

## Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleménye – Növekedés és államadósság az EU-ban: két innovatív javaslat (saját kezdeményezésű vélemény)

(2012/C 143/03)

Előadó: **Carmelo CEDRONE**

2011. július 14-én az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság úgy határozott, hogy eljárási szabályzata 29. cikkének (2) bekezdése alapján saját kezdeményezésű véleményt dolgoz ki a következő tárgyban:

*Növekedés és államadósság az EU-ban: két innovatív javaslat*

A bizottsági munka előkészítésével megbízott „Gazdasági és monetáris unió, gazdasági és társadalmi kohézió” szekció 2012. február 2-én elfogadta véleményét.

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság 2012. február 22–23-án tartott, 478. plenáris ülésén (a február 23-i ülésnapon) 121 szavazattal 46 ellenében, 11 tartózkodás mellett elfogadta az alábbi véleményt.

### 1. Főbb ajánlások

Jean Monnet: „Európa csak a válságok nyomán fejlődhet és válhat egységessé.”

1.1 Az EGSZB úgy véli, hogy az euróval kapcsolatos fő probléma inkább politikai, mint gazdasági természetű. Az euró hitelessége csorbult, mivel a hitelminősítő intézetek elvesztették abba vetett bizalmukat, hogy a kormányok határozottan fellépnek majd a túlzottan eladósodott tagállamok fizetési nemteljesítésének elkerülése érdekében. Az Európai Bizottság stabilitási kötvényekkel kapcsolatos javaslatára adott legutóbbi válaszok csak a stabilitásra irányulnak, a növekedésre kevésbé<sup>(1)</sup>, míg a Tanács koordinációról és kormányzásról szóló szerződés-tervezete<sup>(2)</sup> kifejezetten a „demokratikus deficit” hangsúlyozza, mivel kihagyják az Európai Parlamentet és más intézményeket.

1.2 Ezenkívül az EGSZB úgy véli, hogy a rendszerjellegű válságból nem a nemzeti egoizmushoz való visszatérésen vagy a jogok korlátozásán, hanem a gazdaságpolitikák megváltoztatásán, a versenyképesség élénkítésén, valamint a tagállamok közötti egyenlőség, szolidaritás és kohézió megerősítésén keresztül vezet az út. Ez helyreállítaná a nyilvánosság európai projektbe és az európai társadalmi modell helyreállíthatóságába vetett bizalmát. Egyébként fennállna annak veszélye, hogy a válságot nem sikerül megoldani, ami az európai eszme összeomlásához, sőt csődjéhez vezethetne.

1.3 Az EGSZB úgy véli, hogy az európai intézményeknek nemcsak a hitelminősítő intézetek elvárásait kell teljesíteniük – ami egyfajta csapdahelyzet, bár azok időnként rámutatnak a piac hiányosságaira. Az intézményeknek saját polgáraik számára olyan hatékony kiutat kell mutatniuk a válságból, amely az EU jövőjére vonatkozó elképzelést is magában hordozza; ennek az

elképzelésnek képesnek kell lennie a bizalom és az optimizmus megerősítésére, valamint arra, hogy felerősítse a közös eszméhez való tartozás és az annak megvalósításában való részvétel érzését. A választóknak különösen azt kell látniuk, hogy a stabilitás növekedéssel is jár, nem csak megtakarításokkal, és a megbízható gazdasági növekedés újra helyreállíthatná a pénzügyi piacoknak az euróövezetbe és annak hitelességébe vetett bizalmát.

1.4 Ennek kapcsán az EGSZB üdvözli az európai uniós intézmények közös költségvetési és fiskális politika érdekében tett lépéseit, jóllehet a megtett intézkedések egyelőre részlegesek és korlátozottak. Mindamellel – fenntartva az európai pénzügyi stabilitási eszköz (European Financial Stability Facility - EFSF), majd az európai stabilitási mechanizmus (European Stability Mechanism - ESM) azonnali igénybevételét és felhasználását sürgősen szükség van két gyakorlati javaslatra a növekedés (eurókötvény) kérdésének és az euróövezeti államadósság (Union Bond) stabilizálásnak megoldásához<sup>(3)</sup>. Ezen javaslatok által lehetővé válna bizonyos tagállamok és az EU számára, hogy ne csupán megtakarítások segítségével folytassák az euró védelmét, amely káros hatással lenne a társadalmi feltételekre, megállítaná a növekedést és recessziót okozhatna.

1.5 A növekedés gyors beindításához főként arra van szükség, hogy az Amerikai Egyesült Államok *New Deal*-jéhez hasonlóan képessé tegyék a tagállamokat arra, hogy stabilan és

<sup>(1)</sup> Európai Bizottság, Zöld könyv a stabilitási kötvények bevezetésének megvalósíthatóságáról COM(2011) november 23.

<sup>(2)</sup> Az Európai Tanács szerződés-tervezete a Gazdasági és Monetáris Unió stabilitásáról és kormányzásáról Január 10.

<sup>(3)</sup> Felhívjuk a figyelmet, hogy ebben a véleményben használt „eurókötvény” fogalom meghatározása nem felel meg pontosan a más forrásokban alkalmazott meghatározásnak. Az Európai Bizottság zöld könyve elemzi a stabilitási kötvény megvalósíthatóságát, amely hasonló a jelen véleményben javasolt uniós kötvényhez (*Union Bond*) azzal a különbséggel, hogy egy ilyen jellegű kötvényhez közös garanciákra, vagy legalábbis több garanciára van szükség. Más javaslatok, mint például Lorenzo Bini Smagi javaslatai az eurókötvények fogalmát ugyanebben a kontextusban, a stabilitás elérésének eszközeként használják; ebben a véleményben az eurókötvény a kötvények nettó kibocsátására vonatkozik a konjunktúra helyreállítása és támogatása érdekében. Lásd továbbá Jakob von Weizsäcker, Jacques Delpla (2010): *The Blue Bond Proposal in: a Bruegel Institute Policy Brief* 2010. 3. szám. című írását, valamint C. M. Schmidt et al (2011): *Proposal for a European Redemption Pact*, November 9th. Sachverständigenrat zu Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung c. írását.

fenntarthatóan növekedhessenek, a versenyképesség, a produktivitás, a foglalkoztathatóság, a szociális állam, a jólét, és mindenek előtt a demokratikus konszenzus alapjain. Ez megteremtené a hatékony közös gazdasági és pénzügyi kormányzás feltételeit is.

1.6 A jelenlegi válság megoldására számos kötvényszerűsítést javasoltak, melyek együtt járnának a szükséges strukturális reformokkal<sup>(4)</sup>, melyeknek kidolgozására bátorítani és motiválni kellene a tagállamokat. E javaslatok politikai gyengesége – beleértve az Európai Bizottság zöld könyvét is – az, hogy a tagállamok közös, vagy szolidáris kötelezettségvállalásait tartalmazták, ami elfogadhatatlanná teszi azokat a kulcsszerepet játszó kormányok, nem utolsósorban Németország számára.

1.7 Az EGSZB ezzel ellentétben úgy véli, hogy ilyen garanciák és transzferek nem szükségesek a tagállami kötvények uniós kötvényekre való átváltásához vagy nettó eurókötvény kibocsátásához. Felveti azt is, hogy a kötvények általi finanszírozás nem ösztönzi a hanyagságot az államháztartás kezelésében, ha a nemzeti adósság uniós adósságra váltásával nem az adósság-, hanem a hitelállományt növelné. A kötvények nettó kibocsátása nem a deficit finanszírozására szolgálna, hanem inkább megtakarításokat vonzana – beleértve az általános többletet is – a befektetésekre, amelyek növelni tudják a kohéziót és a versenyképességet.

1.8 Az EGSZB ezért a következő, egymást kiegészítő két európai uniós kötvény bevezetését javasolja: az **uniós kötvények**ét (Union bonds) az adósság stabilizálására, valamint az **eurókötvények**ét (Eurobonds) a fellendülés és a növekedés elősegítésére. Az EGSZB javasolja azt is, hogy az eurókötvények **az európai kockázati alapon** nettó tőkeáramlással történő finanszírozására szolgáljanak, mely az Európai Beruházási Alap (EBA) egyik eredeti célkitűzése volt<sup>(5)</sup>

1.9 Union Bond kötvények: a nemzeti adósságnak a GDP legfeljebb 60 %-ának megfelelő, Union Bond kötvényekre fokozatosan átváltott hányada konszolidált adósságszámlán lenne tartható<sup>(6)</sup>. Mivel e kötvények nem képeznék kereskedés tárgyát, védettek lennének a hitelminősítő intézetek döntéseivel kapcsolatos spekulációs tevékenységekkel szemben. Mindemellett nem tennének szükségessé fiskális transzfereket sem. Azok a tagállamok, amelyeknek hitelállománya uniós kötvényben van, adósságszolgálatukat uniós kötvényre váltva is vállalhatnák. Az átváltásnak köszönhetően e tagállamok jórészen nemzeti adóssága oly mértékben csökkenhetne, hogy alkalmassá válhatnának a maastrichti kritériumok teljesítésére. Bizonyos, hogy Görögország pénzügyi helyzete továbbra is külön problémát jelentene, de elhatárolt jellege miatt kezelhető lenne.

<sup>(4)</sup> Az egységes piacnak a Monti-jelentésben javasolt megteremtésétől kezdve.

<sup>(5)</sup> Holland, Stuart (1993): The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990's (Jacques Delors előszavával), 1993. Nottingham: Spokesman Press.

<sup>(6)</sup> A kötvények magántulajdonosai így jelentős előnyöket élvezhetnének csődvesztés esetén, míg a nemzeti értékpapírokat fix kamatozás mellett lehetne uniós kötvényekre váltani.

1.10 A Stabilitási és Növekedési Paktumot nem kellene felülvizsgálni e célkitűzés eléréséhez, míg megcsorbult hitele a piacokon és a választók körében visszaállna, mert a stabilitási célkitűzést megszorító intézkedések nélkül lehetne megvalósítani. Ezenkívül a nemzeti adósság jelentős hányadának (legfeljebb 60 %-ának) uniós adósságra történő átváltása történhetne pl. „megerősített együttműködés” keretében. Azok a tagországok, amelyek úgy döntenek, megtarthatják saját kötvényeiket<sup>(7)</sup>.

1.11 Az uniós kötvényektől eltérően a fellendülés és a növekedés ösztönzése érdekében kibocsátott eurókötvények kereskedelme megengedett lenne, ami forrásokat is vonzhatna az Európai Unióba. 2011 szeptemberében a BRICS-országok (Brazília, Oroszország, India, Kína és Dél-Afrika) megerősítették, hogy az euróövezet stabilizálásához való hozzájárulásként eurótartalékokat képeznek. Ha ezt nemzeti kötvények vásárlása helyett eurókötvények vásárlásával teszik, akkor az megerősíthetné az eurót, mint globális tartalékvalutát, és segíthetné a felemelkedő gazdaságokat a sokszintűbb globális valutatartalék-rendszer létrehozására vonatkozó törekvésük megvalósulásában.

1.12 Az eurókötvényeknek nem kell terhelniük Németország vagy más tagállamok nemzeti adósságállományát, és nincs szükség sem közös, sem szolidáris állami garanciákra sem. Az Európai Befektetési Bank már több mint 50 éve bocsát ki sikeresen kötvényeket nemzeti garanciák szükségessége nélkül, és teszi azt akkora sikerrel, hogy immár kétszer akkora, mint a Világbank.

1.13 A globális likviditási többlet eurókötvénybe történő beáramlása visszaállítaná a növekedést „ami az adósság és a deficit csökkentésének leghatékonyabb módja, ahogyan az a Clinton-kormány második kormányzati időszaka is igazolta, amelyben a szövetségi költségvetés minden évben többletet mutatott. Az eurókötvények hozzájárulhatnának az EBB beruházásainak finanszírozásához, amelyek nem a tagállamok közötti fiskális transzferekből, hanem a kedvezményezett tagállamok bevételeiből teljesülnének.

<sup>(7)</sup> Azok a tagállamok, amelyek megerősített együttműködést kívánnak kialakítani egymás között az Unió nem kizárólagosa hatásköreinek keretében, igénybe vehetik az Unió ezen szerveit és gyakorlatait a szerződések idevágó rendelkezéseinek alkalmazásával, az EUSZ 20. cikkében és az EUMSZ 326–334. cikkében foglalt korlátozásokkal és az ezekben található részletes intézkedések mellett. A megerősített együttműködés célja az Unió céljainak támogatása, érdekeinek védelme, valamint integrációs folyamatának erősítése. Ez az együttműködés mindig nyitva kell, hogy álljon a tagállamok számára. A megerősített együttműködést lehetővé tévő határozatok a Tanácsnak végső eszközként kell kibocsátani, amennyiben megállapította, hogy az együttműködés célkitűzéseit nem lehet a teljes Unióban megfelelő idő alatt elérni, és feltéve, ha legalább kilenc tagállam részt vesz abban. A megerősített együttműködés keretében elfogadott jogi aktusok csak a résztvevő tagállamokat kötelezik, és az Acquis részének kell tekinteni azokat, amelyet a tagjelölt országoknak el kell fogadniuk az EUSZ 20. cikkének értelmében. A megerősített együttműködés folyamatával kapcsolatos tárgyalásokon a Tanács minden tagja részt vehet, de csak a Tanács megerősített együttműködésben részt vevő országokból származó tagjai vesznek részt a szavazáson (a EUMSZ 330. cikke alapján).

1.14 Egy ilyen kötvényekkel finanszírozott és beruházás-alapú növekedés révén, amely az EBB-csoportnak az 1997-es amszterdami speciális cselekvési programban rögzített, konvergenciára és kohézióra vonatkozó megbízatásának keretében valósulhatna meg, elérhetővé válna az Európai Bizottságnak a fiskális transferek tekintetében javasolt makrogazdasági szint.

1.15 Erősödne a kohézió: az eurókötvényekből társfinanszírozhatók lennének az EBB beruházási projektjei, amelyekre a bank abból a célból kapott megbízást 1997-től, hogy ösztönözze a kohéziót és a konvergenciát az olyan ágazatokban, mint az egészségügy, az oktatás, a városrehabilitáció, a környezet, a „zöld” technológiák, illetve a kis- és középvállalkozásoknak, valamint új technológiák terén induló (start-up) vállalkozásoknak nyújtott támogatás.

1.16 Javulna a **versenyképesség**, amennyiben az eurókötvények kibocsátásából származó tőke egy részét egy kkv-k számára létrehozott kockázati tőke-alapba helyeznék, és ezáltal megvalósulna az Európai Beruházási Alap (EBA) – mely jelenleg az EBB-csoport tagja – eredeti elképzeléseinek megfelelő európai kkv-politika (Mittelstandspolitik).

1.17 Ha az Európai Központi Bank a stabilitás őrzője, akkor az EBB-csoport feladata a növekedés védelme, amennyiben a befektetési projekteket eurókötvényekből társfinanszírozzák. A 2008. évi pénzügyi válság után az EBB felkérést kapott arra, hogy az adósság stabilizálása érdekében kötvényeket tartson és bocsásson ki. Az EBB azonban nem tett eleget a felkérésnek, ami az adott helyzetben érthető volt. Az Európai Befektetési Alap párhuzamos fő elképzelése az uniós kötvények kibocsátása volt, amit Jacques Delors javasolt az Európai Bizottság 1993-as, növekedésről, versenyképességről és foglalkoztatásról szóló fehér könyvében. Az EBB-csoport tagjaként és az EBB kötvény-ügyekben szerzett tapasztalatát sikeresen alkalmazó szereplőként Európai Beruházási Alap elvégezhetné az eurókötvények nettó kibocsátását (lásd a vélemény későbbi, 5.2. és 5.8. pontjait).

1.18 Az eurókötvény által társfinanszírozható lenne egy európai növekedési terv, valamint egy „európai növekedési paktum”, amelyet az EU indítana útjára legkiválóbb szereplőinek (vállalkozások, szakszervezetek és szövetségek) bevonásával, és amely a motorja lenne annak, hogy az emberek gyakorlati választásokat kapjanak a jelenlegi válsággal kapcsolatban. Egy amerikai tapasztalaton alapuló európai *New Deal* lehetne ez, amellyel fellendíthető a növekedés és a foglalkoztatás, csökkenthető az adósság, valamint helyreállítható az EU jövőjébe – és különösen a fiatalok munkanélküliségének csökkenésébe – vetett bizalom és remény.

1.19 Ezek a **gazdasági** és fiskális **dimenzió** – amely a 2011. december 8–9-i csúcstalálkozó tárgya volt -, amelynek keretében a pénzügyi stabilitás kezelésének minőségében erősíteni kell az EKB-t; illetve a **társadalmi** és a **politikai dimenzió**, amelynek célja a jelenlegi demokratikus deficit enyhítése és a döntéshozatali eljárás felgyorsítása. Gyakorlatilag ez azt jelenti, hogy az összes olyan korlátot le kell küzdeni (különösen a döntéshozatali folyamatok korlátait és a politikai gyengeséget), amelyek miatt az EU nem tudott és nem tud gyorsan és hatékonyan intézkedni nemcsak az euró fenntartása, hanem annak érdekében sem, hogy a válság mélyülését ne veszélyeztesse saját létét és létjogosultságát.

## 2. Háttér

2.1 E vélemény elsődleges célkitűzése ezért egy azonnal végrehajtható cselekvési terv, anélkül, hogy ahhoz új intézményekre, vagy szerződések átdolgozására lenne szükség, és amely lerakná az euróövezet közös adósságkezelésének alapjait. Elismerve annak szükségességét, hogy csökkenteni kell a nemzeti adósság tarthatatlan szintjét, e vélemény kiegészíti az EGSZB már kidolgozott vagy kidolgozás alatt álló egyéb – a növekedés, ipar- és pénzügypolitikák, termelékenység, uniós költségvetés stb. – kérdésekkel foglalkozó véleményeit.

2.2 A 2007-2008. évi pénzügyi válság után azt reméltük, hogy a nehezen túl vagyunk. A válság megállítása sokba került az európai polgároknak, és az államadósság megnövekedését vonta maga után. Két év múlva azonban – a nemzeti adósság rövidtávú növekedése miatt, amely a bankok megmentése miatt következett be – a hangsúly magánszféráról a közszféra adósságára tevődött át.

2.3 A sérülékenyebbnek tartott országokat ért támadás rámutatott az euróövezet törekenységére, amelynek teljes nemzeti adósságállománya – melyet ugyan csökkenteni kell és ellenőrzés alá kell vonni – alacsonyabb az amerikaiénál. A – jóllehet késve – meghozott intézkedések nagy előrelépést jelentenek, ez azonban nem elég, mivel olyan rendszerjellegű válsággal állunk szemben, amely nem az egyik vagy másik ország adósságától függ.

2.4 Ez egyértelműen felszínre hozott egy kulcsfontosságú problémát, amely az euróövezetnek és magának az európai tervnek a túlélését is érinti: „Ki diktálja a törvényeket és kié az utolsó szó?” Az európai civil társadalom mára világosan megértette, hogy a helyzetet többé nem a legitim módon megválasztott kormányok uralják, hanem az őket helyettesítő, nem választott intézmények. Ezért a probléma immár nemcsak az egyes kormányok legitimitásának a válsága, hanem a demokratikus folyamat európai szinten való fennmaradása is.

2.5 Az euró 2008-ig nem tapasztalt monetáris zavarokat, a dollárhoz képest erős volt, és a világ második tartalékvalútája lett. Az egyik ok, ami miatt ez megváltozott, és amiért az euró támadások középpontjába került, az az, hogy a görögországi válság előtt a hitelminősítő intézetek azt feltételezték, hogy az EU nem engedi az euróövezet egyik tagját csődbe menni. Amikor a görög helyzetre nem érkezett gyors megoldás, az új kötvénykibocsátások kockázati prémiumai a magasba szöktek. Több mint két éven keresztül hiányzott a politikai akarat arra, hogy közös európai megegyezést találjanak az államadósságok válságára, ami a hitelminősítő intézeteket az euróövezet számos tagállamának lefokozására sarkallta, ami mind a központi, mind a perifériális tagállamokat érintette.

2.6 Amellett, hogy az adósságot törleszteni kell (fokozatosan, nehogy gyógyítás helyett megöljük a „bűnös” beteget), az EU-nak határozottabban kell fellépnie. A tagállamok (és nem csak a leginkább eladósodottak), amelyeknek keze meg van

kötte azzal, hogy nem terhelhetik a számláikat, és lassú növekedéssel kell szembenéznük, az EU-val együtt tehetetlenek, vagy legalábbis lassan hoznak döntéseket. A kötvénypiacokat nem nyugtatta meg a korlátozó, megszorító és csökkentéseket alkalmazó politikai válasz, mivel ezzel emelkedik az alacsony vagy negatív növekedés kockázata.

2.7 Az egyik probléma ott jelentkezik, hogy egyes tagállamok többlete egyszersmind más országok hiánya is. Egy másik a kiszorítási elmélet („crowding-out”) téves értelmezése és ezzel párhuzamosan az azzal kapcsolatos tévhit, hogy az állami befektetések és kiadások csökkenése beruházásokat generál („crowd in”) majd a magánbefektetések és –kiadások területén. Nem vettek tudomást arról sem, hogy az EU bizonyos, kisebb tagállamaiban a már régebben létező megszorítási programok miatt konjunktúranövekedés következett be, ez azonban olyan kontextusban történt, amelyben az EU-ban általános exportigény lépett fel, melyet bizonyos esetekben a valuták értékcsökkenése kísért – ez azonban most már nem lehetséges az euró-zóna tagjai számára.

2.8 Az EU-nak arra van szüksége, hogy visszaállítsa az uniós polgárok közös pénzeszközbe vetett bizalmát, és meggyőzze őket arról, hogy az kölcsönösen előnyükre szolgál. Ehhez gazdasági, társadalmi és kulturális cselekvési program és egy új „európai paktum” szükséges, amely az amerikai „New Deal”-hez hasonlít, melynek sikeressége arra ösztönözte Truman elnököt, hogy támogassa a Marshall-tervet és a háború utáni újjáépítést. Ez lehetővé tette az európai országok számára, hogy élvezzék a versenyképességen, a termelékenységen, a foglalkoztatáson, a szociális államon, a jóléten és mindenekelőtt a konszenzuson (a részvételen és a szociális partnerségen) alapuló fenntartható fejlődés előnyeit.

2.9 Egy ilyen perspektíva, amely mind a stabilitást, mind a növekedést magában foglalja, elősegítené a közös gazdasági és pénzügyi irányítás további eszközeihez szükséges politikai konszenzust. Ellentmond a józan észnek az, hogy egy egységes pénzeszköz legyen, azonban 17 különböző nemzeti adósságkezelési politika. Ennek rendezéséhez nem elégséges egy pénzügyi megszorításokat tartalmazó költségvetési politika. Amire szükség lenne, azok a koherens adósságkezelési stratégiák, valamint olyan közös pénzügyi eszközök, amelyek megalapozhatják az európai növekedést, miközben a túlzott nemzeti adósság-szintek csökkennek.

2.10 Az EU válságra adott válasza nem ismételtetheti pusztán a „szigor, megszorítás, korlátozások, áldozatok” szavakat, a következményektől függetlenül. Nem is beszélve az „erényes” és „nem erényes” tagállamok értékeléséről és megkülönböztetéséről, ami gyakran nem felel meg a valóságnak és a tényleges felelősségnek. Az ilyen megközelítés – kulturális szempontból is – ellenérzéseket, egoizmust, haragot és keserűséget szül, és szármalmas rivalizáláshoz, olykor pedig populizmushoz vezet, amely veszélyes Európára nézve. Mindamelllett a válság elhibázott diagnózisa és erkölcsi hatása megakadályozza az úgynevezett erényes tagállamokat abban, hogy segítsenek a többiekben.

2.11 Az EU-nak polgárai jóváhagyásával ki kell lábalnia a megszorítás-növekedés kettősségének dilemmájából, és ezzel párhuzamosan az alábbi két bekezdésben kifejtett kettős tervet kell követnie.

2.12 Egyrészt a társadalmi szolidaritás alapján egy olyan új, továbbfejlesztett javaslatot kell megfogalmaznia a Szerződés elveinek alapján az államadósság rendezéséről, amely rendelkezik az eladósodottság csökkentéséről és a tagállamok felelősségének fenntartásáról, visszaszorítva ezáltal a spekulációs támadásokat. Az euró védelme, amely mindenekelőtt politikai kérdés, minden ország – de különösen a gazdagabb országok – javára válna, és segítene elkerülni azt a paradox helyzetet, hogy a közös pénz eredeti elképzelése az EU polgárainak rémálmává váljon.

2.13 A második javaslatnak az európai lakosság bizalmának elmélyítését kell céloznia. Ezért egy gazdasági, társadalmi és kulturális cselekvési program bevezetésére és az ahhoz szükséges források biztosítására van szükség a 2020-as európai gazdaságélénkítési terv célkitűzéseinek megvalósítása érdekében. Az EU-nak ezenkívül egyfajta „új európai paktum” jellegű nagyformátumú elképzelést is ki kell dolgoznia, például az amerikai „New Deal” modellje alapján. Mint ismeretes, a Marshall-terv azonkívül, hogy ösztönözte a háború utáni újjáépítést, minden európai ország számára lehetővé tette a tartós fejlődést, amely a versenyképességen, a termelékenységen, a foglalkoztatáson, a szociális államon, a jóléten és mindenekelőtt a konszenzuson (társadalmi részvételen és partnerségen) alapult.

2.14 Az EU-nak tehát minden erőfeszítést meg kell tennie annak érdekében, hogy egységes választ adjon a piac kihívásaira, amelynek korlátai a szabályozás és az ellenőrzés hiányában jól láthatók. Ugyanakkor ez nem függ attól, hogy valamennyi tagállam egyhangúlag támogatja-e az új pénzügyi eszközöket. E téren alkalmazható a „megerősített együttműködés” elve. Ahelyett, hogy az euróövezetet csupán bizonyos országok „kemény magjára” korlátoznák, amelyek ezért veszteségeket szenvedhetnének el, a spekulatív támadás alatt álló államok számára lehetővé kell tenni, hogy a saját adósságuk jelentős hányadát egy európai adósságszámlára csoportosítsák át, ami minden tagállam számára előnyös lenne.

### 3. Uniós kötvények az államadósság stabilizálására

3.1 Európában az államadósság többé már nem csak az államok belügye. Az EU és a tagállamok korlátai és hibái, valamint a pénzügyi intézmények felügyeletét és ellenőrzését célzó eredményes keret hiánya hozzájárultak a nemzeti valuták elleni „ragadozó” magatartás kialakulásához<sup>(8)</sup>. Az államháztartás rossz kezeléséhez társulva ez csökkentette néhány sérülékenyebb tagállam szuverenitását.

3.2 Az EGSZB nélkülözhetetlennek tartja egyes tagállamok költségvetési fegyelmeinek megszilárdítását nem utolsósorban méltányos és közösen kidolgozott strukturális reformokon keresztül. Hosszabb távon fiskális uniót lehetne létrehozni, amelyen az euróövezet saját gazdasági és pénzügyminisztert kapna. Ellentmond a józan észnek az, hogy egyetlen egységes

<sup>(8)</sup> Lásd az EGSZB véleményét a következő tárgyban: *Javaslat európai parlamenti és tanácsi rendeletre a hitelminősítő intézetekről szóló 1060/2009/EK rendelet módosításáról*, HL C 54., 2011.2.19., 37. o.

monetáris (és költségvetési) politika legyen, azonban 17 különböző adósságpolitika. Most azonban sürgősen intézkedéseket kell hozni az egyes országok adósságának stabilizálására, és a tagállami költségvetések közös, uniós ellenőrzés alatt álló kezelésére.

3.3 Ezenkívül nagyobb politikai jelentőséget kellene tulajdonítani annak, hogy bár néhány tagállam súlyosan el van adósodva, magának az Uniónak gyakorlatilag nincs, és 2010 májusa, illetve a tagállami hitelfelvásárlások megindulása előtt egyáltalán nem is volt adóssága. Az EU adósságállománya még a kivásárlások és a bankok megmentése után is csupán GDP-jének alig több mint 1 %-át teszi ki. Az EU adósság/GDP aránya így kevesebb, mint egytizede annak, ami az 1930-as években az USA-t jellemezte, amikor a Roosevelt-adminisztráció a szövetségi kincstárjegy-kibocsátás kiterjesztésével megkezdte a megtakarítások beruházásokra történő fordítását<sup>(9)</sup>. **Az akkori Egyesült Államoktól eltérően az EU-nak megvan az az előnye, hogy ebből a kötvényekkel kapcsolatos precedensből tőkét kovácsolhat.**

3.4 A szuverenitást az Unió állíthatja helyre, lehetővé téve a kormányoknak, hogy visszavegyék a korábban a pénzügyi piacok által átvett irányító szerepet, ezt pedig elősegítheti a pénzügyi piaci szereplők – a hitelminősítő ügynökségeket is ideértve – felelősségi köreinek szigorúbb felügyelete és kiértékelése. Ehhez pedig nincs szükség hitelfelvásárlásra, közös állami garanciákra vagy fiskális transzferekre. A New Deal finanszírozásához például a Roosevelt-adminisztráció nem vásárolta ki az Amerikai Unió tagállamainak adósságát, nem kötelezte azokat arra, hogy szövetségi kincstárjegyeket garantáljanak, és nem is követelt tőlük fiskális transzfereket. Az Egyesült Államoktól eltérően az Európai Uniónak nincs közös költségvetési politikája. Ugyanakkor a tagállamok anélkül finanszírozhatják az uniós kötvényekre átváltott nemzeti kötvényeiket, hogy egymás között fiskális transzfereket kellene végrehajtniuk.

3.5 A pénzügyi piacok bírálatára válaszként kidolgozott megszorító stratégia elfogadásával az európai gazdaságélénkítési terv háttérbe szorult. A választók többsége azzal ugyan nincs tisztában, hogy az EU elkötelezte magát e terv mellett, azt azonban nagyon is jól tudja, hogy a bankok megmentése és a fedezeti alapok (hedge funds) érdekében áldozatot kell hoznia. A többség általában a gazdaságélénkítési terv létezéséről sem tud.

3.6 A nemzeti adósság egy hányadának uniós adóssággá való átváltása a megerősített együttműködés keretében is végrehajtható azokkal a kulcsfontosságú tagállamokkal (például Németországgal), amelyek továbbra is megtartanák nemzeti kötvényeiket. A Lisszaboni Szerződés értelmében a megerősített együttműködés a tagállamok kisebbségére vonatkozik, az euró bevezetése azonban konkrét példa volt a tagállamok többségének fokozott együttműködésére. A Bruegel Intézet új intézmény létrehozását javasolta a tagállami adósságok uniós adósságra történő átváltásának kezelőjeként<sup>(10)</sup>. Azonban nincsen szükség új intézményre.

<sup>(9)</sup> Az Egyesült Államok csak Roosevelt elnök második mandátuma idején döntött a deficit finanszírozása mellett. Mindazonáltal akár az első, akár a második mandátum alatt, a nagy válságból való fellendülés elsődleges motorja a szövetségi kötvények által finanszírozott társadalmi és környezetvédelmi beruházások voltak; mindez példaként szolgálhat Európának a válságból való kilábaláshoz.

<sup>(10)</sup> Jakob von Weizsäcker és Jacques Delpla (2010): *The Blue Bond Proposal* – Bruegel Policy Brief, 2010/3.

3.7 A nemzeti adósságállomány uniós kötvényekre átváltott hányadát az EFSF – majd az ESM – egy új átváltási számlán tarthatná, ahelyett, hogy kereskedne vele<sup>(11)</sup>. Ez megvédené az átváltott kötvényeket a spekulációtól. A befektetők az irányadó kamatlábon tartanák eszközeiket a kötvények futamidejének lejáratáig. Ezáltal elkerülhető lenne az erkölcsi kockázat is, mivel az adósságszámlán lévő kötvények nem lennének felhasználhatók nettó hitelteremtésre. Ez azzal az előnnyel járna mind a kormányok, mind pedig a kötvénytulajdonosok számára, hogy számottevően csökkenne annak kockázata, hogy egyes tagállamok fizetéseképtelenné válnak.

#### 4. Eurókötvények a gazdasági fellendülés helyreállításáért és a fenntartható növekedésért

4.1 Az elmúlt időszak fejleményei rámutattak arra, hogy az Uniónak a közös pénz által teremtett egységgel összhangban közös gazdasági és társadalmi kormányzást kell folytatnia ahhoz, hogy eredményesen tudjon szembenézni a növekvő makrogazdasági egyensúlytalanságokkal. Eddig azonban az Európai Bizottság és az Európai Tanács csupán a stabilitással foglalkozott, háttérbe szorítva a növekedés újraindításának szükségességét.

4.2 Ez figyelmen kívül hagyja az elhúzódo megszorítások mind szociális, mind globális szempontjait, és nem veszi számításba azt sem, milyen fontos a feltörekvő gazdaságok számára az, hogy az exportcikkek iránt európai kereslet fennmaradjon. Arra sincs tekintettel, hogy a növekedés visszaállítása finanszírozásának nem kell a tagállamok közötti fiskális transzferek révén történnie, hanem megvalósulhat a feltörekvő gazdaságok többleteinek visszaforgatásával.

4.3 Például a sajtóban megjelent különböző javaslatok egyik határozott érvelése az uniós kötvényekkel kapcsolatban a Bruegel Intézet javaslatát és a korábbi (1993. évi) Delors-jelentést visszahangozza: az eurókötvények többletet vonzanának el a feltörekvő országok központi bankjaitól és nemzeti vagyonalapjaiból, ami multiplikátor-hatást fejtené ki.

4.4 Ez az eurókötvények formájában beáramló tőke valóra válthatná a tagállamoknak és az Európai Parlamentnek az európai gazdaságélénkítési terv melletti, 2008 óta fennálló kötelezettségvállalását. Jóllehet a kötvények kibocsátása kezdetben lépcsőzetesen történne, a feltörekvő országok központi bankjaiból és nemzeti vagyonalapjaiból származó kb. 3 000 milliárd USA-dollárnyi tőkebeáramlás tekintélyes lenne.

4.5 E tőkebeáramlások összege elérhetné vagy meghaladhatná az Európai Bizottság saját forrásainak összegét, mégpedig anélkül, hogy szükség lenne a Németország és a többi tagállam által ellenzett fiskális transzferekre. Társfinanszírozhatnának továbbá az EBB-csoport által az egészségügy, az oktatás, a városrehabilitáció vagy a környezetvédelem kohéziós területein végrehajtott beruházásokat.

<sup>(11)</sup> A nem eladható kötvények magántulajdonosai szükség esetén nominális értéken eladhatnák azokat az ESM-nek, a meghatározott küszöbérték eléréseig.

4.6 Amióta az EBB az 1997-es amszterdami speciális cselekvési program keretében megbízást kapott a „Kohéziós” és a „Konvergencia” célkitűzésekre vonatkozóan, sikeresen megnegyezte a beruházások finanszírozására nyújtott hiteleinek volumenét. Az EBB beruházásainak további megnegyezése hasonló hatással járna, mint az Egyesült Államok háború utáni Marshall-terve<sup>(12)</sup>. Ugyanakkor, eltérően a Marshall-tervtől vagy a strukturális alapoktól, finanszírozása nem támogatásalapú lenne, hanem megtakarításokat fordítana beruházásra. Gazdasági multiplikátor-hatásoknak köszönhetően e beruházások tartós keresletnövekedéshez vezetnének a magánszektorban és a foglalkoztatás növekedését is előidéznék. Ez helyreállítaná a bizalmat a piacokon és a közvéleményben egyaránt a tekintetben, hogy a megszorító intézkedéseket felválthatja a magasabb életszínvonal és a jólét. A növekedés és a magasabb arányú foglalkoztatás is közvetlen és közvetett adóbevételeket generálna, ami elősegíthetné az adósságállomány és a költségvetési deficit mérséklését.

## 5. A javaslat jogi és intézményi környezete

### 5.1 Az uniós kötvények és az európai pénzügyi stabilitási eszköz (EFSF)

5.1.1 Az EFSF rendelkezne a nemzeti adósságállomány Union Bond-kötvényekre átváltott hányadával egy új uniós átváltási számlán: ez összhangban állna az eszköz stabilizációs feladataival. Ezt annak ellenére teljesíthetné, hogy 2012 júliusában a tervek szerint az ESM váltja fel. Ezt követően az átváltott adósságállomány felett az ESM rendelkezhetne.

5.1.2 Az az elv, miszerint az uniós kötvényekre váltott adósság nem lehet kereskedés tárgya, megvédte volna az EFSF-et a hitelminősítők és a kötvénypiacok által történő leminősítéstől. A kötvények adósságszámlán tartása megnyugtatná Németországot és más tagállamokat azt illetően, hogy az uniós kötvényekre átváltott nemzeti kötvényeket nem lehetne hitelteremtésre felhasználni.

### 5.2 Az EBA-koncepció és az eurókötvények

5.2.1 Az Európai Központi Bankot (EKB) nem szükséges bevonni a nettó kötvénykibocsátásba. Az eredeti elképzelés szerint az Európai Unió kötvényeinek kibocsátását az 1994-ben létrehozott, és 2000-ben az EBB-csoport tagjává váló EBA végezte volna. Az EBA elsődleges feladata annak biztosítása volt, hogy a közös pénzhez közös kötvényeket is társítson. Másodlagos célja kkv-k pénzügyi támogatása és csúcstechnológiai vállalkozások indításának finanszírozása volt, amit 1994 óta kizárólagos funkcióként lát el<sup>(13)</sup>.

5.2.2 Az EBA kezdeti koncepciójának megalkotásakor két dologgal is számoltak: a) azzal, hogy a közös pénz megfosztja a tagállamokat attól a lehetőségtől, hogy leértékeléssel próbálják helyreállítani a fizetési mérleget, és b) azzal, hogy a politikai

<sup>(12)</sup> Egy 2005 dereka táján finanszírozott közvélemény-kutatás során 2 000 főt kérdeztek meg Franciaországban, Norvégiában, Dániában, Hollandiában, Ausztriában és Olaszországban. A válaszadók 80 %-a ismerte a Marshall-tervet, és 25–40 %-uk még annak működésével is tisztában volt.

<sup>(13)</sup> Stuart Holland (1993): *The European Imperative – Economic and Social Cohesion in the 1990's*, ugyanott.

hatalom kedvezőtlenül fogadja a MacDougall-jelentésben ajánlott mértékű fiskális transzfereket.<sup>(14)</sup> Ugyanakkor a precedensértékű *New Deal* alapján az EBA eredeti koncepciójának megalkotásakor azt elismerték, hogy – ahogyan azt már az 1956-ban kiadott, közös piacot előkészítő Spaak-jelentés is szándékozta – az európai kötvényekkel strukturális, társadalmi és regionális politikákat is lehetett volna finanszírozni<sup>(15)</sup>. Ez a MacDougall-jelentés célkitűzéseivel is összhangban állt, amely a foglalkoztatási és a „strukturális és ciklikus” regionális politikáktól remélte a régiók közötti egyenlőtlenség csökkentését a tőkejuttatás és a termelékenység területén.

### 5.3 Az EBA kockázati tőkével kapcsolatos feladatai

5.3.1 Az 1993-as, a kkv-k EBA-ból való támogatásáról szóló ajánlás nemcsak a kkv-k részére történő, saját tőkéjük utáni garancia és kölcsön nyújtására vonatkozott, hanem egy 60 millió ECU-s európai kockázattőke-alapra és a csúcstechnológias, induló vállalkozások finanszírozásának konkrét feladatára is.

5.3.2 Az uniós kötvényekkel való finanszírozással az alap forrásait több év alatt, ám érezhető makrogazdasági hatással fektették volna be. Az alap megfelelő, a nemzeti hitelintézetekkel és a – helyi kkv-k helyzetét ismerő – regionális fejlesztési intézményekkel együttműködésben történő irányításának biztosítása kellett volna a kötvényeknek a kkv-k saját-tőke-hozamával történő finanszírozását, amennyiben azt e cégek sikere lehetővé tette volna.

5.3.3 A cél az Európában viszonylag (az Egyesült Államokhoz képest) alacsony privát kockázati tőke mennyiségének kompenzálása és a kkv-k fix kamatozású kölcsönöktől való függésének csökkentése mellett (amely utóbbi az új vállalkozásokat sújtotta még piacszerzésük előtt) az volt, hogy ezáltal mikrogazdasági szinten erősítsék az innovációt és a versenyképességet, ami makrogazdasági és társadalmi szinten is éreztetné kedvező hatását.

5.3.4 Az EBA kockázattőke-garancia funkciója létrehozása, azaz 1994 óta, háttérbe szorult a hitelgarancia-nyújtási funkciójával szemben, aminek eredményeként az EBB-csoportba való integrációja idején (2000) az alap csak 1 milliárd ECU összegre nyújtott garanciát a kkv-k számára. Az EBA eredeti elképzelése – egy mikrogazdasági eszköz makrogazdasági hatásokkal – csak 2008 szeptemberében valósult meg, amikor a nizzai ECOFIN Tanács bemutatta a kkv-k támogatására szánt 30 milliárd eurós – jöllehet főként csak kölcsönök, nem pedig saját-tőke-injekciók által megvalósítandó – programját.

5.3.5 A kizárólagos kölcsönnyújtási funkció mellett a kockázattőke-alap funkciót is újra fontolóra kell venni az EBA számára a nettó eurókötvény-kibocsátások tekintetében; ez lehetne az alap kiegészítő feladata a tagállami adósságok uniós adósságra váltása mellett.

<sup>(14)</sup> Vagyis a GDP 5-7 %-át (Európai Bizottság (1977): *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*).

<sup>(15)</sup> Az európai integrációval foglalkozó kormányközi bizottság: *Report on the General Common Market, 1956* (Spaak-jelentés).

#### 5.4 Az EBB

5.4.1 Az EBB mindig is saját kötvényeket bocsátott ki, és egyértelműen támogatta, hogy saját kötvényeit az európai uniós kötvényektől jól megkülönböztethető módon tartsa fenn. Ez indokolt, elsősorban amiatt, hogy az EBB túlnyomórészt saját kötvényeket bocsát ki a projektfinanszírozás keretében, és ezt a továbbiakban is fenn kívánja tartani. Másodsorban az feltételezték, hogy a Eurobond-kibocsátásokhoz kapcsolódó adósságszolgálathoz fiskális transzferekre van szükség, míg az EBB adósságszolgálata az általa finanszírozott projektekből származó bevételekkel teljesíthető. Harmadsorban a fiskális transzferekhez az Európai Bizottság saját forrásainak növelésére lenne szükség, ami valószínűtlennek tűnik. Az EBB számára az is problémát jelenthet, hogy saját hitelminősítése is leromolhat, ha szerepet vállal az adósságstabilizációban.

#### 5.5 Az EBB és az EBA funkcióinak kiegészítő jellege

5.5.1 A fenti fenntartások nem lennének érvényesek az Európai Beruházási Alap nettó eurókötvény-kibocsátásaira. Az EBB és az EBA jóllehet ugyanazon csoport tagjai, mégis két különböző intézmény. Így az EBA eurókötvényeit meg kell különböztetni az EBB kötvényeitől és az EFSF által kezelt, adósságstabilizációt célzó uniós kötvényektől.

5.5.2 Az EBA részéről kibocsátott eurókötvények kiegészíthetnék az EBB által projektek társfinanszírozása céljából kibocsátott kötvényeket. E kötvények kamatának kifizetése - a fiskális transzferek helyett - beruházási projektek bevételeiből lenne finanszírozható. Az EBB továbbra is ellenőrző szerepet töltene be és megtartaná a projektek jóváhagyásának és kezelésének hatáskörét, megőrizve ezáltal az e terület irányításában meglévő kiváltságait.

5.5.3 Amennyiben az EBB-nek helyi partnereket kell bevonnia - ami számára fontos szempont -, a nemzeti hitelintézetekkel (a francia Caisse des Dépôts et Consignations-szal, az olasz Cassa di Risparmio di Venezia és a német Kreditanstalt für Wiederaufbauval) a projektirányításban való együttműködésüknek köszönhetően meg tudja szervezni azt.

#### 5.6 Az EBA és a kötvénykezelés

5.6.1 A nyílt piaci kötvények kezeléséhez, vagyis az eredeti koncepció szerinti funkciójának betöltéséhez az EBA-nak új üzleti tervre lenne szüksége. Ez magas szakmai felkészültségű munkatársakat igényelne, amelyhez az EBA az EBB-től kérhetne segítséget, és együttműködhetne államadósság-kezeléssel megbízott nemzeti szervezetekkel. Ezenkívül, mivel az eurókötvény kibocsátása lépcsőzetesen történne, az EBA az idő előrehaladtával fokozatosan bővíthetné ezt az új csoportot.

5.6.2 Az ECOFIN Tanács az EBB-csoport irányító szerve. Az arról szóló döntés, hogy az Eurobonds kötvényeket az EBA bocsássa ki, nem tenné szükségessé a szerződés felülvizsgálatát, hiszen arra az alap 1994. évi létrehozásakor sem volt szükség.

5.7 Az európai gazdaságélénkítési terv kritériumainak megállapításához nem szükséges sem az ECOFIN Tanács határozata, sem az Európai Bizottság javaslata. Az amszterdami speciális cselekvési program és az Európai Tanács luxembourgi (1997) és lisszaboni (2000) ülései óta az Európai Tanács többször is felkérte az EBB-t arra, hogy a „Kohéziós” és a „Konvergencia” célkitűzéseket a következő területeken történő beruházásokon keresztül valósítsa meg: egészségügy, oktatás, városrehabilitáció, városi környezet, „zöld” technológiák, kkv-k támogatása, csúcstechnológiai vállalkozások indításának finanszírozása, valamint transzeurópai közlekedési és távközlési hálózatok.

5.8 1997-től napjainkig az EBB-nek sikerült megnégyszereznie éves beruházás-finanszírozási volumenét, amelynek szintje így eléri az Európai Bizottság saját forrásainak kétharmadát. Ezen összeg 2020-ig megvalósuló, és részben az eurókötvény-befektetések feltörekvő országok központi bankjaiból és nemzeti vagyonalapjaiból származó társfinanszírozásának köszönhető további megnégyszerezése valóra válthatná az európai gazdaságélénkítési tervet. Ez annál is inkább igaz, mivel bizonyítást nyert a beruházások hármas multiplikatorként hatása, ami így a fiskális multiplikatorként hatásának bizonyítottan két-háromszorosa<sup>(16)</sup>.

Kelt Brüsszelben, 2012. február 23-án.

az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság  
elnöke

Staffan NILSSON

<sup>(16)</sup> Jérôme Creel, Paola Monperrus-Veroni, Francesco Saraceno (2007): *Has the Golden Rule of public finance made a difference in the United Kingdom?* - Working Papers, Observatoire Français des Conjonctures Économiques, 2007/13.