

## Az Egyesült Államok politikájának megváltozása és az átalakuló globális gazdasági környezet Európára gyakorolt hatásai<sup>1</sup>

Az Európai Unió szakpolitikái előtt álló kihívásokat kutató egyik legjelentősebb európai *think tank*, a *Centre for European Policy Studies* (CEPS) és az *Intereconomics: Review of European Economic Policy* rangos nemzetközi folyóirat 2025. évi közös konferenciája azt kívánta felmérni, hogy milyen következményekkel jár Európa számára a globális gazdasági környezet megváltozása. A kialakult kereskedelmi feszültségek, a vámok széles körű alkalmazása, illetve a szankciók kiterjedt bevezetése ugyanis arra készteti mind az államokat, mind a piacokat, hogy újragondolják a szövetségeket, a partnerségeket és az amerikai központú monetáris és pénzügyi rendszertől való függőségüket. Egy olyan rendszer, amely korábban a viszonyosság és a kiszámíthatóságon alapult, most a szétzúródottság és a többpólusú egyensúlyozás felé való elmozdulás kockázataival néz szembe, aminek messzire ható következményei lesznek a pénzügyi stabilitásra és a nemzetközi együttműködésre is. A környezet megváltozása még sürgetőbbé teszi az Európai Unió stratégiai autonómiájának megerősítését és az euró változó szerepét befolyásoló folyamatok megvitatását, valamint az Európa ellenálló képességét és a gyorsan változó globális rendben elfoglalt pozícióját érintő hatások feltérképezését.

*Cinzia Alcidi*, a CEPS kutatási igazgatója a köszöntőjében hangsúlyozta, hogy a nemzetközi gazdasági rendszer hosszú időn át az Egyesült Államok vezető szerepére épült. Napjaikban viszont jelentős geopolitikai változásokon megy keresztül a világ: a kereskedelmi háborúk és a dollár megváltozott helyzete súlyos következményekkel jár. A globális pénzügyi rend egyre nagyobb nyomás alatt áll, mivel az Egyesült Államok visszahúzódik hagyományos hegemónszerepéből, és az amerikai dollár dominanciáját egyre nagyobb bizonytalanság övezi. A stabilitáson, viszonyosságon és kiszámíthatóságon alapuló rendszer helyett egy bizonytalan és multipoláris világ kezd kialakulni. A változások alapja az erőpolitika visszatérése, valamint a technológiai változásokkal járó átalakulás, amelyek mind a gazdasági kapcsolatokra, mind az eddig érvényesülő gazdasági modellekre komoly hatással vannak. A gazdasági

<sup>1</sup> US policy shifts and the changing global economic landscape: What implications for Europe? A Centre for European Policy Studies és az Intereconomics 2025. évi konferenciája. Brüsszel, 2025. december 1.

változások kiváltképp érintik az Európai Unió helyzetét: a gazdasági biztonság meg erősítésének igénye megfelelő válaszokat kíván.

A konferencia nyitó előadását – az új gazdaságföldrajz Európára gyakorolt következményeiről – Adam S. Posen tartotta.<sup>2</sup> A Peterson Nemzetközi Gazdaságtani Intézet vezetője hangsúlyozta, hogy a „béke osztaléka” – amelyet évtizedeken át adottságként kezeltünk – megszűnt. Felhívta a figyelmet, hogy a szélesan értelmezett biztonság és a gazdaság kölcsönösen erősítik egymást: a dollár azért is volt kiemelkedően erős, mert a biztonság garanciája állt mögötte. Az Egyesült Államok megváltozott kereskedelempolitikája alapvető és hosszan tartó következményekkel jár, folyamatossá téve a bizonytalanságot. Az üzleti hálózatok szétbomlanak, a működőtőke-áramlás irányai megváltoznak, a gazdasági növekedés lassul, a dollár központi szerepe csökken. Az átalakulás ráadásul az amerikai gazdasághoz legjobban integrálódott gazdaságokat érinti leginkább. Az új gazdaságföldrajzi képletből többféle rendszerszintű kockázat következik: a kereskedelmi konfliktusok miatt kínálati és beruházási sokkok alakulnak ki, az egymástól távolodó sztenderdek a termelés széttöredezéséhez vezetnek, a dolláralapú eszközök megbízhatóságának csökkenése reallokációs folyamatokat indít el, a dollár központi szerepének megingása pedig destabilizálja a tőkeáramlást. Hiány alakul ki biztonságos eszközökből – nem azért, mert csökkent a kibocsátásuk, hanem azért, mert erodálódik az értékük.

A sztenderdek divergálódása nemcsak olyan klasszikus területeket jellemez, mint a mezőgazdasági és élelmiszeripari termékek, hanem érinti az adatok védelmére és tulajdonjogára, a zöld technológiákra vagy a digitális valutákra vonatkozó szabályozásokat is. Az Egyesült Államok rendkívül önző módon kívánja képviselni az érdekeit, ezért Posen véleménye szerint az EU számára megnyílhat a lehetőség, hogy az általa kialakított szabványok szélesebb körben terjedhessenek el a világban. A neves közgazdász arra hívta fel a figyelmet, hogy Európának nem az amerikai és a kínai „játszmát” kell játszania, vagyis a kisértés ellenére nem olyan megoldásokkal kell próbálkoznia, mint amilyenekkel a versenytársai operálnak. Európának a saját normáit kell követnie; ennek alapja pedig a multilaterális, szabályalapú, nyitott hozzáállás. A nagyobb központosítás és a több kiadás sem a megfelelő válasz a kihívásokra. A nyitottsággal Európa a tehetség és a beruházások számára is vonzó marad, és ebből származhat a legtöbb haszna. Európa versenyképességének javítása sokkal összetettebb kérdés, mint a Draghi-jelentésben megfogalmazott fő üzenet: a méret. A technológia felhasználása és elterjedése a kulcskérdés – ennek a méret csak egy eleme. Posen az előadását követő vitában arra is felhívta a figyelmet, hogy az export- és az importfüggőség tekintetében az importfüggőség az igazán lényeges kérdés.

<sup>2</sup> Posen (2025) a *Foreign Affairsben* megjelent cikkében összefoglalja, hogy Donald Trump amerikai elnök radikális gazdasági szemléletváltása miként kezdte világszerte megváltoztatni a normákat, a viselkedést és az intézményeket.

## I. szekció: Európa és az euró a változó globális gazdasági környezetben

Amint a változó geopolitikai szövetségek és az Egyesült Államok pénzügyi dominanciájával szembeni kihívások átalakítják a globális rendet, Európa számára egyre sürgetőbb saját stratégiai szerepének a meghatározása. A szekció a többpólusúvá alakuló monetáris rendszer lehetőségeit, kockázatait és ezeknek Európa gazdasági és politikai befolyására gyakorolt hatásait, valamint az euró pénzügyi stabilitáshoz és a stratégiai autonómiához való hozzájárulását kívánta megvizsgálni. A szekciót elnöklő *Ekaterina Sprenger*, az *Intereconomics* szerkesztője hangsúlyozta, hogy Európának jelentős beruházási forrásokra van szüksége, mégpedig hosszú távon. Nem is csak az összeg nagysága a kérdés, hanem az, hogy honnan lehet ezeket a forrásokat mozgósítani, és ehhez milyen pénzügyi architektúrára lenne szüksége Európának, valamint milyen változtatások kellene ahhoz, hogy Európa be tudja csatornázni a külső és a belső megtakarításokat.

*Kalin Anev Janse*, az Európai Stabilitási Mechanizmus vezető közgazdásza az uniós szintű biztonságos eszközök elmúlt másfél évtizedben bekövetkezett jelentős növekedésére hívta fel a figyelmet. 2010-et megelőzően 100 milliárd euró, két éve 1000 milliárd, most pedig már 1400 milliárd euró európai uniós szinten kibocsátott biztonságos eszköz van a piacon.<sup>3</sup> Tizenöt évvel ezelőtt szinte csak az Európai Beruházási Bank kihelyezései tartoztak ide. Az igazi felfutás a globális pénzügyi válságra való reagálással kezdődött (EFSE, ESM – 300 milliárd euró), majd a Covid utáni helyreállítást támogató programmal folytatódott (NGEU, SURE – 800 milliárd euró),<sup>4</sup> ebben az évben pedig a védelem és a biztonság területét támogató SAFE<sup>5</sup> programmal folytatódott, ami újabb 350 milliárd eurós keretet jelent. Az európai uniós szintű biztonságos eszközök nagysága jelenleg még csak az ötödik legnagyobb adósságállománnyal rendelkező tagállam, azaz Hollandia adósságainak nagyságát éri el, ami azt is mutatja, hogy még jelentős bővülésre lenne szükség – különösen az amerikai állampapírok állományával összevetve. A tagállamok helyzetét vizsgálva Janse rámutatott arra, hogy a tízéves állampapírok hozamai közelítenek egymáshoz, ami jelentős pozitívum. Az eurózónához tartozó tagállamok államadósságának kockázati szintjei is közelednek egymáshoz, és jelentős eredmény, hogy az ESM/EFSE fő kedvezményezett országainak (Spanyolországnak, Görögországnak, Portugáliának és Ciprusnak) felminősítették az államadósságait, és ezáltal mérséklődtek a kockázati felárai.

Az Egyesült Államok által 2025 áprilisában bejelentett vámemeléseket követően a külföldi befektetők körében számottevően erősödik az európai állampapírok iránti

<sup>3</sup> Az EU-ban euróban denominált biztonságos eszközöket az euróövezet kormányai és az EU szupranacionális intézményei bocsáthatnak ki, beleértve az Európai Bizottságot, az Európai Beruházási Bankot és az Európai Stabilitási Mechanizmust (ESM), amely mostanra az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszközt (EFSE) is integrálta. Ezek az adatok csak az uniós szinten kibocsátott eszközöket mutatják, vagyis nem tartalmazzák a tagállamok által kibocsátott papírokat.

<sup>4</sup> NGEU: Next Generation European Union, SURE: Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency.

<sup>5</sup> Security Action for Europe.

kereslet. Az előadó hangsúlyozta, hogy mindezek tükrében elérkezett az ideje az európai pénzügyi piacok mélyítésének és az európai szintű biztonságos eszközök növelésének. Ez utóbbi nemcsak az európai közjavak bővüléséhez járulhatna hozzá jelentős mértékben, hanem a szuverén adósságok csökkentését is elősegítené. A vitában Janse arra is rámutatott, hogy Európán kívüli országok is elkezdtek diverzifikálni és euróalapú kötvényeket kibocsátani, aminek háttérében a kialakult bizonytalanság mellett az euró dollárénál alacsonyabb kamata is áll.

*Roel Beetsma*, az Amszterdami Egyetem professzora az európai gazdaságot érintő régi és újonnan kialakult problémákat vette számba. Előadásában rámutatott arra, hogy a termelékenység, a jóléti állam és az előregedő népesség problematikája vagy a nemzeti reformok lassúsága mellett a globális feltételek is romlottak: az amerikai vámpolitika megváltozása, az újfajta kereskedelmi tárgyalások, az erőpolitika megjelenése az Egyesült Államok (a kereskedelem és a védelem összekapcsolása) és Kína (ritka földfémek, chippek) részéről is mind befolyásolják a szakpolitikai keretek megváltoztatásának irányait. Beetsma szerint nagyobb és megreformált európai költségvetésre lenne szükség. Több forrást kellene fordítani az európai közjavakra (védelem és infrastruktúra), és kevesebbet a hagyományos szakpolitikák támogatására. Indokolt lenne növelni az uniós szintű adósságot, ami mögött fedezetként az EU-költségvetés saját forrásai állnak. A megtakarítási és beruházási uniót erősíteni kellene: több hosszú távú és kockázatvállaló tőke mozgósítására lenne szükség. Beetsma jelentős szerepet szánna a nyugdíjalapok forrásainak a tőkepiaci unió erősítésében. Az Európai Bizottság által előterjesztett új hétéves költségvetési tervezet kapcsán megjegyezte, hogy a javasolt keret nagysága alig haladná meg a jelenlegit, ami nemcsak kevés, de szuboptimálisan allokálná az erőforrásokat, ugyanakkor pozitívum a prioritások koncentrációja, az egyszerűsítés és a nagyobb fokú rugalmasság.

*Judith Arnal*, a CEPS kutatója a magánforrások mozgósításának lehetőségeit elemezte, rávilágítva arra a tényre, hogy az EU lakosságának korlátozott pénzügyi ismeretei és a pénzügyi piacnak az Egyesült Államokénál költségesebb működése komoly hátrányt jelent a tőkepiac működésében. Az uniós tagállamokban a háztartások vagyonának átlagosan csaknem 70 százaléka ingatlan, és mindössze 30 százaléka pénzügyi vagyon. Ráadásul a lakosság a pénzügyi vagyon mintegy 30 százalékát készpénzben és betétekben tartja. A különféle befektetési alapok termékei iránti kereslet tagállamonként jelentősen különbözik. A különbségek háttérében meghatározó szerepet játszik a lakosság pénzügyi ismereteinek szintje: például a tájékozottság kedvező holland, dán és finn adatai összhangban állnak azzal, hogy ezekben az országokban a legnagyobb a különféle pénzügyi termékek (alapok, részvények) aránya a megtakarításokban.

Arnal rámutatott arra, hogy a befektetési alapok piaca Európában nagyon széttördezett: az alapok átlagos nagysága is jóval kisebb az amerikai alapokhoz képest (400 millió euró a 2,7 milliárd euróval szemben), a befektetők költségei pedig mintegy 40 százalékkal magasabbak. Mindezek tükrében szükség lenne a pénzügyi ismeretek javítására, az intézményi befektetők megerősítésére, a magánberuházók mobilizálására és az egységesebb tőkepiac megteremtésére. Ehhez a belső piaci szabályozás további egyszerűsítése és rugalmasabbá tétele mellett jelentős tagállami reformok is

elengedhetetlenek. Aرنal felhívta a figyelmet arra, hogy elkerülhetetlen a nyugdíjalapok és a befektetési alapok szabályozásának reformja. Meggyőződése szerint a tőkepiaci unió és a bankunió kiteljesítése között szoros az összefüggés, hiszen mindkettő a határokon átnyúló összeolvadásokból származó pozitív következményekkel jár.<sup>6</sup>

## II. szekció: Globális makrogazdasági perspektíva: rövid távú változások vagy állandó elmozdulások?

A szekciót elnöklő *Cinzia Alcidi* a bevezetőjében rámutatott, hogy a dollár dominanciáját és az Egyesült Államok hegemónszerepét fenyegető kihívások nem újak, de az Egyesült Államok közelmúltbeli szakpolitikai lépései felgyorsíthatják a mélyebb változásokat. Felvetődik a kérdés, hogy vajon ezek a politikák rövid távon erősítik-e a meglévő feszültségeket, és csupán korlátozott makrogazdasági hatásokkal járnak, vagy a globális rend alapvetőbb átalakulásának katalizátorai. A szekció nagy súlyt fektetett az európai gazdasági biztonság és a megfelelő szakpolitikai válaszok közötti összefüggések megvitatására.

*Erik Fossing Nielsen*, az Independent Economics közgazdásza rámutatott arra, hogy az Egyesült Államok jelenlegi intézkedéseit hosszú távú globális folyamatok előzték meg: kezdve a 2008-as globális pénzügyi válsággal, Kína növekedési modelljének sikerével, Oroszország megváltozott geopolitikai fellépéseivel (már Grúziával szemben és azt követően Ukrajna megtámadásával), amelyek a globális környezet radikális átrendeződését indították el. Véleménye szerint az EU-ban meg kellene teremteni a lehetőséget a szorosabb együttműködésre az erre hajlandó országok számára olyan területeken, mint például a védelem, a környezet- és az energiapolitika, ahol indokolt a közös fellépés. Nielsen hangsúlyozta, hogy megfelelő szabályozási környezet megteremtésével, pénzügyi ösztönzőkkel és adópolitikákkal arra kellene ösztönözni a befektetőket és az alapkezelőket, hogy Európában maradjanak a megtakarítások – ma ugyanis az európai megtakarítások számottevő hányada az Egyesült Államok állampapírjaiba áramlik. Az előadó feltette a kérdést: miért tekinthető biztonságosabbnak az amerikai államadósság finanszírozása bármelyik EU-tagállam állampapírjainak vagy az európai uniós szinten kibocsátott eszközöknek a vásárlásánál?

*Daniel Gros*, a Bocconi Egyetem oktatója, a CEPS korábbi kutatási igazgatója szerint az Egyesült Államok vámpolitikájának Európára gyakorolt hatásai lényegében semlegesek, mivel a „Trump-csomag” nemcsak az EU-ból, hanem tulajdonképpen a világ csaknem valamennyi országából származó importra 10–15 százalékos

<sup>6</sup> Aرنal a European Credit Research Institute (ECRI) és a Deloitte EU Policy Centre vezető közgazdászaival közösen készített tanulmányában is kifejti, hogy az EU-nak versenyképesebb pénzügyi rendszerre lenne szüksége termelékenységi hátrányának csökkentéséhez, amely lemaradás különösen az Egyesült Államokhoz képest jelentős. A tanulmány világosan bemutatja, hogy az európai pénzügyi rendszer leginkább a kockázati tőke, a banki hatékonyság és a piacok digitális átalakulása terén van lemaradásban. A tanulmány felhívja a figyelmet arra, hogy az európai pénzügyi szektort jellemző strukturális hiányosságok rendszerszintű és intézményi szintű változtatásokat tennének szükségessé, mert csak így lehetne hatékonyabban mobilizálni és allokálni a megtakarításokat, megosztani a kockázatokat és finanszírozni az innovációt (Aرنal et al., 2025).

vámokat vetett ki (kivéve Kínát, amelynek esetében 45 százalékos a kivetett vámok szintje). Gros következtetése szerint az Egyesült Államok Európa legfőbb exportpiaca, ahol a magasabb vám a fő versenytárral (Kínával) szemben megvédi az európai termékeket; a világ országainak nem lenne szabad kereskedelmi háborúba kezdeniük, hiszen az amerikai vámok csak a világkereskedelemnek az Egyesült Államokat érintő – 15 százalék körüli – szeletét befolyásolják. Az előadó kifejtette azt a véleményét is, hogy nem tartaná jó iránynak azt, ha az EU-ban a gazdasági biztonságra való hivatkozással protekcionista intézkedéseket, illetve iparpolitikai támogatásokat vezetnének be, mivel nagyon képlékeny annak megítélése, hogy mely ágazatoknak van valóban szükségük védelemre – mondjuk – a túlzott importfüggőség miatt, és mely importtermékek helyettesíthetők.

*Maria Demertzis*, a The Conference Board közgazdásza a kínai gazdasági modell rendkívül gyors alkalmazkodására, rugalmasságára hívta fel a figyelmet – ami például az elektromos autókra kivetett európai vámokra történt reagálás során is tetten érhető volt. Az amerikai és a kínai hozzáállás kapcsán úgy tűnik, mintha zéró összegű játéknak tekintenék a világgazdasági versenyt. A kialakult helyzetben a függőségek kezelése válik kritikussá – akár a zöld gazdaságra való átálláshoz kapcsolódó területekről, akár a mesterséges intelligencia technológiai háttéréről (felhők, adatok tárolása) van szó. Demertzis felhívta a figyelmet a megfelelően célzott iparpolitikai intézkedésekre, de ezek csak valóban kimutatható piaci kudarcok esetén alkalmazandók, és a beavatkozásokat megfelelő teljesítményindikátorokkal és a támogatás kivetésére vonatkozó stratégiával kell alátámasztani. A fő szakpolitikai intézkedéseknek az egységes piaci szabályozások egyszerűsítésére és a tőkepiac integráltabbá tételére kellene koncentrálniuk. Kulcskérdés a kockázati tőke rendelkezésre állásának megerősítése, ugyanis sok *startup* vállalkozás van Európában, de amikor növekedni akarnak, jellemzően az Egyesült Államokba mennek, mert ott állnak rendelkezésre az ehhez szükséges források.

A konferencia záró előadását *Barry Eichengreen*, a Kaliforniai Egyetem (Berkeley) professzora a dollár dominanciájának fenntartását célul kitűző, 2025 júliusában elfogadott GENIUS-törvény és a dollárhoz kötött *stablecoin* globális következményeiről tartotta.<sup>7</sup> A dollárhoz kötött *stablecoin* mögött tényleges dollár (vagy annak megfelelő eszköz) áll letétben, a kriptopiacon is használható, és gyorsabbá teszi a tranzakciókat, mint a hagyományos banki utalások. A professzor elemezte az egyes országoknak a dollárhoz kötött *stablecoinra* elvileg adható lehetséges válaszait. Többek között rámutatott arra, hogy a dollárhoz kötött *stablecoin* használatának tilalma is egy lehetséges reakció lehet: ezzel Kína próbálkozik, de az IMF adatai szerint a gyakorlatban e korlátozást sok kínai kereskedelmi vállalkozás megkerüli. Egy másik lehetőség a saját valutához kötött *stablecoin* bevezetése: ezt például Japán és Szingapúr már 2023-ban, Hongkong pedig 2025 augusztusában megtette. További lehetőség a gyors

<sup>7</sup> Az előadónak a GENIUS-törvény (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act) történelmi előzményeiről és kockázatairól meglehetősen kritikus véleménycikke jelent meg a *The New York Times* hasábjain (Eichengreen, 2025).

átutalási rendszerek összekapcsolása (Európában ilyen a TIPS<sup>8</sup> és a SEPA<sup>9</sup> vagy öt ázsiai központi bank 2027 közepén életbe lépő „Nexus-projektje”), amellyel ellensúlyozni lehet a digitális fizetési rendszerek térhódítását. A központi bankok által kibocsátott interoperábilis digitális valuták<sup>10</sup> bevezetése is megfelelő lépés lehet a magán digitális fizetési eszközök elterjedésének ellensúlyozására (ehhez megfelelő platform kialakítása szükséges, amire jó példa az *mBridge*-projekt).

Az európai reakciók kapcsán a professzor megemlítette, hogy egy kilenc meghatározó európai bankból álló konzorcium 2025 szeptemberében bejelentette, hogy 2026 közepétől euróalapú *stablecoin* bevezetését kívánja megkezdeni. A szabályozási keretet az EU kriptoeszközökre vonatkozó átfogó rendelete fogja biztosítani. Következtetéseiben Eichengreen kiemelte, hogy a dollár mögött álló amerikai politikai és intézményi kereteket jellemző kockázatok és bizonytalanságok nem teszik indokolttá a dolláralapú *stablecoin* használatának elterjedését, inkább a diverzifikálás irányában mozdulnak el a világban. Meglátása szerint a legjobb stratégia a helyi valutákhoz kötött *stablecoinok* kibocsátásából származó lehetőség kiaknázása és a gyors átutalási rendszerek más országokkal való összekapcsolásának felgyorsítása.

### Hivatkozások

- Arnal, J., Zalba, P., & Gurrea, C. (2025). *Embedding financial competitiveness as a regulatory objective to boost Europe's productivity*. CEPS In-Depth Analysis, 2025/11. [https://cdn.ceps.eu/2025/11/2025-11\\_CEPS-ECRI-Deloitte\\_Financial-sector-competitiveness-final-version-4.pdf](https://cdn.ceps.eu/2025/11/2025-11_CEPS-ECRI-Deloitte_Financial-sector-competitiveness-final-version-4.pdf)
- Eichengreen, B. (2025). The Genius Act will bring economic chaos. *The New York Times*, June 17. <https://ls.berkeley.edu/news/op-ed-genius-act-will-bring-economic-chaos>
- Posen, A. S. (2025). The new economic geography. Who profits in a post-American world? *Foreign Affairs*, 104(5), 26–43. <https://www.foreignaffairs.com/united-states/new-economic-geography-posen>

Kengyel Ákos

<sup>8</sup> TARGET Instant Payment System.

<sup>9</sup> Single Euro Payments Area.

<sup>10</sup> Central Bank Digital Currency (CBDC).