

Halmai Péter,
a Magyar Tudományos Akadémia rendes tagja,
a Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem
és a Nemzeti Közszolgálati Egyetem egyetemi tanára

E-mail: halmai.peter@uni-nke.hu

„ÚJ PROSPERITÁS” EURÓPÁBAN? PERMAKRÍZIS ÉS A NÖVEKEDÉSI
FORDULAT ESÉLYEI*

Az európai modellt fenyegető szélsőséges irányzatok felerősödése az integráció jövőjét alapvetően veszélyezteti. A populizmus és az euroszepticismus szorosan összetartoznak. A polikrízis nemzetközi közegében, a trumpi ámokfutás időszakában az *euroszeptikus, dezintegrációs populizmus* (Euroseptic disintegrationist populism) példa nélküli kihívást képez.

Az európai integrációval szemben ellenséges extremista politikai csoportosulások társadalmi háttérét a permakrízis két évtizedes veszteségeinek szélesedő tábora képezi. A jövedelmi egyenlőtlenségek, közöttük a regionális diszparitások erőteljes növekedése, a reáljövedelmek stagnálása, az energiaszegénység és a lakhatási krízis különösen az alsó középosztály, illetve a szegényebb rétegek körében vezetett növekvő elégedetlenséghez, a magárahagyottság érzésének és a növekvő elitellenességnek a kialakulásához. Ugyanakkor számos, az érintetteket közvetlenül is érintő új probléma (például az európai távoli kultúrát megtestesítő, növekvő migráció következményei) kezelésére, sőt jó ideig még azok azonosítására sem került sor.

Az európai modell, a liberális demokrácia, a szociális piacgazdaság és az európai értékrend megőrzése, a mindezeknek keretet és globális erőt nyújtó európai integráció fenntartása és erősítése az előbbiekre érdemi, hatékony válaszokat követel. A történelmi tapasztalat szerint a szélsőséges politikai törekvések hatástalanításának döntő tényezője – egyéb tényezők mellett – a *gazdasági prosperitás*. A második világháború utáni nyugat-európai prosperitás, az 1950-es és 1960-as években a gazdasági teljesítményen alapuló jólét kezdetben szerény, majd egyre gyorsabb növekedése egészen az 1970-es évek derekáig, majd a great moderation két évtizede egyaránt ezt bizonyíthatják.

* A kézirat 2026. február 11-én érkezett a szerkesztőségbe.

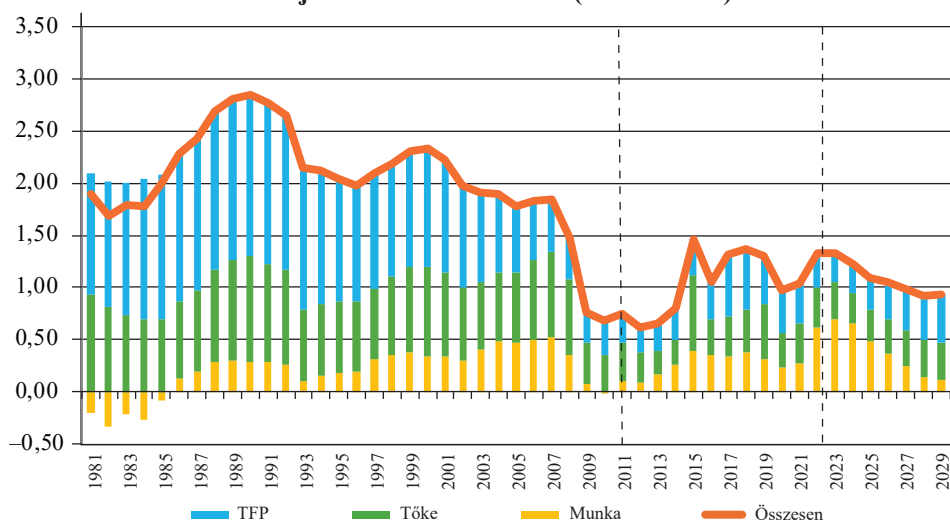
<https://doi.org/10.47630/KULG.2026.70.1-2.71>

Az európai növekedési modell és prosperitás kifulladás

Ám immáron csaknem két évtizede, a permakrízis időszakában a prosperitás már nem állandó jellemző az európai gazdaság egészében. A prosperitás döntő tényezője közgazdaság-tudományi értelemben a fenntartható növekedési teljesítmény. Azaz nem rövidtávutásról, aktuális előzetes negyedéves növekedési adatok propagandacélú felhasználásáról van szó.

1. ábra

Az EU14 növekedési modellje: a potenciális növekedés és tényezői hozzájárulásának alakulása (évi százalék)

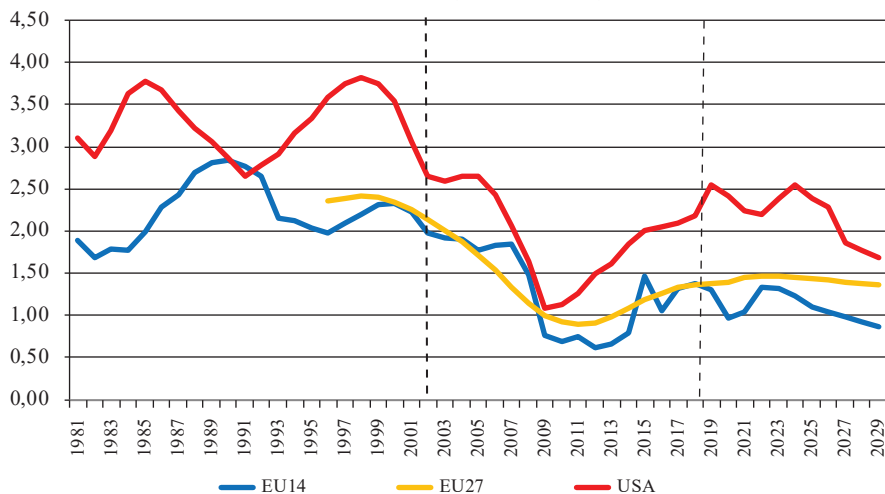


Megjegyzés:

1. EU14: a 2004 előtti tagállamok az Egyesült Királyság nélkül.
2. A növekedési számviteli adatok 1981-től állnak rendelkezésre.
3. Az ábrán a kék és zöld színnel jelölt terület együttesen jelzi a termelékenység dinamikáját. Az 1981–2007 közötti időszakban a potenciális növekedés üteme viszonylag magas volt, ám a 2000-es évek elejétől annak dinamikája csökkent. A növekedési potenciál döntő tényezője ebben az időszakban a termelékenység növekedése volt. A 2008–2009. évi nagy krízis időszakában és utána a termelékenység dinamikája a megelőző évtizedek töredékére csökkent. Ebben az időszakban egyes években a munkatényező hozzájárulása – a kedvezőtlen demográfiai tendenciák ellenére – meghaladta a termelékenység hozzájárulását a potenciális növekedésben. Ez utóbbi a migráció jelentőségét illusztrálhatja.

Forrás: CIRCA, saját számítás és szerkesztés.

A potenciális növekedés alakulása az EU14-ben, az EU27-ben és az Egyesült Államokban (évi százalék)



Forrás: CIRCA, saját számítás és szerkesztés.

A fenntartható növekedési teljesítmény a növekedés egyensúlyi pályája. Azt a *potenciális növekedés* alakulása fejezi ki. Az európai növekedési potenciál pedig már a „nagy mérséklődés” időszakában eróziónak indult. A kilencvenes évek közepétől – több évtized után – az amerikai termelékenységi dinamika ismét meghaladta az EU átlagát (1. és 2. ábra). A 2008–2009. évi pénzügyi és gazdasági válság, az azt követő szuverénadósság-krízis, majd a polikrízis további dimenzióinak kibontakozása a 2010-es évtized végén az *addigi európai növekedési modell kifulladását* egyértelművé tették. Az évtizedeken át sikeres, alapvetően adaptációra építő felzárkózási növekedési modell immáron nem működik.

Látens strukturális problémák halmozódtak fel fokozatosan. A legmeghatározóbb tényező a *teljes tényezőtermelékenység (TFP) növekedésének lassulása*, valamint az 1990-es évektől kezdődően az Egyesült Államokkal szembeni negatív TFP-rés kialakulása volt (Halmai, 2014). E szakadék kiváltó okai túlnyomórészt intézményi jellegűek: az európai gazdaságon belüli verseny alacsonyabb intenzitása, valamint az amerikai tőkepiacok és innovációs rendszerek nagyobb dinamikája. A konvergenciamechanizmus gyakorlatilag elakadt, különösen az államadósság-váltság által leginkább sújtott mediterrán tagállamokban. A reáljövedelmek növekedése

lelassult, a jövedelmi egyenlőtlenségek nőttek. Az európai jóléti modell fenntartása egyre inkább csak az államadósság jelentős felhalmozódása árán volt lehetséges.

A prosperitás hiányában kialakuló politikai mozgások valójában felemésztetik az európai integrációt, amely válaszüthoz, sőt fordulóponthoz érkezett. A régóta megválaszolatlan belső strukturális kihívások mellett most átfogó válaszok szükségesek a drasztikus geopolitikai és geoökonómiai kihívásokra is. Átfogó, mozgósító narratívára és cselekvési programra van szükség. Új, határozott integrációs impulzus hiányában nőhet annak a veszélye, hogy Európa elveszhet – amire már Emmanuel Macron francia elnök is figyelmeztetett.

Az európai növekedési modell újjáépítése, újrafogalmazása meghatározó jelentőségű a jelenlegi, a növekedés számára különösen kedvezőtlen, polikrízissel jellemezhető feltételek között. Mindez különösen összetett feladat egyetlen nemzeti állam gazdaságpolitikája számára is. Ám különösen nagy kihívás a sok tekintetben heterogén, eltérő érdekekkel, intézményi és kulturális jellemzőkkel rendelkező, kontinensnyi méretű integráció esetében. Amelynek szükségképpen önmagában is különlegesen összetett és egyedi intézményi struktúrája van. Utóbbinak egyidejűleg kellene biztosítania a gyors, hatékony döntéseket és az összekapcsolódó nemzeti államok vitális érdekeinek érvényesítését. A gyökereit tekintve immáron 75 éves integrációs intézményi struktúra azonban nem a 21. század előre nem látható, brutális erejű kihívásainak a kezelésére, nem 27 tagállam számára jött létre. Annak keretei között széles tér nyílhat a potyautasságra. Ráadásul a jelzett politikai változásokkal egyidejűleg megjelent a „destruktív EU troll” (DEUT) jelensége, amely a hatékony uniós döntéshozatalt számos esetben lehetetlenné teszi.

A feladat tehát kivételesen nehéz. Az alábbiakban az európai prosperitás helyreállításához szükségesnek tűnő fő gazdaságpolitikai irányokat s azok megvalósításának közgazdasági feltételeit vázolom fel. Hangsúlyozottan annak *európai, integrációs szintjét*. A prosperitás megteremtéséhez az EU hatékony keretfeltételeket teremthet. Ugyanakkor a megvalósítás döntő része a *nemzeti gazdaságpolitikák* keretei között történik. Mindezek politikai gazdaságtani összefüggései is izgalmasak, ám azok tárgyalása is meghaladná e rövid cikk kereteit.

Kiindulópont: az integrációs bónusz

Kiterjedt empirikus elemzések igazolják: az európai integráció, azon belül a növekvő kereskedelem, a piaci integráció, *a tőke és a munka szabad mozgása* szé-

les körű statikus és dinamikus hatásokkal, az integráció nélküli helyzethez képest növekedési többlettel (integrációs bonum), a dezintegráció pedig ellenkező előjelű damnummal jár (ld. részletesen Halmai, 2014, 2020, 2024).

A nagyobb méretű piacon új, a korábbinál kiterjedtebb lehetőségek nyílnak a munkamegosztás elmélyítésére és a méretgazdaságosság kihasználására. Az *erőforrások hatékonyabb nemzetközi allokációja érhető el*. Az integráció kedvező vállalkozási környezetet eredményez, csökkenti a kockázati felárat, és mérsékeli a szélesebb piacról bevont tőke költségét.

A tudásba történő (K+F) befektetés emelkedése elvileg az egyébként lehetségesnél magasabb, hosszabb távú növekedési ütemet eredményezhet (Cuaresma et al., 2008). Az eredmények az endogén növekedési elmélet újabb alátámasztását nyújtják. A kutatás szerint a regionális integráció által nyújtott szélesebb technológiai rendszerhez történő csatlakozásból a viszonylag kevésbé fejlett országok tesznek szert a legnagyobb haszonra. Vagyis *az EU-tagság hosszú távon pozitív és aszimmetrikus hatást gyakorol a gazdasági növekedésre*.

Ám nem csupán a kereskedelem és a technológia adja az EU-tagsághoz kapcsolódó növekedési többlet (bonum) magyarázatát. A *további lehetséges tényezők* – egyebek mellett – a következők: az economies of scope néven is tárgyalt változottsági előnyök, az intézményrendszer hatékonyságának (institutional drift) növekedése, a liberalizáció nyomán a kormányzatok méretének csökkenése, a monetáris integráció stb. Az európai integráció növekedési hatásai, mindenekelőtt a tudás tovaryűrűzése hosszabb távon is érvényesülnek. Az európai integráció egyidejűleg a konvergencia lényeges hajtóereje.

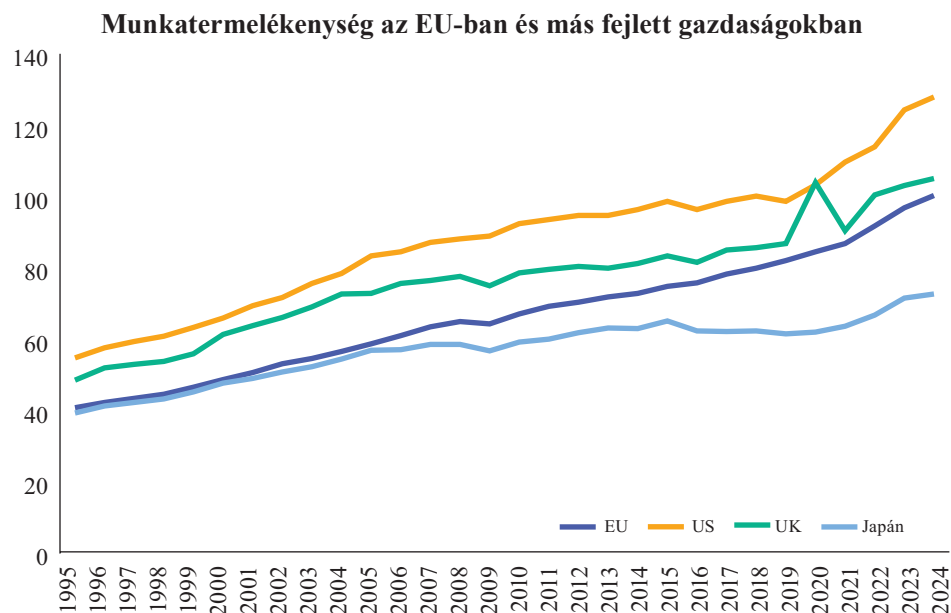
Az integráció tehát nemcsak a kibocsátás szintjére van hatással, hanem a növekedési rátát is pozitívan befolyásolhatja. Középtávon az integráció gyorsabb növekedést tesz lehetővé, mivel a magasabb jövedelem több megtakarítást és több beruházást, nagyobb tőkeállományt eredményez. A legújabb növekedési elméletek szerint *az integráció állandóan magasabb növekedési ütemet biztosíthat a tagállamok számára az integráció nélküli helyzethez képest* (ld. például Rivera-Batiz & Romer, 1991).

Fentiekből szélesebb következtetések is adódnak. A mélyebb integráció kifizetődőbb. Az európai integráció mindig kifejezetten politikai és gazdasági folyamat volt. A vámunió modellje (amelyet az egykori Római Szerződés választott) kijelölte az „utazás” irányát a mélyintegráció felé. A jelzett kutatási eredmények egyértelműen mutatják: *a mélyintegráció, „az egyre szorosabb” unió rendkívül erőteljes gazdasági érvrendszeren nyugszik*. Ezek az érvek nem hagyhatók büntetlenül figyelmen kívül.

Geopolitikai, geoökonómiai, versenyképességi kihívások

Az Európai Unió egyre összetettebb nemzetközi környezetben navigál. A geopolitikai dinamika változása, a gyors technológiai fejlődés, a növekvő klímakockázatok, az idősödő társadalom és az alacsony termelékenység alapvető módon befolyásolják a gazdasági kilátásokat. E fejlemények jelentős kihívásokat jelentenek. Ám egyúttal átalakítási lehetőségeket is kínálnak az euróövezet és az EU számára. Azok között külön kiemelés igényel a robusztus makrogazdasági politikai keretrendszerek kritikus fontossága.

3. ábra



Forrás: EC, 2026

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52026SC0030>

Az elmúlt évek erős ellenszelében az EU továbbra is növekedett, bár mérsékelt ütemben. A tagállamok helyreállították a pandémia előtti jövedelmi szintjüket. A munkanélküliségi ráta történelmileg alacsony szintre jutott. Az EU költségvetése, különösen a Helyreállítási és Ellenálló képességi Eszköz (RRF), kulcsszerepet játszott a közberuházások támogatásában és a növekedés ösztönzésében. Ám a növe-

kedést továbbra is korlátozza a lassú termelékenységi dinamika, ami veszélyezteti az európai gazdaság hosszú távú jólétét és globális befolyását (3. ábra). A feltörekvő piaci gazdaságok – időnként tisztességtelen versenygyakorlatoktól sem független – felemelkedése, továbbá a folyamatosan magas energiaárak tovább terhelik az EU-szereplők versenyképességét.

A geopolitikai környezet az EU kereskedelmi partnerségeinek bővítését és diverzifikációját mozditja elő. Az EU jóléte a nyílt kereskedelemre épül, a határokon átnyúló beruházások és reziliens ellátási láncok révén. Az EU már jelenleg is a világ legnagyobb kereskedelmi megállapodási hálózatával rendelkezik. Jelenleg 76 országgal van ilyen megállapodása, s az EU-n kívüli kereskedelem 46 százaléka kedvezményes feltételekkel valósul meg. A változó geopolitikai környezetre válaszul az EU egyrészt stabilizálta kapcsolatait az Egyesült Államokkal. Másrészt új megállapodások révén globális kereskedelmi hálózatának bővítésére törekszik (például a Mercosurral, Mexikóval, Indonéziával és Indiával).

A termelékenység növekedésén túl Európa gazdasági biztonságának megerősítése a tartós, hosszú távú növekedés alapvető feltétele. A kritikus nyersanyagokhoz való megbízható hozzáférés, az ellátási láncok diverzifikálása és a stratégiai ipari kapacitások kiépítése – különösen az energia, a digitális infrastruktúra és a védelem területén – csökkentheti a külső sokkokkal szembeni sebezhetőséget. E befektetések nem mindig hozzák a legmagasabb rövid távú hozamot, ám létfontosságúak a jövőbeli növekedéshez szükséges stabilitáshoz, a reziliencia megőrzéséhez.

Az európai növekedési modell megújításának kulcstényezői

Az új európai növekedési modell középpontjába a termelékenység növelése; az innováció, a tudás; a belső piac kiteljesítése; a külső piacok és a versenyképesség; illetve a fizikai és a tudástőkét egyaránt érintő akkumulációs fordulatot megalapozó finanszírozás; továbbá a monetáris integrációban rejlő lehetőségek kihasználása kerülhetnek. Mindezek új lehetőségeket nyithatnak a gazdasági integráció megújulására, ösztönözve a növekedést, egyidejűleg erősítve a kontinens globális pozícióját és gazdasági biztonságát. Vegyük ezeket sorra.

Az K+F-kiadások növelése, különösen az élvonalbeli technológiák, például a mesterséges intelligencia (MI), a félvezetők, a biotechnológiák területén, növelheti a termelékenységet az EU-ban, miközben hozzájárulhat annak stratégiai autonómiájához. Az EU jelenleg még elmarad a globális vezetők mögött a K+F-intenzitásban: 2023-ban az EU-ban a GDP 2,1 százaléka, Kínában 2,6 százaléka, az USA-ban 3,6 százaléka, Japánban 3,4 százaléka és Dél-Koreában 5 százaléka ment erre a célra (European Commission, 2025). A kockázati tőke-ökoszisztéma sok EU-tagállamban széttagolt, alulfinanszírozott, ami korlátozza a hosszú távú, nagy kockázatú kutatás-fejlesztési támogatások kapacitását (Mack, 2024).

A zöld-, a digitális és a biztonsági átmenetek egyúttal lehetőségeket kínálnak az európai vállalkozások számára. Az infrastruktúra és az energiaszektorok zöldberuházásai irányában történő elmozdulás – beleértve a villamosítás növelését és a nemzeti energiahálózatok uniós integrációját – növelheti az EU energiafüggetlenségét. Csökkenti a fosszilis tüzelőanyagoktól való függőséget és az energiaköltségeket. A technológiai fejlődés átalakítja a termelési folyamatokat. A megújuló energiából származó tiszta energiára épülő villamosítás a szén-dioxid-kibocsátás csökkentésének kulcsfontosságú útja (Roser, 2020). A megújuló energia felé történő elmozdulás a tiszta energiát környezeti- és gazdaságilag egyaránt előnyössé teszi. A nap- és a szélenergia sok régióban ma már gyakran a legolcsóbb új villamosenergia-forrás. 2024-ben az EU villamosenergia-termelésének mintegy a fele megújuló forrásokból származott (IRENA, 2025), míg az Egyesült Államokban ez körülbelül a negyede volt. Az időjárástól függő megújuló energia egyre nagyobb mennyiségének integrálása az elektromos hálózatokba jelentős beruházásokat igényel. A digitális átállás, beleértve az MI fejlesztéseit is, növeli a termelékenységet és csökkenti az üzemeltetési költségeket. Ugyanakkor az MI növekvő használata várhatóan világszerte növeli az energiaigényt, amire szintén megoldást kell találni. A védelmi kiadások magasabb szintjére való átállás jelentős gazdasági előnyöket hozhat, ha a felhasznált közpénzek az EU termelését helyezik előtérbe, s a legtermelékenyebb, hosszú ideje alulfinanszírozott szegmensekre irányulnak.

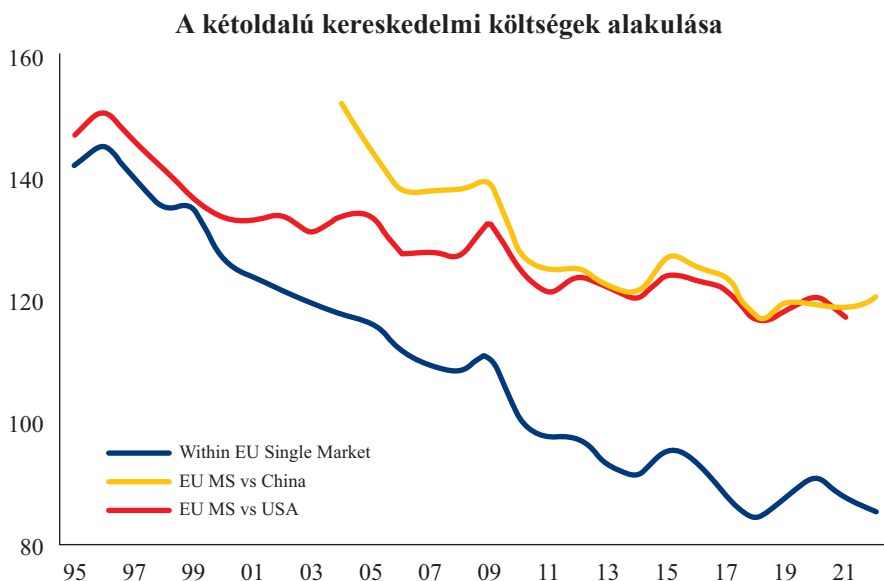
Az emberi tőke kihasználása, különösen a képesítés fejlesztése, újraképzése és az oktatási, képzési rendszerek minőségének javítása növelheti a versenyképességet. Az élethosszig tartó tanulás, a rugalmas képzési programok és a köz- és magánszférapartnerségek kulcsfontosságúak ahhoz, hogy a munkavállalók megfelelő készségeket szerezzenek a tiszta energia, a digitális műveltség és az MI területén.

Az oktatási és képzési rendszerek minőségének javítása, valamint az oktatási rendszerek és a munkaerőpiaci politikák összehangolása a jövőbeli igényekhez – beleértve a munkaerőpiaci részvételt támogató politikákat, a munkaerő-mobilitás növelését és a célzott legális migrációt – a foglalkoztatás, a versenyképesség, valamint az igazságos, befogadó átmenet szempontjából kulcsfontosságú. A megfelelően tervezett szociális védelmi és társadalmi befogadási rendszerek automatikus stabilizátorként működhetnek, támogatva a háztartások jövedelmét, stabilizálva a termékek és szolgáltatások általános keresletét. Hatékony munkaerő-aktivitási intézkedésekkel kombinálva fontos eszközként szolgálhatnak az EU 2030-as foglalkoztatási készség- és szegénységi céljainak elérésében, valamint támogathatják a munkaerőpiaci integrációt a kiaknázatlan munkaerőpiaci potenciál esetében.

A belső piac teljes elmélyítése

A globális kereskedelmi fragmentáció időszakában az egységes piac további mélyítése kivételes jelentőségű. *Az egységes piac Európa legfontosabb jóléti és termelékenységi forrása.*

A 450 millió fogyasztó és körülbelül 26 millió vállalkozás az egységesen működő gazdasági térben az erősebb verseny, a gyorsabb innováció, a magasabb termelékenység és a nagyobb beruházási dinamika lehetőségét hordozza. 1995 és 2022 között az egységes piacon belüli kereskedelmi költségek majdnem 40 százalékkal csökkentek. Az EU belső kereskedelme jóval olcsóbb, mint a harmadik országokkal, például az USA-val folytatott kereskedelem (Pasimeni & Dura, 2025, illetve 4. ábra). Az egységes piac elmélyítése eredményeképpen 1993 és 2014 között a „rég” tagállamokban 12–22 százalékkal nőtt az egy főre jutó reál GDP. A még fennálló további akadályok leépítése további jelentős növekedési lehetőséget alapozna meg. 2024-ben az EU-n belüli, a határokat átlépő áruforgalom a GDP 22 százaléka volt, míg a szolgáltatásoké mindössze 7,9 százalék (European Commission, 2026). Következésképpen a legnagyobb méretű ágazat integrációja a legsekélyebb. A szolgáltatások esetében a belső piac „nem belsőbb”, mint a külső piac.



Megjegyzés: A számítás a Világbank által közzétett „Trade Costs Dataset” feldolgozóipari termékek kétoldalú kereskedelmi költségeiről szóló becslései alapján készült. Az adatbázis szimmetrikus kétoldalú kereskedelmi költségeket közöl, amelyeket inverz gravitációs keretrendszer segítségével számítanak ki. E keretrendszer az egyes országpárok kereskedelmi költségeit a kétoldalú kereskedelem és a bruttó nemzeti kibocsátás alapján becsüli.

Forrás: Pasimeni - Dura, 2025.

A fő probléma a lassú alkalmazkodás, a szabályozási és végrehajtási fragmentáció, a magas adminisztratív költségek, a határon átnyúló korlátozott verseny. A belső piaci fragmentáció közgazdasági értelemben kereskedelmi költség, kvázivám. A határon átnyúló forgalom költségeinek modellezése alapján megállapítható: az áruk esetében átlagosan 67 százalékos, a szolgáltatásoknál közel 95 százalékos számított vámegyenérték terheli az EU-n belüli kereskedelmet a belföldi ügyletekhez képest (Bernasconi et al., 2025).

A szabályozás a piaci kudarcok kezelése, valamint az egyenlőség és méltányosság előmozdítása tekintetében kulcsfontosságú. Ugyanakkor költségeket terhelhet az állampolgárookra és vállalatokra. A korlátozó szabályozás pedig visszatarthatja a magánszektor innovációját és befektetéseit is (Aghion et al., 2022). Az EU tagállamaiban a termékpiacon szabályozás átlagosan nem korlátozóbb, mint az EU-n kívüli OECD-országokban (European Commission, 2025), ám a tagállamok közötti eltérések növelik

az üzleti tevékenységek költségeit az egységes piacon. Az adók és a bonyolult adminisztratív eljárások mellett a gyakran változó jogszabályok és politikák az EU országokban működő vállalatok legfontosabb aggodalmai közé tartoznak. Az Európai Beruházási Bank 2024. évi felmérése szerint az EU-ban megkérdezett cégek körülbelül kétharmada tartja befektetési akadálnak a szabályozási környezetet, beleértve az üzleti szabályozásokat, körülbelül a fele pedig kifejezetten jelentős akadálnak tekinti azokat (EIB, 2024). Ez az arány magasabb, mint az Egyesült Államokban,

E rejtett súrlódások – amelyek a belső piacon belül is működnek – képezik jelenleg is az egyik legkonkrétabb, számszerűsíthető versenyképességi hátrányt Európában. Ugyanakkor, ha a szolgáltatások és a tőke piaca töredezett, akkor kedvezőtlenebbek az innováció és a gyors növekedés finanszírozásának a feltételei. Kisebb az esélye, hogy globális méretű, gyorsan növekvő vállalatok jönnék létre Európában. A kutatás-fejlesztés intenzitása és a szabadalmak alakulása egyben a belső piac működését is tükrözik.

Az Európai Bizottság becslései szerint a belső piaci kereskedelem *adminisztratív költségei* (dokumentáció, engedélyezés, eltérő eljárások, digitális megoldások hiánya, komplex megfelelési rendszerek stb.) évi mintegy 150 milliárd eurót képviselnek. A 2025-ben bemutatott egyszerűsítési csomag 15 milliárd euró költségcsökkentést irányzott elő, azaz e területen még jelentős tartalékok léteznek (European Commission, 2026).

Az egységes piac teljes potenciáljának kihasználásához *további liberalizáció, s a szolgáltatások, a digitális és az energiapiacok, valamint a közbeszerzés területén történő előrelépés szükséges.* Az egységes piac mélyítése – különösen a szolgáltatások és az energia belső piacán – mérsékelhetné a költségeket, és részben ellensúlyozhatná a globális piaci fragmentáció hatásait. A belső piac önmagában nem oldhatja meg az energiaárak problémáit. Ám a széttöredezett piacokból adódó többletköltségek csökkentése javítja a vállalatok költségpozícióját és kiszámíthatóbb beruházási környezetet teremt.

Az akkumulációs fordulat finanszírozása: tőkepiaci unió kiépítése

Európa megtakarításai elvileg erős alapot teremtenek saját prioritásainak finanszírozásához. A háztartási megtakarítási ráta – amely 2014-ben az EU-ban a diszponibilis jövedelmek 14 százalékát tette ki – azt mutatja, hogy Európa elegendő finanszírozási forrásokkal rendelkezik a növekvő akkumuláció céljára. Azonban a pénzügyi piacok széttöredezettsége miatt az európai megtakarításokat gyakran nem

európai vállalkozásokba, hanem külföldön fektetik be. Tőkepiacainak mélyítésével Európa megtakarításait a versenyképesség erős hajtóerejévé lehet alakítani. Mindez előmozdítaná a vállalatok növekedését, innovációját és globális versenyképességének a növelését. Például jelenleg a részvények értéke az euróövezeti GDP-nek csak körülbelül a 82 százalékát teszi ki, ugyanez az arány az Egyesült Államokban több mint 255 százalék! (European Commission, 2025). E helyzet korlátozza az európai vállalatok növekedési és innovációs képességét, miközben a háztartások továbbra is alulreprezentáltak a tőkepiacokon, s a vállalatok banki finanszírozásra szorulnak. A 2025-ben indított Megtakarítási és Befektetési Unió (SIU) kezdeményezésének a célja az EU tőkepiacainak mélyítése, valamint az európai megtakarítások termelő befektetésekbe terelése. Kulcsfontosságú a megtakarítások mozgósítása a tőkepiacokon, továbbá az európai magán- és intézményi befektetők európai termelő és szolgáltató, innovatív vállalkozások finanszírozására történő ösztönzése.

Az innovatív finanszírozás áthidalhatja a befektetési szakadékot, s felgyorsíthatja a stratégiai technológiák bevezetését. Az ágazatspecifikus befektetési alapokon túl a nyugdíjalapok és biztosítótársaságok európai infrastruktúra- és innovációs projektekbe történő befektetésre ösztönzése segítené az intézményi eszközök visszaforgatását az európai gazdaságba. Lényeges továbbá a kritikus technológiák (digitális technológiák és mély technológiai innováció; tiszta és erőforrás-hatékony technológiák; biotechnológiák) finanszírozását.

A 2028–2034-es EU-költségvetés stratégiai lehetőséget kínál mindezek előmozdítására. Arra, hogy a tőke Európa prioritásaival összehangolódjon. Egyrészt jelentősen nőhet az EU versenyképességének, kutatásának és innovációjának növelésére irányuló kezdeményezések támogatása. Az Európai Versenyképességi Alap és a Horizon Europe, amelyeket a szélesebb körű Megtakarítási és Befektetési Unió program támogat, előmozdíthatnák, hogy a közforrások ösztönözzék a magánbefektetéseket, s segítsenek leküzdeni az EU pénzügyi piacainak széttagoltságát.

Euróövezet és növekedés: az eurócsatlakozás mint addicionális hajtóerő

A folyamatosan bővülő euróövezet gazdasági profilja egyre inkább tükrözi az egész EU-ét. Létrehozása óta az euróövezet tagsága csaknem megduplázódott, 1999-ben 11 EU-tagállamról 2023-ra 20-ra. 2026 elejétől 21 tagra emelkedik. Bulgária belépése jelentős lépést jelent gazdasága és társadalma mélyebb integrációja felé. Az euró hozzájárult az EU egységes piacának megerősítéséhez. Növeli a részt vevő

tagok versenyképességét: megszüntette az árfolyamkockázatokat, csökkentette a határokon átnyúló tranzakciós költségeket, előmozdítja a strukturális (politikai és intézményi) konvergenciát. Az euróövezet jelenleg az EU gazdasága 85 százalékát, a világ gazdaság 12 százalékát fogja át.

Az euró nemzetközi szerepének megerősítése fontos lehetőséget kínál a növekedés és a reziliencia erősítésére az euróövezetben. Az euró kulcsfontosságú nemzetközi valuta. Széles körben használják globális kereskedelmi és pénzügyi tranzakciókra és hivatalos tartalékolásra. A legtöbb mutató szerint az amerikai dollár mögött a második helyen áll. Az elmúlt években az euró nemzetközi szerepe nagyjából stabil maradt (European Commission, 2025), a globális devizatartalékokban mintegy 20 százalékos, az euróban devizadenominált adósságban (kötvényekben és hitelekben) 25 százalékos a részesedése. Az euróövezeti exportszámlázásban való felhasználása továbbra is erős, körülbelül 59 százalék, az importban pedig 52 százalék (European Commission, 2025).

Az euró nemzetközi helyzete mind az alapvető erősségeket, mind a tartós korlátokat tükrözi. Az euróövezet az egyik legnagyobb globális gazdasági és kereskedelmi blokk, árstabilitás jellemzi, s erős, független központi bank hitelessége áll mögötte. Globális szerepének bővítési lehetőségét az intézményi fragmentáció akadályozza – különösen az egységes államadósság kibocsátásának hiánya, a korlátozott tőkepiaci integráció s a közös védelmi kapacitás hiánya.

Egy erősebb nemzetközi szerepet betöltő euró növelné Európa befolyását a változó világban. Az euróban denominált eszközök iránti nagyobb globális kereslet növelné a seigniorage bevételeket. Mélyebb, likvidebb európai pénzügyi piacokat ösztönözne, csökkentve a nem EU intézményektől való függőséget. Mindez mérsékelné az euróövezeti kormányok és vállalatok hitelfelvételi költségeit, bővítené a fiskális teret és támogatná a befektetéseket. Az euró növekvő szerepe a kereskedelemben csökkentené az európai exportőrök és importőrök árfolyamkockázatát. A harmadik országok pénzügyi infrastruktúráitól való függőség csökkentése stratégiai szinten erősítené a monetáris szuverenitást. Mindez egyúttal előmozdítaná a szélesebb körű nemzetközi felhasználást, növelné az EU globális befolyását. A geopolitikai fragmentáció és a fegyverként használt pénzügyek korában az euró globális megítélésének megerősítése Európa stratégiai autonómiája és puha hatalmi befolyása tekintetében egyaránt központi jelentőségű (European Commission, 2025).

A globális monetáris rendszer legutóbbi változásai új lehetőségeket teremtenek az euró számára. A multipoláris rendszer felé történő fokozatos elmozdulás – amelyet a megnövekedett geopolitikai széttöredezés, az amerikai politikák miatti aggodalmak

és az amerikai kincstárjegyek és kötvények iránti csökkenő kereslet hajtottak – az euró növekvő szerepe számára nyithat utat. A valuta nemzetközi szerepét összetett mechanizmusok alakítják. Ám a célzott politikák fontos szerepet játszhatnak a valuta hatókörének növelésében. Egyetlen euróövezeti szuverén kibocsátó hiányában más politikai eszközök növelhetik az euró vonzerejét. Az erős befektetési és megtakarítási unió építése a mélyebb tőkepiaci és banki unió révén javíthatja az európai pénzügyi piacok integrációját, méretét és hatékonyságát. Elősegítve a határokon átnyúló befektetéseket és erősítve az euró pénzügyi ökoszisztémáját. Az euró szerepének erősítése a stratégiai szektorokban, valamint a feltörekvő piaci finanszírozás – kereskedelmi megállapodások vagy befektetési partnerségek révén – szintén növelheti a nemzetközi felhasználását. Végül, az euróövezet további bővítése erősíti a valuta nemzetközi megítélését gazdasági és pénzügyi alapjának mélyítésével, valamint az euróban denominált eszközök bővítésével.

Az euró további nemzetköziesítése előnyökkel jár, ám konkrét költségeket és felelősségeket is magában foglal. Növekvő globális szerepe feltételezi, hogy az eurórendszer felelősséget és kötelezettséget vállal a nemzetközi pénzügyi stabilitás előmozdításában, különösen válsághelyzetekben. Például az eurólikviditás biztosítását nem euróövezeti országok számára devizacsere- (swap) és visszavásárlási megállapodások révén. Ugyanakkor az euróban denominált eszközök iránti növekvő globális kereslet felértékelődéshez vezethet, ami negatív hatással lehet az európai versenyképességre. Kockázat az úgynevezett külső korlát: a megnövekvő kitettség az ingadozó tőkeáramlások és spekulatív nyomások irányában korlátozhatja az Európai Központi Bank monetáris politikai autonómiáját. Bár az euróövezet mérete és hitelessége bizonyos mértékig csökkenti ezeket a kockázatokat, mégis gondos intézményi és politikai koordinációt igényelnek (Kenen, 2011).

A makrogazdasági stabilitás és az egyensúlyi növekedés érdekében számos sebezhetőséget kell kezelni. Egyrészt az euróövezet és az EU folyamatos fizetésimérleg-többlete külső sebezhetőséget eredményezhet, s akadályozhatja a hazai növekedési kilátásokat. E helyzet jól jelzi a mélyebb és integráltabb tőkepiacok szükségességét Európában. Másrészt a kormányzati adósság dinamikája egyre súlyosabbá válik. A legutóbbi években a kamatlábak és a nominális GDP-növekedés különbségei csökkentek. Továbbá a tagállamok növekvő védelmi kiadási igényekkel és jelentős beruházásokkal néznek szembe a digitális és dekarbonizációs átmenet időszakában. Az idősödő népesség további nyomást gyakorol a nyugdíjra, egészségügyre és a hosszú távú gondozásra fordított kiadásokra. Az adósság fenntarthatóságának erősítéséhez középtávú fiskális stratégiák szükségesek. Elkerülhetetlen a kiadások racionalizálása,

a bevételek növelése, valamint növekedéstámogató strukturális reformok megvalósítása. Végül az inflációs különbségek különösen fontos aggodalomra adnak okot az euróövezetben. Ha tartósak maradnak, alááshatják a monetáris politika hatékonyságát. Ugyanakkor a lakhatás megfizethetősége sok országban makrogazdasági problémává vált. A lakásárak továbbra is magasak, mivel a szűkös beruházások visszafogják a lakáskínálatot.

Az euróövezetet és az EU-t jelentős magánmegtakarítások jellemzik. Az európai háztartások megtakarítási rátája magasabb, mint nemzetközi társaiké. Ők általában a hagyományos befektetési csatornákat, például a bankbetéteket részesítik előnyben. Ritkán fektetnek be közvetlenül a tőkepiacokba. Pénzügyi vagyoniuk nagy részét a pénzügyi szektor közvetíti, amely végül a megtakarítások mintegy felét külföldi eszközökké változtatja. E korlátozott háztartási befektetés az európai vállalatokba az európai tőkepiacok széttagolt és fejletlen jellegét tükrözi. Ezért elengedhetetlen a valódi tőkepiaci unió felé való előrehaladás. Sokoldalú stratégia szükséges az EU gazdaságának megerősítéséhez, az euró nemzetközi vonzerejének növeléséhez. Mindehhez a pénzügyi ágazat hatékonyságának és rezilienciájának erősítése szükséges. Továbbá a háztartási megtakarítások hatékonyabb, a belső határokon is átívelő közvetítése az EU-n belüli vállalatok és befektetések támogatására. Ezzel az európai megtakarítások előmozdíthatják a gazdasági növekedést és stabilitást.

Az „új prosperitás”-hoz a felvázolt, átütőerejű európai reformok szükségesek. Ám azok egyidejűleg nemzeti reformokat és növekedésorientált, hatékony, felelős nemzeti gazdaságpolitikákat feltételeznek. *Az EU tagállamok nem mondhatnak le az integráció révén elérhető pótlólagos gazdasági és nem gazdasági lehetőségekről, szinergiák kihasználásáról. Ez a legnagyobbakra is vonatkozik. Ám különösen érvényes a kisebb, nyitott gazdaságokra.*

Hivatkozások

- Aghion Ph., Bergeaud A., & Van Reenen, J. (2021). The impact of regulation on innovation. *American Economic Review*, 113(11), 2894–2936. <https://doi.org/10.1257/aer.20210107>
- Bernasconi, R., Cordemans, N., Gunnella, V., Pongetti, G., & Quaglietti, L. (2025). *What is the untapped potential of the EU Single Market?* (ECB Economic Bulletin, 8/2025). https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2026/html/ecb.ebart202508_01~2e71d52829.en.html
- Cuaresma, J. C., Dimitz, M.A. & Ritzberger-Grünwald, D. (2007). Growth effects of European integration: implications for EU enlargement. In: Paganetto, L. (ed.): *The Political Economy of the European Constitution*. Ashgate Publishing, Farnham, UK.
- EIB (2024). *EIB investment survey 2024. European Union overview*. European Investment Bank. <https://doi.org/10.2867/53>
- European Commission (2025). *European Macroeconomic Report 2026*. European Economy Institutional Papers 328, DG ECFIN. https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/47430efe-c224-439c-aa3c-637d5fb7535c_en?filename=ip328_en.pdf
- European Commission (2026). *Key Performance Indicators (KPIs), Implementation Trackers, Overview of Resilience Measures by Selected Global Players, Accompanying the document Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. The 2026 Annual Single Market and Competitiveness Report*{COM(2026) 46 final} Brussels, 20. 01. 2026 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52026SC0030>
- Halmai, P. (2014). *Krisis és növekedés az Európai Unióban. Európai modell, strukturális reformok*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Halmai, P. (2020). *Mélyintegráció. A Gazdasági és Monetáris Unió ökonómiája*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Halmai, P. (2024). Mélyintegráció-paradigma. *Közgazdasági Szemle*, 74(5). <https://doi.org/10.18414/KSZ.2024.5.514>
- IRENA (2025). *Renewable power generation costs in 2024*. International Renewable Energy Agency, Abu Dhabi. <https://www.irena.org/Publications/2025/Jun/Renewable-Power-Generation-Costs-in-2024>
- Kenen, P. B. (2011). *Currency Internationalization: an overview*. Bank of International Settlements. <https://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200903.01.pdf>
- Mack, S. (2024). *Europe ventures forward: Getting the scaleup of cleantech right*. Hertie School – Jacques Delors Centre, 30 October 2024. <https://www.delorscentre.eu/en/publications/detail/publication/venture-capital-getting-the-scaleup-of-cleantech-right>
- Pasimeni, P., & Dura, P. (2025). The Economic Impact of the European Single Market. *European Commission Single Market Economic Papers*, 43. <https://webgate.ec.europa.eu/circabc-ewpp/d/d/workspace/SpacesStore/a0e275e9-1ecd-4004-94e5-0ealac6e61d0/download>
- Rivera-Batiz, L. A., & Romer, P. (1991) Economic Integration and Endogenous Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 106, 531–555. <https://doi.org/10.2307/2937946>
- Roser, M. (2020). *Why did renewables become so cheap so fast?* OurWorldinData.org. <https://ourworldindata.org/cheap-renewables-growth>
- Székely, I. P., & Halmai, P. (Eds.). (2026) What Future for the EU? The contours of a new narrative for European Integration, In Székely, I. P., & Halmai, P. *The Future of European Integration. Challenges and Opportunities*, Palgrave (megjelenés alatt).