

Győrffy Dóra

# Válságkezelés Európában, a gazdaságpolitika depolitizálásának kilátásai

**ÖSSZEFOGLALÓ:** A tanulmány fő kérdése, hogy az európai gazdasági kormányzás reformjai mennyiben oldják meg azokat a problémákat, amelyek a jelenleg is tartó pénzügyi válsághoz vezettek. A kérdés megválaszolásához bemutatom azokat a megoldásokat, amelyeket a válság megoldására meghoztak, majd kitérek azokra a megoldásokra, amelyek elutasításba ütköztek. A válaszok értékeléséből a technokrata szabályozás megerősödése bontakozik ki a demokratikus önrendelkezés kárára. Ennek korlátait a görög válságkezelés tapasztalatai révén mutatom be. A tanulmányból adódó fő következtetés, hogy bár tisztán közgazdasági szempontok alapján a költségvetési unió hatékony megoldást jelentene a válság kezelésében, a politikai gazdaságtani szempontok beemelése az elemzésbe rámutat arra, hogy ennek sikeréhez nem elégséges a külső kényszer, és belső elkötelezettség hiányában óriási költségekkel jár.<sup>1</sup>

**KULCSSZAVAK:** európai gazdasági kormányzás, válságkezelés, Görögország, demokrácia

**JEL-KÓD:** F34, F53, P16, Z18

Az európai pénzügyi válság hatására korábban elképzelhetetlen lépések történtek a gazdaságpolitika depolitizációjának irányában. A lépések következményeként olyan területek is európai szintű ellenőrzés alá kerültek, amelyek korábban elsősorban nemzeti hatáskörben voltak. Az új szabályozások célja, hogy a versenyképesség erősítése és a költségvetési fegyelem mellett történő elköteleződés révén a piaci bizalmat visszaszerezzék, illetve egy következő válság kitörését megakadályozzák.

Tanulmányom központi kérdése, hogy a válságkezelés során alkalmazott eszközök mennyiben felelnek meg a céloknak, azaz várható-e, hogy az intézkedések következményeként az egyensúlytalanságok megszűnjenek. Az elemzés fő állítása, hogy a részben büntetésre alapozó külső kényszer és részben ön-

kéntes szabálykövetésre épülő intézményrendszer filozófiájában nagyon hasonló a válságot megelőző időszak rendszeréhez, és ezért várhatóan ugyanúgy nem képes csökkenteni az erkölcsi kockázatból fakadó veszélyeket, mint akkor. Ez azt jelenti, hogy továbbra is fennáll a veszély, hogy az adósságot nem feltétlenül ugyanaz fizeti, mint aki felvette, ami felelőtlen magatartásra ösztönözheti a szereplőket.

A tézis bemutatásához először bemutatom azokat az intézkedéseket és intézményi reformokat, amelyeket a válság kezelése érdekében bevezettek. A lépések értékeléséhez fontos szempont az is, hogy lássuk, melyek azok az intézkedések, amelyek széles körű elutasításba ütköztek. A kettő együttes értékelése alapján bontakozik ki az a törekvés, hogy a gazdaságpolitika egészét depolitizálják és kivonják a demokratikus ellenőrzés alól. Ennek a megközelítésnek a korlátait a görög válságkezelés

*Levelezési e-cím:* gyorffy.dora@btk.ppke.hu

tanulásaival illusztrálom. A tanulmány zárásaként következtetéseket fogalmazok meg a fiskális unió jövőjére nézve.

## A VÁLSÁGRA ADOTT VÁLASZOK

Az európai válság tükrében az eurózóna kialakításának egyik legkomolyabb hibája a válságkezelő mechanizmusok hiánya volt, amely különösen a görög válság kezelése idején lett egyértelmű. A közös valutáról szóló eredeti elképzelések egy lehetetlen háromságot alkottak, ahol nincs sem kimentés, sem államcsőd, sem pedig kilépés.<sup>2</sup> A válság ennek a helyzetnek a felülvizsgálatát tette szükségessé. Miután nem létezett kimunkált terv a problémák kezelésére, a megoldás fokozatosan alakult az Európai Tanács csúcstalálkozóin született megállapodások és az Európai Központi Bank (EKB) beavatkozásai révén. A következőkben röviden bemutatom azokat a legfontosabb lépéseket, amelyeket a válság kezelése érdekében megtettek.

### Válságkezelő alapok létrehozása<sup>3</sup>

A válságkezelés első lépése 2010 májusában az Európai pénzügyi stabilitási eszköz (European Financial Stability Facility – EFSF) kialakítása volt, amelyet az eurózóna tagállamai vehetnek igénybe pénzügyi nehézségek áthidalására szigorú feltételeesség mellett. Az alap 440 milliárd euró forrással gazdálkodik, amelyre a tagállamok az EKB tartalékaiban való részesedésük arányában vállalnak garanciát.

Szintén 2010 májusában lépett életbe az Európai pénzügyi stabilitási mechanizmus (European Financial Stability Mechanism – EFSM), amelyet az EU összes tagállama igénybe vehet (szigorú feltételeesség mellett) pénzügyi nehézségek áthidalására. Ebben 60 milliárd euró forrás áll rendelkezésre, amelyet az EU közös költségvetése szolgál garanciával.

2012. szeptember 27-én lépett hatályba az előző két alapot felváltó Európai stabilitási mechanizmus (European Stability Mechanism – ESM), amelynek segítségével az eurózóna tagállamai és bankjai vehetik igénybe pénzügyi nehézségek áthidalására szigorú feltételeesség mellett. A tervek szerint az 500 milliárd euró hitelezési kapacitás 80 milliárd euró tagországi befizetésből és garancianyújtás alapján történő hitelfelvételből áll össze.

A válságalapok egy lényeges hiányosságot pótolnak az eurózóna intézményi rendszerében és lehetővé teszik a bajba került tagállamok rendezett módon történő megsegítését. Értékelésük során azonban lényeges figyelembe venni azt, hogy a források a válság tovaterjedése esetén nyilvánvalóan elégtelenek. Az olasz államadósság nagyságrendileg 2000 milliárd euró, míg a spanyol államadósság 800 millió euró. *De Gauwe* (2012) arra is felhívja a figyelmet, hogy a források korlátozottsága miatt a klaszikus spekulációs probléma is fennáll, azaz a befektetők megtámadják az alapot és eladják a kötvényeit még azelőtt, hogy teljesen kimerülne. Ilyen helyzetben a várakozások is könnyen önbeteljesítőnek bizonyulhatnak. Mindez különösen igaz akkor, ha figyelembe vesszük, hogy minél több országot kell kimenteni, annál kevesebb országra hárulnak a kimentés költségei. Nem véletlen, hogy 2012 júliusában a Moody's Németország stabil kilátását negatívra változtatta, hiszen a teljes eurózóna kimentését, még ha akarná, sem tudná megvalósítani.

E problémák azt jelzik, hogy a válság megoldásához a mentőalapok felállítása önmagában nem elégséges. A válság kezelésében az EKB beavatkozásai is kulcsszerepet játszottak.

### EKB-beavatkozások

A piaci bizalom helyreállítása érdekében az EKB számos beavatkozást hajtott végre a válság kitörésének kezdete óta. Két legfontosabb

lépése az állampapír-vásárlási program és a hároméves fedezett hitelyűjtás (Long-Term Refinancing Operation – LTRO) bevezetése.<sup>4</sup>

Az EKB 2012 februárjáig összesen 219,5 milliárd euró értékű államkötvényt vásárolt a periféria országaiból, amelyek a magas kockázat miatt kiszorultak a nemzetközi pénzpiacokról. Mivel a felvásárlások a másodlagos piacon történtek, szűk jogi értelemben az EKB nem szegte meg azt a szabályt, amely szerint tilos az államok közvetlen finanszírozása, ám a lépés nyilvánvalóan ellentétes a szabályok mögött álló elvekkel.<sup>5</sup> Bár a programot 2012 februárjában felfüggesztették, a piaci és állami nyomásra válaszolva 2012 szeptemberében az EKB bejelentett egy új, korlátlan államkötvény-vásárlási programot azzal a céllal, hogy a periféria országai számára a hozamot csökkentse. Bár rövid távon ez a lépés megnyugtathatja a piacokat, jelentős hosszú távú veszélyekkel jár – alááshatja az EKB függetlenségébe vetett bizalmat, illetve felveti az erkölcsi kockázat kérdését a periféria további finanszírozásával.

Hasonló megfontolások érvényesek az LTRO kapcsán is, amelynek keretében az EKB két körben összesen 1018,7 milliárd euró fedezett hitelt nyújtott elsősorban a periféria bankjainak a piaci források elapadásának ellensúlyozására egy százalékos kamatra, hároméves időtartamra. Az infláció veszélyén túl ez a lépés azt is jelenti, hogy nincs szükség a fogyasztás visszafogására, illetve a költségvetési reformokra. A szerkezetváltozás hiányát a periférián a folyó fizetési mérlegek változatlan deficitje mutatja (Tornell and Westerman, 2012). *Wyplosz* (2012) az EKB likviditásnövelő lépéseit egy 1000 milliárdos fogadásnak tartja, amelynek lehet kedvező kimenetele, ám rendkívül kockázatos – ennivel nagyobb lehet ugyanis az adófizetők számára költsége egy esetleges bankmentésnek, amely akkor következik be, ha az állampapírokba fektetett pénzeket a bankok államcsőd esetén nem kénytelenek leírni.

## Görög adósságleírás

Görögország számára sem a mentőalapok felállítására, sem pedig az EKB beavatkozásai nem bizonyultak elégségesnek. A válságkezelés kudarcja miatt, amelyet a következő részben mutatok be bővebben, nyilvánvalóvá vált, hogy az ország vagy elhagyja az eurózónát vagy csődöt jelent. A döntés a részleges csőd lett, amelyre 2012 februárjában került sor – az ország egy második EU–IMF-mentőcsomagot kapott, és a magánhitelezők egy önkéntes adósságcsere formájában a görög állampapírok értékének 53,5 százalékát elengedték.<sup>6</sup> A lépés után a görög adósság a GDP 120 százaléka alá esett és Görögország bennmaradt az eurózónában.

Az adósságleírást követően a befektetőknek immár szembe kell nézni azzal a lehetőséggel, hogy a lépés nem marad egyszeri. Hosszú távon ez egy jelentős lépés az erkölcsi kockázat minimalizálása érdekében, bár rövid távon növelte a perifériaországokkal szembeni bizalmatlanságot.

## Intézményi reformok

A tűzoltásszerű intézkedéseken túl az EU számos intézményi reformot is életbe léptetett, amelyek a gazdasági kormányzás javítását célozzák.<sup>7</sup>

A gazdasági felügyelet és koordináció megerősítésére hozták létre az *Európai szemesztert* 2010 szeptemberében, amely integrálja a költségvetési és szerkezeti reformok vizsgálatát és a nemzeti gazdaságpolitika számára a döntéshozatalt megelőzően ad iránymutatást. A reform jelentősen megerősíti a Bizottság szerepét, amely a felügyeletet ellátja.

A versenyképesség megerősítését szolgálja a 2011 márciusában aláírt *Európlusz paktum*, amelynek célja a gazdaságpolitika harmonizációja a versenyképesség, foglalkoztatottság, államháztartási rendszerek fenntarthatóság

ga és a pénzügyi stabilitás megerősítésének területén.<sup>8</sup> A paktum a nyílt koordinációs módszeren alapul, amely azt jelenti, hogy a végrehajtás nemzeti szinten marad, azaz az EU a reformokat nem képes kikényszeríteni. A kikényszerítés és a büntetés hiánya azonban azt jelenti, hogy amennyiben egy ország nem szeretné végrehajtani ezeket az intézkedéseket, akkor nem teszi meg. A paktum működéséről szóló első értékelés 2011 novemberében jelent meg (Schmieding et al., 2011), amely rendkívül nagy eltéréseket mutat a haladás terén. A legnagyobb előrelépést azok az országok produkálták, amelyek mentőcsomagra szorultak – ahol ez nem volt szükséges, mint például Franciaországban vagy Olaszországban, a reformok terén jelentős lemaradás figyelhető meg.

A Stabilitási és Növekedési Paktum megerősítését szolgálja a 2011 decemberében életbe lépett hatos csomag, amely a kvázi automatikusan életbelépő szankciók révén a hatékonyabb kikényszerítést tesz lehetővé. Ennek kapcsán felvethető, hogy a fordított szavazás önmagában nem változtat azon a helyzeten, hogy továbbra is az ECOFIN mondja ki az ítéletet, és a büntetések elkerülésére fordított szavazás mellett is lehetséges szövetségeket kötni. A büntetésre alapozott kikényszerítés emellett azt is jelenti, hogy változatlanul fennáll a költség-haszon elemzés lehetősége az országon belüli politikai viszonyoktól függően, azaz a büntetés politikai súlya nagyban függ az EU legitimitációjától. Amennyiben a nemzeti politikusok az EU-t bünbakként használják bizonyos fájdalmas intézkedések meghozatalakor, az EU-tól érkező figyelmeztetések vagy büntetések könnyen céljukkal ellentétes eredményekre vezethetnek. A szigorúbb szabályok emiatt egyáltalán nem biztos, hogy hatékonyabb kikényszerítést tesznek lehetővé.

A hatos csomag újdonsága a makrogazdasági egyensúlytalansági eljárás bevezetése, amelynek keretében 10 mutatót vizsgálnak

előre megállapított küszöbértékek alapján. Amennyiben egy országban fennáll az egyensúlytalanság és a figyelmeztetés ellenére nem tesz lépéseket a korrekcióra, büntetéssel sújtható. Az újítással szemben három fontos fenn tartást lehet megfogalmazni. Egyrészt erősen kérdéses, hogy nagyon eltérő fejlettségű országokban szerencsés-e ugyanazokat a küszöbértékeket alkalmazni például a fizetési mérleg vagy a magánhitelezés kapcsán – ezekben a kérdésekben egyáltalán nem áll fenn szakmai konszenzus (Neményi és Oblath, 2012, 652. oldal). Emiatt nagyon könnyen kiújulhat a Stabilitási és Növekedési Egyezmény mutatóiról szóló vita, amely jelentősen megnehezíti a betartatásukat. Mindez átvezet a második problémához, amely a tudás korlátait érinti. Míg a válság előtt még a buborékok létéről is vita folyt,<sup>9</sup> a válság után már pontos mutatószámokat alakítanak ki, amelyek büntetés alapját képezhetik. Ez különösen annak tükrében lényeges, hogy a válságok előrejelzésére hivatott jelzőrendszerek – amelyek sok hasonlóságot mutatnak az EU által kialakított mutatószámok rendszerével – a tapasztalatok alapján csupán mérsékelten sikeresek az előrejelzésben.<sup>10</sup> Scharf (2011, 189. oldal) emellett arra is felhívja a figyelmet, hogy a hiány és az államadósság mértékével ellentétben a túlzott egyensúlytalansági mutatókra – mint például a munkanélküliség vagy a lakásárak változása – nincs közvetlen hatása a nemzeti kormányoknak. Ez erősen megkérdőjelezi, lehet-e ezekért büntetést kiszabni.

A költségvetési fegyelem további erősítését szolgálja a 2012 márciusában aláírt szerződés a Gazdasági és monetáris unióbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról, amely többek között a GDP-hez mérve 0,5 százalékos strukturális deficitcél<sup>11</sup> ír elő és kötelezi az aláírókat, hogy a költségvetési fegyelem melletti elkötelezettségüket alkotmányosan rögzítsék. A paktum fő problémája, hogy Sawyer (2012) szerint a 0,5 százalékos küszöb nem igazolha-

tó makrogazdasági megfontolásokkal, illetve a gyakorlati tapasztalatok alapján az ennél nagyobb hiány nem feltétlenül vezetett adósságnövekedéshez. További probléma, hogy nincs kiforrott metodikája a kiszámításának, mivel a potenciális kibocsátás meghatározása komoly korlátokba ütközik.

A válságkezelő intézkedésekről összességében elmondható, hogy az eurózóna nem omlott össze és egy ország sem kényszerült elhagyni. A lépésekkel a döntéshozók a piacok számára fogalmaztak meg üzenetet arról, hogy betartják a pénzügyi fegyelem követelményeit. A válság kezelése érdekében hozott intézkedések azonban számos ponton kritizálhatók és jól mutatják, hogy a reformok nem kiforrott terveket jelenítenek meg, hanem egymást követő próbálkozásokat a piacok megnyugtatóra. Mielőtt azonban bővebben kitérnék értékelésükre, fontos azokat a lehetőségeket is számba venni, amelyek a válság hevében elutasításba ütköztek. A következő részben három lehetőséget vizsgálok meg: kilépés az eurózónából, eurókötvények és transzferunió.

## AZ ELUTASÍTOTT MEGOLDÁSOK

### Kilépés az eurózónából

A görög válság kapcsán számos alkalommal felmerült, hogy talán jobb lenne hagyni az országot kilépni az eurózónából. Erre a tanulmány írásáig (2012. október) nem került sor, bár az eshetőségét nem lehet véglegesen kizárni.

A kilépés legfontosabb indoka görög szempontból az lenne, hogy a kilépéssel megnyílna a lehetőség az önálló monetáris politikára, azaz leértékelés révén helyreállhatna a versenyképesség. A visszaesés mellett a leértékelődő valuta és a finanszírozási korlátok együttese jelentősen visszafogná az importot, segítené az exportot és ezzel a fizetési mérleg korrekcióját

váltaná ki. Mindemellett szólnak érvek amellett is, hogy a lépés révén az eurózóna hitelessége javulhatna, hisz egy problémás ország kikerülne a rendszerből.

A megoldásnak azonban az előnyeivel jóval több költségét lehet felsorolni. A várhatóan jelentősen leértékelődő valuta a külföldi valutában fennálló adósságok értékének komoly megemelkedésével járna. A magánszektor szinte biztosan nem lenne képes fizetni az adósságát, míg az állam adósságai átütenezhetők.<sup>12</sup> A magánszektor csődhulláma és az állam részleges csődje a bankszektort is magával rántaná, amelynek kimentése csak pénznyomással lenne lehetséges. Ezek a folyamatok együttesen hatalmas inflációt eredményeznének, amely a megtakarítások elértéktelenedését és komoly finanszírozási korlátot jelentene. A megugró infláció emellett gyengítené az árak koordinációs mechanizmust betöltő szerepét, azaz a gazdasági kalkulációkat jelentősen megnehezítené. Mindezek alapján az IMF számításai szerint az első évben jóval 10 százalék feletti visszaesssel lehetne számolni (IMF, 2012, 46. oldal). A felsoroltakon túl egyáltalán nem elhanyagolható az a megfontolás sem, hogy a görög gazdaság szerkezeti problémáit a leértékelés nem oldaná meg.<sup>13</sup> Szintén nem szabad elfeledkezni arról sem, hogy a gazdasági válság feltételezhetően nem maradna gazdasági, hanem könnyen politikai válsággá válna – az állam összeomlása utcai zavargásokat, erőszakot, legrosszabb esetben polgárháborút váltana ki.

A görögök vagy más tagállam esetleges kilépését az eurózóna tagországai sem úsznák meg költségek nélkül. Az eurózóna görögöknek való kitettsége nagyjából 300 milliárd euró. Paradox módon a legcsekélyebb veszteség a legnagyobb hitelezőt, Németországot érné, mivel negatív vagy nagyon alacsony kamatok mellett jut piaci forráshoz (Alcidi et al., 2012, 5. oldal). A kilépés legrosszabbul a többi mediterrán országot érintené, amelyek egyrészt elszenvednék a piaci bizalomvesztést, más-

részt érintettek lennének az adósság leírásában vagy átstrukturálásában – az európai mentőcsomagokba befizetett összeget magas kamatfelárral tudnák csak a piacokról pótolni. Ezen megfontolások alapján az esetleges görög csődöt gyakran emlegetik Európa Lehman-csődjeként.

A felsorolt következmények miatt a kilépés jelen tanulmány írásáig elutasításba ütközött – a szélsőséges pártok kivételével mind a görögök, mind az eurózóna többi tagországa elkötözte magát az euró fenntartása mellett.

### Eurókötvények

A második eddig még elutasított, de változatlanul az asztalon levő megoldás eurókötvények (*Eurobonds*) kialakítása, amely azt jelenti, hogy az államadósság egy részét vagy egészét közösen bocsátják ki. *Claessens, Mody és Vallee* (2012, 4. oldal) szerint a lépés az eurózóna három különböző problémájára jelentene megoldást.

① *Költségvetés*: a közös adósságkibocsátás az eurózóna országai számára a pénzügyi kockázatok megosztását jelentené, illetve a periféria számára alacsonyabb kamatok mellett történő hitelfelvételt. Emellett az ehhez kapcsolódó intézményeken keresztül – mint például egy európai pénzügyminisztérium – nagyobb figyelmet lehetne rákényszeríteni a tagállamokra.

② *Pénzügyi stabilitás*: a közös adósságkibocsátás segítene elválasztani a bankok problémáját a költségvetéstől és biztosítva lenne a likviditás válság esetére, amely a spekulációs nyomást csökkenthetné.

③ *Monetáris transzmisszió*: a közös adósságkibocsátás javítaná a monetáris politika hatékonyságát, illetve erősítené a pénzügyi integrációt. Ennek révén az euró valóban nemzetközi tartalékvalutává és a dollár riválisává válhatna.

A közös adósságkibocsátás elleni legfontosabb érv az, hogy a rendszer komoly erkölcsi

kockázatot hordoz magában. Ez azt jelenti, hogy az adósságot nem biztos, hogy ugyanaz fizeti vissza, mint aki felvette, amely felelőtlen magatartásra ösztönöz. Az olcsó hitelhez jutás lehetővé teszi a szerkezeti reformok elhalasztását is – nagyon hasonló módon, mint ahogy a válságot megelőző időkben a kamatkonvergencia miatt ez megfigyelhető volt. Végül, a közpénzek elköltése más ország finanszírozására demokrácia alapelveivel, illetve több tagállam alkotmányával ellentétes (Csaba, 2012, 69. oldal).

Az erkölcsi kockázat miatt az eurókötvények kapcsán kiemelt figyelmet kap az, hogy milyen módon lesz kialakítva. Erről jelenleg számos elképzelés létezik, amelyek az adósság mértéke, lejáratra alapján differenciálva vagy a közös adóssághoz való hozzáférés korlátozása révén próbálják kivédeni az erkölcsi kockázat veszélyét.<sup>14</sup> Az EU hivatalos álláspontjának a 2012. június végén bankunióként elfogadott terv tekinthető, amely a közös pénzügyi szabályozás, illetve a költségvetési döntéshozatal integrációját követően fogalmazza meg az elképzelést a közös európai kötvényekről (European Council, 2012).

Összességében közgazdasági szempontból számos érv szól a közös kötvények mellett. Ám az erkölcsi kockázat lehetősége miatt az is egyértelmű, hogy azokban a nettó befizető országokban, amelyekből várhatóan a legnagyobb hozzájárulást igényel a terv, különösen Németországban, erős ellenzéke van ennek a gondolatnak.<sup>15</sup>

### Transzferunió

A harmadik megoldás, amely szintén elutasításba ütközik, a közös költségvetés növelése, amelyben mind a bevételek, mind a kiadások egyre növekvő mértékéről szupranacionális szinten határoznak. Ez azt jelenthetné, hogy bizonyos társadalombiztosítási juttatásokat,

mint például a munkanélküliségi-segély, európai szintre helyeznék (Guérot és Klau, 2012, 5. oldal). Ez ellensúlyozhatná azt, hogy recessziós időszakban egy állam költségvetése teljesen felboruljon – jelenleg a válságban levő országokban a recesszió miatt a bevételek csökkennek, míg például a munkanélküliségi-segélyre fordított kiadások növekszenek. Hasonló gondolat a bankunió kapcsán a közös betétbiztosítás finanszírozására létrehozandó alap, amely az ESM létrehozásával részben megvalósul. A válság megoldásának szempontjából az emellett szóló legerősebb érv az optimális valutaövezet kritériumának erősítése: a prosperáló régióktól a válságos régiókhoz történő forrásátcsoportosítás segíti a kialakuló aszimmetrikus sokkokhoz történő alkalmazkodást. Jelenleg ez csupán mérsékelt formában valósul meg a regionális és a kohéziós alapok révén.

Az elméleti előnyök mellett azonban a hátrányok is egészen egyértelműek. Legfontosabb, hogy a periférikus régiókban így jelentősen csökken az ösztönzés a strukturális reformokra és kialakulhat a transzferfüggőség. A keletnémet tartományok tapasztalatai mutatják, hogyan eredményez mindez tartós lemaradást (Orosz, 2009). Szintén nagyon fontos kérdés a demokratikus legitimitáció kérdése, amely az eurókötvények kapcsán is felmerült – az adózás és kiadások értékrendi választásokat tükröznek, amelyeket nem lehet kivonni a demokratikus kontroll alól. Politikai unió nélkül egymástól nagyon eltérő kultúrájú országokban a bevételek és kiadások központosítása komoly feszültségeket eredményezne.

A növekvő költségvetési és politikai uniót az Európai Tanács javaslata a jövő egyik megvalósítandó feladatának látja (European Council, 2012). A realitásokat azonban jól tükrözi a jelenleg is zajló vita a következő hétéves (2014–2020) költségvetésről – a nettó befizetők változatlanul ragaszkodnak ahhoz, hogy a költségvetés ne haladja meg az EU bruttó nemzeti jövedelmének (GNI) egy százalékát.<sup>16</sup>

## A GAZDASÁGPOLITIKA DEPOLITIZÁLÁSÁNAK KÍSÉRLETE

Összességében az elfogadott és elutasított megoldások áttekintése alapján jól látszik, hogy a nyílt újraelosztást jelentő megoldásokkal szemben óriási az ellenállás. Ezzel szemben azonban az is egyértelmű, hogy az elfogadott megoldások mégis jelentős újraelosztást valósítanak meg nem éppen átlátható módon és gyakran az eurózónáról szóló eredeti elképzelésekkel szöges ellentétben.

A megoldások legfontosabb kritikája, hogy a válság előtt is érzékelt erkölcsi kockázat még erőteljesebb lett – azaz a befektetők várakozása, hogy a rossz adósokat kimentik és ezért ők nem viselnek kockázatot, jórészt megvalósult.<sup>17</sup> Az európai döntéshozók nyilvánvalóan tudatában vannak az erkölcsi kockázat problémáinak – a nettó befizető országokban ezért jelentős a politikai nyomás arra, hogy az adós országokat megfegyelmezzék.<sup>18</sup> Az intézményi reformok során a szabályok jelentősen szigorodtak és a korábbinál jóval bővebb területeket ölelnek fel. Működésük sikeressége megkerülhetetlen lenne ahhoz, hogy az előzőekben tárgyalt erkölcsi kockázat problémáját minimalizálják.

A működéssel kapcsolatosan azonban változatlanul kérdéses a kikényszeríthetőség. Ez leginkább a versenyképességi paktumnál egyértelmű, ahol a nyílt koordinációs mechanizmus csak belső elkötelezettség esetén segíti a végrehajtást. Ugyanilyen egyértelmű azonban, hogy a hatos csomag büntetésre alapozott kényszere is kérdéses, hiszen változatlanul költség-haszon elemzés tárgya lehet a szabályok betartása.

A nem túl távlatosnak látszó válságkezelés azonban meglehetősen egyértelmű irányba változtatja meg az EU hatalmi viszonyait. Az erkölcsi kockázat veszélyét kivédeni szándékozó intézkedések nyomán az Európai Bizottság egyre növekvő kompetenciákat von magához a

nemzeti szintű gazdaságpolitika felett. Bár ezzel együtt mindenütt megjelenik a demokratikus döntéshozatal iránti elkötelezettség hangsúlyozása, ennek visszaszorulásának vagyunk szemtanúi. Ez igaz mind a hitelező, mind pedig az adós országokban – míg az előzőeknél a kimentésekre szolgáló adók felhasználásába van csekély beleszólás, utóbbiaknál a mentőcsomagok feltételeiről nem kérdezik a lakosságot.

Mindezek alapján az elfogadott megoldások alapvetően a gazdaságpolitika további depolitizálása és szupranacionális szintre tolódásának irányába hatnak. Ez azt jelenti, hogy kompetens bürokraták kizárólag szakmai és nem politikai alapon határozzák meg a gazdaságpolitikát, és azokat kivonják a demokratikus döntéshozatal alól. A legitimitáció ebben az esetben nem a bemeneti oldal, azaz a választási részvétel, hanem a kimenet adja/adná, azaz a képesség, hogy a szervezet a közös megoldásokat kívánó problémákra hatékony választ tud adni (Scharf, 1999, 11–12. oldal).

A kimenet oldali legitimitáció hangsúlyozása nem feltétlenül elvetendő gondolat, hiszen például *Rothstein és Teorell* (2008, 169. oldal) amellet érvel, hogy a legitimitáció szempontjából a kimeneti oldal jóval fontosabb, mint a bemeneti. A megoldással kapcsolatosan két kérdés merül fel. Létezik-e politikamentes gazdaságpolitika? Ha létezik, ki lehet-e szupranacionális szintről kényszeríteni? Ezek a kérdések azért kritikusak, mert ha bármelyikre is nemleges a válasz, akkor az intézményi változások ellenére az erkölcsi kockázat válik meghatározóvá a válságot követően.

A felvetett két kérdés a következőben a másodikkal foglalkozom. Bár az első kérdés kapcsán is bőven lehetséges megfogalmazni fenntartásokat,<sup>19</sup> azzal a feltételezéssel élek, hogy a periféria rövid időhorizonttal rendelkező és kizárólag az újraválasztásával foglalkozó politikusokhoz képest az uniós bürokraták valóban képesek a nemzetközi legjobb gyakorlaton

alapuló hatékony gazdaságpolitikai programot megfogalmazni. A kérdés az, hogy ezt képesek-e végrehajtani.

A probléma relevanciáját a görög válságkezelés tapasztalatai alapján szeretném bemutatni, ahol olyan mértékű külső nyomás nehezedik az országra, amely a legszigorúbb intézményi reformok révén sem várható Európában. Amennyiben ebben az esetben nem tud sikeres lenni a bürokrácia, kevésbé várható siker más esetekben, jóval gyengébb külső kényszer esetén.

## A GÖRÖG VÁLSÁGKEZELÉS TANULSÁGAI

Az eurózóna válsága a görög válság kirobbanásával kezdődött. A görög válság kezdetben messze nem volt magától értetődő, hiszen bár rendszerezések voltak az egyensúlytalanságok, a növekedés egy évtizede magas volt. Emellett a görög gazdaságban a mérgező papírok nem szerepeltek.

A válság kitörése a politikai opportunizmus egyik mintapéldájának tekinthető. A 2009. októberi választásokon a szigorú költségvetési politika mellett kampányoló Új Demokrácia vereséget szenvedett a nagyobb költsékeztést és több jóléti juttatást ígérő szocialistáknál (PASOK). A választásokat az utóbbi nyerte, amely beiktatása után közölte, hogy a deficit a GDP 11–12 százaléka lesz, jelentősen magasabb a korábban várt 6–8 százalékos értéknél. A deficit egy része arra szolgált, hogy felállítsanak egy úgynevezett szolidaritási alapot, amely már 2009-ben 800 millió eurót osztott szét a rászorulóknak (Visvizi, 2012, 21. oldal).

A belső politikai felhasználásra gyártott stratégiának azonban katasztrofális következményei lettek. A hatalmas deficit miatt megkérdőjeleződött a görög államadósság finanszírozásának fenntarthatósága, amely azonnali leminősítésekben jelentkezett. A válság közepén rendkívül ideges befektetők így elfordul-



tak a görög papíroktól és a várakozások önbe-teljesítővé váltak – Görögország az év végére kvázi kizáródott a nemzetközi pénzügyi piacokról (Ardagna és Caselli, 2012, 4. oldal).

A görög politika kezdetben a valódi vála-szok helyett a spekulánsokat okolta a problé-mákért, és csupán januárra tett le valamifajta reformprogramot az asztalra. A szolidaritási alapot azonban nem számolták fel, és a kiigazítást is elsősorban az adók emelése révén kép-zelték el (Visvizi, 2012, 22. oldal).

Az EU kezdetben idegenkedett attól, hogy egy eurózóna-tagország az IMF-hez forduljon és a megoldásra tavaszig várni kellett. *Ardagna* és *Caselli* (2012, 5. oldal) szerint a 2010. má-jusi megállapodás, amely 110 milliárd euró hitelt nyújtott Görögországnak, a hasonló ki-igazításokhoz képest reális hiánycsökkentési pályát határozott meg – a 2009-es 13,6 szá-zalékos hiányt 2014-re tervezte 3 százalék alá csökkenteni.

A csomag azonban nem volt elégséges ah-hoz, hogy visszaszerezze a befektetők bizalmát – Görögország nem tudott visszatérni a piaci finanszírozáshoz. *Ardagna* és *Caselli* (2012, 10. oldal) szerint ennek oka kettős volt: egy-részt az Eurostat a 2009-es hiányt 16 száza-lékre javította, amely irreálissá tette a célok elérését, másrészt az ír mentőcsomag is ideges-sé tette a piacokat.

*Visvizi* (2012, 31. oldal) szerint azonban a piaci óvatosság nagyon is indokolta a kiigazít-ás összetétele miatt, amely fele-fele arányban tartalmazott bevételnövelő és kiadáscsökkentő intézkedéseket. A szocialista kormányzat első-sorban az adók beszedésére koncentrált. A gö-rög gazdaság szerkezeti problémái – hatalmas veszteséget termelő állami vállalatok, alacsony hatékonyságú közszektor – teljesen háttérbe szorultak. Az adók emelésére való koncentrá-ció jelentősen csökkentette a vállalatok profit-ját és nyilvánvaló ellenőztönzést jelentett az új beruházások számára. A privatizációs prog-ram minimális részesedést kívánt értékesíteni

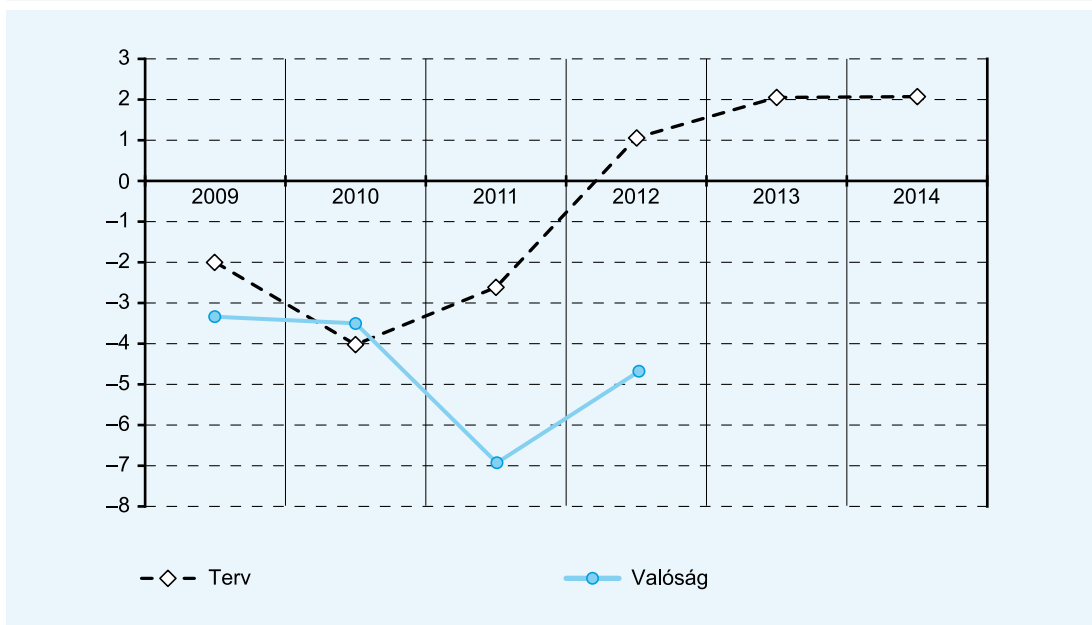
az állami vállalatokból – ám ezt kevésbé lehet vonzó befektetésnek gondolni állami irányítás mellett.

A görög válságkezelés kudarca élesen il-lusztrálja a rossz kormányzás következménye-it, amely a válság egyik gyökerének tekinthető. *Featherstone* (2011, 195–198. oldal) elemzése szerint Görögországban négy fő tényező járul hozzá ehhez a kimenetelhez. Mivel a közigaz-gatási posztokat elsősorban zsákmánynak te-kinti a győztes párt, a szakértelem szempontja háttérbe szorul. A közpénzek beszedését és elköltését szabályozó intézményrendszer rend-kívül gyenge – a korrupció jelen van mind az adók be(nem)szedésénél, mind pedig a kiadá-soknál. A szakszervezetek túlnyomó többsége a közsféra dolgozóit képviseli, amely rendkí-vül merev foglalkoztatási szabályokat jelent – az ebből fakadó strukturális munkanélküliség ellensúlya a hatalmas informális szektor. Végül a lakosság nagyon erősen támaszkodik az ál-lamra a különféle szolgáltatások terén. Mindez azt jelenti, hogy a piacpárti reformoknak cse-kély bázisuk van, míg az állam rátelepszik a gazdaságra – nem hatékony és drága szolgálta-tásai az országot versenyképtelenné teszik.

A leírt problémák alapján jól látszik, mi-ért is nem lehetett sikeres a két válságkezelő csomag: a magasabb beszedett adók révén az állami vállalatok veszteségeit igyekeztek pótol-ni, míg kevés erőfeszítés történt a liberalizáció és privatizáció terén. A várt fellendülés így el-maradt, helyette folytatódó recesszió, növekvő munkanélküliség, csökkenő állami bevételek és növekvő kiadások váltak jellemzővé. Ebben a helyzetben a növekedési visszaesés a vártnál jóval nagyobb volt (*lásd 1. ábra*), míg a foglalkoztatás csökkenését elsősorban a magánszfé-rának kellett elviselnie (*lásd 2. ábra*).

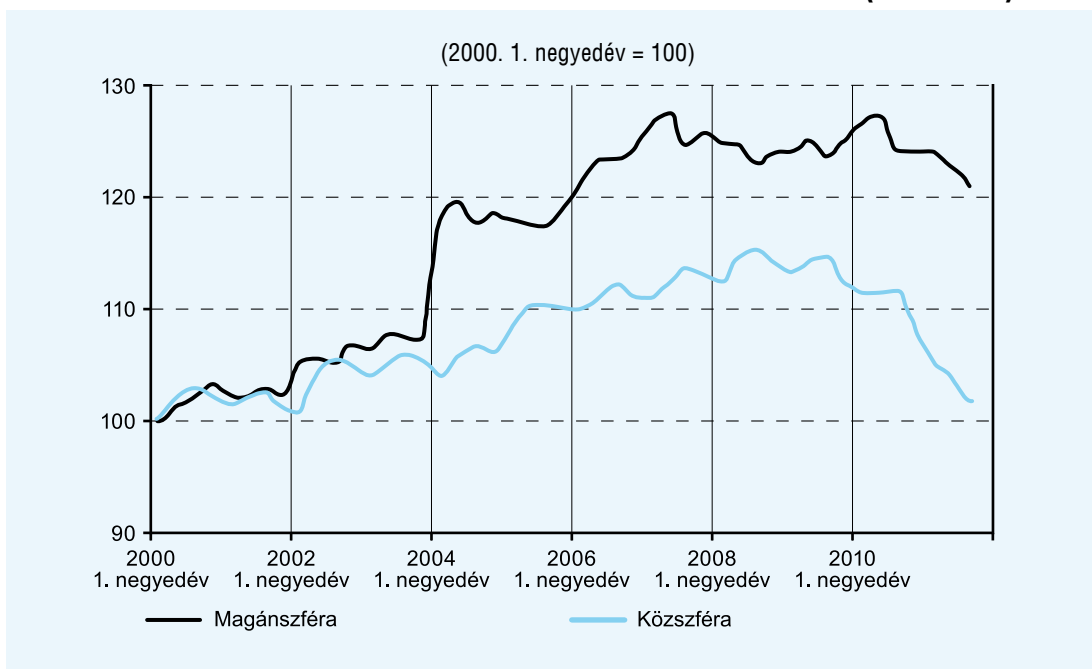
Az eredmény jól mutatja a külső kényszer korlátait a szerkezeti reformok véghezvitél-ben. A görög politikai osztály a legkeményebb nyomás idején is képes volt saját preferenciáinak részleges érvényesítésére és a számá-

### A TERVEZETT ÉS A MEGVALÓSULT NÖVEKEDÉS ALAKULÁSA (2009–2014)



*Megjegyzés:* a terv a 2010-es készületi hitelben felvázolt növekedési pályát jelenti. A megvalósult adatok közül a 2012-es adat előrejelzés.  
*Forrás:* Ardagna és Caselli (2012, 27. oldal), European Commission (2012, 48. oldal)

### A FOGLALKOZTATÁS ALAKULÁSA A MAGÁN- ÉS A KÖZSZFÉRÁBAN (2000–2010)



*Forrás:* IMF (2012), 62. oldal

ra fájdalmas reformok halogatására. Ennek nyilvánvalóan nem lett kedvező kimenetele, ám ettől függetlenül egyértelművé teszi, hogy belső elkötelezettség nélkül a külső kényszer csupán nagyon korlátozottan képes mélyreható változásokat indítani.

## KÖVETKEZTETÉSEK

Tanulmányom fő kérdése az volt, hogy a jelenlegi intézményi változások az Európai Unióban mennyiben orvosolják a válságot kiváltó okokat. A kérdés megválaszolásához áttekintettem a válságkezelő lépéseket, illetve azokat az intézkedéseket, amelyek a válság idején is túl radikális lépéseknek bizonyultak. Az áttekintésből adódó fő következtetés, hogy a válságkezelés idején az erkölcsi kockázat rendkívüli felerősödésének vagyunk tanúi, amelyet az intézményi reformok várhatóan nem képesek ellensúlyozni. A külső nyomásra történő szerkezetváltás korlátait Görögország példája jól illusztrálja.

A leírtak nem vitatják azt a nézetet, hogy komoly közgazdasági érvek szólnak az európai pénzügyi integráció mélyítése mellett, amelynek során a jól teljesítő régiók kiségitik a bajban levőket. Az eurókötvények vagy egy közös bankmentő alap erre a problémára nyújthat megoldást. Azonban a transzferfüggőség elkerülése érdekében ennek megvalósulásához megkerülhetetlen az ezzel járó erkölcsi kockázat kezelése, amelyre a jelenleg kialakított intézményrendszer messze nem jelent biztosítékot.

Bár a társadalomtudományokban az előrejelzések csupán korlátozott érvényességűek, a leírtak alapján a válságos idők elhúzódására és az egyensúlytalanságok folytatódására lehet számítani Európában. Ez sokféle formát ölthet, amelyek közül nem kizárható annak lehetősége, hogy az EKB az infláció elengedésében fogja megtalálni az adósságok leépítésének eszközét. Amennyiben ez megtörténik, az 1970-es évek története játszódhat le újra, amikor infláció és stagfláció együttesen volt jellemző.

## JEGYZETEK

<sup>1</sup> A tanulmány egy korábbi változatához fűzött észrevételeikért köszönettel tartozom Csaba Lászlónak, Muraközy Lászlónak és egy anonim lektornak. A cikk megjelenése az Európai Unió támogatásával, a TÁMOP 4.2.1 B-11/2/KMR-2011-0002 számú (A tudományos kutatások kibontakoztatása a PPKE-n című) project keretében valósult meg.

<sup>2</sup> A probléma alapos kifejtését lásd Benczes (2011).

<sup>3</sup> A következő részben nagyban támaszkodom Neményi és Oblath (2012), 658. oldal összefoglalására.

<sup>4</sup> A lépésekről bővebben lásd MNB (2012), 13. oldal

<sup>5</sup> Ezt az álláspontot jelenítette meg Jürgen Stark, az EKB korábbi főközgazdászának visszavonulása, illetve Axel Weber lemondása a német Bundesbank éléről. A le-

mondásokról szóló beszámolót és az EKB lépéseiről szóló kritikát a sajtóban lásd. <http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/9560102/ECB-in-panic-say-former-chief-economist-Juergen-Stark.html>

<sup>6</sup> A görög adósságleírás részleteiről lásd IMF (2012, 45. oldal)

<sup>7</sup> Amennyiben másképpen nincs jelölve, a reformok leírásának forrása Neményi és Oblath (2012), 645–663. oldal

<sup>8</sup> A nemzeti szuverenitásra való hivatkozással. Csehország, Magyarország, Nagy-Britannia és Svédország nem írta alá a programot.

<sup>9</sup> A válságot megelőzően a központi bankokban uralkodó nézet volt az úgynevezett Greenspan-doktrína,

amely a hatékony piacok elméletére támaszkodva a buborékokba való beavatkozás ellen szól. Eszerint egy központi banknak nincs információs előnye a piaci szereplőkkel szemben, azaz nem képes növekedés közben észlelni egy buborékot. Emellett, ha képes is lenne rá, a kamatláb megváltoztatása nem tudná megállítani a buborékot viszont komoly kár keletkezne a gazdaság többi szektorában. Lásd Mishkin (2011), 17–21. oldal

<sup>10</sup> A válság-előrejelző modellek részletes értékelését lásd Berg et al. (2004).

<sup>11</sup> A strukturális hiány azt jelenti, hogy a hiányt nem az aktuális, hanem a potenciális kibocsátás alapján számolják ki, azaz ciklikus és egyszeri tényezőktől eltekintenek (Sawyer, 2012, 1. oldal).

<sup>12</sup> Az esetleges görög csóddal kapcsolatos költségekről lásd Alcidi et al. (2012) elemzését.

<sup>13</sup> Erről bővebben a következő részben lesz szó.

<sup>14</sup> A különféle elképzelések részletes összefoglalóját lásd Claessens, Mody és Vallee (2012).

<sup>15</sup> Erről lásd 172 német közgazdász nyílt levelét a Frank-

furter Allgemeine Zeitungban, 2012. július 5-én. Elérhető: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/protestauf-ruf-der-offene-brief-der-oekonomen-im-wortlaut-11810652.html>.

<sup>16</sup> A javasolt terv részletes elemzését lásd Bajusz (2012).

<sup>17</sup> Ardagna és Caselli (2012, 9. oldal) szerint elképzelhetetlen lett volna, hogyha nem mentik ki Görögországot, akkor a görög adósságot birtokló bankoknak sem nyújtanak utána segítséget. Amennyiben pedig kimentik a bankokat, akkor azok várhatóan továbbra is hiteleznek kedvező feltételekkel a kockázatos országoknak.

<sup>18</sup> Ezt az álláspontot legerőteljesebben Németország képviseli. A német nézőpont alapos kifejtését nyújtja Dullien és Guérot (2012).

<sup>19</sup> Mivel a költségvetési politika természetéből adódik a többes célrendszer (allokáció, redisztribúció, stabilizáció) nem lehet oly módon optimalizálni, mint a monetáris politikát, ahol az árstabilitás elsődleges célként való kezelését a válság kitöréséig kevesen vitatták. A többes célrendszer miatt az egyes célok közötti döntés nem közgazdasági jellegű, hanem értékválasztás kérdése, amely egy politikai döntést jelent.

## IRODALOM

ALCIDI, C. – GIOVANNINI, A. – GROS, D. (2012): 'Grexit': Who would pay for it? CEPS Policy Brief No. 272. Elérhető: <http://www.ceps.eu/book/grexit-who-would-pay-it>. Letöltés ideje: 2012. július 24.

ARDAGNA, S. – CASELLI, F. (2012): The Political Economy of the Greek Debt Crisis: A Tale of Two Bailouts. LSE Center for Economic Performance Special Paper No. 25. Elérhető: <http://personal.lse.ac.uk/casellif/papers/greece.pdf>. Letöltve: 2012. július 25.

BAJUSZ A. (2012): Az Európai Parlament és az Európai Bizottság több éves pénzügyi keretre tett javaslatának bemutatása. *Európai Tükör*. 17. évfolyam 1. szám, 5–13. oldal

BENCZES I. (2011): Az európai gazdasági kormányzás előtt álló kihívások: a hármas tagadás lehetetlensége. *Közgazdasági Szemle*. 58. évfolyam, 9. szám, 759–774. oldal

BERG, A. – BORENSZTEIN, E. – PATTILLO, C. (2004): Assessing Early Warning Systems: How Have They Worked in Practice? *IMF Working Paper*. 04/52.

CLAESSENS, ST. – MODY, A, –VALLEE, SH. (2012): Paths to Eurobonds. *Bruegel Working Paper*, 2012/10.

CSABA L. (2012): Revisiting the Crisis of the EU: Challenges and Options. *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften*. 10. évfolyam, 1. szám, pp. 53–77

- DULLIEN, S. – GUÉROT, U. (2012): The long shadow of ordoliberalism: Germany's approach to the euro crisis. ECFR Policy Brief No. 49. Elérhető: [http://www.ecfr.eu/page/-/ECFR49\\_GERMANY\\_BRIEF\\_AW.pdf](http://www.ecfr.eu/page/-/ECFR49_GERMANY_BRIEF_AW.pdf).
- FEATHERSTONE, K. (2011): The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime. *Journal of Common Market Studies*. 49. évfolyam, 2. szám, pp. 193–217
- DE GRAUWE, P. (2012): „Why the EU summit decisions may destabilise government bond markets.” VoxEU.org, július 2. Elérhető: <http://www.voxeu.com/article/why-eu-summit-decisions-may-destabilise-government-bond-markets>. Letöltve: 2012. július 21.
- GUÉROT, U. – KLAU, TH. (2012): After Merkozy: How France and Germany can make Europe work. ECFR Policy brief No. 56. Elérhető: [http://ecfr.eu/page/-/ECFR56\\_FRANCE\\_GERMANY\\_BRIEF\\_AW.pdf](http://ecfr.eu/page/-/ECFR56_FRANCE_GERMANY_BRIEF_AW.pdf). Letöltve: 2012. július 25.
- MISHKIN, FR. S. (2011): Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis. *NBER Working Paper*. No. 16755.
- NEMÉNYI J. – OBLATH G. (2012): Az euró bevezetésének újragondolása. *Közgazdasági Szemle*. 59. évfolyam, 6. szám, 569–684. oldal
- OROSZ Á. (2009): A német trasferrendszer mint a gazdasági visszaesés okozója. *Competitio*. 8. évfolyam, 2. szám, 99–118. oldal
- ROTHSTEIN, B. – TEOREL, J.L (2008): “What is the Quality of Government? A Theory of Impartial Government Institutions.” *Governance*. 21. évfolyam, 2. szám, pp. 165–190
- SAWYER, M. (2012): The Contradictions of Balanced Structural Government Budgets. Elérhető: <http://ssrn.com/abstract=2078818>. Letöltve: 2012. július 23.
- SCHARPF, FR. W. (1999): *Governing in Europe: Effective and Democratic?* Oxford: *Oxford University Press*
- SCHARF, FR. W. (2011): Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy. *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften*. 9. évfolyam, 2. szám, pp. 163–198
- SCHMIEDING, H. et al. (2011): The 2011 Euro Plus Monitor: Progress Amid the Turmoil. Hamburg és Brüsszel: Berenberg Bank és Lisbon Council
- TORNELL, A. – WESTERMANN, F. (2012): “The tragedy of the commons at the European Central Bank and the next rescue,” VoxEU.org, június 22. Elérhető: <http://www.voxeu.com/article/tragedy-commons-european-central-bank>.
- VISVIZI, A. (2012): The Crisis in Greece and the EU-IMF Rescue Package: Determinants and Pitfalls. *Acta Oeconomica*. 62. évfolyam, 1. szám, pp. 15–39
- WYPLOSZ, CH. (2012): The ECB's Trillion Euro Bet. VoxEU.org, február 13. Elérhető: <http://www.voxeu.com/article/ecb-s-trillion-euro-bet>.
- EUROPEAN COUNCIL (2012): Towards a Genuine Economic and Monetary Union. Report by President of the European Council Herman Van Rompuy. EUCO 120/12. Elérhető: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/focuson/crisis/documents/131201\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/crisis/documents/131201_en.pdf).
- IMF (2012): Greece: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility—Staff Report. IMF Country Report No. 12/57.
- MNB [MAGYAR Nemzeti Bank] (2012): Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2012. november. Budapest: MNB.