

Gondolatok az eurózóna válságáról*

Szijártó Norbert

Lorenzo Bini Smaghi:

Austerity – European democracies against the wall

Center for European Policy Studies (CEPS), 2013, p. 151

ISBN 978-94-6138-330-3

Lorenzo Bini Smaghi¹ az Európai Központi Bank Igazgatóságának tagjaként közelről szemlélhette a globális pénzügyi válság hatásait az eurózóna tagállamaira, valamint annak az eurózóna szuverén adósságválságává történő formálódását. Tíz évvel a Gazdasági és Monetáris Unió kialakítása után egy olyan válság rázta meg az euróövezetet, amely a közös valuta jövőjét és az egész Európai Uniót is veszélyeztette. Az európai intézményi keretek (főként gazdasági keretrendszer) megerősítése, számos uniós csúcstalálkozó és válságértekezlet, az Európai Központi Bank konvencionális és nem-konvencionális programjai ellenére a válság még mindig nem megoldott. Várhatóan évekbe fog telni, míg az eurózóna komoly visszaesést elszenvedett országai teljes mértékben túljutnak a válságon.

A válság drámai hatással volt az európai gazdasági és társadalmi szerkezetre: növekvő munkanélküliség és fiatalkori munkanélküliség, a szegénységben élők számának emelkedése, a családok jövedelmének csökkenése csak néhány társadalmi-gazdasági következménye a válságnak. Egyes országokban az elhúzódó krízis miatt a jövedelmek a húsz évvel ezelőtti szintre estek vissza. Bini Smaghi szerint a negatív gazdasági jelenségek csupán tünetei egy jóval komolyabb problémának. A válság mindenekelőtt politikai jellegű, azt tükrözi, hogy az elmúlt húsz év alatt felgyülemlett problémákat a nyugati társadalmak nem voltak képesek megoldani, így az eurózóna válsága során drasztikus lépésekre volt szükség a gazdasági és társadalmi struktúra megreformálásához. A demokratikusan választott politikusok jövőbeli újraválasztásuk miatt hivatali idejük alatt nem hajlandók olyan intézkedéseket meghozni, amelyek ezt veszélyeztetik. A mélyebb szerkezeti átalakítások és reformok addig

* Jelen cikk a szerző nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

Szijártó Norbert a Magyar Tudományos Akadémia Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont Világgazdasági Intézetének tudományos segédmunkatársa. E-mail: szijarto.norbert@krtk.mta.hu.

¹ Lorenzo Bini Smaghi jelenleg a Harvard Egyetem Weatherhead Nemzetközi Kapcsolatok Intézetének vendégprofesszora, valamint a római Nemzetközi Kapcsolatok Kutatóintézet főmunkatársa. Korábban az Európai Központi Bank Igazgatóságának volt tagja 2005-2011 között.

váratnak magukra, míg a külső gazdasági feltételek nem romlanak olyan szintre, ahol a pénzügyi piacok már nem hajlandók finanszírozni az országot. Ekkor a vészhelyzet (túlzottság) kikényszeríti a népszerűtlen gazdasági döntéseket, amelyek leggyakrabban komoly megszorításokat jelentenek, ez viszont visszaveti a gazdasági aktivitást és fenyegeti politikai és társadalmi kohéziót.

A globális pénzügyi válság, annak ellenére, hogy nem Európából indult ki, mégis arra volt a legnagyobb hatással, az európai uniós döntéshozatali mechanizmus komplexitása miatt. Az Európai Unió nem tekinthető az Egyesült Államokhoz hasonlítható teljes gazdasági entitásnak. A hatalom (az egyes politikák koordinálása) összességében helyi szintről még nem került föderális szintre, a decentralizáltság megszüntetése hosszú évekbe, ha nem évtizedekbe telik még, és vélhetően komoly politikai válsággal fog párosulni.

A szerző a bevezető fejezetben hat kérdést vet fel, amely az európai államok döntéshozatali mechanizmusait jellemzi.² Az első kérdés a globális pénzügyi válság és az euróválság kialakulásának megértését vizsgálja. A válság kezelése során leggyakrabban felmerülő és leginkább a figyelem középpontjába kerülő probléma az adósságok – legyen az állami vagy magán – felhalmozódása. Miért engedték, hogy az adósságok szintje GDP-arányosan ilyen magasra emelkedjen? Ennek oka a bankok, háztartások, vállalatok és a közsféra nem prudens magatartásában kereshető, viszont más szereplők vagy tényezők (pénzügyi szektor, kormányzatok, a gazdagok, Kína, a Világkereskedelmi Szervezet vagy az euró) hibáztatása elterelheti a figyelmet a valós problémáktól, így azok hatékony kezelésétől. Azokat a kérdéseket is fel kell tennünk, hogy a pénzügyi dereguláció miért teremthetett olyan környezetet, amely túlzottan könnyen biztosított hiteleket, akár nem megtérülő beruházásokra vagy felesleges fogyasztási cikkekre, az adósságból finanszírozott közkiadások miért növekedhettek gyorsabban, mint a jövedelmek, miért hagyták a kamatlábakat a jegybankok olyan hosszú időn keresztül alacsonyan, vagy miért voltak egyes országok pénzügyi felügyeletei ilyen rövidlátóak, tolerálva a magas kockázatokat? A választ abban kereshetjük, hogy az egyének a múltbéli tendenciákra alapozva túlbecsülik a jövőbeli jövedelmeiket. Viszont a gazdasági növekedés túlbecslésének mélyebb gyökerei vannak, amelyek leginkább a globális gazdaság elmúlt húsz évének tendenciáiban (a kereskedelem szerkezetének változásában és a technológiai haladásban) rejlenek, megkérdőjelezve a fejlett ipari államok növekedési modelljeit és fenntarthatatlanná téve társadalmi szerkezetüket. A válság ekképpen felfogható strukturális válsággént is, amelyre egyetlen válasz adható, mélyebb integráció a globális gazdasági rendszerbe. Így nem csoda, hogy azok az euró-zóna tagállamok, amelyek mélyebben integrálódtak a nemzetközi rendszerbe, köszönhetően a strukturális reformoknak a munkaerőpiac és oktatás terén, kiegészülve a kutatás

² Az első öt téma minden egyes fejlett ipari államra jellemző, de legkomolyabban az európai unió országaira vonatkozatható.

és fejlesztés támogatásával és infrastrukturális beruházásokkal, kisebb visszaesést szenvedtek el válság során. Ezzel szemben azok az országok, amelyek a strukturális reformok végrehajtását halogatták, és gazdaságuk főként a belső piacra épült, nagyobb visszaesést szenvedtek el.

A második probléma a már korábban említett demokratikus berendezkedésre jellemző politikailag költséges reformok halogatása. A reformokat csak akkor hajtják végre egyes államok, amikor enélkül már nem lehetne elkerülni egy még mélyebb pénzügyi és reálgazdasági válságot. Erre remek példa a nyugdíjrendszerek átalakítása: a várható élettartam növekedésével párhuzamosan csökkent a fejlett országok termelékenysége. Ez, amíg a pénzügyi piacok finanszírozzák az adott államot, nem okoznak problémát, és addig a szükséges nyugdíjreformokat nem hajtják végre. Amint csökken a beruházási hajlandóság, az állampapírok kockázati felára elkezd növekedni, a fizetéképtelenség közeledtével már a nyugdíjak kifizetése is korlátokba ütközik. És csak ekkor válik a kormányzat számára egyértelművé, hogy a nyugdíjrendszer reformra szorul. A harmadik kérdéskör részben az előbbi folytatása. A kormányzatok sürgős helyzetekben hajlandóak reformokat végrehajtani, viszont a rendelkezésre álló rövid idő miatt egy-egy probléma teljes komplexitását nem látják át, ezért gyakran nem átfogó megoldásokat fogadnak el.

A negyedik probléma a válságkezelés mivoltában áll. A rövid távú megoldások a válságból történő gyors kilábalásra összpontosítanak, a hosszú távú megoldások viszont azt célozzák meg, hogy a jövőben hasonló válság ne alakulhasson ki. A két megoldás között komoly feszültségek vannak. A dilemma leginkább a pénzügyi rendszer kezelése során merül fel: a) áthárítsák-e a felelősséget a hitelintézetekre, amikor is a megfelelő hitelezési rendszert alkalmazó bankok továbbra is működni fognak, míg a nem prudens bankok csődbe mennek, vagy b) stabilizálják az egész pénzügyi rendszert, és a válság ideje alatt is életben tartják a hitelezést állami segítségnyújtás által. Az Egyesült Államokban a Lehman Brothers 2008. szeptemberi csődje (az állami segítségnyújtás hiánya) olyan folyamatot indított el, amelynek eredménye a pénzügyi piac összeomlása lett, és csak ezután támogatta az Kongresszus a pénzügyi mentőcsomagot. Az amerikai Kincstár feltőkésítette a főbb bankokat, hogy a mélyebb recessziót elkerülje. Európában a globális pénzügyi válság idején nem omlott össze egyetlen nagyobb bank sem, másrészt az európai bankrendszer állami forrásból történő feltőkésítésétől a legtöbb európai ország idegenkedett. Ennek következménye az lett, hogy az európai pénzügyi rendszer fokozatosan gyengült, a szuverén államok kockázati felára a banki kockázatokkal párhuzamosan emelkedett, ami elnyújtotta a válságot, és megszüntette a magánszektor hitelezését.

Az ötödik kérdéskör a központi bankok szerepét veszi górcső alá. A jegybankok komoly dilemmával állnak szemben a válság ideje alatt. Egyrészt ha beavatkoznak, hogy megakadályozzák a pénzügyi zavarokat, csökkentik a piaci nyomást, valamint időt adnak a politikusoknak, hogy a népszerűtlen reformokat végrehajtsák, de ez-

által inflációt generálnak, vagyis növelik az adófizetők terheit. Ha viszont nem avatkoznak be, veszélyeztetik a pénzügyi stabilitást, így az árstabilitást is. Az eurózóna esetében ez a probléma még összetettebb, hiszen egyes tagállamok adósságválsága veszélyezteti a monetáris politika működését, a monetáris politika transzmissziós mechanizmusát az egész monetáris unióban. Ezért az EKB a bajban lévő országok állampapírjainak vásárlása mellett döntött, amellyel megakadályozta az államcsődöt, és időt hagyott a kormányzatok számára, hogy javítsák pénzügyi helyzetüket.

Az utolsó téma az eurózóna befejezetlenségének problematikájával foglalkozik, és mélyebb integráció szükségességét vetíti elő. Az „*ahhoz, hogy túljussunk a válságon, több Európára van szükség*” kifejezést gyakran lehetett hallani. Viszont ahhoz, hogy a több Európa vagy mélyebb európai integráció kialakuljon, a gazdaságpolitika minden fontosabb részének központi, európai szintre történő delegálása szükséges. Ez természetesen nem rendelkezik támogatottsággal az európai unió országaiban, amit jól mutat a nacionalista pártok erősödése az európai országokban, amelyek ezzel ellentétesen kevesebb Európát hirdetnek. A probléma nem csak nemzeti szintű, hanem uniós is, mivel az egyik legfontosabb európai uniós alapelv, a szubszidiaritás szerint csak akkor delegálható egy politika közösségi szintre, ha nemzeti szinten nem képesek azt jobban gyakorolni. Bini Smaghi szerint még egy vagy több válság szükséges ahhoz, hogy meggyőzze az embereket arról, hogy a helyi szinten gyakorolt hatalom nem eredményes, és mélyebb integrációra van szükség.³

A szerző a kötetet húsz kisebb fejezetre osztotta, amelyben a korábban bemutatott hat probléma mélyebben is kifejtésre kerül, beleágyazva az euróövezet aktuális gazdasági folyamataiba. A fejezetek nem kronológiai sorrendben mutatják be a Gazdasági és Monetáris Unió történetét a kialakulásától az eurózóna válságáig, hanem egy-egy felmerülő problémára koncentrálnak. Az egyes fejezetekben a történeti bemutatás kiegészül a közgazdasági és politikai megfontolásokkal.

A Gazdasági és Monetáris Unió alternatívái nem bizonyultak vagy bizonyulhattak sikeresnek. Bini Smaghi három lehetséges opciót mutat be, amelyek az európai monetáris integráció alternatívái lehettek volna, de ezek alkalmazása szintén komoly gazdasági problémákat okozott volna. Az első ilyen a Bretton Woods-i rendszer összeomlását követő Európai Monetáris Rendszer további alkalmazása lehetett volna, viszont a fluktuációs sávok kiszélesedése annak válsága nyomán komoly gazdasági feszültségeket okozott volna kereskedelem terén, ráadásul veszélyeztette volna az egységes belső piac működését. A második lehetőséget a német márka körüli monetáris stabilitás megerősítése jelentette volna, viszont a Bundesbank mandátuma csupán a német márka stabilitásáért volt felelős, más valutákért nem. A harmadik egy „*exkluzív*” monetáris unió kialakítása lehetett volna, amely félbe tépte volna az

³ Bini Smaghi ezen gondolata egybevág azzal az elképzeléssel, amely szerint az európai gazdasági integráció reaktív, mélyülés csak akkor történik, ha valamilyen válságra választ kell adni. A proaktív szemlélet hiánya a válságoktól mentes időszakban, gazdasági prosperitás esetén elhanyagolható.

akkori Európai Uniót. Így nem maradt más megoldás, mint a Delors-jelentés alapján létrehozni a Gazdasági és Monetáris Uniót, amely egyértelmű következménye az egységes belső piac létrehozásának (a szabad tőkeáramlás feltételének garantálásával). A piacok nem tudnak teljes mértékben integrálódni, amíg különböző valuták vannak, viszont a piacok integrálódása nélkül a monetáris unió nem tekinthető optimális valutaövezetnek. Már csak az a kérdés marad, hogy nem lett volna-e jobb elhalasztani a monetáris unió elindítását?

A GMU elindításával egyértelművé vált, hogy ez egyirányú folyamat, nem lehet az integráció egy mélyebb fokáról egy alacsonyabb fokra visszalépni. Görögország eurózónából történő kilépése évek óta napirenden van politikai és akadémiai körökben, de ennek még a jogi alapja sincs meg.⁴ A kilépés következtében vagy duális valutarendszert kell alkalmazni, vagy bevezetni egy új valutát (visszatérni a korábbihoz), de mindkét lépés komoly gazdasági következményekkel járna – a kilépő ország nem tudná magát finanszírozni a nemzetközi piacokról, az euróban domináns államadósság jelentős mértékben növekedne és Görögország sokkal komolyabb gazdasági recesszióba kerülne.

A válság bemutatása során Bini Smaghi kitér arra, hogy (a könyv írásakor) három válságba került ország, Görögország, Írország és Portugália teljesen más körülmények miatt lett fizetéképtelen. Spanyolország és Olaszország szintén komoly gazdasági nehézségekkel nézett szembe, amit csak az OMT-bejelentés enyhített. Viszont ezalatt az „északi” vagy centrum-államok erőteljes gazdasági visszaesést nem szenvedtek el. Ez leginkább annak volt köszönhető, hogy például Németország a 2000-es évek ideje alatt nehézségek árán, de végrehajtotta azokat a strukturális reformokat, amelyek megteremtették nemzetközi versenyképességét. A szerző ezt kulcsfontosságúnak tekinti. A bevezetőben és az egyes fejezetekben is többször előkerül a versenyképesség mint kulcsfontosságú tényező. Egyrészt azok az országok, amelyek végrehajtották a szükséges reformokat, nem szenvedtek el komolyabb visszaesést, másrészt a munkaerőköltség alapú versenyképességük jelentős mértékben emelkedett, ami (az exporton keresztül) segítette ezen országok kilábalását a válságból.

Bini Smaghi több, rövid fejezetet is szentel az új intézmények kialakításának. Az Európai Valutaalapként aposztrofált Európai Stabilitási Mechanizmus fontos szerepet játszott a pénzügyi piacok megnyugtatásában. A bankunió kialakítása szükséges feltétele egy mélyebb európai monetáris integrációnak, hiszen a bankok túlzott hitelezése és kevésbé szigorú szabályozása egyik oka volt a válságnak, ezek közösségi szintű szabályozásával az európai bankrendszer integráltabbá válhat, s a banki kockázatok és a szuverén államok kockázatai közötti kapcsolatot is kezelheti. Mindemellett a szerző kiemeli az Európai Központi Bank válságmenedzselésének fontosságát – a nem-konvencionális eszközöket is –, amelyek alkalmazása időt biz-

⁴ A Lisszaboni Szerződés alapján az Európai Unióból ki lehet lépni, viszont az eurózónából nem.

tosított és biztosíthat az egyes kormányok számára, hogy a szükséges kiigazításokat és reformokat végrehajtsák.

Az összefoglalás négy ponton keresztül mutatja be a szerző reflexióit az európai gazdasági integráció jövőjével kapcsolatban. Az első az európai gazdasági modellek inkompatibilitását taglalja, állítása szerint az aktuális gazdasági modellek az új globális kontextusban nem felelnek meg, és strukturális változásokra (változtatásokra) van szükség. A második az intézmények függetlenségére és felügyeletére vonatkozik, amelyek alapvető inputokkal szolgálhatnak az egyes nemzeti gazdaságpolitikák kialakításakor. Ennek célja, hogy ne forduljon újra elő az, hogy a jövőbeli gazdasági növekedéseket ilyen mértékben felülbecsüljék. A harmadik a nemzeti fiskális kereteket emeli ki, támogatja a Fiskális Paktum elképzelését, amelyben a nemzeti költségvetési politikák tervezése középtávon folyik, és alapvető fontosságú cél az államadósságok csökkentése. Végül a demográfiai problémák kerülnek a központba, az elöregedés kérdésével kapcsolatos gazdasági döntéseket nem szabad elhalasztani, és nem szabad átmeneti vagy félig kész rövid távú módosításokat végrehajtani.

Zárásul: az előttünk álló út nehézségei talán leküzdhetetlennek tűnnek, de az európai történelem elmúlt hatvan éve megmutatta, hogy minden problémán túl lehet jutni. Az út még hosszú, de az Egyesült Államok sem egy nap, sőt nem egy évszázad alatt lett kialakítva.