

Az euróövezet elhibázott válságkezelése

Martin Sandbu: *Europe's Orphan. The Future of the Euro and the Politics of Debt*. Princeton University Press, 2015, 313 o.

„Nem igaz, hogy az európrojekt elhibázott. Ugyanis az egyre erősebb közhittel ellentétben a közös valuta egyáltalán nem tesz szükségessé költségvetési és politikai uniót a tagállamai között. Az utóbbiba más európaiak is nagyon nehezen mennének bele, a britek pedig nem fogadnák el. Ha viszont a monetáris unió politikai unió nélkül is megvalósítható, akkor őket is meg lehet győzni arról, hogy érdemes ebbe belépniük, mert ez előnyös lenne számukra. És a brit belépés ugyanígy előnyére válna – már eddig is előnyére vált volna – az euróövezetnek is.” Ez így egyszerűen egy Európa-barát brit véleménye is lehetne, de Martin Sandbu, akinek mondanivalója legrövidebben a fentiekben foglalható össze, a *Financial Times* kolumnistája, eurószakértője, s ehhez a következtetéséhez a könyvében megjelenő közgazdasági nézetek és a lezajlott gazdasági folyamatok alapos statisztikai elemzése vezetett el.

Általában úgy gondolják, hogy az euró növelte a nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság valószínűségét. Ezt négy – Sandbu érvelése szerint téves – tétellel támasztják alá.

Először, a közös valuta erősen csökkentette a különböző országokban az adósok által fizetett kamatok közötti különbségeket. Ez a periféria magasabb inflációjú országaiban alacsony, részben negatív reálkamatoakat indukált, a hitelezés ebből fakadó túlzott növekedésével, a konjunktúra túlhajtásával. Valójában – mutat rá az adatokat elemezve Sandbu – a válság előtti időszakban a magasabb inflációjú, kockázatosabb országokban a kamatfelárak az eurózónán kívül ugyanúgy csökkentek, mint az adott érvelésben leggyakrabban szereplő Írországból és Spanyolországból. A „bűnös” a világméretű hitelezési fellendülés és az azzal együtt elharapózott hitelezői és hitelfelvevői óvatlanság volt, nem az euró. Ráadásul az érintett euróországek kormányainak megvoltak a (szabályozási) eszközeik a hitelezés túlfutásának megfékezésére – csak éppen nem éltek velük.

Másodszor, a közhit szerint az is a válság egyik forrása lett volna, hogy a nemzeti árszínvonalak nagyon különböző ütemű növekedését az euróországok között nem egyenlíthette ki az árfolyamok változása. Csakhogy – mutat rá Sandbu – ilyen különbségek nemigen voltak a külkereskedelmi forgalomba kerülő (*tradable*) javak és

szolgáltatások áralakulásában. Ezért a különbségek versenyképességi gondokat nem okoztak, és így nem sorolhatók a válság kiváltó okai közé.

Harmadszor, óriási tőkemozgások történtek az eurózónán belül; ezek fenntarthatatlansága is hozzájárult a válság kirobbanásához. Hatalmas mértékű tőkemozgások ugyanúgy voltak az eurózónán kívül is, ahogyan azon belül, mutatja be a szerző, tehát az euró itt sem ludas. Megjegyzi még azt, hogy a probléma semmiképpen sem maga a tőkemozgás, hanem az, hogy ez milyen formában történik, és milyen célokat szolgál. Ráadásul ismét érvényes az, hogy az érintett országoknak széles körű lehetőségeik voltak az ilyen folyamatok befolyásolására.

Végül negyedszer, nagyon gyakran felvetik az euróországoknak azt a sajátos csapdahelyzetét is, hogy olyan valutában adósodnak el, amelyet a saját központi bankjuk nem kontrollál, nem nyomtathat szabadon. Ezért ha egyszer kételyek támadnak a fizetőképességük iránt, és a hitelezők elkezdnek magasabb kamatokat kérni tőlük, ezek a kételyek menten szilárdabb alapokra kerülnek, és tovább erősödnek, azután gyorsan valóra is válthatják magukat. Valóban láttunk ilyen veszélyt kifejlődni az euróövezet néhány perifériaországánál, írja Sandbu, de láttunk hasonlót más gyöngye helyzetű – és így ha egyszer nem közös, akkor gyenge valutájú – országoknál is. Ezek nagyon is gyakran adósodnak el külföldi valutában, amelyet ők még annyira sem tudnak nyomtatni. Emellett, ha korábbi időszakokban egy ilyen ország fizetémérleg-nehézségekből pénznyomtatással próbált kimászni, azzal inkább súlyosbította, mintsem kezelte a bajt; ezért is jutott el sok perifériaország oda, hogy feladták saját valutájukat.

Az itt mondottak a válság eredetéről szólnak. Abban az eurónak valójában nem volt szerepe, de módosította a válság formáját – azt, ahogyan a válság lezajlott. De vajon súlyosbítóan hatott-e? Nem; az euróövezet szánalomra méltó teljesítményének a válságidőszakban kevés köze van az euró veleszületett sajátosságaihoz, és annál több az euróövezetet vezetőik által elkövetett hibákhoz – a könyv túlnyomó része ezt a megállapítást taglalja.

Sandbu mintegy eredendő bűnként tárgyalja a Görögországnak adott első költségvetési mentőcsomagot. Ezt 2010 elejétől annak ismételtetése vezette fel, hogy Görögország nem fogja elbukni a hiteleinek törlesztését. Fogadkoztak az EU politikaformálói, Németország és más tagállamok vezetői, hogy megakadályozzák a bukást – azt remélve, hogy maga a fogadkozás elegendő bizalmat teremt ahhoz, hogy az ország adósságát a piac tovább finanszírozza. A piacot azonban nem sikerült meggyőzni.

Ezután azt gondolták, hogy az általános hitelvesztést már csak a mentőcsomag elfogadásával lehet elhárítani. A német felfogással, amely elvileg ellenezte a kölcsönös költségvetési segítségeket, ez a megoldás ellentétes volt. A német kormány azonban nem vállalta a vétóval, a görög adósság átütemezésével, részleges leírásával járó felelősséget. Mások támogatására a németek nem számíthattak; a görög nép iránti erősen hangoztatott szolidaritás mellett azért sem, mert például a francia bankokat súlyosan érintette volna az adósság egy részének leírása. Így a német szigor egy másik lehetséges iránya került előtérbe: *pacta sunt servanda*: az adósságot mindenképp törleszteni kell!

Emellett a németek ragaszkodtak olyan strukturális reformokhoz, amelyek elkerülhetővé tehetnék azt, hogy a jövőben Görögország ismét a csőd szélére jusson. Ez

a „reformokért mentőcsomag” modell rendkívül szerencsétlen dolog volt, azon túl is, hogy épp akkor korlátozta erősen Görögországban a demokráciát, a kormányzás demokratikus legitimitációját, amikor arra a legnagyobb szükség lett volna. Az országra kívülről ráerőltetett mégoly szükséges reformokat fékezni próbáló kormányt nemzeti hőssé emelte, és paradox módon segítette is az ellenállásban, hiszen annak világos kimutatásával, hogy nagyon féltek a csódtól, a mentőcsomag gazdasági lényegében garantálták a segítséget arra az esetre is, ha a másik oldal nem teljesítette vállalt kötelezettségeit.

A „megoldást” gazdasági katasztrófa követte. A görög állami költségvetési egyenleg hatalmas, a GDP 7-8 százalékának megfelelő mértékű javítása és ennek kamatfizetés formájában történő kivonása az országból a tervezettnél súlyosabban károsította a gazdaságot – ezt a program kidolgozásában, felügyeletében az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank mellett a „trojka” harmadik tagjaként részt vevő IMF később maga is elismerte. A program elemei között ellentmondások feszültek. Például a „versenyképesség” javítása érdekében a bérek és az árak csökkentésére törekedtek. Ez azonban a nominálisan nem csökkenő adósságteher viszonylagos növekedésével járt együtt, ahogyan az deflációkban történni szokott, tehát ezen a ponton súlyosbította a bajt. Ráadásul, a korábbi fizetésimérleg-romlásban nem is lehetett kimutatni az export versenyképesség-csökkenésének szerepét, tehát a bércsökkenés deklarált céljának nem volt különösebb értelme.

Az euróövezet szinte teljes politikaformáló elitje hangoztatta a program kapcsán, hogy annak (Görögország euróövezetből való kilépésétől eltekintve) nem volt alternatívája. Csakhogy a program nem javított, hanem rontott az ország helyzetén. A súlyos gazdasági visszaesés következtében az adósság az eredetnél kevésbé fenntartható lett. A program után két évvel kiderült, hogy mégis volt alternatíva: átütemezték, részben eltörölték a görög adósságot.

Az igenis lehetséges 2010-es adósságcsökkentés-átütemezés többféle forgatókönyvet is követhetett volna a szerző szerint. Az adósságszolgálat felfüggesztése után az adósság egy részét el kellett volna engedni, más részét nagyon hosszú időre átütemezni. Így kisebb mentőcsomagra lett volna szükség, miközben a gazdasági visszaesés is kisebb lett volna. Az átmeneti sokk után a piaci hitelképesség is viszonylag gyorsan és határozottan helyreállt volna – minden nemzetközi tapasztalatból ezt tanultuk. A törlesztés egy részét lehetett volna a gazdasági növekedéshez kötni. Az ilyen rendezés egyáltalán nem indokolta volna Görögország euróövezetből való kizárását, ami az adósság elbukása után csak súlyosbította volna a gazdaság destabilizálódását. Tévedés azt gondolni, hogy a drachma visszaállításával a leértékelés lehetősége csodákat tett volna. Valójában a bérek csökkenése felért egy jelentős leértékeléssel, és nem is javította az exportteljesítményt.

Míg Görögország esetében az államadósság sérthetetlensége volt az az elv, amely az euróövezet döntéshozói számára minden más megfontolást felülírt, addig az íreknél a bankadósságoknak jutott a szent tehén szerepe. Európa „bankfüggő”, az európai gazdaságban sokkal nagyobb a bankok szerepe, mint az Egyesült Államokban. Erőteljesen hajlamosak vagyunk arra, hogy a bankokról azt gondoljuk, „túl nagyok” ahhoz, hogy megengedhessük a csődjüket, mert egy bankcsőd olyan

következményeket idézhet elő, amelyeneket az amerikai Lehman Brothers összeomlása okozott 2008 szeptemberében. Holott a világban kifejlesztettek sürgősségi bankcsődeljárásokat, amelyekkel egy hétvége alatt darabjaira szednek egy bankot úgy, hogy az demonstrált módon képes marad lényeges funkcióinak gyakorlására, ép eszközállományát megtartva. A kisbetéteseket megnyugtatja a betétbiztosítás rendszere, más hitelezőknek pedig be kell érniük a maradék eszközökkel, a törvények és saját szerződéseik szerint. Ha ilyen – a rossz banktartozások államadósággá tételét mellőző, az Egyesült Államokban a válság idején heti rendszerességgel ismételt – bankcsődöt meg lehetett valósítani Dániában, akkor ez Írországbán – az euróövezetben – is lehetséges lett volna. Túlzottak az azzal kapcsolatos aggodalmak, hogy ilyen bankcsődök hatására más bankokat is megrohannak a hitelezők. Sandbu itt utal az izlandi bankok európai fiókjainak 2008. évi látványos, nagy port felverő összeomlására, amely nem idézett elő csődhullámot.

Írországbán a kormány garanciát vállalt a bankok adósságaira, és amikor a válság előrehaladtával ezeket be kellett váltani, csak lassan jutott el oda, hogy (például a hitelezők által vártnál alacsonyabb kamatlábak vállalásával) korlátozza az ilyen kifizetéseket, hiszen itt mégsem igazi állami kötelezettségekről volt szó. Amikor pedig a kormány az EU segítségét kérte, annak fejében megtiltottak neki minden ilyen praktikát. Az Európai Központi Bank (EKB) odáig ment, hogy zsarolt: nem biztosítja az ír bankok likviditását, ha a kormány nem teljesíti minden garanciális kötelezettségét. Ezzel az EKB (a válság során nem utoljára) olyan területre terjesztette ki a tevékenységét, amelyen a jogszabályok szerint semmi keresnivalója sem lett volna.

A 2010-es első mentőcsomagok után, 2011-ben is sok olyat tettek az euróövezet vezetői, amivel mélyítették a bajt. Idetartozik az általános költségvetési szigorítás és a kétszeri alapkamat-emelés. A bankok erőt sugárzó stressztesztjei – a teszt módszerek nyilvánvaló (csak 2014-ben kiküszöbölt) gyöngéi miatt – hiteltelenné bizonyultak. Így aztán magánberuházók nem jelentkeztek a bankok feltőkésítésére. A rossz bankok felszámolása – hitelezők minden más szempontnál fontosabbnak tartott védelme érdekében – tabutéma volt. Így a bankokat az államoknak kellett támogatniuk, ami tovább rontotta a perifériaországok költségvetési pozícióit. A tőke menekült ezekből az országokból, már azért is, mert komoly fenyegetésnek látszott egyik-másik ország kiesése az euróövezetből. (Ez a fenyegetés később sem szűnt meg igazán, sőt 2015-ben kulminált, amikor az EKB korlátozta a görög bankoknak történő likviditási hitelnyújtást.) A gyors kölcsönös segítségnyújtás céljaira létrehozott pénzalapok – az Európai Pénzügyi Stabilitási Alap (EFSF), majd az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) – a kérdéses kiesés veszélye miatt nem javították lényegesen a perifériaországok hitelképességét. A kölcsönösségen alapuló rendszerek alkalmazását, fejlődését – például a közös kötvénykibocsátást – korlátozta a visszaélésektől való, főleg német félelem. Amennyi kölcsönös segítség került a rendszerbe, annak alapja a bizalom helyett a szigorú centralizálás lett. Ezzel Görögországban, Írországbán és Portugáliában a gazdaságot érintő területeken felfüggesztették a demokratikus döntéshozatalt, amit Sandbu *A technokrácia zsarnoksága* című alfejezetben taglal. És a politikát a német *Ordnungspolitik* megközelítés határozta meg, amely szerint a gazdasági növekedés alapja csak a piac iránti bizalom lehet, amihez az országoknak teljesíteniük kell

adósságszolgálati kötelezettségeiket, szemben a keynesiánus felfogással, amelyben a bizalom alapja a növekedés. E politika elutasított minden olyan beismerést, hogy az adósság visszafizethetetlen. Pedig valójában ennél a beismerésnél rosszabb – még a tényleges visszafizetési hányad szempontjából is – azt erősítgetni, hogy a lényegében már elbukott adósság visszafizethető, és kísérletet tenni a visszafizetésre.

2011/2012 fordulóján fokozatosan a gazdasági realitások határozták meg az euróövezeti politikaformálók gondolkodását, amiben segített az is, hogy Jean-Claude Trichet-t Mario Draghi váltotta az EKB élén. Egyre világosabbá vált, hogy a mentőcsomagok nem segítenek. A politika hibáit lassan, megosztó módon és részlegesen kijavították.

Görögország hitelképessége a 2010-es csomaggal nem javult, hanem – mint már említettük – romlott. Fel kellett adni a teljes adósság visszafizethetőségének képtelen tételét. Ezt a kulcsszerepben lévő német kormány csak azzal tudta elfogadtatni saját parlamentjével, hogy a magánszektort „bevonta” a veszteség viselésébe, éspe dig „önkéntes” alapon (egy érintett bankár szerint részvételük annyira volt önkéntes, mint egy gyónás az inkvizíció idején). Hosszú vajúdas után, 2012 márciusában született meg a megoldás, a 200 milliárd eurós kötvényállomány értékének valamivel több, mint felét leírták. Az intézkedés lezajlott az olyannyira rettegett pánik, csőd hullám nélkül. Utána a görög állampapírok piaci értéke nem is süllyedt vissza a februári szintre. Az euróövezet politikaformálói hangsúlyozták, hogy megismételhetetlen, kivételes esetről volt szó. Ugyanakkor kötelezővé tették az új kötvények kibocsátásánál a kollektív eljárási klauzula szerződésbe foglalását, ami semmi egyébre nem jó, mint a hasonló részleges adósságelengedés megkönnyítésére (azzal, hogy nem engedi meg a kötvénytulajdonosok egy részének, hogy az ilyen megállapodásból kimaradva később teljes eredeti követelésük érvényesítéséért pereljenek).

A (másnak nevezett) görög államcsőd lenyelése után bekövetkezett a sérthetetlen banki adósságok szent tehenének levágása is. A spanyol bankok veszteségei olyan nagyok voltak, hogy az ír megoldást – a kormány által felvett hitelekbe törtető feltőkésítést – nem lehetett vállalni. 2012 júniusában a banki adósságok egy részét eltörölték. Az ilyen lépésektől való irtózást jól mutatja, hogy csak két évvel később született meg a 2014/59. számú EU-irányelv a csődbe jutott bankok „helyreállításáról és szanálásáról”, amely azonban akkor már kötelezővé is tette a nagy hitelezők bevonását a banki veszteségek fedezésébe (igen bátortalanul, csak a bank összes eszközeinek nyolc százalékáig). Emellett létrehozták a „bankuniót”, az euróövezet bankjainak közös felügyeleti rendszerét, a veszteségek részleges viselésére alkalmas központi alappal. Ez nagyon fontos változás: így egy-egy bank csődje és szükséges újratőkésítése nem vonja maga után a székhelye szerinti ország költségvetésének (esetenként súlyos) deficitjét. 2013-ban, a ciprusi bankok csődjének kezelésénél (amely felett – az eddig említett „csomagokhoz” hasonlóan – az Európai Bizottság, az EKB és az IMF képviselőiből álló trojka bábáskodott) a nagy hitelezők (nagybetétesek: ezek a bankok kevéssé bocsátottak ki kötvényeket) súlyos veszteségeket voltak kénytelenek elszenvedni. A bankpánik, a csőd hullám ismét elmaradt, de az euróövezet még mindig nem értette meg az ilyen félelmek megalapozatlanságát: ezt az intézkedést is egyedi, kivételes esetnek nyilvánították.

2012-től a csődök józanabb kezelése mellett a költségvetési és monetáris szigorot is jelentősen enyhítették. Nyilvánvalóvá vált, hogy jó néhány ország nem tudja a váltsággal megnövekedett költségvetési deficitjét a vállalt határidőre leszorítani a GDP 3 százaléka alá, ezért a határidőket kitolták. Az alapkamatot a korábbi növeléseket eltörölve csökkentették, és 2002 elején az EKB több mint félezer milliárd euró friss likviditást öntött bele a bankrendszerbe. (Itt helyénvaló megjegyezni, hogy ez a – periféria euróországai számára hatalmas adósságfinanszírozási gondok radikális csökkentésére irányuló – lazítás vetett véget egyebek között a magyar államadósság-piac dadogásának is, amely utóbbit egyébként a kormányzat hazánk elleni, politikailag motivált ármánykodással magyarázta.)

Fontos új fejlemény volt Mario Draghi EKB-elnöknek az euróövezet széteséséről folyó spekulációkkal való kemény, a politikaformálók további viselkedésén is mély nyomot hagyó szembefordulása, amikor deklarálta, „mandátumunk keretei között az EKB kész megtenni bármit, ami szükséges azért, hogy megvédjük az eurót”. Ezt követte az EKB német oldalról nem kedvelt, de elfogadott kötvénnyvásárlási programja, a perifériaországok államadósság-finanszírozásának megkönnyítésére. (Természetesen a vásárlások csakis a másodpiacon történnek; közvetlen deficitfinanszírozást az EKB nem folytathat.)

A 2011 végén, 2012 elején indult kedvező változások azonban távolról sem számoltak fel minden szerencsétlen szabályt, szokást. Megmaradt a szigorított Stabilitási és Növekedési Egyezmény, amely hosszabb idő átlagában költségvetési többletet követel meg, lehetetlenné téve a hitellel finanszírozott beruházási programokat. Az euróövezet bankjainak szabályozásában megszűnt a tagállami beavatkozás lehetősége. A hitelezés visszafogása, a buborékok elhárítása érdekében a tagállamok nem szigoríthatják a hitelnyújtás feltételeit. Az EKB továbbra sem hagy fel azzal a gyakorlatával, hogy alapfeladatának teljesítését – a bankok likviditásának biztosítását – politikai feltételek teljesítéséhez kösse. Általában is, a technokrata arrogancia korlátokat állít a demokratikus rendszerek normális működése, a demokratikus döntéshozatali mechanizmusok elé, noha szerencsére néhány ilyen irányú javaslat (egyelőre) nem valósult meg. (Ilyen volt például Schäuble német pénzügyminiszter ötlete, amely szerint egy uniós pénzügyi biztos felülbírálná a nemzeti költségvetéseket.)

A könyv külön fejezetet szentel az euróövezet adósságcsökkentéssel szembeni fenntartásainak. Sandbu szerint az európrojektet tévesen hibáztatják, mintha az okozná a restriktív politikáért pénzügyi transzfereket nyújtó ügyleteket. Az ilyen ügyletekhez vezető, a politikaformálók cselekvési szabadságát korlátozó politika valódi oka nem az euró volt, hanem az, hogy a politikaformálók nem vallották meg tisztességesen a választópolgároknak, hogy a hitelbuborék kipattanásával elkerülhetetlen veszteségek támadtak, és nem rendezték el politikai úton azt, hogy ezek a veszteségek kiket terhelnek.

Ha ezt a tabut idejekorán feladják, láthatták volna, hogy az államcsőd elfogadásának előnyei meghaladják a hátrányait: tiszteletben tartották volna azt az induló ígéretet, hogy nem mentenek ki kormányokat a csődből; adófizetőik érdekeit a magánberuházók érdekei elé helyezték volna; és elkerülték volna a politikailag mérgező kölcsönös zsarolási pozíciókat, amelyekbe az egymást követő mentőcsomagok Athént

és megmentőit is hozta. Persze már akkor is meghozhatták volna mindazokat a „fertőzések” megelőzésére szolgáló intézkedéseket, amelyekkel később, 2012-ben biztosították, hogy a bukás minél rendezettebb módon folyjon. A görög kormány talán megduplázza volna reform-erőfeszítéseit, hogy a bukás után visszanyerje az adósságpiacok bizalmát. A 2010-es mentőcsomag helyett már első lépésben lehetett volna a nagy hitelezők terhére rendezni – részben a bankok kötvényeinek részvényekké alakításával – az ír bankok adósságát is. Igaz, sok intézményi befektető nem tarthat részvényeket, el kell adnia azokat. De a veszteségeiktől megtisztított bankok részvényeire lettek volna vevők. A nagy hitelezők mögött álló, veszteségeket elszenvedő fogyasztók csökkentették volna fogyasztásukat, de azzal, hogy a rossz adósság nem szállt volna át az államra, az állami kiadások csökkenése nem következett volna be, ami mérsékelte volna az összereslet csökkenését. Nem valószínű, hogy az adósságleírások pánikot váltottak volna ki, ha mégis, az EKB feladatának megfelelően biztosította volna a bankok likviditását; és a pánik egyhamar elcsöndesedett volna.

A görög államadósság átütendezése, részbeni leírása is vezethetett volna banksődökhöz (is); de azok is kezelhetők lettek volna az itt leírt módon. Gyorsan megszűnt volna a kezelhetetlen görög államadósságból fakadó, az azt jelentős részben finanszírozó bankok helyzetére is kiterjedő bizonytalanság – ideértve a „Grexittől”, az ország euróvezetből történő távozásától való félelmet is. Abban, hogy ez a radikális megoldás 2010-ben nem valósult meg, fontos szerepe volt a „fertőzéstől” való félelemnek: annak, hogy a görög átütendezés után a piac több más perifériaország átütendezésére is számíthatott volna. De vajon miért lettek volna kedvezőtlenebbek a várakozások annál, amilyenek az átütendezés nélküli „megoldást” követő, nyilvánvalóan további intézkedéseket követelő bénultság körülményei között voltak? Ha ezt a kérdést komolyan át akarjuk gondolni, arról sem feledkezhetünk meg, hogy akkor, 2010-ben egyetlen másik országban sem volt annyira kritikus a helyzet, mint Görögországban, mert nem volt egyszerre két súlyos baj. Nem volt súlyos költségvetési deficit (Olaszország esetében), vagy nem volt számottevő mértékű államadósság (Írország és Spanyolország esetében), vagy nem volt igazán súlyos sem a deficit, sem az adósságtörlesztés (Portugália esetében). Ráadásul, ha voltak olyan nézetek, hogy Görögország esetleg mégis képes lesz majd teljes adósságának törlesztésére, akkor a megoldást úgy lehetett volna módosítani, hogy gazdasági növekedésének függvényében a jövőben a kincstár mégis köteles legyen adósságának elengedett részét fizetni.

A szerző a múlt hibáinak elemzése alapján tesz javaslatokat. A görög állam adósságterheinek enyhítése ma is időszerű – ezt nemrégiben az IMF is elismerte. Megoldás lehetne az, hogy az adósság egy részének törlesztését az előző bekezdésben említett módon feltételelessé teszik. És a többi perifériaország és azok bankjai (meg néhány francia bank) esetében is megfontolandó lenne célzott segítség.

Az euróországok közötti viták mutatják, hogy nem lenne könnyű költségvetési uniót létrehozni. Fontos előnyökkel járna, de semmiképpen sem lenne feltétele az euró fenntartásának. A már elmondottakhoz itt azt kell hozzátenni, hogy a közhittel ellentétben, a létező erős monetáris uniók nem osztanak meg jelentős költségvetési kockázatokat. Beszélnek, hogy a dollár azért „működik” jobban az eurónál, mert az Egyesült Államok

költségvetési unió is. Csakhogy a dollár első 150 évében egyáltalán nem volt az – a szövetségi kormány bevételei még 1936-ban sem haladták meg a GDP öt százalékát. Ma a szövetség végrehajt újraelosztást a gazdagabb tagállamoktól a szegényebbek javára, de keveset tesz a konjunktúraingadozások különbségeiből fakadó problémák enyhítéséért. A tagállamok eltérő GDP-ingadozásainak csak 15 százalékát simítják ki szövetségi transzferek. És a német szövetségi költségvetés sem tesz ennél többet a tartományi konjunktúraingadozások különbségeinek tompítása érdekében.

Közös eurókötvények kibocsátása kívánatos; ez minden gyanakvás ellenére megoldható anélkül, hogy egyes tagállamok viselnék mások törlesztési kockázatait. És ez megkönnyítené a mostani GDP-arányosan átlagosan 2,5 százalékos euróövezeti költségvetési deficit helyett a – minden fontos körülményt figyelembe véve elfogadható nagyobb – 4 százalékos deficit megvalósítását. Ez az átlag megvalósulhatna anélkül, hogy kötelezettséget jelentene. Megvalósulását elősegíthetné például egy olyan – közgazdászok által javasolt – rendszer, amelyben a nagyobb deficitre való jogot pénzért lehetne vásárolni egy másik, kisebb deficittel működő országtól. Ami pedig a monetáris politikát illeti, szerencsés dolog a másutt már korábban alkalmazott mennyiségi könnyítés idei beindítása, valamint az enyhén negatív kamatláb elfogadása; így folytatni kell ezt.

Politikai bonyodalmakkal is terhes problémát jelent az újonnan – az euróövezet szerencsétlen makrogazdasági politikájára és annak következményeire reagálva szerveződő – számottevő támogatással rendelkező pártok által felvetett ötletek, javaslatok kezelése. Sandbu azt tartaná kívánatosnak, ha nem vetnék el mereven a görög Sziriza és a spanyol Podemos mérsékelt szárnyának javaslatait. Az ezek alapjait alkotó elképzelések a maguk általánosságában nem az ördögtől valók: adósság-leírások, a központilag előírt költségvetési szigor megszüntetése (különösen, hogy a szigorot gyakran úgy értelmezik, hogy a későbbi deficitcsökkentés érdekében sem szabad ideiglenesen nagyobb deficitet vállalni), végül az, hogy a versenyképesség javítását inkább termelékenységnöveléssel, s nem a bérek és különösen nem az alacsony bérek csökkentésével próbálják megvalósítani.

★

Sandbu könyvének célja, hogy kimentse az eurót a hibás nézetek és a rossz menedzselés fogságából. Fejtegetései két olyan alaptételre épülnek, amelyek az euróövezet politikaformálói felfogásának és gyakorlatának szempontjából eretnekségnek tekinthetők. Az egyik alaptétel – hadd fogalmazzam így – az, hogy ha egy adós (állam, bank stb.) kezd határozottan csődszagú lenni, akkor az a jó megoldás, ha mielőbb csődbe megy. Mindenáron (szinte) minden rossz adóst megmenteni több kárral jár, mint haszonnal: a következmények rájuk eső részét viseljük a (nagy) hitelezők, ne pedig az adófizetők. A könyv egyik fejezetében egy alcím ezt így fejezi ki: *Fail Early, Fail Often*, ami talán úgy fordítható, hogy aki bukásra áll, bukjon mielőbb; legyen gyakori a bukás.

A másik alaptétel a következő: „a demokrácia elleni támadás megfosztani egy ország választópolgárait attól, hogy maguk alakítsák ki azt a gazdasági modellt,

amellyel saját életüket kormányozni akarják – mindaddig, amíg vállalják ennek következményeit és költségeit. Egy ország vállalhat olyan politikákat, amelyek lassabb növekedéssel járnak, de eközben megvalósítanak más politikai vagy társadalmi célokat, és nincs olyan ok, amely miatt az ilyen gyakorlat az euróval nem lenne összeegyeztethető.” (235–236. o.)

Az első alaptétellel nincs vitám. Abszurd az a rendszer, amely a hitelezőknek (kötvényvásárlóknak, nagybetéteseknek) nem tulajdonít felelősséget azért, hogy hova teszik a pénzüket, és nagylelkűen kártalanítja őket a tévedéseik következményeiért. Persze az euróvezetben hozott adós- és hitelezőmentési döntésekben az a megfontolás is szerepet játszott, hogy ha egy adós bukik, annak gyakran más országbeli hitelező vállalja kárát, az ebből adódó tagországközi feszültségeket el kívánták kerülni. De tagországok közötti feszültség így is lett, mégpedig abból, hogy egyes országok (főleg Németország) adófizetői nem nézték jó szemmel, ha kormányuk más országok éppen csak hogy fizetőképes államkincstárainak kölcsönöket adott adósmentésre. Így azután a kölcsönökhöz szigorú, az adós ország gazdálkodását, gazdasági rendszerének szükséges változtatásait is érintő feltételeket szabtak, amit az érintett országok kormányai több-kevesebb vonakodással, polgáraik pedig gyakran kifejezetten ellenségesen fogadtak.

Itt már Sandbu második alaptételénél, a tagországok szuverenitásának kötelező tiszteletben tartásánál vagyunk, amely az első alaptételnél jóval több kérdést vet fel. Már csak azért is, mert az ellentmondásba kerülhet az elsővel. Például 2010-ben, amikor a görög államadósság olyan szintű volt, hogy a kormányt csődbe kellett volna engedni, miközben már az adósságterhek viselése nélkül is akkora lett volna a költségvetési deficit, hogy (Sandbu szerint) annak azonnali teljes ledolgozását nem lehetett volna vállalni. Szükség volt hitelre, és a piacok gyors megnyílására nem lehetett számítani, tehát egy kisebb – de azért több tíz milliárd eurós – mentőcsomag akkor sem lett volna nélkülözhető. Ennyit pedig senki sem kölcsönözhet úgy, hogy bele ne tekintsen a hitelt igénylő gazdálkodásába, és ha azt nem tartja megnyugtatónak, ne követelje annak megváltoztatását. Általánosabban szólva, az eurózónán belüli szolidaritás – amelyet Sandbu fontosnak tart – azt jelenti, hogy időnként egy-egy országon a többi segít; valójában a kohéziós politika formájában a segítség nagyon is kiterjedt. Az pedig aligha tekinthető normális eljárásnak, hogy ilyen helyzetben a segítségkérő ne engedjen semmilyen beleszólást a saját gazdálkodási ügyeibe.

Mindemellett vitathatók Sandbu azon nézetei is, amelyek szerint a szükséges gazdasági reformok könnyebben megvalósulnak akkor, ha a gazdasági kényszer viszi rá azokra az érintett kormányt, mint ha kívülről próbálják azokat rákényszeríteni. Valójában a külső „mumusra” való hivatkozás sokszor fontos segítséget adhat. Gondoljunk itt például a görög nyugdíjak csökkentésére, aminek valamilyen mértéke bizonyosan elkerülhetetlen volt. És nehéz elképzelni olyan görög vagy más kormányt, amely egy ilyen döntést külső nyomás nélkül könnyen meghozna olyan indokok alapján, amelyeket néhány közzgazdászon kívül mindenki vitat, és saját tagjainak többsége sem lát át. És míg ebben az esetben azért nehéz a döntés, mert az sok embert és nagy összegeket érint, máskor éppen ellenkezőleg, kisebb csoportok nemzetgazdasági szinten egyenként jelentéktelen előnyeinek megszüntetése okoz gondot. Gondoljuk

itt például Görögországban 2010-ben különféle foglalkozási csoportok mesterséges monopolhelyezeteire, amelyekről Sandbu is szól. Ilyenkor az érintettek számára óriási a tét: ők minden követ megmozgatnak kedvezményeik védelmében. Ezzel szemben a kedvezmény megvonásából egyenként senkinek sem származik érzékelhető előnye, mert az előny túl sokfelé oszlik szét. Ezen az aszimmetrián az sem javít igazán, hogy egyszerűen több kedvezményezett csoport kedvezményeinek megszüntetése az egész gazdaság működését érzékelhetően javíthatja. Az ilyen értelmű döntést itt is jelentősen megkönnyíti a külső nyomás.

Következtetésünk tehát az, hogy az állami pénzügyek nem alkotnak olyan kivételes területet, ahol az EU-tagállamok szuverenitása nem sérülhet, és néha jó is, ha az sérül ezen a területen is. Abban persze igaza van a szerzőnek, hogy az ilyen eseteknek, a közhittel (beleértve az euróországok mentőcsomagjaihoz fűzött indoklásokat) ellentétben, vajmi kevés közülük van az euróhoz. Abban is egyet kell érteni a szerzővel, hogy a tagállami szuverenitás csorbitásában nagyon óvatosnak kell lenni, mert az mindig ellenérzéseket szül, nemcsak az éppen meghozott intézkedéssel, hanem magával az Európai Unióval szemben is. Ezzel csökken az európai választók és kormányaik támogatása az unió iránt; márpedig annak nincs más alapja, mint ez a támogatás. Nekünk innen, Magyarországról nehéz lenne megítélnünk, hogy Nagy-Britanniának mennyire van szüksége az unióra és azon belül az euróra. Annyit azonban teljes biztonsággal mondhatunk, hogy sokkal kevésbé van rájuk szüksége, mint nekünk. Ha brit szerzőnk szükségesnek tartotta megírni ezt a könyvet ezek védelmében, akkor nekünk sem felesleges elgondolkodnunk ilyen irányú teendőinken.

Soós Károly Attila