

VÁLSÁGKEZELÉS AZ EURÓPAI UNIÓBAN ÉS A VALUTAUNIÓ REFORMJA

Európa gazdasága – a 2009-es nagy visszaesést követően – 2011 második felétől egy második recesszióba süllyedt. Az első válságra, amely 2007-ben az Egyesült Államokból indult, az EU koordinált anticiklikus beavatkozással és egy új pénzügyi regulációs folyamattal válaszolt. A „második válság” eredendő oka a rosszul felépített valutaunió. Az EU-n belüli válságkezelés 2010-től kezdve a finanszírozási problémával küzdő országok belső reformjaira koncentrált. Az egyensúlyteremtés és a fenntarthatóság érdekében az EU gazdasági és pénzügyi architektúrája újabb elemekkel bővült. Az EMU reformjának lassúsága és fokozatossága nemcsak a recesszió elhúzódását, hanem – a pénzügyi fragmentáción keresztül – az eurózóna mélyülő polarizációját is okozta. A félkész valutaunióban korlátokba ütközik a kereslet és a foglalkoztatás élénkítése; fontos szerepet játszanak ugyanakkor az ECB innovatív megoldásai. A fenntartható növekedéshez szükség van gyorsabb, az eddiginél komplexebb megközelítésre, a költségvetési fegyelem megszilárdítása mellett a közösségi szolidaritás kiterjesztésére is.

1. BEVEZETÉS

Európa gazdasága – a 2009-es nagy visszaesést követően – 2011 második felétől fogva egy második recesszióba süllyedt, a munkanélküliségi ráta eléri a 11 százalékot. Érezhető javulás csak kevés EU-tagországban érezhető, míg a többség további romlástól tart.

Európa nem egy, hanem két válság következtében került ebbe a helyzetbe. A következőkben ezt a két válságot időben és jellegük szerint elhatároljuk egymástól. Bővebben foglalkozunk a sajátos európai pénzügyi válság lefolyásával, következményeivel, illetőleg a kilábalási stratégia egyes elemeivel.

2. AMERIKAI VÁLSÁG – EURÓPAI VÁLASZ

Az Európában ma is tartó pénzügyi és gazdasági válság az Egyesült Államokból indult, de az EU-ban is komoly instabilitást okozott, és – 2009-ben – a világháború utáni korszak legmélyebb recesszióját is. A válság első szakaszára az EU komplex választ adott.

2.1. ANTICIKLIKUS BEAVATKOZÁS ÉS PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁS

Az első válság az Amerikai Egyesült Államokból indult 2007 nyarán, és sokáig „másodrendű jelzálogpiaci válságnak” nevezték, mert nem egy mélyebb válság elő-

szelét látták benne, hanem egy sajátos, angolszász pénzügyi problémát. Amikor azonban 2008 szeptemberében a Lehman Brothers befektetési bank csődöt jelentett, világméretű pénzügyi sokkhelyzet alakult ki, aminek következtében 2009-ben sok ország a legmélyebb gazdasági recessziót produkálta, amire az aktív korosztályok egyáltalán emlékezhetnek.

A visszaesés ellen az érintett országok, régiók szinte mindenütt *expanzív, anti-ciklikus fiskális és monetáris politikát* alkalmaztak. Egyidejűleg megkezdődött a pénzügyi rendszer újraszabályozása, mivel a széles körű dereguláció és liberalizáció egyértelműen a válság egyik fő előidézőjeként került a vádlottak padjára. A pénzügyi élet számos szereplője nemcsak átvitt értelemben lett vádlott, ugyanis az alulszabályozott pénzügyvilág a legkülönbözőbb visszaéléseknek, trükköknek, illegális praktikáknak nyitott teret a megelőző időszakban.

A válság, a hirtelen beálló hitelszűke és az elhúzódó adósságleépítési folyamat a nemzetközi együttműködés új formáit is életre hívta. Aktívabbá váltak a nemzetközi szervezetek, mindenekelőtt a finanszírozási problémákkal küzdő országok segítésére hivatott Nemzetközi Valutaalap (IMF). A korábban G7, illetve G8 néven csoportosult országok kiegészültek a nagy feltörekvő gazdaságokkal (BRICS) és más regionális középhatalmakkal kiegészülve létrehozták a G20 csoportosulást. Ez olyan akciókat is koordinált, mint például az adóparadicsomok elleni fellépés.

Pénzügyi válság, a korábban bőséges likviditás elapadása idején a gazdaságpolitika feladata a lehetséges reálgazdasági és szociális következmények mérséklése, illetőleg a rendszer működőképességének helyreállítása, valamint a hasonló zavarok kiküszöbölése. Az Európai Unió válságkezelő intézkedéseiben mindezek megtalálhatók voltak.

2008. november 27-én az Európai Bizottság egy 256 milliárd eurós programot terjesztett elő a gazdaság fellendítése érdekében (Economic Recovery Plan). Ez elsősorban a határokon átnyúló projektek támogatását tartalmazta, beleértve a megújuló energia és a telekommunikáció infrastruktúráját is. A terv keretében a tagállamoknak GDP-jük 1,5 százalékával kellett támogatniuk a fogyasztói keresletet. Vállalniuk kellett azt is, hogy energiahatékonysági projekteket indítanak munkahelyteremtés és energiamegtakarítás céljából.

A Bizottság fellendítési tervét az Európai Tanács 2008 decemberében jóváhagyta. Szinte minden EU-tagország életbe léptetett valamilyen programot a gazdaság ösztönzésére (pl. adócsökkentés, infrastruktúra-fejlesztés, közmunkák formájában). Lépések történtek a bankrendszer stabilizálása, működőképességének helyreállítása érdekében, elsősorban a betétbiztosítás területén, illetőleg stressztesztek formájában.

A hasonló válságok elkerülése érdekében *két fő területen* indult meg a rendszerépítés. Az egyik a *pénzügyi szektor*, a másik pedig a *gazdaságpolitikai koordináció*. Az előbbihez elsősorban a *Jacques de Larosiére* által vezetett magas szintű bizottság szállította a háttérelmezést és a javaslatokat 2009-ben.

A pénzügyi szektor jobb szabályozása érdekében *három új hatóság* felállítása kezdődött meg. Az egyik a bankrendszert felügyeli (EBA) Londonban, a másik a pénz- és tőkepiacokat (ESMA) Párizsban, a harmadik pedig a biztosítási szektort és a munkahelyi nyugdíjakat (EIOPA) Frankfurtban. Létrejött továbbá egy új testület,

amelynek a rendszerszintű kockázatokat kellett felmérnie a pénzügyi rendszer egészében (ESRB).

A pénzügyi rendszer szabályozása nem merült ki az új felügyelő intézmények felállításával. A Bizottság – lépésről lépésre haladva – új jogszabályok megalkotását kezdeményezte olyan ügyekben, mint a bankok tőkemegfelelése, a pénz- és tőkepiaci származékos ügyletek korlátozása, a különféle pénzügyi tevékenységek szétválasztása, vagy a hitelminősítő intézmények működése. Ez utóbbiakat sok kritika érte; a legkevesebb, ami elmondható, hogy tevékenységük prociklikus volt.

2.2. A GAZDASÁGI KORMÁNYZÁS MEGERŐSÍTÉSE

Ahogy a válság egyre jobban „európaizálódott”, a figyelem azokra a területekre irányult, ahol az EU működésének gyengeségei kiütköztek, ahol esetleg Európa a világ más erőközpontjaihoz képest lemaradásban volt. Az utóbbi volt elmondható olyan mutatók alapján, mint például a digitalizáció szerepe a gazdaságban és a társadalomban, vagy a foglalkoztatási ráta.

A Barroso-2 Bizottság 2010 elején az ilyen mélyebben rejlő, strukturális feszültségek feltérképezésével és a kezelésükhöz szükséges hosszú távú programok kidolgozásával kezdte munkáját. Így született meg az *Európa 2020 stratégia*, amely – a lezárult Lisszaboni stratégia helyébe lépve – hét területen kezdeményezett komplex és hathatós intézkedéseket, és öt célszámot állított a szakpolitikák fókuszába.

Az Európa 2020 stratégia elsősorban a gazdasági növekedés minőségére helyezte a hangsúlyt: intelligens, fenntartható és inkluzív növekedést hirdetett, és a három cél egymást erősítő jellegét feltételezi. A Bizottság kezdettől fogva úgy beszélt az Európa 2020-ról, mint amely aztán az EU új, hosszú távú költségvetésének is megadja majd a megfelelő orientációt.

Egyértelmű volt, hogy a 2020-as célok eléréséhez hosszú távú programokra, illetőleg azok összehangolt végrehajtására lesz szükség. Ezért kezdeményezte, majd indította el a Bizottság az ún. *Európai szemesztert*, ami egy évente ismétlődő, tétől nyárig tartó folyamatba csatornázza az Unió közös gazdasági kormányzását. Ez a *növekedési lehetőségek* felméréssel kezdődik (Annual Growth Survey), majd folytatódik a *nemzeti reformprogramok* áttekintésével, és végül az *országspecifikus ajánlások* elfogadásával zárul.

Az Európai szemeszter integrálja azt a kibővített makrogazdasági elemzést is, amely már túlmegy a legszűkebb fiskális egyensúlyi mutatók vizsgálatán. Erre az átfogóbb, makroökonómiai egyensúlytalanságokat vizsgáló folyamatra azért van szükség, hogy a gazdasági és pénzügyi rendszer mélyebben rejlő, kevésbé akut kockázatait időben fel lehessen ismerni, és a korrekciós lépéseket még azelőtt meg lehessen tenni, hogy a bajok elfajulnának. Ezt az új mechanizmust foglalta jogszabályba a Tanács és az Európai Parlament 2011-ben az ún. *hatos csomag* (six-pack) formájában.

Az Európa 2020 stratégia hosszú távról szólt, rövid távon azonban ki kellett segíteni azokat az országokat, amelyeknek – a rossz pénzügyi paraméterek és a romló várakozások miatt – külső finanszírozási forrásaik elapadtak. Az EU-nak, illetőleg az

EMU-nak eredendően nem voltak ilyen funkciói, leszámítva a csekély mértékű fizetésiméreg-támogatás lehetőségét. Új megoldásokra volt szükség itt is.

Az első pénzügyi segítségnyújtási akció, a görög csomag elfogadásával egyidejűleg (2010 májusában) született meg a javaslat egy pénzügyi stabilitást szolgáló mechanizmus (EFSM), illetőleg ehhez rendelt eszköz (EFSF) létrehozásáról. Ez ideiglenes jelleggel született, a későbbiekben azonban egyértelművé vált: kell egy állandó intézmény is. Ez lett az *Európai stabilitási mechanizmus* (ESM), amely 500 milliárd eurós keretből nyújthat támogatást, szigorú feltételek mellett.

Az új intézmények felállítása időt igényelt, az azonnal felhasználható összegek csekélyek voltak, és hiány volt válságkezelő tapasztalatból is. Emiatt a segítségre szoruló országok kiigazítási programjait az Európai Bizottság közösen dolgozta ki és felügyelte az Európai Központi Bankkal (ECB) és a Nemzetközi Valuta Alappal (IMF). A három intézmény ideiglenes együttműködése a *trojka* nevet kapta.

3. AZ EURÓZONA-VÁLSÁG ELMÉLYÜLÉSE ÉS KÖVETKEZMÉNYEI

3.1. MEGTÖRT FELLENDÜLÉS

Amennyiben az amerikaival vetjük össze az európai recessziót, illetőleg a válság két szakaszát, két fontos megállapítást kell tennünk. Először: az EU *kezdetben képes volt tompítani a válság negatív hatásait*; az európai gazdaság relatíve kevesebb munkahelyet veszített a válság miatt, mint az amerikai. Másodszor: *a fellendülés később, és szerényebb ütemben bontakozott ki az Európai Unióban*, mint az óceán túlsó oldalán, sőt 2011 második felében el is akadt.

Kérdés: miért akadt el az európai fellendülés – annak ellenére, hogy 2010–2011-ben sok figyelmeztetés hangzott el a közgazdasági vitákban és a szakajtóban is a *W alakú recesszió* (double-dip) kockázatáról és veszélyeiről?

Négy tényezőt érdemes kiemelni, amelyek részleteit és súlyát természetesen lehet vitatni, jelentőségük azonban kétségtelen:

1. *a fiskális politika*, amely nem ügyelt arra, hogy a konszolidációs lépések ne vezessenek általános és differenciálatlan megszorításhoz; nem találta meg – ütemezés, összetétel és elosztás szempontjából – a konszolidációs intézkedések legmegfelelőbb kombinációját;
2. *a monetáris politika*, amely előreszaladt olyan lépésekkel, amelyek a fellendülés későbbi szakaszában indokoltak (természetesen ettől függetlenül az Európai Központi Bank más vonatkozású érdemei elismerendők);
3. *a bankrendszer talpra állításának és a pénzügyi rendszer újraszabályozásának lassúsága* – gyorsabb és hathatósabb lépések kellettek volna ahhoz, hogy a pénzügyi intézmények normális működése hamar helyreálljon, és a reálszféra finanszírozási körülményei megjavuljanak;
4. *Görögország stabilizálásának késlekedése*, vagy mondhatjuk: kudarc (hathatósabb eszközökkel kellett volna megakadályozni, hogy előbb kisebb, majd nagyobb EU-tagországok is a CDS-pánik áldozatává váljanak).

A *W* alakú recesszió eljövetelet látva azonban nemcsak azt állapíthatjuk meg, hogy a munkanélküliségi ráta átlag 10 százalék fölött maradt, hanem azt is, hogy

Európa gazdasági és foglalkoztatási térképe a korábinál egyenetlenebbé vált. A hivatalos pénzügyi segítségre szoruló országoktól új hitelezőik *átfogó reformokat és kemény költségvetési kiigazítást* vártak el. E programok sikerét jelentősen megnehezítette az a tény, hogy bár az európai gazdaság egyszer (2010-ben) elindult a fellendülés útján, utána visszaesett.

2010-nek elvileg már a válságból való kilábalás évének kellett volna lennie, ehelyett az elhúzódó bizonytalanság jellemezte. A görög válsággal kezdődött és az írrel ért véget. Nem sokkal később Portugália is hivatalos pénzügyi segítségre szorult. Mindez már csak azért is rendellenesnek hatott, mert a pénzügyi turbulencia egy kezdődő fellendülés időszakában bizonyult megfélemezhetőnek.

Az Egyesült Államokban 2010–2011 folyamán már érezhető növekedés mutatkozott, és 2011–2012-ben a fellendülés már számottevő munkahelyteremtő hatással is járt. A feltörekvő országok addigra már el is felejtették a 2008–2009-es megrázkódtatást. Európában ugyanezen időszakban inkább elhatalmasodtak a problémák. Ennek oka viszont már nem az amerikai eredetű, hanem egy sajátos, európai probléma.

Európában elsősorban *a rosszul megtervezett monetáris unió* miatt tartott tovább a válság, mint az Egyesült Államokban és a világ más részein. Ez a modell nélkülözi a bankrendszer és más pénzügyi intézmények megfelelő szabályozását, és kellő erősségű költségvetési eszközei sincsenek. Az EMU Maastrichtban elfogadott koncepciójából kifelejtették az immunrendszert, a stabilizációs és az önvédelmi funkciókat. Az anticiklikus és aszimmetrikus intervenció lehetőségei korlátozottak.

A kilencvenes évek elejétől az uniós országok közötti monetáris együttműködés előreszaladt más területekhez képest. Bevezették az egységes valutát, de anélkül, hogy az egységes piacon működő pénzügyi intézményeket EU-szintű felügyeleti rendszer vigyázná; anélkül, hogy valódi gazdasági kormányzás segítene kiegyensúlyozottá tenni a fejlődést; és anélkül, hogy megrázkódtatások esetére lenne egységes válságkezelő mechanizmusunk.

Mégis, a 2010–2012-es időszakban – az egyre nyilvánvalóbb, rendszerszintű problémák ellenére – az EU a szükséges kollektív cselekvés *minimumát mutatta fel* csupán az euró túlélése érdekében: feltételes hiteleket a bajba került tagországoknak, feltételes kötvényvásárlási programot az Európai Központi Banktól, keményebb gazdaságpolitikai koordinációt és szigorúbb korlátokat az államok eladósodása elé, hogy a piacok meggyőződhessenek országaink felelős magatartásáról.

A bajba jutott országok kiségitésével egyidejűleg elindultak az egységes piac további mélyítését célzó munkálatok az Unióban, amelyekből *két csomag* is született aztán (Single Market Act I-II). Ettől a növekedési potenciál érdemi javítását, az európai piacok jobb és hatékonyabb működését, az EU-projektbe vetett bizalom erősödését lehetett várni, de inkább csak hosszú távon.

Az EMU-válság kezelésének első szakasza egymástól távoli, kis vagy közepes gazdaságok megsegítéséről szólt, és azt feltételezte, hogy ha azok – balti mintára – mindent megtesznek a pénzügyi egyensúly és a versenyképesség helyreállításáért, akkor a zóna egészének stabilitása helyreáll. Fontos és átfogó reformok elindítása (államigazgatás, munkaerőpiac, nyugdíjrendszer területén) e programok gerincét alkotta.

Ha azonban sokan alkalmazzák egyszerre ugyanazt a megszorító receptet, és a külső környezet sem feltétlenül előnyös, akkor *a bérek és a kormányzati kiadások agresszív csökkentése* a deficit-es országokban (elterjedt kifejezéssel: „belső leértékelés”) csak olyan kiegyensúlyozásra alkalmas, amely egyúttal elhúzódó recessziót és szétzilálódást eredményez. Ezt a hatást fokozta, hogy a piaci hitelminősítő intézetek a kiigazító programok ellenére a deficit-es országokat folyton-folyvást leminősítették, megdrágítva külső finanszírozásukat, növelve a hivatalos pénzügyi támaszok iránti igényt.

Az EU-n belül kialakult, és egyre élesebbé váló aszimmetria azt jelenti, hogy egyes országokban (jellemzően Németországban, egyes szomszédaiban és az északiakban) a gazdasági növekedés fennmarad és a munkanélküliség szintje csökken, míg másutt (jellemzően az ún. periféria régióiban) éppen fordítva, a recesszió folytatódik vagy mélyül, a munkanélküliség szintje pedig emelkedik. *Centrum és periféria ellentéte* az eurózóna, és ezáltal az Európai Unió kulcskérdésévé vált, messze-menő következményekkel.

3.2. VÁLSÁG ÉS MUNKANÉLKÜLISÉG AZ EURÓPAI UNIÓBAN

A 2007-ben az Egyesült Államokból kiindult pénzügyi és gazdasági válság nehezen felbecsülhető anyagi és erkölcsi károkat okozott. A munkanélküliség az Európai Unió legsúlyosabb problémájává vált. *A tömeges munkanélküliség* hosszú évekre tíz százalék fölött állandósult az EU átlagában. Görögország elveszítette GDP-je egy-negyedét, ami békeidőben példátlan.

A krízis nem csak a periféria-országok dolgozóit sújtja és nem csak olyan válság-ágazatokban, mint az építőipar. Igen súlyosnak mondható a feldolgozóiparban, a kereskedelemben és a közsférában is, közvetlenül vagy közvetve érintve a munkavállalók nagy tömegeit az EU csaknem minden országában és régiójában.

Az EU soha korábban nem nézett szembe olyan súlyos foglalkoztatási válsággal, mint napjainkban. A munkanélküliek száma meghaladja a 2 milliót, arányuk a teljes dolgozó népességen belül 11 százalék körüli; az egyes országok közötti különbségek pedig egyre növekednek. Figyelmet érdemel, hogy ugyanakkor az eurózónán belül a ráta 12 százalék, vagyis egy százalékponttal magasabb, mint az Unió egészében – ez nem volt mindig így.

A válság egyes szakaszaiban más-más országcsoportokban emelkedett leginkább az állástalanok száma. Az első időszakban (2008–2009) elsősorban ott következett be ugrás, ahol a pénzügyi válság egy nem fenntartható növekedési modellnek vetett véget. Az ún. *buborékgazdaságok* (Írország, Spanyolország, baltiak) esetében hiányzott a kellően diverzifikált gazdaság, amely külső sokkok esetén a rendszernek stabilitást, ellenálló-képességet is nyújt. A külföldi tőkére való ráutaltság nemzetközi hitelszűke idején komoly visszaeséssel és nagyarányú munkanélküliséggel jár.

A válság későbbi szakaszában (2011–2012-ben) a munkanélküliség azokban az országokban emelkedett a leggyorsabb ütemben, ahol a *trojka* vezérelte a pénzügyi-gazdasági kiigazítás folyamatát (Görögország, Írország, Portugália). E három országban nemcsak a gyors munkahelyvesztés figyelhető meg, hanem az erősödő kivándorlás is távoli országok, földrészek felé, ahol bővül a gazdaság, vannak lehetőségek.

Az elmúlt három évben magas és szinte folyamatosan emelkedő volt a munkanélküliség olyan gazdaságokban is, amelyek a trojka nélkül hajtottak végre megszorító programokat – mint például Nagy-Britannia vagy Olaszország. Ezek a nagy gazdaságok – Franciaországgal együtt – súlyuknál fogva kisebb emelkedés esetén is nagyobb hatást gyakoroltak az uniós átlagra, mint például Írország vagy Szlovénia.

Amikor a válság hatásait vizsgáljuk, nemcsak az állástalanok számát kell követnünk, hanem azt is, hogyan változik a munkanélküliek összetétele, és milyen hatást gyakorol a krízis a munkaerő-piacra. Néhány fontos megjegyzést mindegyikről tenni kell.

Ami az elhúzódó válság következményeit illeti, a legtöbb tagországban nőtt a munkanélküliek teljes csoportján belül *az egy évnél hosszabb ideje állástalanok* aránya. A szakzsargon ezt gyakran úgy nevezi: a *ciklikus* munkanélküliség *strukturálissá* válik. Ennek nyilvánvaló kockázata a foglalkoztathatóság csökkenése; az, hogy az átmeneti jövedelemkiesés mellett az egyén és családja halmozott hátrányokat szenved.

Ahol a recesszió ellenére munkahelyek jöttek létre (mint például Németországban), ezek körében dominánsnak mutatkoztak a részmunkaidős megoldások, „miniállások”. Ez utóbbiak a korábbi években előnyös opciót jelenthettek egy-egy család második vagy harmadik keresőjének, de az ilyen típusú foglalkoztatás túlzott térnyerése, állandósulása veszélyforrás is (főleg akkor, ha nem nyújt lehetőséget nyugdíj-megtakarításra).

A válság felgyorsította a munkaerőpiac polarizációját is, amit szokás *kiüresedésnek* (hollowing out) is nevezni. Ez azt jelenti, hogy ha csoportokra osztjuk a munkavállalókat jövedelmi kategóriák (kvintilisek) szerint, akkor azt látjuk, hogy *a legnagyobb arányú állásvesztés a közepes szinten* (elsősorban is az alsó-középkategóriában) *következett be*. Ez a folyamat hosszabb ideje tart, összefüggésben a globalizációval, az ipari munkahelyek kitelepítésével, és hatást gyakorol az ipari versenyképességre és a társadalmi egyenlőtlenségekre egyaránt.

Végül érdemes kitérni a *nemek szerinti megkülönböztetésre* is. A válság első szakaszában – amely elsősorban a magánszektorban okozott zsugorodást, és sok helyütt csapást mért olyan ágazatokra, mint az építőipar – az elbocsátottak között jóval több volt a férfi, mint a nő. A későbbi szakaszban, amikor a közsféra kiigazítása, sok esetben reformja került napirendre (beleértve egészségügyet, oktatást), már több nőt érintettek az átszervezések – és az elbocsátások is. E különbségek szociális és demográfiai következményeit fontos nyomon követni.

3.3. EMU-MODELLVÁLSÁG

Az eurózónán belüli válság tovagyűrűzése 2011 folyamán a falra festette az EMU (Gazdasági és Monetáris Unió) *felbomlásának* rémképét. Ha egy ország nem teljesíti a pénzügyi segítségnyújtás feltételeit, akkor mondjon le az euróról, vezessen be újra saját nemzeti valutát – gondolták, és mondták is sokan. De ha több ország kerül hasonló helyzetbe, vajon mi állítaná meg az ilyen kilépések sorozatát, a könnyen fel-lángoló pénzügyi pánik közepette?

Bár a felbomlás forgatókönyve soha nem tartozott a legvalószínűbbek közé, egyáltalán *nem volt kizárható*. A megelőző negyven évben ugyanis az európai pénzügyi rendszer fejlődése nem volt egyenes vonalú. Az európai közelmúltban két eset is volt, amikor egy ígéretesnek indult monetáris együttműködés visszafordult, s a már kialakult szövet lebomlott.

Először ez történt a *valutakígyóval* (az Európai Gazdasági Közösség hat tagállama 1972-ben, a szélsőséges ingadozásokat elkerülendő, nemzeti valutái árfolyamát egymáshoz rögzítette; ezt nevezték európai valutakígyónak), amely az első olajár-robbanás után rövid idő alatt megsemmisült.

A második eset az ERM (European Exchange Rate Mechanism - Európai árfolyam-mechanizmus) 1992-1993-as felbomlása. Nos, 2010 tanulsága az, hogy önmagában az egységes valuta léte még nem teszi visszafordíthatatlanná a szuverén országok közötti monetáris együttműködést. A pénzügyi instabilitással pedig nagyon sokat kockáztatunk: a gazdasági növekedés esélyét, az ahhoz szükséges beruházásokat, a társadalmi stabilitást és végső soron az európai civilizációs értékeket is.

E dilemmára a kezdeti válasz az volt, hogy mindenki kötelezettséget vállalt a *stabilitási szabályok* szigorú foganatosítására, a rendszerbe vetett bizalom helyreállítása érdekében. A tagországok között új paktum is született a költségvetési fegyelem megszilárdításáról, az államháztartási deficitek és államadósságok kordában tartásáról. Ezen időszak törekvései és döntései (legyen szó akár fiskális koordinációról vagy a pénzügyi rendszer egyes elemeinek szabályozásáról) gyakran kapták meg azt a kritikát, hogy nagyon jók lesznek a következő válság megelőzésére, de nem feltétlenül lesznek elegendők a mostaniból való kilábalásra.

A kezdeti szakaszban az egyensúlyteremtés receptjét sokan a *balti mintában* látták. Észtországot, Lettországot és Litvániát hamar meglegyintette a globális pénzügyi válság, mindhárman szigorú megszorító politikát alkalmaztak, vállalták a GDP és az életszínvonal jelentős csökkenését, és végül a többiekénél gyorsabban kezdtek növekedni. Miért ne alkalmazhatnák ezt mások is?

A balti modell értelmezéséhez azonban néhány további tényezőt tekintetbe kell venni. Először: amikor kiigazító programjaikat bevezették 2008-ban, az Európai Unióban még nem érződött az euróválság előszele sem, s ez a bizalomra pozitívan hatott. Másodszor: környezetükben olyan gazdaságok vannak, amelyek 2011-2012 folyamán mindvégig növekedést éltek meg (Németország, Lengyelország, Svédország, Oroszország). Harmadszor: bár imponáló növekedési adatokat produkáltak, ez még 2013-ban sem volt elegendő a válság előtti GDP-szint eléréséhez.

Lettország, amelyet talán legtöbbször emlegetnek a gazdaságpolitikai vitákban, pénzügyileg kétségtelenül sikeresnek mondható, és a legutóbbi évben gyors növekedést is mutatott. Ezzel együtt azonban Lettország az EU egyik legszegényebb országa. Itt a legnagyobbak a jövedelmi egyenlőtlenségek is.

Észtországban és Lettországon az euró bevezetése az elmúlt két évtized hullámzó teljesítményéhez képest esélyt teremt a stabilitásra. A kiegyensúlyozottabb gazdasági növekedést azonban össze kell hangolni a szociális fejlődés szempontjaival is. Ez nyilván nem könnyű, hiszen például az elmúlt években sok fiatal elvándorolt a térségből. Ha ez legalább részben nem fordítható meg, az hosszú távon mindenképpen a gazdasági növekedés ellen hat. Növeli az eltartottak részarányát

a társadalomban, és függővé teszi az országokat a külföldön dolgozók hazautalásaitól.

Meg kell tehát találni annak módját, hogy az eurózónában a peremországok ne legyenek kitéve a baltihoz hasonló stresszhelyzeteknek a jövőben. Közös szabályozó, kiegyenlítő, felzárkóztató, kockázatmegosztó mechanizmusok híján azonban a valutaunió közelebb áll ahhoz, amit *valutatanácsnak* hívunk (currency board, illetve pontosabb fordításban: valutatábla) – ez az a valutarezsím, amelyet a balti országok (és Bulgária) alkalmaztak hosszú időn keresztül.

A valutatanács *mereven rögzített külső árfolyamot* feltételez. Ezáltal fellendülés idején a periférikus gazdaságok hitelességet importálnak, és bőséges tőkeimportot élvezhetnek. Válság idején azonban belső leértékelésre kényszerülnek, olyan fiskális és bérrugalmasságot tanúsítva, ami önálló nemzeti valuták megléte esetén (és békeidőben) fel sem tételezhető. Kiegyensúlyozott növekedés hiányában pedig a rendszer fenntarthatósága és legitimitása is kérdéses.

A kihívás nem pusztán abban áll, hogy mindenki megértse és alkalmazza az EMU eredeti szabályait, hanem abban is, hogy a rendszer mindenki számára tegye lehetővé a növekedést. A monetáris együttműködés felbomlásának kockázatát mindig az növeli meg, ha egyes országok az adott rendszeren belül nem látják elérhetőnek a prosperitást, s úgy érzik, csakis a monetáris autonómia visszaszerzésével vehetnek véget a depresszióknak és a magas munkanélküliségnek.

Ha a gyengébbek válságára az összetartozás érzetének, *a szolidaritásnak a gyengülése* a válasz, úgy kialakulhat az egész rendszert gyengítő ördögi kör, kiterjedve a valuta ügyétől más közösségi ügyekre is. A közös politikák melletti elkötelezettség esetleges hiánya, az unión belüli centrifugális folyamatok felerősödése olyan kockázatokat hordoz, amelyekkel az EU nem tud tartósan együtt élni.

4. KILÁBALÁSI STRATÉGIA ÉS EMU-REFORM

Az EU-ban a gazdasági növekedés újraindításához el kell háritani azokat az okokat, amelyek a recesszióhoz vezettek. Ez egyrészt gazdaságélénkítést jelent, másrészt pedig az EU szintjén a pénzügyi architektúra újjáépítését, modellváltást is. Az inkluzív növekedés új szerepfelfogást kíván a foglalkoztatáspolitikától.

4.1. KERESLETÉLÉNKÍTÉS ÉS BÉRDINAMIKA

Abban, hogy az Egyesült Államok gyorsabban kilábal a válságból, döntő szerepe volt a *keresletélénkítő politikának*. Ehhez ott megvannak az eszközök is. Az európai berendezkedés más, viszont a fellendülés érdekében a makroszintű (aggregált) kereslet élénkítésének módozatait itt is keresni kellett. Így terelődött a figyelem egyre inkább a bérekre, mégpedig azokban az országokban, amelyek többlettel rendelkeznek, nem küzdenek adósságválsággal, sőt a válság közepette javultak piaci lehetőségeik.

A valutaunió kezdetleges állapotában különösen fontos, hogy a pénzügyileg gyengébb tagállamokban végrehajtott fiskális konszolidációt ellensúlyozzák az erő-

sebb országok fogyasztásbővülésével. A valutaunió nem támaszkodhat kizárólag a bajba került országok megszorító politikájára, amely az összkereslet összehúzóásával jár együtt. A szimmetrikus egyensúlyteremtés szerkezeti intézkedéseket feltételez az erősebb országokban, főleg annak érdekében, hogy a bérek nőhessenek a termelékenységgel együtt, és megfelelő szintű minimálbér védhesse a dolgozókat a szegénységtől.

A fenti logikából kiindulva az Európai Bizottság a 2013-as Európai szemeszter keretében egyértelműen állást foglalt: *lehetővé kell tenni, hogy a német bérek gyorsabban nőjenek*. Ez is szükséges ahhoz, hogy Európa hamarabb kilábaljon a válságból.

Az elmúlt három évben az Európai Unió megpróbálta helyrehozni az előző évtizedben kialakult, nagyfokú sebezhetőséget előidéző belső egyensúlytalanságait. Ennek során fel kellett ismerni: azokban az országokban, ahol egy évtizeden át messze a termelékenység növekedési üteme fölött emelkedtek a bérek, ez a versenyképesség gátjává vált. Nem az egyetlen, de az egyik jelentős oka ez annak, hogy Dél-Európában kevesen akarnak beruházni, s így nem várható egyhamar növekedés.

Igen ám, de ha minden dél-európai ország (meg az írek, baltiak stb.) azzal foglalkozik, hogy megnyesi a béreket, úgy oda jutunk, hogy *fél Európában zsugorodik a kereslet*. Hiszen a bér nem egyszerűen egy költségtenyező. Kevesebb kifizetett bér azt is jelenti, hogy kevesebb vásárlóerő jelentkezik a megtermelt javakért, és így egy idő után kevesebbet is fogunk termelni, kevesebb lesz a munkahely is.

Persze, mondhatja valaki, keresletet nemcsak az EU tagországai támaszthatnak egymásnak, hanem más világrészek, vagyis a külföld is. Ez igaz, ugyanakkor kevésbé számít abból a szempontból, hogy az egész bérprobléma az Európai Unión belüli egyensúlytalanságok miatt van a napirenden. S ha ki kell egyensúlyozni belülről az eurózónát, akkor az exporttöbblettel rendelkező országoknak a deficitesebb országokhoz hasonlóan alkalmazkodniuk kell. A valutaunió kohézióját fenyegeti, ha nem történnek ilyen lépések.

Németország a válság előtti évtized során szigorú önmérsékletet tanúsított. Annak, hogy a bérvisszafogás ilyen következetes volt, nem kis mértékben az volt az oka, hogy a szakszervezetek a német ipar keletre településétől tartottak. Ez a veszély azonban elmúlt; a német *Mittelstand* többé-kevésbé érintetlen maradt, sőt világverő gazdasági ereje újra meg újra bebizonyosodott. Ebben a bérszínvonalnak lehetett szerepe, de a technológia, az innováció, a megbízhatóság és más minőségi tényezők legalább ennyire fontosak voltak.

Van, aki a német stratégiát kimondottan merkantilizmusként jellemzi. A szigorú bérvisszafogással Németország nem egyszerűen azt érte el, hogy az ipar nem települt keletre, hanem azt is, hogy olyan külkereskedelmi többletet halmozott fel, amely időnként még Kínáét is meghaladja. Az egyensúlyteremtés és a kilábalás érdekében mind a deficitek, mind a többletek oldalán indokolt cselekedni.

Az igazság kedvéért hozzá kell tenni: az elmúlt egy-két évben Németországban valamelyest elindult a reálbérek emelkedése. Arról azonban messze nem beszélhetünk még, hogy az évtizedes lemaradást behozták volna. Ha az elmúlt három évet vesszük tekintetbe, a német és holland bérek alig gyorsabban emelkedtek, mint az európai átlag (vagyis kevésbé, mint például a magyar, a román, a belga

vagy a finn). Belgium és Franciaország nem keveset panaszkodik a német bérdomping miatt.

Ami azonban még érdekesebb: az európai országok nagy többségében a munkavállalók döntő részére valamilyen formában vonatkozik egy általános *minimálbér*, amelyet vagy a szociális partnerek egymás között, vagy az állammal együtt háromoldalú tárgyalás keretében állapítanak meg. Németországban ez nincs így; főleg a szolgáltató szektorokban nincs minimálbér, és emiatt is nehezebb a megfelelő dinamikát kialakítani.

Mindez pedig nemcsak az Európai Unión belüli egyensúly miatt számít: az országon belül is magas emiatt a „dolgozó szegények” részaránya – azoké, akiknek van ugyan munkahelyük, de a létfenntartáshoz szükséges jövedelmet alig tudják megkeresni. Fontos tehát, hogy a dolgozók minél szélesebb rétegeit Németországban is védje a minimálbér.

4.2. ÚJ FOGLALKOZTATÁSPOLITIKAI IRÁNYOK

A 2010-ben elfogadott *Európa 2020 stratégia* a foglalkoztatás dinamikus bővítését tűzte ki célul, ám a 2011-2013-as recesszió új helyzetet teremtett. Ez a felismerés szülte azt a *foglalkoztatási csomagtervet*, amelyet 2012 áprilisában fogadott el az Európai Bizottság. A csomag azt célozta, hogy az újrainduló fellendülés járjon munkahelyteremtéssel, sőt támaszkodjon is arra. Kijelölte azokat a keresleti és kínálati oldali intézkedéseket, amelyek segítségével a munkaerőpiac dinamikusabbá tehető, magasabb szintű egyensúly felé vezethető.

A recesszióval összefüggésben a foglalkoztatási csomag talán legfontosabb üzenete a munkaerő-kereslet fellendítésének szükségessége volt. A foglalkoztatáspolitikai nemcsak arra irányul, hogy a munkanélküliek készen álljanak a munkavállalásra, hanem arra is, hogy ösztönözze a munkaerő-felvételt.

Fontos, hogy a gazdaságpolitika ne csak úgy tekintsen a bérre, mint költségre, hanem az aggregált kereslet meghatározó tényezőjeként is. Több figyelmet és támogatást kell, hogy kapjon ezért a minimálbér, amelynek célszerű a gazdaság összes szektorát lefednie. A válság újfent bebizonyította, hogy a minimálbér inkább segíti, semmint akadályozza az alacsony szakképzettségű munkavállalók foglalkoztatását.

Recesszió idején a tagállamoknak számottevően *enyhíteniük kell* az alacsony jövedelmű munkavállalókra nehezedő *adóterheket*. Ennek egyik lehetséges módját a környezetterhelésre, a tőkejövedelmekre vagy a vagyonra kivetett adók növelése jelenti. További segítséget jelenthet olyan programok kidolgozása, amelyek a munkaerőpiacról leginkább kiszorult munkavállalók számára hivatottak közvetlenül munkahelyeket teremteni.

A csomag kijelölte azokat a szektorokat, ahol a foglalkoztatás bővülésére – technológiai, ökológiai és demográfiai okok miatt – egyértelműen számítani lehet, és ahová a tagországoknak képzési és más jellegű beruházásaikat összpontosítaniuk kell. Ezek a következők:

1. a digitális gazdaság (más néven infokommunikációs szektor),
2. a „zöld” munkahelyek köre (a környezetvédelemtől a megújuló energiáig), valamint

3. a „fehér” (-köpenyes) munkahelyek köre, ami lényegében az egészségügyi és gondozási ágazatokat, intézményeket, foglalkozásokat jelenti.

A fentiekén túl a foglalkoztatási csomag célul tűzte ki egy *egységes európai munkaerőpiac* megteremtését. A szabad munkavállalás eddig is fontos lehetőségeket kínált az EU állampolgárainak, mind szakmai, mind jövedelmi szempontból. A válság nyomán a munkaerőpiacok nyitottságának előnyei még inkább megmutatkoztak, hiszen ezek hozzájárultak az Unión belüli egyensúlytalanságok feloldásához.

Ma egyértelműen arra lehet számítani, hogy az Európai Unióban nőni fog azoknak az aránya, akik más országban dolgoznak, mint ahol születtek. Hogy ez a folyamat gazdasági és szociális értelemben is optimumra vezessen, sok feladat hárul az EU és a tagországok foglalkoztatáspolitikájára. A más országban munkát keresők segítése érdekében a Bizottság vállalta, hogy megerősíti az EU legfontosabb, mobilitást segítő eszközét, az EURES-t.

A Bizottság 2012 decemberében külön csomagtervben foglalkozott a fiatalok helyzetével. Ennek nyomán az EU munkaügyi miniszterei már 2013. februárban megállapodásra jutottak az *ifjúsági garancia* ügyében, amely biztosítaná, hogy minden (25 éven aluli) fiatal munkát, továbbtanulási lehetőséget vagy gyakornoki állást kaphasson legfeljebb négy hónap alatt (onnan számítva, hogy befejezi az iskolát, vagy munkanélkülivé válik). Az egyes tagállamoknak ezt át kell ültetniük a valóságba. Hasonló szociális beruházásokat kell végrehajtani minden területen, például a minőségi gyermekgondozás kiterjesztésével és az idősebb dolgozók átképzésével.

4.3. AZ EMU ÚJJÁÉPÍTÉSE

A válságkezelés folyamata a második recesszió időszakában megérlelte a felismerést: a tagországokon belüli kiigazítás mellett szükség van az uniós szintű *monetáris architektúra érdemi továbbfejlesztésére*. Ma még számos olyan tényező van működésben, amely a fellendülés ellen hat: az egyoldalú valutaleértékelés lehetetlensége a deficitországokban, a szűkös fiskális mozgástér, a monetáris politika körüli ambivalencia, valamint a fiskális unió szükségességével kapcsolatos véleménykülönbségek.

Centrum és periféria (amit a brüsszeli szóhasználatban gyakran csak Északnak és Délnek neveznek) ellentéte, polarizációja az Európai Unió alapkérdésévé vált. A Dél reformkészségének össze kell találkoznia az Észak támogatási készségével, annak intézményesült formáival. Mindez szorosabb gazdasági kormányzást feltételez. Mindaddig azonban, amíg nem tudunk továbblépni a valutaunió kezdetleges szintjétől, az Európán belüli divergenciával és fragmentációval kell számolnunk.

E felismerésekből kiindulva négy elnök (*Herman van Rompuy* – Európai Tanács, *José Manuel Barroso* – Európai Bizottság, *Mario Draghi* – ECB, *Jean-Claude Juncker* – eurózóna) hosszú távú tervet vázolt fel annak bemutatására, milyen lépések, intézkedések, pillérek szükségesek az európai konstrukció hosszú távú stabilitásának és prosperitásának biztosítására.

A dolgozatból kiviláglott: a közös adósságfinanszírozás *mint távlati terv* nélkülözhetetlen az euró fennmaradásához, ugyanakkor fontos az is, hogy *rövid és középtávon is történjenek lépések* a válság megfékezésére. Ez a megfékezés elsődlegesen

annak az „ördögi körnek” a megszakítását jelenti, amely a bankrendszer és az államadósságok körkörös egymásra utaltságát és leminősítését jelenti.

Emiatt a három elemből álló (bankfelügyelet, bankszanálás és betétbiztosítás) *bankunió* megvalósítása egyértelműen a válságkezelés kulcskérdése ma. Enélkül kevés esélyünk van a megrendült helyzetű bankok átalakítására vagy felszámolására. Ahhoz, hogy beruházni és növekedni tudjanak, a vállalatoknak hitelhez kell jutniuk, a jelenleginél jobb feltételekkel. Európa pénzügyi szektorában gyorsabban kell csökkenteni az adósságokat, beleértve nagyobb arányú adósságleírásokat is, valamint a bankrendszerek átalakítását.

Egy tartós rendezéshez és a négy elnök által előirányzott komplex reformhoz *átfogó alkura* van szükség a többlettel és a deficittel rendelkező országok között, lehetővé téve egy fenntartható gazdasági pályát mindegyik számára. Egy ilyen átfogó újragondolás szükségképpen kiterjed az Európai Központi Bank mandátumának kérdésére is. Az ECB időt nyert az EU gazdasága számára azáltal, hogy meghirdette kötvényvásárlási készségét. Ezáltal egyfajta feltételes végső hitelezővé vált, ami üdvözlendő. Egyre nyilvánvalóbb azonban, hogy az európai pénzügyi válságon nem lehet úrrá lenni deflációs környezetben, vagyis másfajta inflációs előirányzatra van szükség. Az ECB szerepét és hatásköreit azonban nemcsak a pillanatnyi helyzet, hanem a hosszú távú működés szempontjából is meg kell vizsgálni.

Az Európai Tanács 2012. decemberi ülése előtt a Bizottság letett az asztalra egy tervezetet (*Blueprint*) a valutaunió hosszú távú átalakításáról. Az anyagról nagy vita volt, de a rendszerszintű megoldás szükségességét kevesen vitatták. Addigra a bankunió szükségességéhez hasonló evidenciának számított az is, hogy a fenntartható és legitim monetáris unió a jelenleginél több fiskális eszköz működését feltételezi.

A szigorú fiskális szabályok alkalmazásából fakadó reálgazdasági veszteségek és szociális terhek mérsékléséhez közösségi eszközökre van szükség, már csak azért is, mert a válság időszakában a nemzeti szintű szociális stabilizátorok erejüket veszítették. Indokolt tehát olyan – feltételes, illetőleg automatikus – stabilizátorokról gondolkodni, amelyek kezelni tudják az aszimmetrikus sokkokat és kiigazítást, és egyúttal előremutató szerkezeti reformokra is sarkallhatnak.

Automatikus szociális stabilizátorként mindenekelőtt egy EMU-szintű *munkanélküli-biztosításra* kell gondolni. Ennek lehetősége megjelent a *Blueprint*ben. Olyan mechanizmusra lehet itt gondolni, amely megsztja a tagországok között a ciklikus munkanélküliség költségeit, közös európai alapok létrehozása és a szociális partnerek bevonásával történő működtetése útján.

Amikor hosszú távú megoldást keresünk a válságra, egyúttal arra törekszünk, hogy helyreálljon minden tagország növekedési potenciálja, valamint a valutaunió belüli konvergencia lehetősége is. Az EMU-reform azonban nem egyszerűen pénzügyi megoldásokról és gazdaságpolitikai teendőkről szól; fontos az Unió *demokratikus legitímációjának* megerősítése is. A társadalmi legitímáció megerősítése nem egyszerűen új döntéshozatali eljárásokat, a jelenlegi részvételi formák kibővítését jelenti, hanem az EU szociális dimenziójának továbbfejlesztését is.

A közös valuta, vagy akár az egységes piac önmagában nem teremti meg azt az érdekközösséget és kohéziót – vagy másképpen mondva: azt a politikai szenvedélyt –, amely az Unió megerősítéséhez szükséges. A társadalmi felzárkózás esélye, a jobb szociálpolitikai megoldások átvételének lehetősége olyan követelmény, amely fon-

tos az európai állampolgároknak, sok országban ez az EU iránti elkötelezettség alfája és ómegája.

Az, hogy az EMU szociális dimenziójáról beszélünk, kissé meglepető. Hiszen a stabilizátorok működése, a növekedési potenciál kiegyenlítése legalább annyira gazdasági jellegű, mint szociális (a jóléti rendszerek fenntarthatósága ugyanakkor ettől a gazdasági potenciáltól függ). Másrészt politikai kérdésről is szó van: a kiegyenlített növekedés, a jóléti rendszerek fenntarthatósága alapvetően befolyásolja a valutaunió legitimitását, társadalmi elfogadottságát – így hosszú távú stabilitását is.

Az eurózóna válsága a periféria országaiban meggyengítette, sőt helyenként ellehetetlenítette azokat a régóta működő stabilizátorokat, amelyek válságok idején a bevételek és kiadások oldalán alkalmazkodva segítették a rászorulókat támogatását a társadalomban és a vásárlóerő fenntartását a gazdaságban. Meg kell vizsgálni, milyen mértékben lehetséges ezek helyreállítása a tagállamokon belül, vagy esetleg részben az EMU szintjén (például a munkanélküli-biztosítás részleges összevonásával).

Az előttünk álló probléma tehát kettős. 1. A valutaunió kezdeti, tökéletlen modellje nagyarányú pénzügyi egyensúlytalanságokhoz és fragmentációhoz vezetett. 2. Ennek következtében foglalkoztatási és szociális polarizáció, divergencia alakult ki; a stabilizációs szakaszban megcélzott pénzügyi konvergenciáért nagyarányú szociális divergenciával fizettünk. Ezt pedig nagyon komolyan kell venni, ha azt akarjuk, hogy a „mély és valódi” monetáris unió egyben fenntartható és legitim is legyen.

5. ÖSSZEGZÉS

A recesszió végét jelző első szám adatokra egészen 2013 nyaráig kellett várni. Ez azonban még nem jelenti a válság végét. Egyelőre annyi történt, hogy az eurózóna átlagát tekintve véget ért a recesszió, és hamarabb érkezett meg egy-két jó adat a munkaerőpiacról is, mint ahogy azt várni lehetett. Továbbra is kérdés azonban az, hogy fenn lehet-e tartani azokat a trendeket, amelyek a javulást eredményezték, és fel lehet-e gyorsítani a kilábalást a periférián. Ez részben a megfelelő fiskális és monetáris politikai keveréktől, részben az EMU-reform előrehaladásától függ. Elsősorban ezeken múlik, hogy enyhülhet-e érdemben és tartósan az a foglalkoztatási és szociális válság, amely az elmúlt évek talán legsúlyosabb problémájává vált az Európai Unióban.

IRODALOM

- Almási Miklós (2009): *Hová tűnt az a rengeteg pénz? Válságkönyv*. Budapest: Athenaeum Kiadó.
- Andor László (2003): *Nemzetek és pénzügyek*. Budapest: Nemzeti Tankönyvkiadó.
- Andor László– Pervenche Beres–Joan Burton–Yves Leterme–Henri Malosse (2013): Kilábalás a válságból: meggyőző növekedési stratégia kell. *Népszabadság*, július 18.
- Beck, Ulrich (2013): *German Europe*. Cambridge: Polity Press.
- Cohn-Bendit, Daniel és Guy Verhofstadt (2012): *For Europe! Manifesto for a post-national revolution in Europe*, München: Carl Hanser Verlag.
- Forgács Imre (2012): *Európa elrablása 2.0. Adalékok a pénzügyi válságok politikai gazdaságtanához*. Budapest: Gondolat Kiadó.
- Gamble, Andrew (2009): *The Spectre at the Feast. Capitalist Crisis and the Politics of Recession*. New York: Palgrave Macmillan.
- Harrop, Andrew, szerk. (2013): *The Great Rebalancing. How to fix the broken economy*. London: Fabian Society.
- Krugman, Paul (2008): *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. London: Penguin Books.
- Lapavitsas, Costas et al. (2012): *Crisis in the Euro Zone*. London: Verso.
- Marsh, David (2013): *Europe's Deadlock: How the Euro Crisis Could Be Solved – and Why It Won't Happen*. London: Yale University Press.
- Morris, Charles R. (2008): *The Trillion-Dollar Meltdown: easy money, high rollers and the great credit crash*. New York: Public Affairs.
- Soros György (2012): *Pénzügyi vihar Európában és az Egyesült Államokban*. Budapest: Scolar Kiadó.
- Patomaki, Heikki (2012): *The Great Eurozone Disaster: From crisis to global New Deal*. London: Zed Books.
- Pryce, Vicky (2012): *Greeconomics: The Euro crisis and why politicians don't get it*. London: Biteback Publishing.
- Varoufakis, Yanis (2011): *The Global Minotaur: America, the True Origins of the Financial Crisis and the Future of the World Economy*. London: Zed Books.

FÜGGELÉK

A PÉNZÜGYI ÉS GAZDASÁGI VÁLSÁG NÉHÁNY MÉRFÖLDKÖVE

2008

- Szeptember – a Lehman Brothers csődvédelmet kér
- November – az IMF kormányzótanácsa jóváhagyja a magyar programot
- November – G20 állam- és kormányfők találkozója Washingtonban
- December – az IMF kormányzótanácsa jóváhagyja a lett programot
- December – az Európai Tanács jóváhagyja a Bizottság fellendítési tervét (European Economic Recovery Plan)

2009

- Február – De Larosière jelentés a pénzügyi rendszer szabályozásáról
- Április – G20 állam- és kormányfők találkozója Londonban
- Október – Papandreou alakít kormány Görögországban, 12 százalékos hiányt jelent be

2010

- Május – az első görög pénzügyi mentőcsomag (EU-IMF)
- Május – megállapodás egy pénzügyi stabilizációs eszköz (EFSF) létrehozásáról
- November – ír pénzügyi mentőcsomag (EU-IMF)

2011

- Május – portugál pénzügyi mentőcsomag (EU-IMF)
- Október – az Európai Bizottság útterve (Roadmap) a válságból való kilábalásról
- November – technokrata kormányok alakulnak Görögországban (Lucas Papademos) és Olaszországban (Mario Monti)
- December – az ECB első hosszú távú refinanszírozási művelete (LTRO)

2012

- Március – szerződés a költségvetési stabilitásról (Fiscal Compact)
- Március – a második görög pénzügyi mentőcsomag (EU-IMF)
- Április – az Európai Bizottság foglalkoztatási csomagterve (Employment Package)
- Június – négy elnök dolgozata a valutaunió újjáépítéséről
- Augusztus – az ECB bejelenti: műveletekbe kezd a másodlagos kötvénypiacokon (OMT)
- November – az Európai Bizottság tervezete (Blueprint) a fenntartható valutaunióról

2013

- Március – a ciprusi pénzügyi mentőcsomag (EU-IMF)
- Április – ESM-program a spanyol bankrendszer feltökésítésére
- Július – az eurózóna második recessziójának vége