát (a pénzügyi innovációk nem véletlenül eredeztethetőek ettől a korszaktól), de a reálgazdaság szereplői számára is feladta a leckét a versenyképesség és így a termelékenység fenntartásán keresztül. Ez viszont már a tagállamok egymás közti kiterjedt kereskedelmet is veszélyeztetni látszott. 1977-ben **Roy Jenkins**, a brüsszeli Bizottság akkori

brit elnöke vetette fel ismét a monetáris együttműködés erősítésének gondolatát. 1978 végére tisztázódtak a körvonalak – ebben kiemelkedő jelentőséget tulajdonítanak Giscard d'Estaing francia köztársasági elnök és Helmut Schmidt német kancellár közös fellépésének –, majd (az Egyesült Királyság nélkül) 1979. március 12-én útjára indult az **Európai Monetáris Rendszer** (EMR, European Monetary System). A rendszer alapelemei a következők voltak:

- egy új kosárvaluta, az **ECU** létrehozatala,
- a **kötött árfolyam**-mechanizmus,
- a rendszer rugalmasságát elősegítő **hitelkonstrukciók**.

A Bretton Woods-i rendszertől a lebegő valutaárfolyamig

A kezdetben az európai integráció háttéréül szolgáló nemzetközi pénzügyi rendszer az USA-beli Bretton Woodsban jött létre 1944 júliusában. A második világháború még tartott, amikor a (későbbiekben győztes) 44 szövetséges állam képviselői – természetesen a Szovjetunió nélkül - állapodtak meg egy új nemzetközi pénzügyi rendszerről, a Nemzetközi Valutaalap (International Monetary Fund, IMF) és a Nemzetközi Újjáépítési és Fejlesztési Bank (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD, ma a Világbank-csoport tagja) felállításáról. A világpénz szerepét ekkortól a dollár töltötte be. Már csak a dollár aranytartalmát határozták meg (35 dollár 1 uncia arany), a többi valuta végérvényesen elszakadt az aranyfedezettől. Az USA vállalta, hogy nemzetközi forgalomban a dollárt beváltja aranyra (ezért nevezték az új szabályozást arany-deviza standard rendszernek). A többi állam a saját valutájának árfolyamát a dollárhoz kötötte, és vállalta, hogy jegybanki intervenciókkal (devizapiaci beavatkozásokkal) +/- 1%-os ingadozási sávon belül tartja. A rendszer lényeges eleme volt a konvertibilitás fokozatos bevezetése is.

A rögzített árfolyamok (fixed exchange rates) a nemzetközi kereskedelem számára stabil pénzügyi kereteket biztosítottak, de a növekvő fizetési mérleg deficitje, elolvadó aranytartálékai miatt 1971-ben Nixon elnök bejelentette a dollár aranyra való átválthatóságának megszüntetését, ami a Bretton Woods-i rendszer végét jelentette. A rögzített valutaárfolyamokat felváltották a lebegő árfolyamok (floating exchange rates), azaz a valutaárfolyamok a nemzetközi valutapiacra alakulnak ki. Ha a jegybankok egy meghatározott ingadozási sávon túl beavatkoznak a valutaárfolyamának az alakulásába, irányított lebegtetésről (managed float) beszélünk.

2.1 Az ECU

A kosárvaluta a közösségi valutáknak a tagországok gazdasági jelentőségét tükröző súlyozással kialakított „összetétele”, amelynek értékét az alkotórészek értéke adta. **Funkciói** a következők voltak:

- az árfolyam-mechanizmusban az **árfolyamrögzítés** eszköze.
- A közösségi költségvetés, **elszámolások, fizetések, statisztikák** pénzneme.
- Az EMR-ben résztvevő országok jegybankjai számára **tartalékvaluta**, illetve a jegybankok közötti hitelezés eszköze.

Az ECU-t mint tartalékeszközt az **Európai Monetáris Együttműködési Alap** (European Monetary Cooperation Fund) bocsátja a rendszerben résztvevő országok jegybankjai rendelkezésére azok arany- és devizatartalékai egy része ellenében.

Az EMR leglényegesebb eleme az **árfolyamrendszer**. A résztvevő valuták számára megadnak egy ún. középárfolyamot, amelytől a piaci árfolyamok csak meghatározott mértékben – eredetileg +/- 2,25%-kal – térhetnek el. Hogy az árfolyamok valóban így

alakuljanak, arra a jegybankoknak kell vigyázniuk, s adott esetben devizapiaci intervenciókkal kell megakadályozni a megengedettnél nagyobb eltérést. E devizapiaci beavatkozásokhoz a jegybankok széleskörű hitellehetőségekkel rendelkeznek a Monetáris Együttműködési Alapnál.

2.2 Az Európai Monetáris Rendszer tündöklése és bukása

Az EMR 1979–1993 közötti története három szakaszra bontható. Az első szakaszt – amely 1983 márciusáig tartott – az együttes árfolyam-módosítások jellemezték; a tagok mindenekelőtt az **árfolyam-ingadozások mérséklésére** használták a rendszert, mintsem a gazdasági konvergencia elérése érdekében. A második szakaszban – 1983-tól 1992-ig sokkal kevesebb árfolyam-módosításra került sor, mivel a tagok ekkor a rendszert már inkább a monetáris fegyelem eszközeként tekintették. (Ez azt jelenti, hogy a kiemelkedően fontossá vált árstabilitás – alacsony infláció gazdaságpolitikai célkitűzés elérésének kvázi kemény korlátjaként tekintettek az EMR-beni árfolyam-stabilitásra.)

A nyolcvanas évek második felének jó konjunktúrája kedvező feltételeket teremtett a gazdaságok, illetve az **inflációs ráták** – lefelé tendáló – **közeledése** számára. Ez viszont a rendszert mentesítette a legfontosabb feszültségforrástól. Mindez azonban a monetáris rendszer sohasem látott kombinációját jelentette. A **kötött árfolyamrendszer** és a szabad **tőkemozgás önálló nemzeti monetáris politikákkal** élt együtt. Ezen elemek alapvető **összeegyeztethetetlenségét** a kilencvenes évek eleji gazdasági válságban divergáló teljesítmények, a modern devizapiacok ellenállhatatlan erejű spekulációi a gyakorlatban is bizonyították. Gyakoribbá váltak az árfolyam-módosítások, majd 1992 szeptemberében az olasz líra és a brit font a rendszerből való kilépésre kényszerült, mígnem 1993 augusztusában az **árfolyam-ingadozási sáv $\pm 15\%$ -ra bővítésével** elérkezett a rendszer de facto felbomlása. Ilyen széles ingadozási sáv megengedése egyet jelent egy **irányított lebegő** árfolyamrendszer bevezetésével.



1. kép: **Jacques Delors**, az Európai Bizottság elnöke

Forrás: <http://juvisy parti-socialiste.fr>

2.3 Maastricht forradalma: a gazdasági és monetáris unió immár Alapszerződésben vállalt cél

A sors furcsa fintora, hogy az EMR szétzilálódása épp akkor következett be, amikor már minden készen állt az európai monetáris integráció Rubiconjának átlépésére; a Maastrichti Szerződés lefektette a **gazdasági és monetáris unió** (GMU, Economic and Monetary Union) lépcsőzetes megteremtésének menetrendjét, rögzítette az átmeneti és a végleges intézményi kereteket.

A történet úgy indult, hogy a nyolcvanas évek közepén egy ambiciózus, kreatív és a szervezeti-hivatali működést zseniálisan uraló francia, **Jacques Delors** lett a brüsszeli Bizottság elnöke. Azzal kezdte, hogy „feltalálta a langyos vizet”. A Bizottság 1985-ös Fehér

Könyve ugyanis az egységes belső piac címszava alatt voltaképpen az 1957-es nagy álom, az igazi közös piac megteremtésének intézkedésekbe foglalt forgatókönyve volt. A terv itt most legfontosabb mozzanata a Közösségen belüli **tőkemozgások totális felszabadítása**, amelyre 1990-es határidőt tűzött. Mindez viszont – amint azt az elméletből is tudjuk – egyenesen visz a közös pénz, a gazdasági és monetáris unió szükségességéhez.

Az 1988-as Hannoveri Csúcs életre hívja a Delors-bizottságot, amelyet azzal bíz meg, hogy „tanulmányozza, és tegyen javaslatot a gazdasági és monetáris unió létrehozásához vivő konkrét szakaszokra”. A Bizottság által elkészített jelentés (**a Delors-jelentés**) rögzítette az egységes piac **egységes pénzzel** történő kiteljesítésének koncepcióját, amelyhez természetesen a gazdaságpolitikák, különösen a költségvetési politikák kötelező konvergenciája (**gazdasági unió**) is tartozik. A jelentést csekély módosításokkal sikerült belefoglalni az 1991 decemberében Maastrichtban elfogadott szerződésbe is. A Maastrichti Szerződés rendelkezéseinek bemutatása előtt célszerű egy kis elméleti kitérőt tennünk.

2.4 A Maastrichti Szerződés forgatókönyve

2.4.1 Az átmenet szakaszai

A Szerződés a gazdasági és monetáris unió létrehozását három szakaszban irányozta elő:

Az **első szakasz** 1990. július 1-jével kezdődött, amely a **tőkemozgás-korlátozások** felszámolásának határideje egyúttal. Az első szakaszban haladást kell elérni az árstabilitás tekintetében, csökkenteni kell a költségvetési deficitet.

A **második szakasz** 1994. január 1-jével indult. Ebben a szakaszban meg kellett valósítani a **központi bankok teljes függetlenségét**, továbbá ki kellett alakítani a „fenntartható konvergencia” feltételeit. A második szakasz intézményi fejleménye az **Európai Monetáris Intézet** (EMI, European Monetary Institute) létrehozása volt. Az EMI elnöke a magyar származású Lámfalussy Sándor volt, aki a Delors-bizottság tagjaként részt vett a monetáris unió kidolgozásában, az „euró atyjának” is szokták nevezni. Az EMI feladata az EMR menedzselése, a nemzeti monetáris politikák koordinálásának segítése, továbbá a harmadik szakasz intézményei, a **Központi Bankok Európai Rendszere** (KBER, European System of Central Banks), illetve annak részeként az **Európai Központi Banknak** (EKB, European Central Bank) az életre hívása volt. Ezek a harmadik szakasz kezdetén jöttek létre, amikor az EMI megszűnt.

A **harmadik szakaszban** a monetáris unióba belépett tagállamok közös pénzévé az euró vált (az euró elnevezésről az 1995-ös madridi Európai Tanács döntött), a monetáris politika kialakítása és vitele pedig az KBER feladata és joga.

A Szerződés szerint a KBER elsőszámú feladata az **árstabilitás** megőrzése. Ezen általános rendeltetés mellett konkrétabb alapeladatai a monetáris politika kidolgozása és végrehajtása, a devizapiaci intervenciók végrehajtása, a tagállamok hivatalos devizatartalékainak őrzése és kezelése, valamint a fizetési–elszámolási rendszer kielégítő működésének elősegítése. Fontos ugyanakkor megjegyezni, hogy a közös pénz árfolyamára vonatkozó politika (az árfolyam-politika) tekintetében a Közösség Tanácsának fontos jogköre van. Az euró és más pénzek közötti árfolyamrendszerre vonatkozó megállapodást köthet, valamint nem kötelező iránymutatást adhat az EKB-nek a követendő árfolyam-politikára. A **KBER** a reá hátruló feladatok ellátásáért viselt felelőssége messzemenő **függetlenséggel** párosul mind a nemzeti, mind a közösségi szervek tekintetében.

2.4.2 A monetáris unió szervei

A Maastrichti Szerződés igen részletesen leírja a monetáris unió szervezeti felépítését és működési rendjét.

A monetáris unió létrejöttéhez vezető út harmadik szakasza tehát a **Központi Bankok Európai Rendszere** létrehozásával veszi kezdetét. A KBER „tagbankjai” az ekkor létrejövő **Európai Központi Bank** és a továbbra is fennmaradó **tagállami központi bankok**. Az EKB székhelye a németországi Frankfurt/Main. Az EKB és a tagállami központi bankok közti viszony lényege, hogy a KBER döntési centrumát az EKB döntéshozó szervei adják, a tagállami központi bankok alá vannak vetve az EKB-nek, miközben az EKB döntéshozó testületeiben helyet kapnak a tagállami központi bankok elnökei is.

A napi ügymenetet az **Igazgatóság** irányítja, amely az elnökből (az EKB első elnökének a tagállamok a holland Wim Duisenberget nevezték ki, őt a Banque de France korábbi elnöke, Jean-Claude Trichet követte), az alelnökből (az első alelnök a francia Christian Noyer lett) és további négy tagból tevődik össze.

Az EKB stratégiai döntéshozó szerve a **Kormányzó Tanács** (Board of Governors, Conseil des gouverneurs). Ez a szerv a közös pénzre, az euróra vonatkozó monetáris politika fő alakítója. Összetétele a következőképpen alakul: Az Igazgatóság **hat tagja**, továbbá az euró övezetben részt vevő **tagállami központi bankok kormányzói** (elnökei).

A Kormányzó Tanácsban a monetáris politikai döntések egyszerű többséggel születnek, s valamennyi tagnak egy szavazata van. Amikor a Kormányzó Tanács tagjainak száma meghaladja a huszonegyet (azaz az eurózónának tizenöttnél több tagja van), a GDP-ben és a monetáris intézmények teljes aggregált mérlegében való részesedés figyelembe vételével két csoportba osztják az országokat és ezek meghatározott számú szavazatot kapnak (az egyik öt nagy országból álló csoport 4-et, a többi országot magában foglaló csoport 11-et). Ha a jegybankelnökök száma eléri a huszonkettőt, új súlyozás lép hatályba. A Kormányzó Tanács ülésein szavazati jog nélkül részt vehet a Tanács elnöke és a Bizottság egy tagja.

Az EKB döntéshozó szervei **függetlenek**, tagjai nem kérhetnek és nem fogadhatnak el utasítást sem közösségi, sem tagállami szervtől. Függetlenségüket garantálja az is, hogy kinevezésük nem megújítható, 8 évre szóló hivatalukból történő elmozdításukról kizárólag az Európai Bíróság dönthet.

Az EKB harmadik szerve az **Általános Tanács** (General Council). E valójában konzultatív jellegű szervnek fő rendeltetése, hogy fórumot biztosítson az **euróövezeten kívüli** és az azon belüli tagállamok központi bankjainak. Ennek megfelelően tagjai az EKB elnöke, alelnöke és az összes tagállami központi bank kormányzója.

A szervezeti felépítés és a döntéshozatal módja azt sugallja, hogy, hogy ezen a területen egy, a föderális berendezkedésnek megfelelő struktúra jött létre.

2.4.3 A konvergencia kritériumai

A monetáris unióban a tagság nem csupán elhatározás kérdése. A belépni szándékozónak a Szerződés szerint úgynevezett konvergencia kritériumoknak kell megfelelniük. E feltételek közvetlenül vagy közvetve a stabil pénz megteremtését, illetve megőrzését tartják szem előtt:

- A jelölt ország **inflációs rátája** a belépést megelőző évben legfeljebb 1,5%-kal haladhatja meg a három legalacsonyabb tagország inflációs rátájának számtani átlagát.

- A **költségvetés deficitje** nem haladhatja meg a GDP 3 százalékát, a bruttó államadósság pedig nem lehet több mint a GDP 60 százaléka. (A Szerződés értelmezésében a költségvetés az államháztartás egészét magában foglalja.)

- A belépni szándékozó országnak az EMR-ben is igen „jó magaviseletet kell tanúsítania”; legalább két éven keresztül belül kell maradnia a 2,25%-os **árfolyam-ingadozási sávon**, és ez idő alatt nem folyamodhat **leértékeléshez sem**.

- A **hosszúlejáratú kamatláb** pedig nem haladhatja meg 2 százalékpontnál többel az árstabilitást illetően legjobb teljesítményt nyújtó legfeljebb három tagállam nominális, hosszú távú kamatlábainak számtani átlagát.

Amint látjuk, a kritériumok egyrészt igen szigorúak, másrészt kifejezetten a pénz stabilitására szorítkoznak, nincs szó olyan alapvető reálgazdasági (társadalmi) tényekről, mint a növekedés, vagy a foglalkoztatás. A konvergencia-kritériumokkal kapcsolatban fontos tudni, hogy azok az euró bevezetése óta is változatlan formájukban érvényesek.

2.4.4 Az átmenet harmadik szakasza

Maga az **átmenet** az eredeti Szerződés szerint a következő lépésekben megy végbe:

a) A Tanács dönt arról, hogy mely tagállamok léphetnek be a monetáris unióba. Ezzel indulhat az átalakulás első fázisa.

b) Az Európai Központi Bank formális létrejötte.

c) Az EKB dönt a bankjegyek megjelenéséről, a monetáris politika eszköztáráról.

d) Az EMU harmadik szakaszában részvevő tagállamok valutái árfolyamait visszavonhatatlanul rögzítik, és az ECU (euró) saját jogú pénzzé válik. Az addigi kosárvaluta ECU-t 1:1 arányban konvertálják az új közös valutára.

e) Az átmenet azzal teljeseedik ki, hogy a nemzeti bankjegyeket és érméket kivonják a forgalomból, s törvényes fizetőeszközként egyedül az új közös pénz funkcionál.

A leglényegesebb döntésekre 1998. május első napjaiban került sor. Május 1-jén az Ecofin **ajánlást** fogadott el arról, mely országok teljesítették az euró bevezetéséhez szükséges követelményeket, majd másnap az állam és kormányfők **döntöttek** a közös pénzt bevezető tagállamok köréről és a rendszeren belüli végleges konverziós rátákról. Végezetül május 3-án a Tanács bevezette az eurót a 974/98. rendelettel (OJ L 139/1), megjelölve a bevezető tagállamok körét. 1999. január 1-jétől az euró számlapénzként, majd 2002. január 1-jétől bankjegy és érme formájában is működött – a pénzcseré már nem tartott tovább két hónapnál.

1999. január 1-jén megszületett a gazdasági és monetáris unió, amely akkor 11 országot foglalt magába. A kívül maradtak közül **Görögország** nem teljesítette a konvergencia-kritériumokat, **az Egyesült Királyság és Dánia** élt a Maastrichti Szerződésbe utólag beemeltetett opt-out jogával, **Svédország** pedig önként nem vett részt az ERM-ben (exchange rate mechanism), így ő az arra vonatkozó feltételt nem teljesítette. Görögország felvételéről 2001-ben döntöttek, ám néhány évvel később kiderült, hogy az ország a konvergencia-kritériumokat az adatok meghamisításával teljesítette – kizárásra azonban nem került sor.

A 2002 óta 12 tagú euróövezet újabb bővítésére 2007. január 1-jén került sor, amikor **Szlovénia**, valamint 2008. január 1-jén, amikor **Ciprus és Málta** is bevezette a közös pénzt. 2009. január 1-jétől pedig **Szlovákiában** használhatják az eurót, míg **Észtország** 2011-ben, Lettország 2014-ben és Litvánia pedig 2015-ben vezette be. Így összesen 2017. Augusztusában 19 tagja van az eurozónának.

Az euróövezetbe 1999 után belépő országok számára már egybeesik a számlapénzként való bevezetés és a készpénzcseré. A Maastrichti Szerződés értelmében minden új EU-tagállam esetében **az első olyan évben**, amikor az ország teljesíti a konvergencia-kritériumokat, a Tanács dönt a felvételéről, és a következő év január 1-jén az adott ország az euróövezet tagjává válik.

A GMU működésének első évei feltétlenül sikeresek voltak. **Az EKB 1999 előtt kialakított monetáris politikája nem változott:** továbbra is az évi 2% körüli infláció a monetáris politika elsődleges célja, másodlagos cél a monetáris célaggregátum (M3) mennyiségének szabályozása oly módon, hogy annak bővülése egyrészt ne veszélyeztesse az inflációs célt, másrészt ne fékezze a gazdaságot. Ennek optimális szintjét előre nem fixálják, de általában évi 2%-os inflációs ráta mellett évi 4,5%-os M3-bővülést tartanak egészségesnek.

Az euróövezet számára a 2008-as világgazdasági válság óriási kihívásokat hozott. Ezekre az ERM II rendszer és a GMU fiskális kihatásainak bemutatása után térünk vissza.

2.4.5 Az ERM II

Az euró és a monetáris unió harmadik szakaszából kimaradó, **nemzeti valutájukat megtartó tagállamok**, illetve a **leendő új tagállamok valutái közötti** árfolyamok intézményes összekapcsolására kialakítottak egy mechanizmust **ERM II** néven. Az elnevezés az Európai Monetáris Rendszerben megvalósult árfolyam-mechanizmusra (Exchange Rate Mechanism – ERM) utal.

Közgazdasági szempontból a rendszer alapvető jellegzetessége, hogy

- a) a rendszer központjában az **euró** áll;
- b) az euró és a rendszerben résztvevő valuták között **közép-árfolyamot** állapítanak meg;
- c) ezen közép-árfolyamhoz képest **árfolyam-ingadozási sávot** (+/-15%);
- d) az árfolyam-ingadozási sávon belül az EKB és a többi központi bank részéről automatikus és korlátlan **intervencióra** kerül sor;
- e) a rendszer működése nem veszélyeztetheti a **stabil eurót**, sem a más pénzekre vonatkozó elsődleges célkitűzések elérését.

A rendszer működési rendjét egy, a **tagállami központi bankok által kötött megállapodás rögzíti**. A tényleges részvételről szóló megállapodás – amelynek tartalma a kívülálló tagállam pénzének euróhoz kapcsolása, konkrétan a középárfolyam és az ingadozási sáv rögzítése – az euró térséghez tartozó tagállamok miniszterei, az EKB, valamint az euró térségen kívüli tagállam minisztere és központi bank elnöke között jön létre. Így született 1998 decemberében a dán korona és görög drachma ERM II-beli részvételéről a megállapodás. Az euró pénzrendszeren kívül maradó tagállamok számára az ERM II-ben való részvétel nem kötelező, de elvárt.

2.4.6 A gazdasági és monetáris unió fiskális dimenziója

A GMU működéséhez szükséges, hogy a tagállamok az euró bevezetése után is betartsák a költségvetési vonatkozású konvergencia kritériumokat. Ennek biztosítására kötétték meg – Németország erőteljes ösztökélésére - a **Stabilitási és Növekedési Egyezményt** (Stability and Growth Pact), amelynek végleges szövegét az 1997. decemberi luxemburgi Európai Tanács fogadta el. Akkor eldöntötték, hogy az egyezmény 1999. január 1-jén lép hatályba, de arról is döntöttek, hogy az Egyezményben szereplő túlzott deficit eljárás **nem indul el automatikusan**, hanem a Tanács indítja el azt.

Az egyezmény megkísérelte intézményesíteni a tagállamokban a költségvetési fegyelmet és megerősíteni általános gazdaságpolitikák koordinációját. Az 1466/97. számú rendelet az euró övezetben résztvevő országok számára minden évben úgynevezett **stabilitási program** készítését írja elő. Ebben rögzíteni kell azokat a középtávú költségvetési célkitűzéseket, amelyek biztosítják, hogy az adott tagállam költségvetése egyensúly-közeli, illetve szufficites lesz. A célok mellett a gazdasági megalapozásnak és a megtenni kívánt intézkedéseknek is szerepelni kell a programban.

Az évente kiigazítandó programot a Bizottság értékeli, majd a Tanács megvizsgálja. A vizsgálat kiterjed a program megvalósíthatóságára, az elérni kívánt céloknak a közösségi szintű általános gazdaságpolitikai koncepcióval való összeegyeztethetőségére, az eszközök megfelelőségére. A Tanácsnak joga van programja kiigazítására felhívni a tagállamot. A Tanács folyamatosan figyelemmel kíséri a program megvalósulását, s amennyiben az eltérni látszik a céloktól, a **túlzott deficit** (excessive deficit) megelőzése érdekében ajánlást fogalmaz meg.

Az euróövezeten kívül maradó országok a többiekével megegyező tartalommal úgynevezett **konvergencia-programot** készítenek, amelyhez ugyanolyan vizsgálat, monitoring kapcsolódik azzal, hogy ezeknek a tagállamoknak nemcsak a túlzott deficittől kell óvakodniuk, hanem valutájuk árfolyamának „helytelen” alakulásától is.

A tagállamok által elkészített stabilitási és konvergencia programok alapján azután az EKB minden évben **stabilitási és konvergencia-jelentéseket** készít, amelyeket minden év tavaszán tesz közzé. Tekintettel arra, hogy 2004-ben év közben, május 1-jén csatlakozott 10 új tagállam az Európai Unióhoz, róluk az EKB 2004. október 20-án tette közzé első konvergencia-jelentését.

A Tanács a tagállamok elképzeléseit is figyelembe véve elfogad **átfogó gazdaságpolitikai irányelveket** (ÁGPI, broad guidelines of the economic policies). Ez a többéves gazdaságpolitikai iránymutatás a tagállamok felé ajánlásként jelenik meg. Első alkalommal 1993 decemberében készült ilyen a Maastrichti Szerződés rendelkezésének megfelelően. A lisszaboni stratégia keretében 2005-től az ÁGPI az integrált iránymutatások egyik részét képezte, amelyek a tagállami reformok irányát jelölték ki. Az EU 2020 stratégia fenntartja ugyanezt a konstrukciót, az ÁGPI a foglalkoztatási iránymutatásokkal együtt alkotják az integrált iránymutatásokat.

Az irányvonal követését ugyanakkor úgynevezett **többoldalú felügyelet** (multilateral surveillance) alá vonják. Ez azt jelenti, hogy a Tanács figyelemmel kíséri a tagállamok gazdasági teljesítményeinek alakulását, illetve, hogy gazdaságpolitikájuk ténylegesen mennyire összeegyeztethető az irányelvekben foglaltakkal. Amennyiben úgy ítéli meg, hogy a tagállam által követett gazdasági irány eltér a kitűzöttől, továbbá veszélyezteti a gazdasági és monetáris unió megfelelő működését, ajánlásokat fogalmazhat meg számára, és végső esetben azokat nyilvánosságra hozhatja. Ennek elérésére a szankciórendszer odáig megy, hogy lehetővé válik pénzbüntetéssel sújtani a tagállamot.

Amennyiben a tagállamok mégiscsak **túlzott deficitet** produkálnának, a Szerződés szankciók alkalmazását teszi lehetővé. A túlzott deficit megállapítását követően a Tanács ajánlásokat tesz a szükséges intézkedésekre. Ezek be nem tartása esetén a Tanács a **következő szankciókkal** élhet:

- A tagállamot annak tervezett kötvény- vagy más értékpapír kibocsátása előtt **pótlólagos információ** közzétételére kötelezheti.

- Felhívhatja az Európai Beruházási Bankot, hogy az adott ország tekintetében vizsgálja felül **hitelezési politikáját**.

- Előírhatja **kamatmentes letét** elhelyezését a Közösségnél mindaddig, amíg a Tanács szerint a túlzott deficit fennáll.

- Megfelelő összegű **pénzbírságot** szabhat ki.

A Stabilitási és Növekedési Egyezmény e szankciós rendszer működtetése tekintetében is igyekezett a szigor jegyében egyértelmű szabályokat rögzíteni. Az általános jelleggel alkalmazandó szankció a kamatmentes letét elhelyezése. Ennek összege nem haladhatja meg a GDP 0,5%-át. Ez a letét alakul át vissza nem térítendő pénzbírsággá, amennyiben a tagállam két év alatt sem korrigálja a GDP 3%-át meghaladó túlzott deficitjét.

A **túlzott deficit** hátrányos **következményei alól mentesülni** akkor lehet, ha a tagállam rajta kívül álló váratlan körülmények miatt kényszerült a deficitre, vagy **súlyos gazdasági válsághelyzetben** van. Ez utóbbira való hivatkozás akkor elfogadható, ha a gazdasági teljesítmény legalább 2%-kal esik vissza.

A Stabilitási és Növekedési Egyezmény értelmében 2004 végén Németországot és Franciaországot már **letét elhelyezésre kellett volna kötelezni** túlzott hiányuk fennállása miatt, ám a Tanács az erről való döntést nem hozta meg. A bizonytalan helyzetet végül az Egyezmény **2005. tavaszi reformja** oldotta meg, amely azonban sokak szerint nem szigorította, hanem inkább tovább lazította a fiskális politikák felügyeletét. A reform leglényegesebb eleme az volt, hogy az EU-tagállamoknak továbbra is egyensúly-közelit költségvetést kell fenntartaniuk, és a túlzotthiány-eljárás megindításában továbbra is a 3%-os deficit jelenti a küszöböt, ám a hiány számításakor **egyes tételeket** (pl. foglalkoztatási és egyéb állami programok a lisszaboni célok teljesítése érdekében, nyugdíjreform intézkedések

kiadásai, német újraegyesítés, EU közös költségvetésébe befizetett nettó hozzájárulás) **nem kell figyelembe venni**. Változás továbbá, hogy **konjunktúra idején a hiányt csökkenteni kell** annak érdekében, hogy kedvezőtlen gazdasági helyzetben “legyen hova engedni” a deficitet. Nem változott azonban az a feltétel, hogy a túlzotthiány-eljárás minden lépése a Tanács döntéséhez kötött.

A Lisszaboni Szerződés megerősíti az Európai Bizottság szerepét a többoldalú felügyelet területén. Ha a Bizottság által készített, a többoldalú felügyelet céljából a tagállamok gazdasági fejleményeit elemző jelentésben megállapítják, hogy egy tagállam gazdaságpolitikája nem felel meg az átfogó gazdaságpolitikai iránymutatásoknak, vagy veszélyeztetheti a gazdasági és monetáris unió megfelelő működését, a **Bizottság** az érintett tagállamot **közvetlenül figyelmeztetésben** részesítheti. Az addig érvényes szabályok alapján a Bizottság csupán ajánlást fogalmazhatott meg erre vonatkozóan az EU Tanácsa részére.

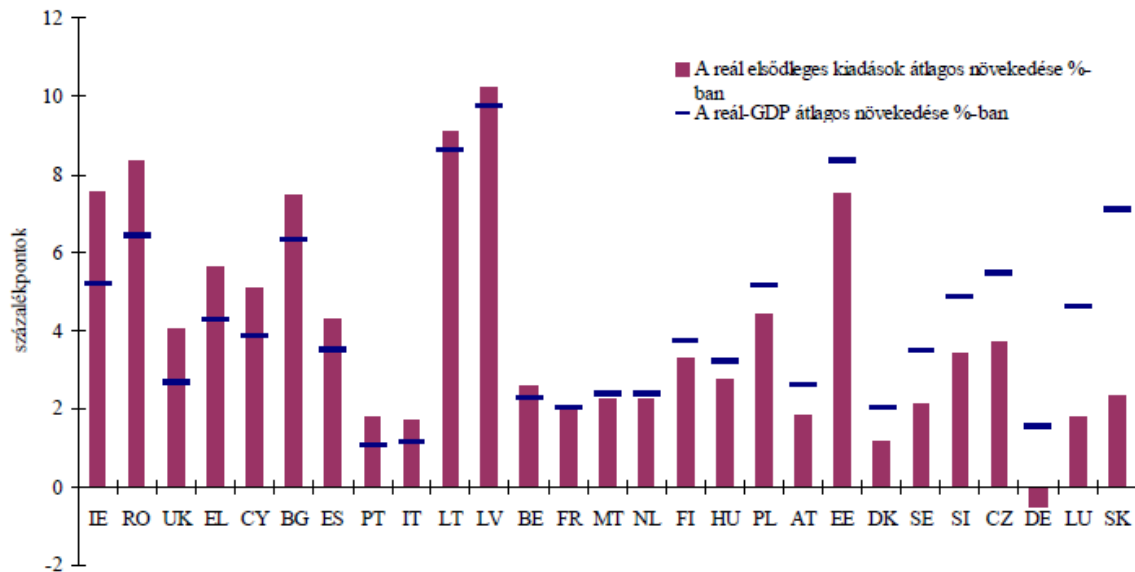
1. táblázat. Túlzott deficiteljárások a 2008-a válság idején (2011. első negyedévi állapot)

Ország	A Bizottság jelentésének időpontja (Art.104.3/126.3)	Tanácsi határozat a túlzott deficit eljárásról (Art.104.6/126.6)	A kiigazítás határideje
Bulgária	2010. május 12.	2010. július 13.	2011
Dánia	2010. május 12.	2010. július 13.	2013
Ciprus	2010. május 12.	2010. július 13.	2012
Finnország	2010. május 12.	2010. július 13.	2011
Ausztria	2009. október 7.	2009. december 2.	2013
Belgium	2009. október 7.	2009. december 2.	2012
Cseh Köztársaság	2009. október 7.	2009. december 2.	2013
Németország	2009. október 7.	2009. december 2.	2013
Olaszország	2009. október 7.	2009. december 2.	2012
Hollandia	2009. október 7.	2009. december 2.	2013
Portugália	2009. október 7.	2009. december 2.	2013
Szlovénia	2009. október 7.	2009. december 2.	2013
Szlovákia	2009. október 7.	2009. december 2.	2013
Lengyelország	2009. május 13.	2009. július 7.	2012
Románia	2009. május 13.	2009. július 7.	2012
Litvánia	2009. május 13.	2009. július 7.	2012
Málta	2009. május 13.	2009. július 7.	2011
Franciaország	2009. február 18.	2009. április 27.	2013
Lettország	2009. február 18.	2009. július 7.	2012
Írország	2009. február 18.	2009. július 7.	2015
Görögország	2009. február 18.	2009. július 7.	2014
Spanyolország	2009. február 18.	2009. július 7.	2013
Egyesült Királyság	2008. június 11.	2008. július 8.	2014/15-ös pénzügyi év
Magyarország	2004. május 12.	2004. július 4.	2011

Forrás: http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/deficit/countries/index_en.htm

3 A 2008-2009-es világgazdasági válság: új korszak az euróövezetben és a gazdaságpolitikai koordinációban

Az Európai Unióban már a 2008-2009-es világgazdasági válság előtti évtizedben is viszonylag lassú volt a gazdasági növekedés, elmaradt az USA-hoz vagy az OECD átlaghoz képest, nem is beszélve az feltörekvő országokról. Ugyanakkor a tagállamok felében az állami kiadások növekedési üteme meghaladta a gazdasági növekedését (16. ábra). A 2007-ben az USA-ból induló, először pénzügyi, majd a reálgazdaságra is kiterjedő, 2008-ra világgazdaságivá terebélyesedő válság azután a meglevő gazdasági problémákat kiélezte, felerősítette.



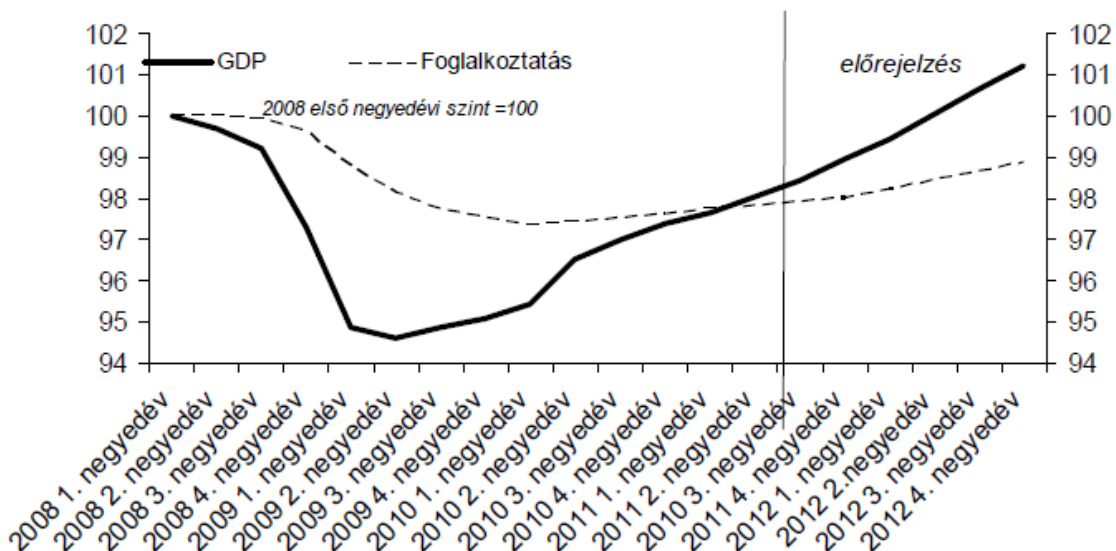
1. ábra. Reál elsődleges kiadások a reál-GDP növekedéséhez viszonyítva, átlagos növekedési ráták (2003–2007)

Megjegyzés: A tagállamok rangsorolása azon értékek alapján történt, amennyivel a reál elsődleges kiadások átlagos növekedése meghaladja a reál-GDP átlagos növekedését.

Forrás: Európai Bizottság (2011) 4. o.

3.1 A 2008-as válság hatása

A GDP csökkenése az EU egészében négyévnyi növekedés eredményét semmisítette meg. Az uniós szinten mért 7% körüli munkanélküliség 2010-re 10% körüli szintre emelkedett, és várhatóan 2012 végére sem éri el a válság előtti szintet (17. ábra).

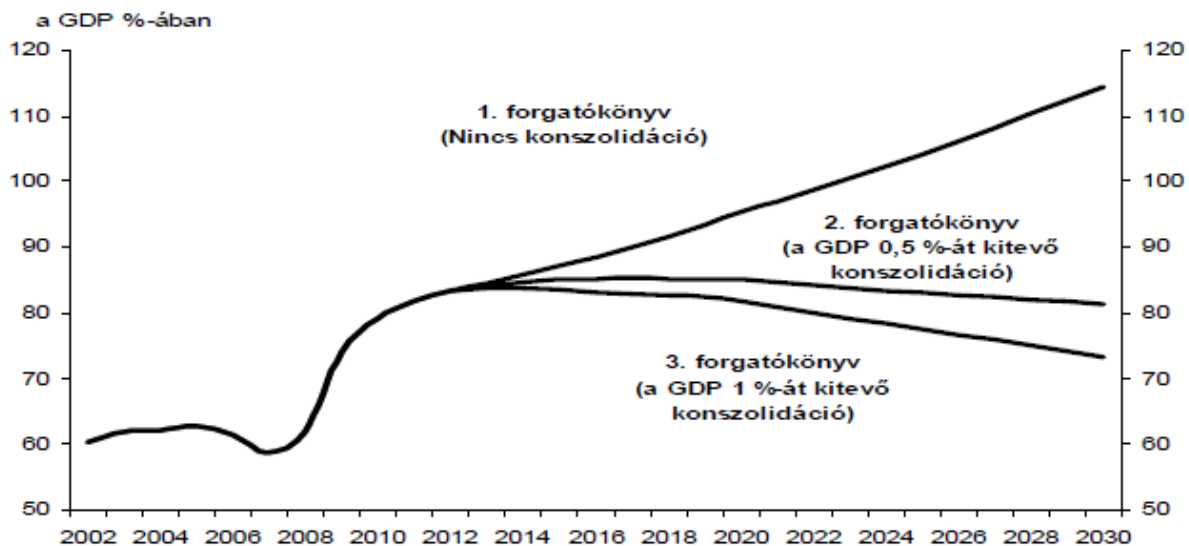


2. ábra. A válság reálgazdaságra és a foglalkoztatásra gyakorolt hatása, GDP és foglalkoztatás (2008 első negyedéve = 100)

Forrás: Európai Bizottság (2011) 6. o.

A tagállamok többségében a válság hatását a költségvetési kiadások növelésével igyekeztek tompítani, miközben a bevételek csökkentek. Ennek következtében majdnem mindegyik tagállamban meredeken **nőtt az államadósság/GDP arány**, megsemmisítve a válságot

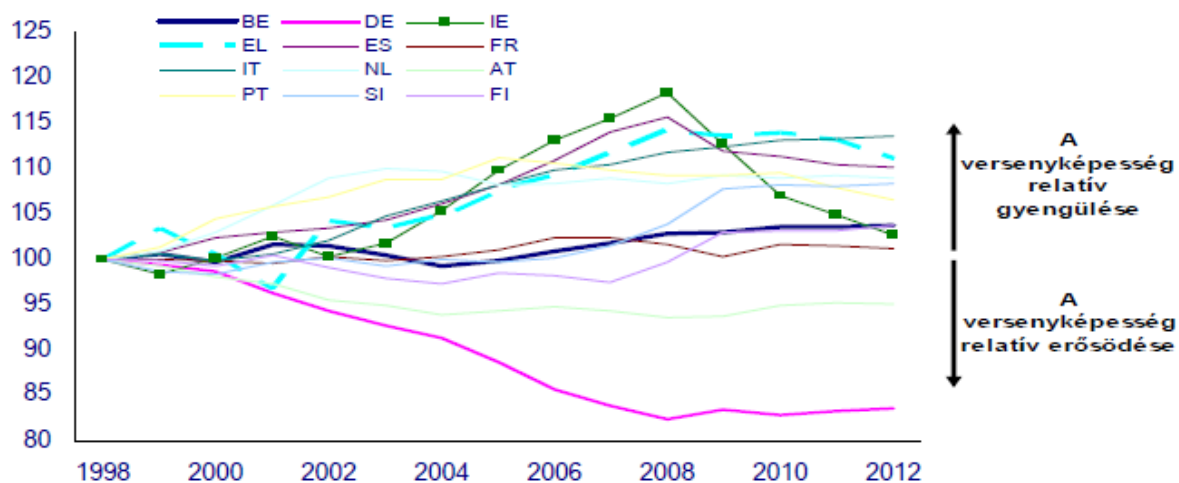
megelőző években elért mérsékelt eredményeket. 2010 végén a bruttó államadósság az euroövezetben kb. a GDP 84% körül volt, az EU-ban pedig kb. 79% körül, ami kb. 20 százalékponttal magasabb a 2007-ben mért szintekhez képest. Az államháztartás újabb terhei csak súlyosbították az öregedő népesség államháztartásra gyakorolt negatív hatásait. A 18. ábrán látható, hogy az EU évi 1%-os folyamatos kiigazítás mellett 20 év alatt sem érheti el a 60%-os maastrichti kritériumot, konszolidáció nélkül viszont az államadósság szintje a 110%-ot is meghaladná.



3. ábra. Az államadósság előrejelzett alakulása az EU-ban, a GDP százalékában

Forrás: Európai Bizottság (2011) 12. o.

A válság az egyes tagállamokat eltérő mértékben érintette. Az euró bevezetése óta az euroövezeten belül versenyképesség alakulásában jelentős eltérések alakultak ki. Míg **Németország versenyképessége megerősödött**, addig - főként - **Írországé, Görögorszáé, Portugáliáé, Spanyolorszáé, Olaszorszáé gyengült** (19. ábra). Ezt tükrözték a folyó fizetési mérlegek növekvő hiányai, a fokozódó makrogazdasági egyensúlytalanságok. A külső egyensúlytalanságokat az táplálta, hogy a bérek nem alkalmazkodtak megfelelően a termelékenység alakulásához, a magánszektorban pedig túlzottan megnőtt a hitelállomány. Hozzájárultak mindehhez az ingatlanár-buborékok és a hazai gazdaság strukturális gyengeségei.



4. ábra. Az árversenyképesség alakulása az euroövezet többi részéhez viszonyítva. (Indexek; 1998 = 100, a magas értékek a versenyképesség gyengülését jelentik)

Forrás: Európai Bizottság (2011) 5. o.

A válság okozta nehézségek több országban odavezettek, hogy nemzetközi segítségre szorultak. 2008-ban **Magyarország és Litvánia** kezdte a sort, az IMF, a Világbank és az EU kombinált hitelcsomagjában részesültek. 2009 márciusában **Románia** fordult hitelért az IMF-hez. 2010-ben felállítottak egy ideiglenes ún. **európai pénzügyi stabilitási eszközt** (European Financial Stability Facility) az IMF részvételével az euróövezeti tagállamok számára, amiből először **Görögországot** segítették ki. 2010 novemberében még **Írországnak**, 2011 áprilisában **Portugáliának** kellett jóváhagyni pénzügyi segélyprogramot. Egyértelművé vált, hogy **pénzügyi felügyelet és a gazdaságpolitikai koordináció megerősítése** nélkül az euró és maga az európai integráció kerül veszélybe.

A válság hatására 2010 decemberében a tagállamok sikeresen megállapodtak a nagy nehezen létrehozott Lisszaboni Szerződés módosításáról, miszerint 2013-tól a végleges **európai stabilitási mechanizmus** (ESM, European Stability Mechanism) a szerződés-szövegbe kerül. Az ESM egyrészt rögzíti, hogy a finanszírozási nehézségekbe került **euróövezeti tagállamoknak** milyen intézkedéseket kell tenniük, illetve hogyan kell együttműködniük az EU-val és a pénzügyi válságkezelésben jártasabb IMF-fel. Másrészt az ESM tartalmaz egy állandó válságalapot, amelynek egy részét alaptőkeként, egy részét garantáltan a tagállamoktól lehívható pénzügyi kötelezettségként a bajba jutott tagállamok hitelezésére lehet fordítani. Hétszáz milliárd euró jegyzett tőkével és 500 milliárd euró mozgósítható hitelkerettel rendelkezik majd. Az ESM teljes jegyzett tőkéjét tekintve az egyes tagállamok hozzájárulási kulcsát az EKB befizetett tőkéjében való részesedése alapján számítják ki.

3.2 A pénzügyi felügyeleti rendszer intézmény-rendszere

A 2008-2009-es pénzügyi világválság jelentős, egyedi eseteket és a pénzügyi rendszer egészét egyaránt érintő hiányosságokat tárt fel a pénzügyi felügyelet terén. A nemzeti szintű felügyeleti modellek nem tudtak lépést tartani a pénzügyi globalizációval, és az integrálódó és összekapcsolódó európai pénzügyi piacok realitásával, amelyeken a pénzügyi intézmények egyre gyakrabban határokon átnyúló tevékenységet folytatnak. A nemzeti felügyeleti közöti együttműködés, koordináció szintén elégtelennek bizonyult. Ezeknek a hiányosságoknak a kiküszöbölését célozta, hogy az Európai Parlament és a Tanács 2010-ben hozott rendeletekkel életre hívta a **Pénzügyi Felügyeleti Európai Rendszerét** (PFER, European System of Financial Supervision), amelynek célja az Unió pénzügyi rendszerének felügyelete.

A PFER a következő szerveket foglalja magában:

- **Európai Rendszerkockázati Testület** (ERKT, European Systemic Risk Board),
- **Európai Bankhatóság** (European Banking Authority),
- **Európai Értékpapír-piaci Hatóság** (European Securities and Markets Authority),
- **Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság** (European Insurance and Occupational Pensions Authority),
- európai felügyeleti hatóságok vegyes bizottsága.

Az **ERKT** az Unió pénzügyi rendszerének **makroprudenciális felügyelete** érdekében hatáskörrel rendelkezik a pénzügyi stabilitást fenyegető **rendszerkockázatok megelőzéséhez vagy mérsékléséhez**. Ennek eléréséhez információkat gyűjt és dolgoz fel, azonosítja és rangsorolja a rendszerkockázatokat, figyelmeztetéseket bocsát ki és ajánlásokat tesz az azonosított kockázatok esetére korrekciós intézkedések meghozatalára.

Az ERKT igazgatótanácsból, irányítóbizottságból, titkárságból, tudományos tanácsadó bizottságból és szakmai tanácsadó bizottságból áll. Az igazgatótanács hozza a fenti feladatok ellátásához szükséges döntéseket.

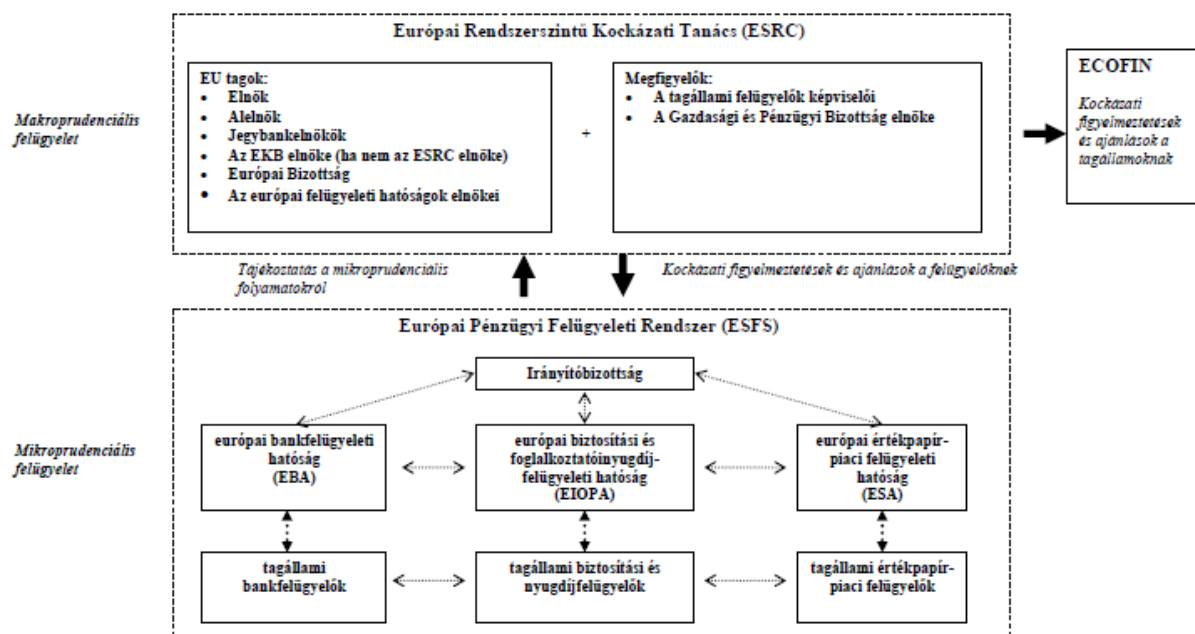
Az ERKT elnöke az **EKB elnöke**. Az **igazgatótanács** szavazati joggal rendelkező tagjai az EKB elnöke és alelnöke, a nemzeti központi bankok elnökei, az Európai Bizottság egy tagja, az Európai Bankhatóság, az Európai értékpapír-piaci Hatóság és az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatónyugdíj-hatóság elnökei, a tudományos tanácsadó bizottság elnöke és két alelnöke, a szakmai tanácsadó bizottság elnöke.

Az **Európai Bankhatóság, az Európai Biztosítás- és Európai Értékpapír-piaci Hatóság, az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatónyugdíj-hatóság** a maguk területén hozzájárulnak a **közös** – az egész belső piacra kiterjedő – **szabályozási és felügyeleti standardok** kidolgozásához, iránymutatásokat, ajánlásokat dolgoznak ki az Unió jogalkotó szervei számára, információt gyűjtenek, figyelik a piaci fejleményeket, gazdasági elemzéseket készítenek, közvetítenek a tagállamok hatáskörrel rendelkező hatóságai között. Mindezt a szabályozási arbitrázs megakadályozása, a kockázatok felismerése, és a piacok átláthatósága, a fogyasztók, a betétesek, a befektetők érdekében.

A felügyeleti hatóságok kötelesek – mindenekelőtt információ-nyújtással – szorosan együttműködni az ERKT-tel.

Az európai felügyeleti hatóságok döntéshozó szerveiben szavazati joggal az **egyes tagállamok felügyeleti hatóságainak vezetőit** találjuk. Szavazati jog nélkül a Bizottság képviselője, a társ-felügyeleti hatóságok képviselői, az EKB képviselője vesz részt.

A három felügyeleti hatóság közös testülete az európai felügyeleti hatóságok **vegyes bizottsága**, amely a **felügyeleti hatóságok elnökeiből** áll.



5. ábra. A pénzügyi stabilitás megőrzésének új európai kerete

Forrás: Európai Bizottság (2009) 17. o.

3.3 A gazdaságpolitikai koordináció megerősítése

A közgazdászok számára már a monetáris unió létrejöttékor is egyértelmű volt, hogy a közös pénzpolitika megköveteli a gazdaságpolitikák, azon belül költségvetési politikák összehangolását is. Amint fentebb már láttuk, a Stabilitási és Növekedési Egyezmény igazán egyetlen mutató, a költségvetési deficit alakulását próbálta rendszabályozni, azt sem túlságosan nagy sikerrel, sőt az államháztartási deficiten belül a központi költségvetésnek szenteltek nagyobb figyelmet, az államháztartási többi alrendszerének (önkormányzatok,

társadalombiztosítás, esetleges egyéb elkülönített pénzalapok) már kevésbé. Ezért az Európai Tanács 2011 márciusában támogatta, hogy a Tanács és a Parlament elfogadjon hat jogszabálytervezetet a gazdaságpolitikai koordináció megerősítésére. Ezek értelmében:

- Szigorítják a **Stabilitási és Növekedési Egyezmény** előírásait, amelyek eltérnek az ún. prevenciós és korrekciós ág között. A **prevenciós ág** azokra a tagállamokra vonatkozik, amelyekben a költségvetési **hiány a GDP 3%-a alatt** van. Ha azonban egy ilyen tagállam nem érte el a középtávú költségvetési célkitűzését, ami az egyensúly körüli állapot, akkor éves szinten a GDP 0,5%-ának megfelelő szinten közelíteni kell ehhez. Bevezetik a prudens költségpolitika elvét, azaz az éves **kiadásnövekedés** a tagállamokban **nem haladhatja meg a GDP növekedés középtávú mértékét**. Ha az egyeztetett költségvetési intézkedéseket a tagállam nem tartja be, bizottsági figyelmeztetést, illetve **tanácsi ajánlást** kap. Ennek nyomtatékosítására – egyelőre csak az euróövezeti tagállamok számára előírt - a **GDP 0,2%-át kitevő kamatozó letét** szolgál, amit a tagállam akkor kaphat vissza, ha a Tanács meggyőződött róla, hogy a letétet szükségessé tevő helyzet megszűnt.

- Az egyezmény **korrekciós ágában** a túlzott deficit eljárásnál egyenrangú kritériumként veszik figyelembe az államadósságot is. Számszerűsítik az elegendő mértékű csökkenést, ami az eddigi szabályozásban homályos kategória volt. Akkor **elegendő mértékű az államadósság csökkentése**, ha a GDP 60%-ában meghatározott referenciaértéktől való távolsága az **előző három évben évente egy huszaddal csökkent**. Az euróövezeti tagállamoknak a túlzott hiány fennállását megállapító határozat esetén a **GDP 0,2%-át kitevő nem kamatozó letétet** kell befizetniük, ami hiány megszüntetésére vonatkozó ajánlás nem teljesítésekor pénzbírsággá válna.

- A Tanács irányelvet bocsát ki a **tagállamok költségvetési keretére vonatkozó követelményekről**, hogy elősegítse a fegyelmezettebb költségvetési politikát. Olyan költségvetési tervezést, átláthatóságot és végrehajtást érintő követelményeket tartalmaz, melyeknek a nemzeti költségvetési eljárási gyakorlatban meg kell jelenniük legkésőbb 2013 végéig. Ilyenek például a statisztikai adatszolgáltatásra, az uniós deficit- és adósságcélok teljesítését elősegítő számszerű költségvetési szabályokra, a költségvetési tervezést megalapozó makrogazdasági előrejelzések nyilvánosságára, a **többséves költségvetési tervezésre** vonatkozó előírások.

- A válság szembejövővé tette, hogy egyes országokban (pl. Spanyolországban) úgy alakult ki súlyos egyensúlytalanság a folyó fizetési mérlegben, veszítettek versenyképességükből, hogy közben viszonylag stabil költségvetési politikát folytattak. Ezért rendeletben szabályozzák a makrogazdasági egyensúlytalanságok megelőzését és kiigazítását. A túlzott deficit eljáráshoz hasonlóan bevezetik a **túlzott egyensúlytalansággal kapcsolatos eljárást** (excessive imbalance procedure = EIP). A felügyelet egy **riasztási mechanizmussal** indul egy több makroökonómiai mutatóból álló ún. **eredménytábla** (scoreboard) alapján. Minden mutatóra nézve riasztási tűréshatárokat határoznak meg, de ezek tájékoztató jellegűek, mert azokat nem szabad a környezetükből kiragadva értelmezni. Ha egy országban az egyensúlytalanságok **nem súlyosak**, a Tanács **megelőző ajánlásokat** tesz. Ha ezek **súlyosak**, az ajánlásokban **korrekciós intézkedésekre** szólítják fel a tagállamot. Az EIP eljárás esetében a Tanács csak abban az esetben szabhat ki **bírságot**, aminek a mértéke a **GDP 0,1%-a**, ha az eljárás alatt lévő euróövezeti tagállam **másodjára sem** teszi meg a határidőre előírt korrekciós intézkedéseket.

- A szankciók hatékonyabb érvényesítése érdekében bevezetik a **„fordított szavazást”**, vagyis a szankcionálásra irányuló bizottsági javaslat elfogadottnak minősülne, hacsak a Tanács azt minősített többséggel el nem veti. A letétekből származó kamatok és bírságokból származó bevételek az átmeneti Európai Pénzügyi Stabilitási Eszközhöz, majd pedig az Európai Stabilitási Mechanizmushoz kerülnek.

A gazdasági koordináció erősítését szolgálja az **európai szemeszternek** vagy félévnek nevezett koordinációs ciklus. Ennek keretében a tagállamok a **Stabilitási és Növekedési Egyezmény** szabályai, illetve az **Európa 2020 stratégia** szerint összhangba hozzák a közös uniós célkitűzésekkel makrogazdasági és költségvetési politikájukat, valamint szerkezetireform-intézkedéseiket. A szemeszter a naptári év elején indul, így lehetővé válik az egyeztetés a költségvetések nemzeti szintű elfogadása előtt.

2011 márciusában az euróövezet állam-, illetve kormányfői még tovább léptek a gazdasági koordináció fejlesztésében az **Euró Plusz Paktum** megkötésével, és amelyhez csatlakozott Bulgária, Dánia, Lengyelország, Lettország, Litvánia és Románia. Az egyezmény célja, hogy javítsa a versenyképességet, és ezzel nagyobb fokú konvergenciát eredményezzen. A paktum a csatlakozni kívánó többi tagállam előtt is nyitva áll. A paktum aláírói **a versenyképesség előmozdítása, a foglalkozás ösztönzése, az államháztartás fenntarthatósága és a pénzügyi stabilitás** érdekében konkrét közös célokat fogadnak el, és saját szakpolitikáik keretében töreksenek ezek megvalósítására. Az állam- és kormányfők minden évben nemzeti vállalásokat tesznek, amelyek végrehajtását a Bizottság jelentése alapján az Európai Tanács ellenőrzi.

A gazdasági koordináció bevezetése ellenére a Bizottság 2017 tavaszán kiadott vitaanyagában (COM(2017) 291) ezek a megállapítások állnak: „Az évek során elért jelentős javulások ellenére **az euróövezetben továbbra is makacsul érezteti magát a válság mélyreható öröksége**, és kihívásokkal kell számolni. Az éveken át tartó alacsony növekedés vagy a növekedés hiánya **jelentős gazdasági és szociális különbségeket teremtett**, a meglévőket pedig még inkább elmélyítette. A válság az euróövezet tagállamainak pénzügyi szektoraiban is széttöredezettséget okozott. Továbbra is hiányosságokkal kell számolni az államháztartás minőségével és az euróövezet irányítási módjával kapcsolatban.”

„**A 2007–2008-as válsággal befejeződtek a konvergencia felé mutató tendenciák, és megkezdődött a divergencia, azaz az egymástól való eltérés felé mutató tendencia, amelyet csak most sikerül lassan korrigálni.** Ez különösen az euróövezet azon részein bizonyult költségesnek, amelyek nem voltak elég reziliensek ahhoz, hogy ellenálljanak a gazdasági sokkhatásoknak.”

„**Jóllehet összességében csökken a munkanélküliség, az euróövezeten belül jelentős eltérések mutatkoznak annak szintjében.** Egyes országokban, például Németországban, Hollandiában, Észtországban és Ausztriában nagyon alacsony a munkanélküliség. Másokban – például Spanyolországban vagy Görögországban – viszont továbbra is elfogadhatatlanul magas, különösen a fiatalok körében, nagyarányú strukturális munkanélküliséggel.”

„**Az alacsony állami és magánbefektetés, valamint a gyenge termelékenységet** mutató tendenciák még **jobban kiélezhetik a nemzeti helyzetek közötti ellentéteket, és jelentősen visszahúzzhatják az euróövezet egészének teljesítményét.**”

„**A válság következtében részben visszalépés történt az euró bevezetése óta elért pénzügyi integráció terén,** hiszen éppen a bankközi és reálgazdasági hitelezési piac így is elég szerény választási lehetőségei csappantak meg.”

„**A válság éveiből megörökölt magas szintű államadósság és magánszektor-adósság,** valamint a bankszektor egyes részein az ún. „**nemteljesítő hitelek**” magas összegei továbbra is **sebezhetőséget okoznak.**”

3.4 A gazdasági és pénzügyi unió mélyítése

Arra a kérdésre, hogy **„Miért is lenne érdemes további lépéseket tenni a gazdasági és pénzügyi unió felé?”** szintén a Bizottság 2017-es vitaanyaga adhat választ. Ez alapján az **„éveken át tartó válság után az euróövezet országainak a növekedés és jólét határozottabb pályájára kell lépniük.** Ez várhatóan újbóli és tartós konvergenciát segít elő az országok között — és kiveszi részét annak előnyeiből —, hogy az összes polgár és vállalkozás számára

növelje az euróból fakadó előnyöket. Ehhez strukturális reformokra van szükség a gazdaságok korszerűsítése és sokkhatásokkal szemben ellenállóbbá tétele céljából.”

“Az euróövezetben erősödött a pénzügyi stabilitás, ugyanakkor még mindig szoros a kapcsolat a bankok és államháztartásaik között, valamint továbbra is magas a nemteljesítő hitelek szintje. További lépésekre van szükség a bankszektor kockázatainak csökkentéséhez és megosztásához, valamint ahhoz, hogy jobb pénzügyi lehetőségek nyíljanak meg a reálgazdaság előtt, többek között a tőkepiacok révén. Ehhez elengedhetetlen a bankunió és a tőkepiaci unió kiteljesítése.”

Az **egységes pénznem megfelelő működéséhez** az alábbi lépésekre van szükség:

- i. **rendezett államháztartás és költségvetési tartalékok**, amelyek segítenek ellenállóbbá tenni a gazdaságokat a sokkhatásokkal szemben;
- ii. a **közös stabilizáló eszközök** kiegészítése az euróövezet egészének szintjén;
- iii. **piaci fegyelem és közös szabályzat együttese**, amely lehetővé teszi, hogy e szabályok hatékonyak és könnyebben érhetőek legyenek, valamint megfelelően működjenek.

Hatékonyan és stabilan működő gazdasági és monetáris unióhoz integrált és jól működő pénzügyi rendszerre van szükség. A további lépések sorában prioritást kell, hogy élvezzen a kockázatok további csökkentését szolgáló minden intézkedés, pl. a nemteljesítő hitelek kezelése. A **bankunió kiteljesítéséhez** két kulcsfontosságú elem szükséges: az egyik a költségvetési szempontból semleges pénzügyi védőhálóval rendelkező Egységes Szanálási Alap létrehozása, a másik az európai betétbiztosítási rendszer kialakítása, mely a betétszámla-megtakarítások nagyobb fokú, az egész euróövezetben azonos mértékű védelmét szolgálná.

A **tőkepiaci unió** biztosíthatna innovatívabb, fenntarthatóbb és diverzifikáltabb finanszírozási forrásokat a háztartások és a vállalkozások számára, illetve lehetőséget teremtené az egységes fizetőeszköz megerősítésére. Megvalósításához a pénzügyi szektor szabályainak közös végrehajtását biztosító integráltabb felügyeleti keret és a centralizáltabb felügyeleti végrehajtás szükséges.

A kockázatok csökkentése és a bankok ellenállóképesebbé tétele	
2016. novemberi banki csomag Az egységes banki szabálykönyv megerősítése további kockázatcsökkentő intézkedésekkel	✓ ▶ elkészült tárgyalás alatt az Európai Parlamentnél/a Tanácsnál
A nemteljesítő hitelekre vonatkozó stratégia kidolgozása négy kulcsfontosságú szakpolitikai terület mentén: i. felügyelet, ii. másodlagos piacok, iii. strukturális kérdések (ezen belül fizetési képtelenség), iv. a bankrendszer szerkezetátalakítása	▶ a stratégiáról a kötelezettségvállalások alapján az Ecofin-Tanács 2017. júniusi ülésén várható megállapodás
A bankunió három pillérének kiteljesítése	
egységes felügyeleti mechanizmus	✓ teljes mértékben működik
Egységes Szanálási Mechanizmus Egységes Szanálási Testület + Egységes Szanálási Alap közös felhasználásúvá tétele 2025-ben	✓ ▶ az Egységes Szanálási Testület létrejött az Egységes Szanálási Mechanizmus költségvetési védőhálóját még létre kell hozni
Európai betétbiztosítási rendszer	▶ jelenleg tárgyalás alatt az Európai Parlamentnél/a Tanácsnál
A tőkepiaci unió megvalósítása	
A tőkepiaci integráció előmozdítására és 2019-ig a teljes körű tőkepiaci unió kialakítására irányuló cselekvési terv végrehajtása és féltidős értékelése	▶ folyamatban
Az európai felügyeleti hatóságok felülvizsgálata – az egységes európai tőkepiaci felügyelet létrehozásának első lépései	▶ folyamatban
A bankunió és a tőkepiaci unió túl	
A banki mérlegek diverzifikációjának előmozdítása, például államkötvény-fedezetű értékpapírokkal	▶ értékelés alatt

1. Táblázat: A pénzügyi unió kiteljesítésének elemei
Forrás: Európai Bizottság (COM(2017) 291)

Irodalom

- Council Regulation (EU) No. 1096/2010 of 17 November 2010 conferring specific tasks upon the European Central Bank concerning the functioning of the European Systemic Risk Board
- Európai Bizottság (2009): Európai pénzügyi felügyelet. Brüsszel, 27.5.2009, COM(2009) 252 végleges
- Európai Bizottság (2010a): Európa 2020 Az intelligens, fenntartható és inkluzív növekedés stratégiája. Brüsszel, 2010.3.3. COM(2010) végleges
- Európai Bizottság (2010b): Javaslat: A Tanács .../.../EU rendelete a túlzott hiány esetén követendő eljárás végrehajtásának felgyorsításáról és pontosításáról szóló 1467/97/EK rendelet módosításáról. Brüsszel, 2010.9.29. COM(2010) 522 végleges.
- Európai Bizottság (2010c): Javaslat: A Tanács irányelve a tagállamok költségvetési keretére vonatkozó követelményekről. Brüsszel, 2010.9.29. COM(2010) 523 végleges.
- Európai Bizottság (2010d): Javaslat: Az Európai Parlament és a Tanács rendelete a költségvetési felügyelet euroövezetbeli eredményes érvényesítéséről. Brüsszel, 2010.9.29. COM(2010) 524 végleges.
- Európai Bizottság (2010e): Javaslat: Az Európai Parlament és a Tanács rendelete a túlzott makrogazdasági egyensúlytalanságoknak az euroövezeten belüli kiigazítására vonatkozó végrehajtási intézkedésekről. Brüsszel, 2010.9.29. COM(2010) 525 végleges.
- Európai Bizottság (2010f): Javaslat: Az Európai Parlament és a Tanács rendelete a költségvetési egyenleg felügyeletének megerősítéséről és a gazdaságpolitikák felügyeletéről és összehangolásáról szóló 1466/97/EK rendelet módosításáról. Brüsszel, 2010.9.29. COM(2010) 526 végleges.
- Európai Bizottság (2010g): Javaslat: Az Európai Parlament és a Tanács rendelete a makrogazdasági egyensúlytalanságok megelőzéséről és kiigazításáról. Brüsszel, 2010.9.29. COM(2010) 527 végleges.
- Európai Bizottság (2011): Éves növekedési jelentés. 2. melléklet, Makrogazdasági jelentés. Brüsszel, 2011.1.12. COM(2011) 11 végleges.
- Európai Bizottság (2017):
- Európai Tanács (2011): Következtetések. Brüsszel, 2011. március 24-25.
- Farkas Beáta – Várnay Ernő (2011): Bevezetés az Európai Unió tanulmányozásába. JATEPress Szeged.
- Fejes Gábor (2008): Versenyszabályok. In: Osztovits András (szerk.): Az Európai Unió alapító szerződéseinek magyarázata 1. CompLex, Budapest, 487-722. o.
- Jeney Petra – Lattmann Tamás (2009): Fogyasztóvédelmi politika.. In: Bevezetés az Európai Unió politikáiba. CompLex, Budapest, 639-697. o.
- Jeney Petra-Marosi Zoltán-Török Zsuzsanna (2009): Versenypolitika. In: Kende Tamás-Szűcs Tamás (szerk.): Bevezetés az Európai Unió politikáiba. Complex, Budapest, 103-191. o.
- Kende Tamás (2009): Állami támogatások. In: Kende Tamás-Szűcs Tamás (szerk.): Bevezetés az Európai Unió politikáiba. Complex, Budapest, 221-300. o.
- Kende Tamás-Fazekas Orsolya (2009): A közüzemek szabályozása és a közüzemeket érintő politika az Európai Unióban. In: Kende Tamás-Szűcs Tamás (szerk.): Bevezetés az Európai Unió politikáiba. Complex, Budapest, 301-385. o.
- Lőrincné Istvánffy Hajna (1996): Pénzügyek Európában. Múlt, jelen, jövő. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- Nagy Csongor István (2010): Versenypolitika. In: Kengyel Ákos (szerk.): Az Európai Unió közös politikái. Akadémiai Kiadó, Budapest, 31-68. o.

- Orbán Gábor – Szapáry György (2004): A stabilitási és növekedési paktum az új tagállamok szemszögéből. Közgazdasági Szemle, LI. évf., szeptember, 810–831. o.
- Papp Mónika (2010): A vállalkozásokra vonatkozó versenyjogi szabályok. A tagállamokra vonatkozó versenyjogi szabályok. In: Várnay Ernő-Papp Mónika (szerk.): Az Európai Unió joga. CompLex, Budapest, XII. és XIII. fejezet, 689-1048. o.
- Regulation (EU) No. 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board
- Regulation (EU) No. 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC
- Regulation (EU) No. 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC
- Regulation (EU) No. 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC
- Tóth Tihamér (2007): Az Európai Unió versenyjoga. CompLex, Budapest.
- Varju Márton (2010): Bevezetés az Európai Unió közpolitikai rendszerébe. Debreceni Egyetemi Kiadó, Debrecen.
- Wish, Richard (2009): Competition Law. Sixth Edition, Oxford University Press.

SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEM
GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
KÖZGAZDÁSZ KÉPZÉS
TÁVOKTATÁSI TAGOZAT
LECKESOROZAT
COPYRIGHT © SZTE GTK 2017/2018

A LECKE TARTALMA, ILLETVE ALKOTÓ ELEMEI ELŐZETES,
ÍRÁSBELI ENGEDÉLY MELLETT HASZNÁLHATÓK FEL.

JELEN TANANYAG
A SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEMEN KÉSZÜLT
AZ EURÓPAI UNIÓ TÁMOGATÁSÁVAL.
PROJEKT AZONOSÍTÓ: EFOP-3.4.3-16-2016-00014

SZÉCHENYI 2020



Európai Unió
Európai Szociális
Alap



BEFEKTETÉS A JÖVŐBE