

A KÖLTSÉGVETÉSI ÉS BANKUNIÓ: VÍZVÁLASZTÓ A TÖBBSEBESSÉGES EU-BAN

Csaba László¹

Megj alatt in: HALMAI Péter, szerk: *Tagállami integrációs modellek az EU-ban*. Pécs: Dialóg Campus, 2018.

KIVONAT: Írásunk arra a kérdésre keresi a választ, hogy a Költségvetési és Bankunió/a továbbiakban: KBU/ eddigi működési tapasztalatai és a várható kiegészítő intézkedések mennyiben jelentenek új szakaszt az európai integráció fejlődésében. Megállapítja, hogy a nemzetek fölötti döntéshozatalnak olyan új rendje jött létre, amiből csak Brexit révén lehet kilépni. Ezzel szemben a “kivül is levők, belül is levők” számára a költségek halmozódnak, míg a haszon elmarad. A KBU a többsebességes Európa korábban is létezett gyakorlatát formális-intézményi szintre emeli. A kimaradókra az örök csrejátékos szerepe vár, pénzügyi sérülékenységgel és az érdemi nagy döntésekből történő intézményes kimaradással.

• * * *

Nagy-Britannia 2019 közepére kiválik az Európai Unióból², és ezáltal megszűnik az EU nemzetek feletti irányba történő fejlődését intézményesítő törekvések egyik legfőbb akadálya. A britek kultúrájától és gondolkodásától hagyományosan távol állt mindaz – a jelentős részben érzelmi, lélektani, történelmi alapú – lelkesedés, ami az európai projektet az alapító atyáktól fogva jellemezte, s ami számos nehézségen és elakadáson lendítette át az integrációs folyamatot. Ennek az idegenségnek számos oka ismert, a sziget-mentalitástól a tengeri és nukleáris hatalmi státuson át az évszázados pénzügyi központ szerepig. Az angol jogrend és az angol politika eredendően idegen volt és maradt a kontinentális hatalmak “egyre szorosabb uniójától”, és különösen a nemzetek feletti megoldásoktól.

¹ Az MTA rendes tagja, distinguished professor/CEU és egyetemi tanár/Corvinus. Elérhetőségek, életrajz és letölthető anyagok találhatóak a hivatalos honlapon: www.csabal.com

² E sorok írásakor már a 2020-as határidő is túl közelinek tűnik, míg az újabb népszavazás ügye nem került le a brit napirendről. Vö: Eu doubts 2020 Brexit vision, sees longer goodbye. *euractiv*, 2018.febr.9. A brit kormány ekkortájt kiszivárogtatott elemzése szerint az átmeneti időszak voltaképp „bármeddig” tarthatna, azaz ez lenne az „új normalitás”, a szabad kereskedelem megőrzése érdekében. vö: Fox, B: UK backtracks over Brexit transition period. *euractiv*, 2018.febr.22.

Márpedig az elmúlt negyedszázadban épp ezek – a közös valuta, a válságkezelő intézmények és nem utolsósorban az Európai Bíróság és az Európai Parlament aktivista szerepfelfogása - az EU-t messzire vitték attól a szabadkereskedelmi övezet plusz kormányköziség víziójától, ami a britek lelke mélyén mindig is élt. A helyzet legjobb ismerői szerint/Sims,B.,2016/ nem az volt a valódi kérdés, hogy a hagyományos szembenállás szakításhoz vezet-e az egyre szorosabb együttműködés gyakorlata és az angol különutasság konfliktusaiban. Inkább csak az, hogy mikor és milyen formában jön felszínre ez a törés. Nem kétséges, hogy ebben jelentős – pótlólagos, némelyek szerint meghatározó – szerepet játszott a brit politikai osztály téves helyzetértelmezése és a közösségi media, valamint az arányos szavazás és a hamis hírekre épülő kommunikáció jelentőségének alábecslése/Glencross, 2016; Welfens, 2017, 33-80.old/.

Nem kérdéses, hogy ez az egyszeri esemény egybeesik az unió 2020 utáni többéves pénzügyi keretének kidolgozási munkálataival, és ennek összefüggésében elkerülhetetlenül előtérbe kerülnek a “hogyan tovább” stratégiai kérdései, amelyek túlmutatnak a szokásos nettó adok-kapok bazári alkuján. A Bizottság 2017 júniusi, öt változatban előadott elképzelése, valamint az azóta is számos – nemzeti és közösségi – fórumon folyó műhelymunka révén már eldőrdült a startpisztoly. Az unió már ma is láthatólag egyre kevésbé a hagyományos mezőgazdasági és területfejlesztési támogatások ügyéről szól. A korábban háttérbe szorított nagy, kellemetlen kérdések – a közös bel- és igazságügy a tömeges és szabályozatlan bevándorlás okán, a kül- és biztonságpolitika a posztszovjet és a földközi-tengeri térség válsága okán, végül a 2010-14 közt túlnyomórészt létrejött újításoknak az alapszerződésbe illesztésének hatalmas feladata nemcsak fontossá, hanem időszerűvé és sürgetővé is teszi a nagy kérdésekről történő, a pragmatikus, napi megfontolásokon túllépő gondolat kísérleteket és elemzéseket.

Ebben az írásban csak a harmadikként említett kérdéskör, ezen belül is a 2012 óta élő KBU tapasztalatai és kihívásai kerülnek elemzésre. Mindez annak tudatában történik, hogy a nagytotál átalakulóban van, és korábban megfontolásra sem méltónak tetsző megoldások a gyakorlatot formáló, döntésre érett alternatívaként jelenhetnek meg, mint ahogy ez volt a helyzet számtalanszor az elmúlt évtizedben. Kiinduló pontnak vehetjük azt/Macchiarelli, C., .2017, 110-111.old/, hogy a britek kilépése az általunk

taglalt kérdések mindegyikében, de különösen a pénzügyi unió és a makroprudenciális szabályozás terén *új lendületet adhat a jórészt már elindult folyamatoknak*. Az idézett szerző találó fordulatával élve megteremtődött az esélye a “valódi gazdasági és pénzügyi unió” létrehozásának. Ennek a lényege az, hogy az eleddig csak megtúrten, átmeneti, pragmatikus megoldásként létezett nemzetek fölötti megoldások politikai és jogi elismerést is nyernek³. Mi több, a bankunió még befejezetlen elemei – mindenek előtt a közös betétbiztosítás – és a költségvetési átláthatóság intézményesítése, a statisztikai kimutatások szigorúbb ellenőrzése, az elszámolási trükkök visszaszorítása a magától értetődő feladatok közé sorolhatók. Egyre kevésbé lesz tartható az – az egyébként a korábbi időszakban is hamis⁴ – megközelítés, ami a nettó transzfer-egyenlegek alapján, vgyis egyfajta fejőstehénként értelmezte az uniót. Ehelyett most – a következő pénzügyi válságra is készülvén – a közös szabályozás és a közös védekezés mintegy ellenszolgáltatás nélkül, önédekből kerül a napirendre. Nem ellenszolgáltatás fejében, hanem azért, mert a közösség csak így tud működni a globális pénzügyi rendszerben.

A költségvetési politika újra-értelmezése

Az elméleti alapvetést két jelentős, sok szerző által jegyzett kötet alapján tárgyaljuk. Az egyik/Blanchard, O és tsai, szerk., 2016/ első sorban az Egyesült Államok példáján vizsgálja az általuk “új normalitásnak” nevezett világot. Ebben az államháztartási stimulus korántsem egyszeri és rövid távú, hanem tartós, a közpénzügyi hiány jelentős mértékben természetes, az államadósság – amit “úgysem kell visszafizetni, sőt az öngyilkosság lenne” – pedig soha nem látott mértékűre duzzadhat. Ebben a – Huxley értelmében vet – szép új világban megfér a tartós deflációs veszély és az ez ellen tartósan negatív real/néha nominális/ kamatokkal operáló jegybanki gyakorlat. Ekkor a jegybanknak nem feladata sem a megtakarításoknak a bankrendszerbe terelése, sem pedig a tőke- és az árupiacokon ilyenkor – és nem kis részben a jegybaki politika miatt – kialakuló eszköz-árbuborék kipukkasztása.

A FED láthatólag a munkanélküliség természetes rátájának elérése után sem törekszik a korábbi időszakban megszokott kamatszintek elérésére. Mi több, a

³ Utóbbi föltételeit könnyű felsorolni, ámde annál nehezebb lehet a gyakorlatba átültetni, ahogy arra Halmi Péter/2017,14-16.old/ is kitér.

⁴ Lásd erről Bajusz Anna/2015/ meggyőző elemzését.

Trump elnöksége alatt végbevitt adócsökkentés és a Dodd-Frank féle tőkepiaci korlátozások 2017.évi visszavonása együttesen még tovább fújja a befektetési léggömböt. A szolid, visszafogott magatartás ugyan ajánlott, de semi nem készíti rá a pénzpiac szereplőit, hiába tudható a korábbi válságok tapasztalatából, hogy ebből baj lehet/lesz is/.

A másik vaskos áttekintés/Ódor, L., szerk., 2017/ az európai tapasztalatokat összegezve indítja el a helyzetértékelést, jelentős részben gyakorlati szakemberekre/jegybankárok és kormánytanácsadók tudására/ építve. Ők - a ma szokásos közgazdaág-tudományi megközelítéssel szemben - a gyakorlatból fölfelé építik az elméleti keretet. Ennek összefüggésében kiemelkedően fontos szerepet kap az a tény, hogy a jegybankok mérleg-főösszege – főképp, bár nem kizárólag a bankmentések és a tartósan expanzív pénkínálat melletti szűkös hitelkihelyezés okán – a GDP-hez képest jelentősen megnőtt⁵. Ez *megnövelte a monetáris és lecsökkentette a fiskális politika mozgásterét/bár Friedman követői szerint ez korábban sem volt másképp/.*

Jelentős teret szentelnek e műben a költségvetési politika depolitizálásának, az ezzel kapcsolatos törekvések életszerűségének, illetve annak, hogy az európai – dupla w alakú – recesszió és némely tagállam viharos belpolitikai hullámmása mennyire engedett teret ennek – a központi bankok függetlensége analógiájára megfogalmazott – törekvésnek. Ódor és Kiss/2017/részletes elemzéssel mutatja ki – a Bernanke kötetéből is kitűnő – mozzanatot, hogy a költségvetési politikát egyre összetettebb és részletesebb előírások és szabályok kötnék, mind országokon belül, mint az EU szintjén, különösen a költségvetési uniót megcélzó, 2012 nyara óta érvényes új megoldások következtében.⁶ Utóbbiak a “fegyelemért cserébe pénzt” megközelítés keretében jórészt érvényt is szereztek a következő években.

Eközben – a korábbi szakirodalmi nézetre rációval - a költségvetési tanácsok léte vagy hiánya nem bizonyult meghatározónak, mint ahogy a tanácsok hatásköre sem. A döntő elem az volt, hogy létrejött-e vagy sem egy szakmai

⁵ Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED esetében ez nem kevesebb, mint négyszeres/sic!/ volt egyetlen évtized alatt. Ennek körülményeiről, az ide vezető döntésekről és értelmezésükről kimerítő áttekintést ad a központi bankot ekkortájt vezető Ben Bernanke/2017/ magyarul is napvilágot látott emlékirata.

⁶ Ezek körülményeit és mibenlétét egy korábbi írásunkban/Csaba,2015/ tárgyaltuk, ezért erre ehelyütt nem térünk vissza.

közmegegyezés, vagy pedig a “jó dolog-e kérem a pusztán megszorításokra épülő politika, vagy jobb lenne lazasággal orvosolni a bajt” terméketlen szembeállítás mentén folytak a közélet vitái. Emlékeztetünk arra, hogy Francois Hollande elnöksége, vagy a görög Sziríza kormányprogramja, vagy a 2014 óta regnáló, Antonio Costa vezette portugál baloldali kormány kimondottan az EU diktátumának tekintett pénzügyi szigor ellenében nyert választást. Ebben a helyzetben a tudomány által kedvelt komplex eljárások a zűrzavar és a politikai kiskapuk fedőnevévé silányulhattak.

A témakör talán legizgalmasabb része *a diszkrecionális államháztartási politika visszatérését és tartósulását*- azaz az európai uniós “új normalitást” – övező viták fellángolása és folytonos jelenléte. Mint közismert, a hagyományos keynesi felfogás a költségvetési szimmentria alapvetésével élt. Azaz jó években nem 3% alatti deficitre⁷, hanem többlettel záró költségvetésre kell törekedni ahhoz, hogy a visszaesés idején legyen a költekezésre mozgástér. Ezt a hagyományos felfogást azonban csak a tagállamok egy része vallja és alkalmazza a gyakorlatban, így Németország, a balti államok, Románia, Szlovákia, Csehország, Írország. Mások – midnek előtt a latin országok és Görögország elvileg sem tartják követendőnek. Nem kérdéses ugyanakkor, hogy az EU mai konstrukciójában a pénzügyi unió lényege szerint és részleteiben is megköveteli a tagállamok azonos felfogását, legalábbis az elvek tekintetében, és emellett *egybehangolt – bár semmiképp sem azonos – költségvetési politikai/és részben szerkezet-kiigazítási/ lépéseket is/Wyplosz,2017/.*

A költségvetési unió meghirdetése ezért semmiképp sem jelenthette – és nem is jelenti – azt, hogy a politikum lényegét jelentő kérdéseket egy nemzetek feletti – mint mostanság mondani szokásos: “senki által meg nem választott” – technokratikus szerv dönthetné el. Az ugyanis, hogy ki mit és mennyit fizet, és miből a szabad társadalmak egyik legfontosabb kérdése, az amerikai függetlenségi háború “semmilyen adót nem fizetünk oda, ahol nem vagyunk képviselve” elve nyomán. Ugyanakkor az is egyértelművé vált a 2007-2009-es globális pénzügyi válságra adott válaszok nyomán, hogy a közösségi pénzügyek vitele konkrétan és részleteiben is igényli azt, hogy a költségvetési politikák

⁷ Ha az újraelosztás aránya a magyar-olasz-francia léptékű 50% a GDP-n belül, 3% hiány a kiadási oldal 6%-ának felel meg, az uniós átlag 40%-hoz képest értelemszerűen még több, vagyis inkább laza mint túl szigorú a maastrichti kritérium.

azonos zsánerű válaszokat adjanak/miközben a társadalom számára alapvető kérdésekben, így például hogy mekkora legyen a jóléti állam és kinek a szempontjai milyen módon érvényesüljenek, nemzeti hatáskörben maradt/.⁸

Ebben a szemléleti keretben fogalmazódtak meg az európai fiskális politika új kérdései és megközelítései is. Az egyik legfontosabb kérdés nyilván az, hogy miképp lehet megbízható és alkalmazható módon számolni a költségvetési multiplikátor mértékét. Ismeretes, hogy a görög válság mélypontján épp az IMF – akkoriban Olivier Blanchard vezette, neokeynesiánus – elemzői csoportja állt elő azzal, hogy a görög válságot a megszorítások csak elmélyítették. Ezt a véleményüket azzal támasztották alá, hogy a költségvetési multiplikátor mértéke a szokásos föltételezések duplája vagy még nagyobb is lehet. Például 1 százalékpontnyi megszorítás akár 4-5 százalékpontnyi visszaesést is kiválthat, ha a modellföltevéseik igazak.

Bizonyára nehéz lenne e bonyolult technikai és ökonometriai kérdésekben egy alkalmazott/gazdaságpolitikai jellegű elemzésben igazságot tenni, bár az alkalmazásra épp a “mi mennyi” kérdése hat a legközvetlenebbül. Egyfelől a fenti témában kirobbant- de témánktól messze vezető, ezért itt nem tárgyalt – nemzetközi vita ismételten aláhúzta annak a jelentőségét, hogy a közgazdasági modellek természetéből adódóan minden következtetés csak az adott megszorítások, előföltevések mellett igaz. Utóbbiak érvényét pedig vagy nem tudjuk, vagy épp ebben oszlanak meg leginkább a bemenő információk.

Épp ebből is következik, hogy a korábbi időszakról eltérően egyáltalán nem egyértelmű az, hogy a szabálykövető magatartást formális intézmények, különösen a kormányzattól függetlenített költségvetési tanácsok révén lehetne a leghatékonyabban elérni, ahogy az a korábbi irodalomban axiomatikusan szerepelt. Az Európai Unió elmúlt évtizedében kialakult válságkezelési gyakorlat összehasonlító elemzése/Győrffy, 2018, 191-212.old/ bizonyos agnoszticizmusra ad alapot. Egyfelől: számos esetben erős formális intézmények híján is sikeres volt az államháztartás konszolidációja, mégpedig úgy, hogy az a gazdasági növekedést nemhogy akadályozta volna, hanem kimondottan előmozdította hosszabb távon/5-7 év távlatában/. Ez volt a helyzet Lettországbán,

⁸ Így élhet egymás mellett a minimális jóléti juttatásokra építő lett és ír modell a kiterjedt jóléti funkciókat működtető német, holland és finn rendszerekkel, meglehetősen békekességben.

Szlovákiában és Írországban. Más országokban – így például Belgiumban, Franciaországban, az Egyesült Királyságban – a kiterjedt és erős formális jogosítványokkal bíró intézményi elrendezés sem tudott gátat szabni a rendszeres és nagymértékű kisiklásoknak. A legfontosabb magyarázó elemnek ezért a szakmai egyetértés és az ezt támogató társadalmi-politikai közvélekedés bizonyulhat.

Különösen Franciaország, Olaszország és Spanyolország esetében vált szembeötlővé, hogy a közgazdasági és a politikai megfontolások egymással rendszeresen szembekerültek és ezért a költségvetés kiigazítására, de különösen az adósságszabály betartására irányuló kormányzati politika rendre csődöt mondott. 2003 óta visszatérően, mondhatni éves rendszerességgű eseményként előbb a vétkeseket tömörítő Ecofin, a pénzügyminiszterek tanácsa, majd a Bizottság, végül a legfőbb döntéshozó szerv, a Tanács is áldását adja arra, hogy a “különlegesen kedvezőtlen körülmények halmozódására tekintettel, átmeneti jelleggel” felmentést ad a visszaesőknek az államháztartási szabályok betartásának kötelezettsége alól. Nehéz lenne nem gondolnunk arra, hogy az említett országok államháztartási tervezésébe már szinte beépült az a racionális várakozás, mely szerint a felmentést megkapják, még visszatérő és jelentős eltérések esetén is.

Tegyük hozzá: a felsorolt nagy tagállamokban nem arról van szó, mint korábban például Hollandiában és részben Lengyelországban is, hogy az államháztartásban hagyományosan rejtett módon meglévő feszültségeket – különösen a nyugdíjtartozásokat – kimutatják és számszerűsítik. A három említett államban egyrészt a bankrendszer bukott hiteleinek állami átvállalása, másrészt az állami cégek veszteségeinek fedezése, harmadrészt a ténylegesen szükségessé váló nyugdíj-kiadások miatt az időskori ellátások költségvetési kiegészítése áll a visszatérő hiányok mögött. Mindezek – bár érthetőek – elég messze állnak a növekedést állítólag serkenteni hivatott reflálás, vagyis a költségvetési eszközökkel történő gazdaságélénkítés – ideológiailag fennen hirdetett – céljától, eképp nem is eredményezheti azt. Szembetűnő, hogy tartós növekedést a kimondottan ortodox felfogású országok értek el- a baltiaktól Luxemburgig és Szlovákiáig – míg a lazaságot – finoman az “új normalitást” – képviselő államoknál mind a növekedés lanyha, mind a várt pénzügyi javulás elmaradt, önmagát erősítő rossz köröket gerjesztve.

A költségvetési unió szempontjából kétségtelenül a legnagyobb kihívást az egyedi mérlegelésre épülő, vagyis a diszkrecionális költségvetés-politikai gyakorlat visszatérése és elméletileg is bevetté válása/Coricelli-Fiorito-Molteni, 2017/jelenti. Egyfelől a válság kezelésének tapasztalatai megerősítették azt a meggyőződést, hogy a békeidőkre kialakított szabályok a valódi nehézségek idején nem alkalmazhatók, vagy bevetésük túlzott és indokolatlan merevséget vine a döntéshozatalba. Másfelől nem kétséges, hogy minél nagyobb fokú a kötetlenség, annál nehezebb kompromisszumokat találni a különféle belpolitikai feszültségek és kihívások közt lavírozó nemzeti kormányok szempontjai között. Tegyük hozzá: a ma már túlsúlyos magán-pénzpiaci szereplők igen rosszul viselik el, amikor a kormányzat ilyen-olyan okokból rendszeresen eltér az általa előre bejelentett iránytól, eképp tovább gyengítve szavahihetőségét.

Szeretnénk kiemelni: nem az a fő baj, amit a gazdaságpolitikai elemzésekben szokás kiemelni, nevezetesen hogy a “fegyelemért-pénzt” elve nem működik, mert ebben nincs sok meglepődni való. A valódi gondot a – közgazdasági és különösen a pénzügyi – elméletben rég ismert és bevett *hitelességi probléma kiéleződése jelenti*. A dél-európai országoknak mostanra annyira megrendült a hitelessége, hogy még oly erőteljes javulás, még oly erőteljes megszorítás révén sem állítható helyre könnyen és gyorsan.

A költségvetési unió meghirdetésének és a közösen vállalt célok/mértékek szigorú betartatásának épp az/lenne/ az értelme, hogy a rendszeresen ellenőrzött teljesítmény-javulás, valamint az ehhez nyújtott közösségi támogatás együttesen visszaadja az euro övezet némely meggyengült hitelességű országának a piaci elfogadottságot. Nem kétséges ugyanakkor – hogy az egy időben bálványként tisztelt inflációs célkitűzéshez hasonlóan – ez a megoldás is csak akkor lehet sikeres, ha a játékosok a szabályok szerint játszanak, és nemcsak az ígéretekben mutatják fel a javulást.

Tekintettel arra, hogy a szabályszegők közt rendszeresen három nagy tagállam is megjelenik, amelyik mindegyikénél igazolható/lenne, vélhetőleg önálló országtanulmány terjedelmű elemzéssel/, hogy államháztartásuk lazasága mögött a politikai struktúra megoldatlanságai játszanak meghatározó szerepet, a költségvetési uniót inkább normatív értelemben értelmezhetjük, mint például

a maastrichti egyezményben kijelölt politikai uniót is. Nem kétséges, hogy a konjunktúra javulása teret adott a költségvetési pozíciók javulásának, és az adósságráta is csökkenésnek indult: a 2014.évi csúcstról, ami a GDP 92,9%-a volt 2017-re 87%-ra mérséklődött és az EKB előrejelzése szerint 2020-ra 80,7%-ra mérséklődhet, ami még mindig lényegesen magasabb a válság előtt mért 68,6%-nál/2008-ban/.⁹ Ugyanakkor a korábbi időszak tapasztalatai óvnak attól, hogy a javulási folyamatot adottnak és kőbe vésettnek tekinthessük. Egyfelől számos elemző szerint az európai konjunktúra 2017-18 során tetőzik, ami az automatikusan/árstabilitás mellett/ adódó adósságráta-javulást nem tenné fenntarthatóvá és a fenti előrejelzésnél borúsabb kilátásokat valószínűsítene.

Másfelől: az integráció jogrendszerének alapvetően kormányközi jellege/bővebben kifejti: Bickerton,Ch.H. – Hodson,D. – Puetter,U.,szerk,2015/ igen erős, tiltó jellegű korlátokat állít a vétkesek szó szerint vehető “megbüntetése” elé. Kicsi a valószínűsége, hogy például a költségvetési paktumban szereplő módon valóban akár a GDP fél százalékáig terjedő büntetést rójanak ki egy nagy tagállamra, mondjuk Franciaországra, a számszerű előírásoknak való meg nem felelésre hivatkozva. Ilyen értelemben jogosan fogalmazódik meg a szabályalapú költségvetés hatékonyságát épp az európai uniós gyakorlat alapján megkérdőjelező, agnosztikus szakirodalmi álláspont.¹⁰

A bankunió rögös útján- további lépések

Az európai bankunió végső fokon nem más, mint az egységes piac-egységes pénz maastrichti programjának betetőzése, befejezése technikai értelemben. A bankunió – beleértve a közös bankfelügyeletet – még a Lámfalussy Sándor vezette szakértői csoport ajánlásainak folyamánya 2001-ből, amit azonban a tagállamok – nem utolsó sorban az ellenérdekelt britek, a City érdekeit a szabályozókkal szemben végsőig védő angol kormányzat – ellenállása miatt csak a globális pénzügyi válságot követően sikerült tető alá hozni.

Megjegyzendő, hogy e lépéssort lezárva a Bizottság már 2015-ben kiadta a zöld papírnak nevezett tervezetét¹¹, ami szerint a bankuniót tőkepiaci unióval is ki kellene egészíteni legkésőbb 2019 során. Ennek lényege a tőkepiaci

⁹ ECB: Economic Bulletin,2017/8.szám/dec.27/, 34-5.old., letöltve: 2018.jan.29.

¹⁰ BENCZES István/2017/ értő megfogalmazásában.

¹¹ European Commission: *Green Paper – Building a Capital Markets Union*. Brussels, 18.2.2015/final version. In:www.ec.europa.eu/finance/consultations/capital-marketsd-union/docs/green-paper/en

szabályozások egységesítése és ezáltal a kontinentális tőkepiac – jelenleg meglehetősen csökevényes és szétszabdalt – formáját egy, a vállaltfinanszírozást jobban segítő, valódi egység és intézményi keret kialakítása. Ha ez sikerülne –ami jelenleg egyáltalán nem borítékolható – akkor az konkrét tartalmat adna annak a sokat ismételt fordulatnak, mely szerint a brit kilépést esélynek és nem csapásnak kell tekinteni, mert az alkalmat ad a valódi pénzügyi unió intézményes megalapozására.

A 2012.júniusi tanácsi határozattal újtára indított bankunió voltaképp az áruk és – ma még sajnos sokkal kisebb mértékben –a szolgáltatások *határokon átnyúló közös piacának természetes alkotó eleme*. Minél erősebb és elterjedtebb a kontinentális német-francia modell, ahol az ipari és pénzügyi vállalkozások összefonódása norma és nem kivétel, mint az amerikai gyakorlatot általánosító tankönyvekben, annál inkább technikai minimumként adóna- adódott volna – az, hogy azonos szabályok vonatkozzanak a határon átívelő banki tevékenységekre, és azonos szabályok szerint “éljenek és haljanak meg” a határokon átívelő tevékenységet folytató bankok. Ellenkező esetben *a szabályozási arbitrázs*, mint közismert kormányzati kudarcot kiváltó tényező meghatározó lehet a tevékenységek elhelyezésében és működtetésében is.

A bankunió kérdésének legalaposabb, monografikus terjedelmű elemzését David Howarth és Lucia Quaglia/2016/ kötete tartalmazza. Az abban kifejtettek megisméltésétől tartózkodunk, csak néhány következtetésüket idézzük fel. A bankunióra is érvényes az a sok tekintetben normatív nagyotmondás, amit a költségvetési unió kapcsán már részletesen bemutattunk. Ahogy utóbbi nem jelenti az államháztartási politikák egységesítését, sem pedig depolitizált felügyelő szervre ruházását, ami egységes szabályok szerint járna el, *a bankunió sem azt takarja, amit a kifejezés szemantikai értelemben megjelenítene*.

A bankunió voltaképp *négy, egymással szorosan összefüggő, mégis különálló részterület “közösségiesítését” jelenti* végső fokon. Az első és legfontosabb a rendszer egésze szempontjából fontos nagybankok közös, központi felügyelete. Ezt az EKB-hoz telepítették, de azon belül elkülönült egységbe szerveződött, hogy a monetáris politikával adódó nyilvánvaló érdekütközések és átfedések elkerülhetők legyenek. Az évtizedes kormányfői tanácsadó szerepből is építkező Christian de Boissieu/2017, 93-94.old/ joggal jegyzi meg, hogy ez bizonyára nem

vegytiszta megoldás. Egyfelől az EKB felügyelő bizottsága és a közös felügyelet/single supervisory mechanism/SSM kormányzó tanácsa közti elkülönülés és feladat-megosztás korántsem kézenfekvő, nem adott, jórészt a gyakorlatban kell bejáratni. Másfelől – és ez az elmúlt években jól érzékelhető volt – az EKB kamatpolitikáját az ismert, elfogadott és nem utolsó sorban alapszabályában is rögzített *makro-ökonómiai megfontolások mellett olyan politikai-üzleti szempontok is vezérelhetik/sőt, vezérlik is a nem hagyományos eszközök bevetése során*¹², mint az, hogy a jelentősen eladósodott, törekeny egészségű nagy nemzeti kereskedelmi bankok finanszírozási feltételeit a normal elméletből adódó “túl magas” kamtszinttel ne keserítsék meg.

A második eleme a határokon átívelő banki tevékenységek egységes rendszer szerinti szabályozása, különös tekintettel a válsághelyzetekre/itt az alapelv az, hogy elsőnek a részvényesek, másodsor az adott ország költségvetése és harmadrészt a közös alapok állnak helyt/. A Single Resolution Mechanism/SRM részeként egy 55 Mrd eurós alap áll az említett kimentések fedezetére. A SRM 2016 januárja óta hatályos és 143 nagy bankcsoport esik hatálya alá.

Harmadikként szólni kell a bankrendszer elleni támadások/és az egyes tagállamok fiskális gyengeségét is kihasználó lépések/ kivédésére alapított Európai Stabilitási Mechanizmusról, ami 705 Mrd euro fölött diszponál, de további összegeket is mozgósíthat. Végül szót kell ejteni az egységes európai betétbiztosítási alapról, aminek létesítéséről 2015 novemberében határoztak, de eredmény még nem született. A Bizottság 2017.novemberi helyzetjelentése¹³ bírálólá szól az előrehaladás lassúságáról. Ugyanakkor megállapítja, hogy szükség van a befektetési bankoknak a közös felügyelet alá történő rendelkezésére, valamint a jelenleg kormányközi szerződésben létrehozott új megoldásoknak az alapszerződésbe illesztésére. Utóbbinak formája az ESM-nek egyfajta Európai Monetáris Alappá/EMA való fejlesztése lehetne.

Megfogalmazódik az, hogy a közös szabályokat *a biztosítókra is alkalmazni kellene*. Ezen túlmenően megfogalmazódik a kormányzatok által kibicsátott kötvényekkel fedezett részvények kibocsátásának gondolata is. Utóbbi kapcsán

¹² Ezt legközvetlenebbül a nem hagyományos eszközök bevetését indokló EKB magyarázatból láthatjuk be, ami a lentebb idézett hivatalos honlapon bárki számára hozzáférhető.

¹³ EC: Communication on completing the Banking Union, Brussels, 11.10.2017/COM 2017/592 final. Elérhető: www.ec.europa.eu/finance/docs/law/171011-communication-banking-union-en-pdf, letöltve: 2018.jan.30.

bizonyára meggondolás – és ellenállás – tárgya lesz az, hogy *miképp kerülhető el a felelőtlen kiadások végeredményben fedezet és ellenőrzés nélküli “közösségiesítése”,* ami az euro-kötvények kibocsátásával szemben hangoztatott legerősebb ellenérv volt és maradt.

Nem ejtettünk szót arról, ami a bankunió és a közös monetáris politika szempontjából kiemelten a legnagyobb jelentőségű lépés, ez pedig az Európai Központi Bank szerepváltása. Mario Draghi elnök sokat idézett 2012 júliusi kijelentése óta – ami szerint az EKB “bármit kész megtenni az euró megmentése érdekében” – alapvető változások mentek végbe. Először az EKB a másodpiacon kezdett vásárolni a gyengélkedő országok államkötvényéből, utóbb – 2014 óta – már az elsődleges piacon is megjelent. Mi több, a fentebb említett államkötvény alapú részvénykibocsátás ötlete ezt még erőteljesebbé tette.

Az EKB a hagyományos szerepfelfogástól teljesen eltérő eszkörendszert vetett be és alkalmaz széles körben. Kiemelendő ezek közül a nyíltpiaci műveletek új kategóriája, ami három elemből áll: a hároméves refinanszírozási ügyletekből, a bankok hitelezését élénkíteni hivatott, akár 4 évre is futó célzott hitelinjekciók, valamint az eszközvásárlási program, amiben 2% alatti kamatköltség mellett vesznek állampapírokat. 2017.júniusában megállapodás született arról, hogy az EKB az ELA program keretében közvetlenül is vészhelyzeti hiteleket nyújthat az euro-övezet pénzintézeteinek.¹⁴ Emellett a TARGET 2 elszámolási rendszerben csődközeli időkben jelentős likviditás – egyes időszakokban és országoknak több tízmilliárd/sic!/ eurót – is juttattak¹⁵. Bár az eszközvásárlási program a 2017.évi havi 80 Mrd-ról 2018-ra 30 mrd-ra csökken, megemlíthető, hogy az Egyesült Államokban a hasonló lépésre/a kivezetésre, angolul *tapering*/ott már 2016-ban sor került.

Az EKB-t a nem hagyományos eszközök bevetése és saját szerepének újraértelmezése – alapszabályával és az EU-ról szóló szerződés betűjével ellentétesen – valódi és teljes értékű jegybankká- így nem utolsó sorban véghitelezővé is - alakította, ami minden olyan funkciót betölt, amit egy-egy

¹⁴ Minderről az EKB honlapján a monetáris politikát részletesen ismertető elemző anyagok olvashatók www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html , utoljára letöltve: 2018.jan.30.

¹⁵ Ez azonnal visszatért a német/holland bankrendszerbe, vagyis egyértelműen tőkemenekítést fedezett. Vajon mit gondoljunk jogilag és közgazdasági értelemben erről a gyakorlatról? Bizonyára nem ez volt az EKB alapítóinak szándéka, és az alapszabályban sem látunk olyan előírást, ami efféle „önsegélyezést” pártolna.

államban a központi banknál előfordulhat. Ebbe – mint láttuk – a pénzügyi felügyelet is beleértendő, amit a tefvek szerint egyre több nem banki pénzintézetre is kiterjesztenek.

Nem kérdéses, hogy mindeme újítások két alapvető mozzanatra reagálásként jöttek létre. Egyfelől: az euro-övezet döntéshozói szerint a térség állandó deflációs veszélyben volt és maradt, amit a mostani föllendülés sem oldott. Másfelől a lépések *jelentős részben rögtönözve, a válsághárítás keretében, ad-hoc politikai alkuk keretében jöttek létre.*¹⁶ Aligha véletlen, hogy az újítások kivétel nélkül kormányközi egyezményekben jelentek meg, és az EU alapszerződésbe történő integrálásukat – főként, de nem kizárólag az angolok ellenkezése miatt – nem sikerült még napirendre se venni. Igaz, a német kormány nem tekintette utóbbit keresztülvihetőnek, a franciák pedig kívánatosnak sem.

Minden esetre az lentebb idézett kötet visszatérő magyarázó eleme az, hogy az EU csúcs-vezetői mindenáron el kívánták kerülni egyfelől az EU/euro-övezet szétesését, másfelől pedig az Egyesült Államokon végigsöprő pénzügyi válságot, ami számos nagy befektetési intézmény – így a Lehman Brothers és az AIG biztosító – bedőlésével járt, más szereplőket – mint a Glodmann Sachs – csak jelentős nyílt kormányzati beavatkozással lehetett megmenteni. Igaz, az amerikai megoldás elvezetett a piactisztuláshoz, sőt a kincstár több tízmilliárdos haszonnal zárt/Calomiris- Khan, 2015/, míg Európában a toxikus követelések is megmaradtak, és a versenyképtelen banki szerkezet sem változott. A notóriusan bajba került pénzintézetek – a HypoVereins Bank-tól a Fortys-ig és persze a spanyol takarékszövetkezetektől a Monte Paschi Siena 2017-ben ismét szabályellenesen kimentett olasz nagybankig - mind a rendszert “erősítik”.

Mit jelent az EKB által követett válságkezelő gyakorlat– központi bank politikai közösség/kormány híján? Nyilván *jelentős újraelosztást és aránytalan, kevésbé ellenőrzött hatalmat*, amit a technokratikus kényszer igazol, de a politikai konstrukcióba nem illeszthető. Láttuk, hogy a görög/spanyol/olasz válsághelyzet idején jelentős újraelosztás történt, lényegében átláthatatlan

¹⁶ Plasztikus és sok bennfentes információt is tartalmazó leírása megtalálható a három princetoni professzor közös kötetében/Brunnermeier, M- James, H. – Landau, J.-P., 2016/.

módon és az ismert szabályok megkerülésével, mindenféle biztosíték híján/ami az ismétlődést kizárná/.¹⁷

Az említett példák –amiket a fentiekben vázolt nem hagyományos és nem átlátható, diszkrecionális monetáris politikai eszközök még súlyosbítanak is – *bizonyára indokolnák az EKB olyan típusú ellenőrzését, mint amit az Egyesült Államokban a Kongresszus két háza gyakorol a FED fölött. Az EKB azonban nem teljes értékű jegybankként jött létre, hanem kizárólag egy szabálykövető monetáris politika vitelére. Utóbbihoz – épp a diszkrecionalitás és a fiskális hatások, valamint az újraelosztási hatások rendszer-szintű kizárása okán – nem szükséges hasonlóan szoros politikai elszámoltathatóság. Sőt, két évtizede az Lámfalussy Sándor vezetésével létrehozott Európai Monetáris Intézetet – az EKB-t kialakító jogelőd intézményt - a Bundesbanknál is nagyobb önállósággal ruházták fel, épp azért, hogy a politika ne legyen képes fiskális és újraelosztó jellegű, vagyis az árstabilitás biztosításán túlmutató célokat érvényesíteni. Utóbbi megfontolások – mint láttuk – mind az elmélet, mind az európai gyakorlat keretében meghaladottá váltak a válságot követő évtized megoldásai révén. Ekkor pedig a politikai –és adottan jogi – elszámoltathatóság megteremtése nem kerülhető el.*

Az újítások azon részénél, ami vélhetőleg semmiképp se kifogásolható – ilyen az ESM és a SRM, valamint a közös bankfelügyelet és a még létrehozandó betétbiztosítás – már jelenleg is az EU 2013-2020 közti többéves költségvetési keretét elérő összegekről döntenek szakértői csoportok. Ekkor még nem szóltunk arról, hogy az EKB – igen helyesen – úgynevezett *stressz-teszteket* dolgoz ki, vagyis modell-számításokat készít egy esetleges válsághelyzetre, és jelzi, mely bankoknál állna fönntőkehiány. *Ezek a gondolat kísérletek jelntős tőkeemeléseket indukálnak*, ami növeli az érintett bankok biztonságát/és persze a betétesekét, a részvényesekét és az ügyfelekét is/. Ugyanakkor ez újabb példája annak, hogy egyvalaki elemez és másvalaki állja a számlát.

Hasonlóképp jelentős szabályozási, jogi és politikai kérdéseket, valamint mind a szabályozók, mind a szabályozottak oldalán megjelenő érdeksérelmeket vethet fel a korábban ismertetett bizottsági javaslatnak az a – technikainak tetsző –

¹⁷ Mint az előzőekben idézett Calomiris-Khan cikkből kiderül, és Bernanke/2017/ is hangsúlyozza, az amerikai válságkezelés egyik meghatározó eleme volt az elbukott bankok vezetőinek automatikus lecserélése és olyan kormányzati fogyókúra, ami a korábbi tévedések megismétlődését kirárta.

eleme, ami a jelenleg a nagy bankokra érvényes szabályozást a biztosítókra és a befektetési alapokra is kiterjesztené. Nem kétséges egyfelől, hogy e három terület – a tőkepiaccal együtt – a pénzügyi közvetítés része, és közgazdaságtudományi értelemben nem is föltétlen érdemes elkülöníteni a forrás-elosztás különböző csatornáit.

Gyakorlati és szabályozási szempontból azonban ugyanilyen könnyen belátható, hogy *a felsorolt négy terület nem véletlenszerűen és nem esetlegesen különül el egymástól*. Az a tény, hogy a tőkepiaci unióra vonatkozó munkálatok külön pályán indultak el, már mutatja, hogy ami hasonló, az nem föltétlen ugyanaz. A biztosítás hasonlóképpen nem ok nélkül különül el a banki tevékenységtől évszázadok óta. És a befektetési alapokat hagyományosan – még a Glass-Steagal törvény, vagyis 1930 óta, egész annak 2000. évben történt visszavonásig “kínai fal” választotta el a banki tevékenységtől. Épp azért, mert a kockázatvállalás és kockázat-viselő képesség elég más egy kisbetétes és egy tőkepiaci mogul, egy nagy cég, vagy befektetési alap esetében.

Mindezek okán érdemes végiggondolni, hogy az egységes európai pénzügyi közvetítést *valóban egyetlen nagy – vagy egymástól csak kevésbé elváló – rendben a legcélszerűbb-e szabályozni*. És hasonlóképp az is kérdéses, hogy ha a válasz igenlő, milyen erő készítheti a nemzeti hatóságokat jogköreik föladására. A bankunió esetében a 2008-2012 közti időszak válságainak halmozódása volt az a lendítő erő, ami kimozdította másfél évtizedes Csipkerózsika álmából a másfél évtizeden át jelgelt bankuniós terveket/Kudrna,Z,2016 részletes intézményi áttekintést és adatolást is közöl arról, hogy milyen ütemezésben történt mindez/.

A többsebességű Európa nem veszély, hanem tény

A fenti vázlatos áttekintés már kellőképpen igazolhatta a kételkedők számára is, hogy *az Európai Unió alapjaiban alakult át a 2008-2012-es időszak válságkezelő intézkedései hatására*. Egyfelől jelentősen megnőtt a nemzetek fölötti, technokratikus döntések súlya a kormányközi ellenében. Míg a politika terén – különösen a külpolitikában és az igazságügyi együttműködésben – a kormányköziség szilárdan tartja magát, pénzről egyre inkább független szabályozó hatóságok és közvetlen politikai elszámoltathatósággal nem bíró testületek döntenek. Az eklépp elköltött összegek a hagyományos ágazati

együttműködési keretek sokszorosára rúgnak, még akkor is, ha az említett döntések által érintett és bevont magántőke-áramlásoktól el is tekintenénk/ez utóbbi aligha indokolt/.

Mindez azt jelenti, hogy az euró- övezetében új minőségű, szupranacionálissá mélyült integráció jött létre. Ugyanakkor a tagállamok egy része – a kilépő britek mellett három visegrádi és két skandináv állam is – e fejleményekből *lényegében saját döntésre kimaradt.* Nem vettek részt az új szabályok megalkotásában és így majd nem élvezik az ezáltal létrejött védőernyőt egy bizonyára bekövetkező legközelebbi pénzügyi válság idején.

Rachel Epstein/2017, 128-140.old/ joggal és meggyőzően érvel amellett, hogy a bankfelügyelet nemzetek fölötti szintre kerülése, a részvényesek kötelező bevonása¹⁸ - ha teljesen el nem is szakítja – *de meggyengítette a kontinentális banki modell egyik alapvonását,* a tulajdonos és szabályozó állam és - az elvileg piaci elveket követő - bankjai közti meghitt viszonyt. Ennek kiegészítéseként az egységes bankszanálási mechanizmus/SRM is a megelőző évtizedben folytatottnál sokkal inkább piacelvű megoldásokat ír elő – kötelező erővel. Mindez hihetetlen mértékben megerősítette a közös valutaövezet hitelességét, válságtűrő képességét. És megfordítva: a dolog természeténél fogva *megsokszorozta mindazok kitétségét és kockázatát, akik ebből a sokszálú védőháló rendszerből ilyen vagy olyan okból kimaradtak,* megőrizve úgymond “monetáris politikájuk szuverenitását és mozgásterét”.

Ez a fejlemény egyszerre két fontos konstituáló/rendszeralkotó elemet is jelent. Egyrészt: *a bankunió belül sokkal inkább piacelvű és technokratikus gyakorlat alakul ki,* mind békeévekben, mind a válság időszakában. Másfelől: *aki kimarad, az lemarad* – egyebek mellett az EKB által teremtett korlátlan likviditásból, az ESM/EMA biztosította védőpajzsról és a SRM biztosította puha átmenetből. A közös pénzügyi/felügyeleti szabályozás/Single Supervisory Mechanism/SSM hatókörén kívül kerültek bankrendszere és valutája ellen bizonyára sokkal kisebb költséggel lehet támadást intézni. Könnyebb az ellenséges átvétel is, és korántsem csak a pénzügyi szférában. És nem utolsó sorban: minden

¹⁸ Ezt az amerikai szaknyelvben bájosan a ‘haircut’ kifejezéssel írják körül, arra utalva, hogy a részvény-tulajdonosok megrövidítésére kerül sor. Mint fentebb is láttuk, az európai válságkezelés egyik legfőbb jellegzetessége épp a nagy magánbankok nyílt és rejtett eszközökkel történő kimentése volt – mármint téves üzleti döntéseik következménye alól, az adófizetői többség pénzéből, és az amerikai gyakorlattal éles ellentétben.

veszteséget az adott állam polgárai viselnek. Lélektani oldalról nézve: a közös védőernyő alá került intézményeket nemigen érdemes megtámadni, mert reménytelen vállalkozásnak bizonyulhat, viszont *megnőhet az étvágy a különösen nem védett, kívülállók elleni spekulációra.*

Érdemes kiemelni azt, hogy a KBU kialakulásával *átfogó, koherens, szankciókkal is megerősített részletes eljárási rend jött létre*, amiben sok tíz- és százmilliárd eurónyi/sic!/ összegekről döntenek közvetlenül és – még inkább a magánpiaci szereplőket bevonva és terelve – közvetve. Válság esetén ez a nemzetek feletti és technokratikus eljárási rend szigorú keretek közé szorítja, hogy ki, mit és hogyan tehet, és ekkor válik még fontosabbá, hogy valaki a kerítésen kívül vagy belül van. De Boisseiu/2017,99.o/ joggal jegyzi meg, hogy bár a KBU-t létrehozó kormányközi egyezményekben rituálisan szerepel az, hogy nem EMU tagok is beléphetnek – vagyis hogy nyitott a kinnmaradók irányában – *valójában azonban nehéz elképzelni olyan gyakorlatot, hogy egy tagállam mondjuk a bankunióban vagy a tőkepiaci unióban úgy vehessen részt, hogy közben nem használ eurót.*¹⁹

Ezért egyfelől rokonszenvezünk azzal a felfogással/Martonyi, 2017/, ami jogi érveléssel azt hangsúlyozza, hogy az egységes piac és egységes szabályozás megőrzendő akkor is, ha a nyílt együttműködési módszer alkalmat ad arra, hogy lúdcsapatként váltzó geometriában társuljanak a tagok. Ugyanakkor *meghaladottnak tűnik az érvelés ama része, ami kifejezetten óv attól, hogy az EMU és főleg a KBU elkülönült és tartós intézményi struktúrává váljon.* Mint láttuk, ez a vonat már elment. Mi több, ha az általunk tárgyalt újítások – inkább előbb, mint utóbb – nem kerülnének az EU alapszerződésébe becikkelyezésre, az részint önkényes döntésekhez, részint elszámoltathatlansághoz, részint pedig az átláthatatlan és rejtett újraelosztás állandósulásához vezetne.

A realitások alapján ketté kell bontanunk előretékintésünket. Egyfelől: üdvözljük, hogy az EU vezető szervei – szemben a 2010-13-as időszak hektikus válságkezelésével – a jó időket és a többéves pénzügyi keret kialakulása körüli

¹⁹ Érdekességként jegyezzük meg, hogy 2012 nyarán Svédország mellett Magyarország is csatlakozott a fiskális paktumhoz, ami a költségvetési unió egyik eleme. Ugyanakkor jól látható, hogy a szigorú költségvetési megkötéseket a kormányzat 2014-18 közt akkor sem követte, amikor a gazdaság növekedése erre alkalmat adott volna. Mégpedig annak ellenére sem, hogy a 2011.évi alaptörvényben már ezt megelőzően teljesen azonos adósság szabály/fék szerepel, aminek egyetlen évben sem felelt meg a végleges államháztartás.

vitákat arra is fölhasználják, hogy az EU jövőjét több változatban vázolják fel. Külön is üdvözlendő a Bizottság 2017.júniusi anyaga²⁰, ahol a szám-misztikát megelőzően fölteszik a korábban mindig kerülgetett kérdéseket, beleértve a több vagy kevesebb “Európa”, azaz közösségi döntési hatáskör, több vagy kevesebb költség, több egységesítés vagy több különutasság kérdéseit.

Ugyanakkor világosan látható, hogy *épp a négy legnagyobb tagállam politikai struktúrája mélyreható válságjelenségekkel szembesült*. Németországnak – a háború utáni évtizedekben először - hónapokon át nem volt kormánya, és a legnagyobb erők közti bizalmatlanság beteges mértékűvé vált. Olaszországban az öröklött struktúrákkal szemben álló, de valós pozitív alternatívát papíron sem képviselő Öt csillag mozgalom és a széttöredezett pártszerkezet a kemény kormányzást, a költségvetési kiigazítás alapját nem hozza létre. Spanyolország a katalán népszavazás és a helyi pénzügyi rendszer megoldatlanságai okán nem tud kezdeményezni. Franciaországban pedig Emmanuel Macron személyén kívül nagyon kevés köti össze az *En Marche* mozgalmat, kormányzati tapasztalata kevés szereplőnek van. Minden reform-kezdeményezés azonnali társadalmi ellenállást vált ki, ami behatárolja az Európa-politikai mozgásteret is.

Mindezek alapján szorgalmazzuk, de egyáltalán nem jelezzük előre, hogy a KBU keretében már kimunkált- és belátható időn belül még kiegészülő – megoldásokat a maguk teljességében átültessék az unió alapvető jogi és politikai intézmény-rendszerébe. Ennek hiánya, mint láttuk számos belső ellentmondás forrása marad a jövőben is. Ezek közül *a kívül maradók számára különösen kellemetlennek bizonyulhat, hogy egy előbb-utóbb jelentkező pénzügyi válságban nem tudnak mire támaszkodni*. És a békeidőszakban nem kérdéses – ezt a britek is nehezményezték – hogy mire a nem EMU tagokat a tárgyaló-asztalhoz engedik, addigra már a nagyok leosztották a lapokat, a kimaradók csak értesülnek a megegyezésről, de nem alakíthatják azok tartalmát.

Lehet azon morgolódni – több vagy kevesebb joggal – hogy a KBU keretében létrejött új tancrend – és sok más, a Lisszaboni Szerződés óta többségi döntéssel meghozott határozat – nem felel meg a plebejus demokrácia-értelmezésnek,

²⁰ European Commission: *MFF post 2020.Reflection paper on the future of EU finances /and stakeholder consultations/*. Letölthető: <http://ec.europa.eu/budget/mff/index-en/cfm#RPF> , utoljára letöltve: 2018.febr.2.

nem követi - a politikatudományi elméletekbe a közgazdaságtanból beszivárgott elvárás szerint - a preferenciák felösszesítésének elvét. Ugyanakkor nem kérdéses, hogy az e tanulmányban taglaltak jórészt befejezett ténynek tekintendők. Mivel mai ismereteink szerint a 27 tagállam egyike sem követi a briteket sem most sem a jövőben/Csaba, 2016/, a főntebb vázolt konfliktusnak nem lehet tiszta, koherens megoldása.

Kétségtelen, hogy az európai közösség egész történetében folytonosan a meg nem valósult tervek és az elméletileg felemás megoldások világában működött. Épp ezért nem gondolnánk, hogy meg kellene kondítani a vészharangokat. A nem tiszta megoldás nem feltétlenül működésképtelen, a nem optimális elrendezés a politikailag még épp lehetségest jelentheti, mint ahogy a három princetoni professzor többször idézett munkájában²¹ a 2008-2015 közti időszak fejleményeinek értő elemzésével szemléltette.

A legvalószínűbbnek ezért az – az elméletileg legkevésbé izgalmas - változat tekinthető, ahol lényegében minden marad, *de a részletek folytonos változtatása mindig elégséges egérutat jelent a döntéshozóknak ahhoz, hogy senkinek se kelljen az asztalt felborítania.* Ebben a keretben a partvonalra szorultak előtt két út áll. Vagy megteszik a valutauniós tagsághoz szükséges lépéseket – immár a KBU nyújtotta pénzügyi és politikai előnyök fejében, és belépnek a belső körbe, ahogy Juncker elnök számtalanszor szorgalmazta. Románia és Bulgária elindulhat ezen az úton.

A másik út az, hogy a dán és a svéd példát követve a közép-európai államok elfogadják a másodrendű tagságot, mondván hogy az első osztályra kerüléshez olyan drága lenne a jegy, amit ők nem kívánnak és nem is tudnak megengedni maguknak. *Ez a döntés mélyen politikai-stratégiai jellegű,* különösen Csehország esetében, ahol a KBU követelményeinek történő megfelelés részint adott, részint megteremthető. De a végső döntés igazán fontos kérdésekben rendre a nemzeti fővárosok kezében volt és marad a jövőben is.

H I V A T K O Z Á S O K

²¹ Cikk terjedelmű kritikai ismertetést adott erről a közelmúltban/Soós,K.A.,2017/.

- 1/BAJUSZ Anna/2015/: A tagállamok és az Európai Unió közös költségvetése. Miért nem alkalmas a költségvetési nettó pozíció az integrációs előnyök mérésére? *Külügyi Szemle*, 14.évf.3.szám, 122-140.old.
- 2/ BENCZES István/2017/: Are fiscal rules really omnipotent? The case of the EU. IN: LACINA, L., - RUSEK, A., szerk: *Imperative Economic Growth in the Eurozone: Competitiveness, Capital Flows and Structural Reforms*. Wilmington/DE/USA: Vernon Press, 193-210.old.
- 3/BERNANKE, Ben/2014/2017/: *Volt merszünk cselekedni!* Budapest: Napvilág Kiadó.
- 4/BICKERTON, Ch.J. – HODSON, D. – PUETTER, U., szerk./2015/: *The New Intergovernmentalism: States and Supranational Actors in the Post-Maastricht Era*. Oxford- New York: Oxford University Press.
- 5/ BLANCHARD, O. – RAJAN, R. – ROGOFF,K.- SUMMERS,L.szerk./2016/: *Progress and Confusion: the State of Macroeconomic Policy*. Cambridge/Mass. – London: The MIT Press.
- 6/ de BOISSEAU, Ch./2017/: The Banking Union revisited. IN: DOUADY, R., – GOULET,C. – PRADIER,Ph-Ch.szerk: *Financial Regulation in the EU: From Resilience to Growth*. London: Palgrave Macmillan, 85- 103.old.
- 7/ BRUNNERMEIER, M. – JAMES,H. – LANDAU,J-P./2016/: *The Euro and the Battle of Ideas*. Princeton, N.J. : Princeton University Press.
- 8/ CALOMIRIS, Ch. – KHAN,U./2015/: An assessment of the TARP assistance to financial institutions. *Journal of Economic Perspectives*, 29.évf.2.szám, 53-80.old.
- 9/CORICELLI, F. –FIORITO,R. – MOLteni,F./2017/: Discretionary fosc al policy and recessions. IN: ÓDOR, L, .szerk: *Rethinking Fiscal Policy after the Crisis*. Cambridge – New York: Cambridge University Press, 540-578.old.
- 10/CSABA László/2015/: Föderális Európa vagy “nemzetek Európája?” A pénzügyi válság kezelésének rendszerbeli következményeiről. *Magyar Szemle*, új folyam, 24.évf./7-8/szám, 53-76.old.

- 11/ CSABA László/2016/: The EU at sixty: a watershed or business as usual? Comparing Grexit and Brexit. *Acta Oeconomica*, 66.évfolyam/különszám, 61-75.old.
- 12/EPSTEIN, R., /2017/: European Banking Union: weakening of bank-state ties. In: EPSTEIN, R: *Banking on Markets*. Oxford- New York: Oxford University Press, 125-162.old.
- 13/ GLENCROSS, A., /2016/: *Why the UK Voted for Brexit: Cameron's Great Miscalculation*. London: Palgrave Pivot.
- 14/ GYÖRFFY Dóra/2018/: *Trust and Crisis Management in the EU: an Institutionalist Account of Success and Failure in Program Countries*. London: Palgrave.
- 15/ HALMAI Péter/2017/: Új geometria: "teljes" gazdasági és monetáris unió? A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban. *Magyar Tudomány*, 178.évf.1.szám, 6-17.old.
- 16/ HOWARTH, D. – QUALGIA, L./2016/: *The Political Economy of the European Banking Union*. Oxford- New York: Oxford University Press.
- 17/ KUDRNA, Z., /2016/: Financial market regulation: crisis-induced supranationalization. *Journal of European Integration*, 38.évf.3.szám, 251-264.old.
- 18/ MACCHIARELLI, C./2017/: European monetary integration and the EU-UK relationship. IN: CAMPOS, N.F. –CORICELLI, F., szerk.: *The Economics of UK - EU Relations. From the Treaty of Rome to the Vote for Brexit*. London: Palgrave Macmillan, 79-118.old.
- 19/ MARTONYI János/2017/: Differentiation or disintegration: rethinking and preserving the European Union. *Hungarian Review*, 8.évf.5.szám/online kiadás/, utoljára letöltve: 2018.febr.15.
- 20/ ÓDOR Lajos, szerk./2017/: *Rethinking Fiscal Policy after the Crisis*. Cambridge – New York: Cambridge University Press.

21/ÓDOR, L. - KISS, P.G., /2017/: Lost in complexity: towards a decentralized and depoliticized fiscal framework in Europe. IN: ÓDOR, L, szerk: *Rethinking...id.mű*, 189-231.old.

22/SIMMS, B., /2016/: *Britain's Europe: a Thousand Years of Conflict and Cooperation*. London: Allen Lane.

23/SOÓS Károly Attila/2017/: Az euróválság kezelése: viták és döntések. *Külgazdaság*, 61.évf/11-12/szám,90-106.old.

24/WELFENS, P.J.J./2017/: *An Accidental Brexit: New EU and Transatlantic Perspectives*. Heidelberg- New York: Springer Verlag.

25/ WYPLOSZ, Ch./2017/: Fiscal discipline in a monetary union without fiscal union. IN: ÓDOR, L, szerk: *Rethinking...id.mű*, 167-188.old.