

PALÁNKAI TIBOR

## MEGMENTHETŐ-E AZ EURÓÖVEZET?

*Az euró válságának szélesebb globális összefüggései vannak, mind a kiváltó okait, mind a nemzetközi pénzügyi rendszer működésének hiányosságait illetően. Az európai monetáris integráció szilárd reálgazdasági alapokon nyugszik. Az euró teljesítménye mind az árstabilitás, mind az árfolyamok ingadozása tekintetében megfelelőnek tekinthető. Az euróválság szuverénadósság-válság, és leginkább a zóna egyes (déli) országait érinti. Az euróválság okai többértűek: ezek között az eurózóna hibás konstrukcióját, téves koncepcionális feltételezéseit, a politikai kompromisszumokkal folyamatosan megnyomortított működését említhetjük leginkább. A közös pénz önmagában nem oka a válságnak és nem is bűvös ellenszer. A hibás gazdaságpolitikáért belül ugyanúgy bűnhődni kell, mint kívül. Görögország, vagy Írország elsősorban nem azért került válságba, mert tagjai az eurózónának, hanem mert hibás gazdaságpolitikát folytattak. Nem zárható ki az eurózóna szétesése, de kicsi az esélye.*

### 1. A VÁLSÁG GLOBÁLIS DIMENZIÓI

Az euróválság olyan napjait éljük, amikor egy évtized után komolyan felmerül a közös valuta csődje, s akár az eurózóna felbomlása, vagy ha ez nem is, de esetleg néhány ország – mindenekelőtt Görögország – kiválása. Az EU eddig is több sebességben fejlődött (az eurózónában csak 17 ország vesz részt), most a szétválás még markánsabbá válna.

Nyilvánvaló, hogy az euró válságát nem lehet önmagában vizsgálni. Annak szélesebb, globális összefüggései vannak, s okai, különösen kiváltó, kiobbantó okai többnyire globálisak. Ez nem jelenti azt, hogy az eurózóna válsága túlnyomóan ne az övezet belső szerkezeti hiányosságaival függne össze, s abban ne az uniós és a nemzeti politikák lennének elsőrendűen hibásak és felelősek. A globális hátterektől és az általános válság következményektől mégsem tekinthetünk el.

Az elmúlt évtizedekben nagy horderejű változásoknak vagyunk tanúi, amelyeknek egyik legfontosabb dimenziója a *globális integráció* kibontakozása. A globális integráció fő egyoldalúsága, hogy ez ideig főként a piaci liberalizálást és a deregulációt (a „negatív integrációt”) állította középpontba, miközben újfajta szabályozási struktúrát is igényelne. Általános megközelítésben ez a *sokszintű kormányzás* szükségességét veti fel, amely a növekvő kölcsönös függés körülményei között egymáshoz kapcsolódó és egymással átfedő szinteken (globális, regionális, nemzeti és lokális), egy sokszereplős rendszer keretében igyekszik választ adni a gazdaság komplex folyamatainak az ellenőrzésével és irányításával kapcsolatos kihívásokra.

A jelenlegi válság jelentős részben a sokszintű kormányzás hiányosságai oldaláról közelíthető meg. Talán nem túlzás, ha azt állítjuk, hogy a globális kapitalizmus a

2000-es évek első évtizedére *súlyos szabályozási válságba* került. A 2007 utáni válság azt demonstrálta, hogy az egyik legfőbb deficit a többszintű kormányzás globális szintjének gyengesége. Nem halad megfelelően a globális intézményrendszer és együttműködési mechanizmusok átalakítása, pedig alapvető reformokra szorulnának. Drámaian merült fel a nemzetközi pénzügyi rendszer szabályozásának hiányossága, az IMF vagy a Világbank reformja messze az események után kullog. Hiányoznak a globális tőkepiac szabályozásának az intézményei és mechanizmusai.

A helyzetet súlyosbítja, hogy különböző módokon és intenzitással a bajok a többszintű kormányzás *valamennyi szintjén* jelentkeznek, mind az intézmények szerkezete és kompetenciái, mind a szabályozás hatékonysága és koherenciája vonatkozásában. Nincs meg a koherencia az alsóbb szintekkel, s a nemzeti vagy helyi szintek deficitjei a bajokért legalább annyira felelősek. Az EU, mint a legfejlettebb regionális integráció sem képez kivételt. Rendelkezik ugyan nemzetek feletti jellegű eszközökkel és kompetenciákkal, de ezek nem bizonyultak elegendőnek és hatékonyak a válsággal szemben. A különböző dimenziók közül elsősorban a monetáris szféra vonatkozásaira térünk ki, s ennek összefüggésében próbálunk magyarázatokat találni az euró jelenlegi válságára és annak megoldási lehetőségeire.

A nemzetközi monetáris rendszerben az 1970-es évektől új korszak kezdődött. A globális integráció kibontakozása történelmileg szintén erre az időszakra tehető. Túlmegy ennek a tanulmánynak a keretein a kettő összefüggésének a kérdése. Nem szándékozunk állást foglalni abban a gazdaságtörténeti vitakérdésben sem, hogy az 1970-es évek eleji válságban milyen szerepe volt a nemzetközi (az ún. Bretton Woods-i) pénzügyi rendszer válságának, vagy a kegyelemdőfést más tényezők (olajválság, bérrobbanások, strukturális zavarok) adták meg.

Az egyik legfontosabb fejlemény: szembesülni kellett azzal, hogy az aranymechanizmus stabilizáló hatása végképp nem működik többé. Az arany végérvényes demonetizációjával a hitelpénzek használata teljessé válik. Az új szabályozási eszköz a *monetarizmus*, vagyis *az aranyár spontán piaci mechanizmusa helyett az állam szigorú pénzügypolitikája* a független központi bankkal, a pénzmenyiség szabályozásával, s a pénzpiaci beavatkozással. A monetarizmus tehát, mint elv és gyakorlat, a modern piacgazdaság szerkezetének szerves részévé, normális működésének alapvető feltételévé válik. A monetarizmus a szabályozott piacgazdaság kiteljesedése, amit gyakran azonosítanak tévesen a neoliberais piaci fundamentalizmussal.

A gazdaság működéséhez két alapvető pénzügyi feltétel szükséges: *likviditás* és *pénzügyi stabilitás*. A stabilitás szerves része a bizalom. Az árstabilitás változatlan prioritása minden gazdaságpolitikának. A likviditást úgy kell biztosítani, hogy közben a stabilitás követelménye ne sérüljön, s stabilitás csak a pénzkibocsátás rugalmas lehetőségei és szigorú kontrollja mellett érhető el. A túlzott pénzkiáramlás ára az infláció, a stabilitás túlhajtásáért deflációval és végső soron recesszióval kell fizetni.

Az infláció a gazdaság kóros állapota, mindenki számára rossz és romboló hatású, rossz a növekedés, rossz a megtakarítások, s a rossz a jólét szempontjából. Az infláció aláássa a versenyképességet, mindenképpen elkerülendő. Az infláció kontrollja, a pénzügyi stabilitás a gazdaság minden szereplőjének elemi érdeke. Az aranyalapú rendszerek megszűnése után kellett hát valami, ami az aranyár-mechanizmust helyettesíti. Ezt csak a szigorú monetáris politikával lehetett biztosítani.

A gazdasági stabilitás nem mehet a gazdasági fejlődés, a gazdasági dinamizmus rovására. A gazdasági növekedés nemcsak az árak rugalmas alakulását feltételezi, hanem az áraknak ösztönző szerepük is van. Az árstabilitást tehát ennek az összefüggésében kell megfogalmazni. A cél az ún. *kívánatos infláció* (desirable inflation) elérése, amit az IMF és a különböző nemzetközi pénzügyi szervezetek az árak emelkedésének évi 2–3 százalékos szintjével határoznak meg (egyesek szerint a 3,5 százalékos sem produkálja még az infláció káros hatásait). Az irányszám az ún. *inflációs célkövetési politikákban* is megjelenik (az EKB 2 százalékos árnövekedést enged meg). Meg kell jegyezni, hogy a kívánatos infláció nominális árnövekedési korlát, s túllépése nem feltétlenül negatív fejlemény. Sokkal fontosabb az optimális vagy egyensúlyi infláció alakulása, ami jólétet vagy éppen a versenyképességet is alapvetően meghatározza. Lehet egy országban „csak” 2 százalékos az árak évi növekedése, miközben a termelékenység stagnál, akkor ez mind a reáljövedelmek, mind a versenyképesség eróziójával jár együtt. Lehetséges ugyanakkor, hogy az árak ugyan 5 százalékkal növekednek, de ez a termelékenység 7 százalékos évi növekedése mellett mind a jólét, mind a versenyképesség javulását hozza magával. A kívánatos inflációs szint megkövetelése a maastrichti kritériumok által ezt az összefüggést figyelmen kívül hagyja.

Sokan vélték úgy, hogy a monetáris politika megszorításai ugyanúgy gúzsba köthetik a gazdaságot, mint az aranymechanizmus. Tény, hogy a válság elkerüléséhez a pénzügyi megszorítások nem elegendőek. A gazdaságok dinamizálása, ami például a jelenlegi válság leküzdése szempontjából létfontosságú lenne, ez ideig csak változó sikerrel valósult meg.

A növekedés tehát a likviditás és stabilitás mellett tekinthető *harmadik követelménynek*. Sőt, ha kibővítjük a *versenyképességen alapuló fenntartható növekedésre*, megfogalmazhatjuk egyetlen alapvető gazdaságpolitikai követelményként, hiszen a fenntarthatóság implikálja a pénzügyi stabilitás követelményét mind az infláció, mind a költségvetési és fizetési mérleg egyensúlya mellett.

A pénzügyi stabilitás, az infláció kordában tartása érdekében a pénzügyi politika különféle eszközöket alkalmazhat. A monetarizmus kezdeti eszköztárában a pénzmennyiség és a *pénzkibocsátás szabályozását* tekintik elsődleges célnak, ami a *kiegyensúlyozott költségvetés* követelményével kapcsolódik össze. Nemcsak közvetlenül a központi bank pénzteremtését kell ellenőrizni, hanem ez a költségvetési kiadásokon keresztül lehetséges. Vagyis nem elegendő *monetáris stabilitást* biztosítani, hanem ehhez a *költségvetési stabilitás* is elengedhetetlenül szükséges. A keynesianizmust szükséges felülvizsgálni, ami a kiadások erőteljes megnyirbálását is implikálhatja és ami a gazdaság ösztönzésén túl a jóléti állammal kapcsolatos súlyos dilemmákat is felvet. Miközben a monetarizmus kemény pénzpolitikai szabályozás, ahhoz a dereguláció és liberalizálás számos követelménye kapcsolódhat. A monetarizmus szinte szitokszóvá válik, s összekapcsolódik a globalizáció átkos következményeivel. Még szakmai körökben is a keynesizmus és monetarizmus vitája, mint az állami beavatkozás és piac konfliktusának narratívája válik uralkodóvá.

A monetarizmus eszközei körül éles viták alakultak ki, s gyorsan nyilvánvalóvá vált, hogy a nemzeti pénzmennyiségek szabályozása nem elég hatékony eszköz az árstabilitás biztosítása szempontjából, s ezért új megközelítésekre van szükség. A nemzeti pénzek mennyiségének 1970-es években alkalmazott szabályozása már az 1980-as évektől, különösen a globális tőkeliberalizálás körülményei között egyre

inkább elvesztette relevanciáját. Helyébe gyakorlatilag az ún. *inflációs célkövetés* (inflation targeting) lépett, amit az utóbbi időszakban a központi bankok jelentős része magáévá tett. Az 1960-as és 1970-es években, a monetarizmus újraéledését követően, „a korai 1980-as évek rövid monetarista virágkora után, az árstabilitás pénzellenőrzésen keresztüli biztosításának kísérletét feladták. Az inflációs célkövetés az új aranystandard, ami – mint ’monetáris pillér’ – nagyrészt még az Európai Központ Bank politikáját is irányítja.” [The Economist, 2007. június 9. 86. o.] Az inflációs célkövetés már közvetlenül az árstabilitásra koncentrált, bár hatékonyságával kapcsolatosan megoszlanak a vélemények.

A globális (és regionális) integrációval összefüggésben a pénzpolitikák két további alapvető követelménnyel kerültek szembe: *a nemzeti pénzek átválthatóságával és az árfolyamok stabilitásával*. Ezt tekinthetjük a likviditás és stabilitás integrációs kiterjesztésének. A konvertibilitás a kereskedelem liberalizálása mellett minden integráció kiinduló feltétele. A második világháború után a világgazdaság egésze vonatkozásában intézményileg ezt célozta meg a Nemzetközi Valutaalap és a Nemzetközi Kereskedelmi Szervezet (ITO), amely utóbbi sajátos körülmények és kompromisszumok következményeként a GATT formájában jött létre. Amikor az 1950-es évek fordulóján Európában a két szabadkereskedelmi alapú integrációs szervezet (EGK és EFTA) megalakult, ehhez a monetáris keretet az európai valuták 1958-tól megvalósuló (a folyó fizetési mérleg tételeire vonatkozó) konvertibilitása képezte. Akkor még az árfolyam-stabilitás követelményét is az IMF-mechanizmusok biztosították. Amikor 1968-ra az EGK-ban létrejött a közös piac, nem volt véletlen, hogy a tökemérlegre vonatkozó konvertibilitásnak is teljesülni kellett. Az EFTA ugyan nem deklarálta a közös piacot (legalábbis a szabad munkaerő-áramlást), de a tőke szabad mozgása ezek között az országok között is lehetséges volt.

Az integráció körülményei között a pénzügyi stabilitásnak is új lehetőséget kellett keresni. Ezt fogalmazta meg az ún. *külső monetarizmus*, ami az 1980-as évek második felében egyre inkább jellemzővé vált az európai kormányzatok pénzügyi politikájában. 1987 után ez gyakorlatilag a központi paritások rögzítésén keresztül, *az alacsony inflációs német márkához való kötődéssel* valósult meg. A márka, mint vezető valuta és árfolyam a horgony fontos fegyelmező funkcióját töltötte be. A pénzügyi fegyelmezésnek ezt a *külső (stabil) árfolyamokhoz kötött formáját* nevezik külső monetarizmusnak. Kollektív eszközei lehetnek a különféle árfolyam-mechanizmusok (pl. ERM), amelyek a valuták árfolyamát megfelelő sávban igyekeznek tartani, s ennek érdekében a központi bankok beavatkoznak.

A külső monetarizmus melletti érvelés példájaként *Nigel Lawson* korábbi brit pénzügyminisztert idézzük: „Manapság széles körben elismerik, hogy az infláció letöréséhez kemény monetáris fegyelemre van szükség. Elméletileg ez a fegyelem lehet belső alapú a hazai pénzmennyiségek ellenőrzésével, de megvalósulhat külsőleg, az árfolyamok ellenőrzésén keresztül. Történelmileg ezt a külső utat követtük mind az aranystandarddal (nevezetesen az első világháború időszakáig), mind a dollárstandardon keresztül a második világháborút követő időszakban. Most, amikor a pénzügyi dereguláció és a pénzpiacok globalizációja a hazai pénzmennyiséget oly mértékben megbízhatatlanná irányítotává tette, a külsődleges fegyelmezésnek közvetlenül rendelkezésre kell állnia, s azt előnyben kell részesíteni.” [Financial Times, 1990. október 8.]

*Niels Thygesen* dán közgazdászprofesszor továbbmegy, szerinte a monetáris integráció keretében főként a gyors inflációjú országokban az *árfolyamok rögzítése keményebb pénzügyi korlát* lehet, mint a nemzeti pénzügyi irányszámok. „A kevésbé inflálódó valutákhoz hosszú időn keresztül kötődéssel, azzal a perspektívával, hogy a többletinflációt a kiigazítások ritka alkalmával nem írhatják le, a gyengébb valutákkal rendelkező hatóságok hitelt nyernek inflációellenes pozíciójukhoz. A magánszektor az EMS-kötelezettséget korlátozóbbnak értelmezi, mint a nemzeti monetáris előirányzatokat vagy más közbeeső megoldásokat, amelyekkel egy ország inflációellenes szándékait külön jelezni képes. Az inflációs várakozások gyorsabban csökkennek, s könnyebbé válik a tényleges infláció csökkentése.” [CEPR, 1989: 5–6]

A kollektív árfolyam-stabilizálás példája az EK-ban 1979-től, az Európai Monetáris Rendszer keretében kialakított *paritásrács* (grid), amelyben az ún. „árfolyam-mechanismusok” (ERM) a központi bankok közötti kétoldalú kooperáció alapján működtek. Az egységes piac az EU-ban az 1990-es évektől a teljes konvertibilitás (mindenfajta tőkekorlátozás eltörlése) megvalósítását jelentette, ami az árfolyam-stabilitás (fix árfolyamok) követelménye mellett szükségszerűen vezetett a monetáris unióhoz. (Utalunk az összeegyeztethetetlen „négyes” problémájára, vagyis: konvertibilitás – árfolyamrögzítés – szabadkereskedelem – önálló monetáris politika. Együtt nem mennek, legalább egyet fel kell adni. Ezért az egyetlen megoldás a közös valuta.)

A stabilizálás szorosabb formája a *valutatanács* (currency board) bevezetése, ami azt jelenti, hogy az adott nemzeti valuta árfolyamát valamilyen szilárd külföldi valutához rögzítik, s pénzkibocsátásra csak a nemzetközivaluta-tartalékok erejéig nyílik lehetőség. Ez gyakorlatilag igen kemény stabilizációs politikának tekinthető, amivel a monetáris politika, s végső soron az egész gazdaságpolitika mozgásterét minimálisra korlátozzák. Ilyen politikát Bulgária és a 2000-es évek elején Észtország és Lettország folytattak. Az eszközt más országok is alkalmazták (például Argentína), csak éppen az többnyire dollárhoz kötötte (dollarizáció) valósult meg.

A különféle stabilizációs módszerek ellenére a globális integráció növekvő mértéke mellett a konvertibilitással (különösen tőkemérleg konvertibilitással) a pénzfolyamatok ellenőrzése továbbra is lyukas maradt. A globális mozgások nagyrészt lehetetlenné teszik a pénzmennyiség mérését és mozgásának követését. „A globális valuták, a hitelkártyák és hasonló elterjedésével még a legerősebb államok is elveszítették teljes ellenőrzésüket a pénzmennyiségek és az árfolyamok fölött. Az állam nem képes sikeresen magas fokú és kizárólagos ellenőrzést gyakorolni a globális pénzügyi áramlások felett, amelyek törvénykezési hatókörén átmennek (ha egyáltalán átmennek). Az elektronikus kereskedelem, a vállalaton belüli kereskedelem, az offshore pénzügyi központok, a derivatívák vagy a kockázati befektetési alapok (hedge funds) mind kompromittálták az államok képességét, hogy azokból adójövedelmekhez jussanak” [Scholte, 2005, 189].

*Csaba László* a pénzpiacokon a magánszereplők pénzteremtő szerepére hívja fel a figyelmet, s ebben az összefüggésben mutat rá a pénzforgalom kormányzati szabályozásának lehetetlenségére. „A pénzpiac új működési rendje legkésőbb az eurodeviza-piacok 1970-es évekbeli kialakulása és az elektronikus ügyletkötés általánossá válása óta kikerült a kormányzatok ellenőrzése alól. Azóta mind a műszaki fejlődés, mind

az ügyletfajták változása a 'testetlen' pénz és a helyhez nem kötött üzletelés gyakorlata tette általánossá. Nincs sem olyan eszköz, sem olyan eljárás, amelynek révén egy vagy több kormányzat ki tudná iktatni a telephelyek versenyét, és – a régi tankönyvek szóhasználatával – a 'forgalom igényeihez szükséges mértékűvé' tudná alakítani a forgalomba kerülő pénz mennyiségét. *Utóbbit ugyanis rég nem a központi bankok, hanem a magánszereplők teremtik és szabályozzák.* A nemzetgazdaság, mint zárt egység már csak a bevezető tankönyvek leírásában létezik" [Csaba, 2010: 226].

Az utóbbi pénzügyi válság bizonyítja, hogy a központi bank mennyire nem képes ezt a szférát, különösen a *kereskedelmi bankok pénzteremtését* ellenőrizni. Az ilyen fajta túlzott pénzkiáramlás inflálja a keresletet, ami túlkínálatot, vagy egyszerűen fogalmazva, túltermelést (buborékot) indukál. Ez recesszióhoz vezet, miközben a banki aktívák elinflálódnak. Amikor ez a bankrendszer stabilitását veszélyezteti, sor kerül a bankok állami feltőkésítésére. A banki szféra által indukált mikroinfláció nem feltétlenül vezet általános áremelkedéshez, ahogy ezt legalábbis rövidebb távon az elmúlt évek eseményei bizonyították. A makro-antiinflációs politika többnyire hatékony volt, bár a recesszió árhatásairól sem szabad elfeledkeznünk. Viszont felborul a költségvetések egyensúlya, s ez különösen a recesszió tartósulása mellett vezet a szuverénadósság-válsághoz.

A válságban komoly szerepet játszanak a nemzeti kormányzás anomáliái is. A válságnak ilyen szempontból is több dimenziója van, de különösen a stabil költségvetés követelményével kapcsolatosan mutatunk rá néhány problémára.

Az utóbbi mintegy félévszázadban az ösztönös (gyakran olyan zseniális, mint *Henry Ford*) üzletembert mindinkább magasan képzett menedzserek váltották fel. A tudományos termelés-szervezés és vállalatirányítás (menedzsment és marketing, szervezélemélet, üzletpsychológia vagy etika stb.) általánossá váltak, s az igazgatói székekbe egyetemi szakképzettségű (MBA) emberek ültek (mikrogazdaság). A társadalmi és gazdasági folyamatok, különösen az utóbbi évtizedekre, oly mértékben váltak bonyolulttá, hogy azok alapos tudományos elemzést igényelnek, s gyakran olyan módszerek alkalmazásával, amire csak szűkebb kör, magasan kvalifikált szakértők képesek.

Ez ugyanígy vonatkozik a közigazgatási és közgazdálkodási területekre és módszerekre is (makrogazdaság). Nem csak a vállalatok irányítása helyeződik tudományos alapokra, hanem a közgazdálkodás és a kormányzás kapcsán is világossá válik, hogy a politika voluntarizmusa egy országnak súlyos károkat okozhat, s célszerű lenne a fontosabb döntéseket független szakemberekre bízni. A depolitizálás bizonyos elemei ugyan megjelentek, de azok gyengék, s távolról sem átfogóak. Bizonyos gazdaságpolitikai irányszámokat ugyan már igyekeznek érvényesíteni (költségvetési egyensúly, legfeljebb a 3 százalékos költségvetési hiány megengedése, 60 százalékos államadósság, 2–3 százalékos körüli „kívánatos infláció”), s lépések történtek az intézményi keretek változtatására is (nemzeti bank függetlensége, költségvetési tanácsok felállítása). Ezek többnyire messze vannak a tényleges igényektől, s működésük is gyakran formális. Meg kell jegyezni, kedvező körülmény, hogy mind az Európai Központi Bank, mind az Európai Bizottság viszonylag független a napi politikától és a pártpolitikai érdekektől, s a sokszintű kormányzás struktúráiban az EU-szint a professzionális elemet képviseli. Korlátozott hatásköre és kompetenciái miatt ezt nem mindig tudja érvényre jutatni.

Összefoglalásként megállapítható, hogy a globális pénzügyi válságnak számos oka és összetevője van. Lényeges mozzanat, hogy nem sikerült valamennyi szinten a likviditás és stabilitás követelményét összehangolni és érvényre jutatni. Hasonló a helyzet a növekedési követelményekkel. A szabályozó intézmények és politikák hiányoznak vagy gyengék. Gyakran rosszul időzített és strukturált intézkedésre került sor, s nem, hogy nem kezelték, hanem inkább elmélyítették a válságot.

## 2. AZ EURÓ VÁLSÁGÁRÓL

Az európai monetáris integráció szilárd reálgazdasági alapokon nyugszik. A gazdaságok intenzíven egymásba kapcsolódnak, ami kölcsönös függést eredményez, aminek szerves része a pénzügyi és banki függés. Az export az EU-országok összesített GDP-jében az 1960-as 20 százalékról 2007-re több mint 40 százalékra nőtt, s ezen belül az unión belüli integrációs kereskedelem aránya elérte a 25 százalékot (1960-ban 7–8 százalék volt). Különösen magas ez az arány néhány ország esetében. Magyarország exportja a GDP 80 százaléka, s ezen belül az EU aránya is eléri a 80 százalékot. Hasonló arányok jellemzik a többi közép-európai országot (Csehország, Szlovákia vagy Szlovénia), de ebbe a kategóriába sorolható Belgium vagy Hollandia is. A nagyobb országok esetében ezek az arányok kisebbek, de az összefonódottság és kölcsönös függés számukra is meghatározó. Az 1970-es évektől az európai gazdaság erőteljesen transznacionalizálódott, az európai TNC-k az integrációs folyamat hordozói.

A monetáris stabilitás és a reálgazdasági háttér állapota szorosan összefügg. A háború utáni dollárstandard mindaddig működött, míg az amerikai gazdaság szilárd volt (gyors termelékenységnövekedés), reálgazdasági alapon jött létre az árak stabilitása, s a dollár képes volt a horgonyvaluta szerepének betöltésére. A stabilitáshoz tehát önmagában nem volt elegendő az aranyhoz való kötés vagy az árfolyam rögzítése, hanem ahhoz szükség volt a versenyképes gazdasági háttérre is. Ez vonatkozik mind a múltra (a font háttérbe szorulása), mind a jelenre. Az euró gyengélkedésére is ez az egyik magyarázat. Európa versenyképessége nem megfelelő, s nemcsak a 2010-es lisszaboni célokat nem sikerült elérni (*az EU a globális piac legversenyképesebb gazdaságává válik*), hanem pozíciói az elmúlt évtizedben számos relációban romlottak. Pontosabban az unió északi államai kitűnően teljesítenek, míg a versenyképesség gyengése és romlása leginkább a déli tagállamok jellemzője.

Az euró válsága okainak elemzése előtt pontosan tisztázni kell annak természetét és alapvető jellemzőit. A klasszikus pénzügyi válságok egy pénz összeomlása nyomán, többnyire annak elértéktelenedése, likviditásának beszűkülése és az adott pénz iránti bizalom megrendülése következtében alakultak ki. Az euró esetében ilyenről nem, vagy csak korlátozottan beszélhetünk. Az euró mintegy évtizedes teljesítménye azt bizonyította, hogy a világ egyik legstabilabb pénzének tekinthető. Ezt mutatta inflációs teljesítménye és árfolyamának viszonylagos nemzetközi stabilitása egyaránt. Az elmúlt 10 évben a 2 százalékos inflációs plafont ugyan nem sikerült tartani, de a zóna 1999 és 2010 közötti 2,2 százalékos inflációs teljesítménye arról tanúskodik, hogy az árstabilitást sikerült biztosítani. Az infláció 2011-ben ugyan elérte a 3 százalékot, de a „kívánatos infláció” követelményének még mindig

teljes mértékben sikerült megfelelni. A válság ellenére egyelőre nem beszélhetünk az infláció elszabadulásáról. 2011-ben a becslések szerint az euróövezet vezető országai (Franciaország, Németország, Hollandia és Olaszország) inflációs rátái a 2,2–2,6 százaléksávban maradtak, a legmagasabb rátákat 3,4–3,6 százalékkal Belgium, Finnország, Portugália, Szlovákia és Luxemburg produkálták. 4,7 százalékkal egyedül Észtország látszik kilógni a sorból.

Az euró ugyan az első évben jelentősebb leértékelődéssel kezdett, de ezt követően az árfolyama stabilizálódott és viszonylag mérsékelt kilengéseket mutatott. Többen felhívják a figyelmet arra, hogy más valutákkal – benne az „erős valutákkal” való összehasonlításban – ezek a kilengések történelmileg is mérsékelték voltak. Ha az euró és a dollár közötti 1:1,25 körüli vásárlóerő-paritást vesszük, akkor az euró piaci felülértékeltisége az utóbbi időszakban is változatlan maradt. 2011 második félévében az euró dollárárfolyama többnyire 1,30–1,45 között alakult. Ebben természetesen a dollár gyengélkedése is közrejátszott. Az euró más valutákhoz képest (font, yen, svájci frank) nagyobb kilengéseket mutatott, de drámai leértékelődésről nem beszélhetünk. 2011 második félévében némi ingadozások mellett az euró leértékelődése a japán yenhez és a svájci frankhoz képest nem haladta meg a 15 százalékot, s mintegy 5 százalék volt az angol fonthoz viszonyítva.

A jelenlegi euróválság gyakorlatilag elsősorban költségvetési és államadósság-válságként – vagy más szóval – mint *szuverénadósság-válság* jelenik meg, de az is csak a zóna egyes (déli) országait érinti.

Történelmileg a tagországok költségvetése követte a gazdasági teljesítmények alakulásának ívét. Az 1973 előtti (a GDP-hez mért) mintegy 0,5 százalékos hiány a tagországok költségvetésében *gyakorlatilag kiegyensúlyozott* költségvetésnek minősíthető. Az olajárak robbanása és a gazdasági válság a költségvetések egyensúlyát is felborította, s az 1973 utáni időszakban a hiányok átlagos szintje meghaladta a 6 százalékot. Napirendre került az ún. keynesi gazdaságpolitika feladása, ami egyebek mellett a költségvetési politikák erőteljes szigorodását jelentette.

A *költségvetések kiegyensúlyozása* – amire az 1990-es évektől került sor – az infláció leszorítása mellett az EU másik sikertörténete. A gazdasági és monetáris unió programja keretében folytatott szigorú stabilizációs politika ebben szintén meghatározó szerepet játszott (az olajárak esése is kedvezően hatott). Az eurózóna kilenc országában 2000-re már költségvetési többletet értek el. 2000-ben az euróövezet összesített költségvetési többlete 0,1 százalék volt, miközben az EU egészében 0,8 százalékos többletet sikerült produkálni. Ebben több ország nagy privatizációs bevételei is szerepet játszottak.

Az euró bevezetését követő mintegy tíz évben (bizonyos hullámváz mellett) a költségvetéseket stabilan tartották. A 2001 és 2005 közötti időszakban mind az eurózóna, mind az EU költségvetési hiánya 2,4 és 3,1 százalék (utóbbi 2003-as adat) körül mozgott. Az EU-országok (25-ök) átlagos költségvetési hiánya a 2005-ös 2,3 százalékról 2006-ra 1,7 százalékra, majd 2007-re 0,9 százalékra esett vissza. Az eurózónában ugyanez az arány 0,6 százalék volt. A 25-ök közül 2007-ben nyolc ország volt képes költségvetési többletet produkálni (Dánia, Svédország, Finnország, Spanyolország, Hollandia, Luxemburg, s közülük kettő – Észtország és Ciprus – az új tagországok közül került ki.). Szlovénia és Írország költségvetése kiegyensúlyozott volt. Az ígéretes javulás azonban rövidnek bizonyult.



A 2008 utáni globális pénzügyi válság az Európai Unió országainak költségvetésében 2009-et követően drámai hatásokkal járt. A korábbi évekhez képest a 27-ek hiánya 6,8 százalékkal közel megháromszorozódott, s ugyanez történt az eurózóna vonatkozásában is (6,3 százalékos hiánnyal). A költségvetési többletek valamennyi országban eltűntek, a 3 százalékos hiányküszöb alatt csak Dánia, Finnország, Svédország, Luxemburg, Észtország és Németország teljesített. Az átlag körül volt a hiány olyan országokban, mint Franciaország, Olaszország, Hollandia, Szlovénia, Szlovákia és Lengyelország, de közöttük 4,4 százalékos hiányával Magyarországot minősíthetjük akár átlag alattinak is. A magyar költségvetési hiány 9,2 százalékkal 2006-ban döntött csúcst, amikor a többi országban éppen a látványos javulásnak lehattunk tanúi.

2009-re több ország költségvetési hiánya megközelítette, vagy éppen jelentősen meghaladta a 10 százalékos, mondhatjuk válságszintet. Az eurózóna országai közül ebbe a helyzetbe került Görögország (15,4 százalékos hiánnyal), Írország (14,4 százalékkal), Spanyolország (11,1 százalékkal) és Portugália (9,2 százalékkal). Hasonlóan magas hiányokat produkált az Egyesült Királyság (11,4 százalékkal), Litvánia (10,2 százalékkal), Lettország (9,2 százalékkal) és Románia (8,6 százalékkal).

A költségvetési válság 2010–2011-ben is folytatódott, s a 27-ek átlaga tovább emelkedett, 7,3 százalékra. Az amerikai költségvetési hiány, amely 2007-ig szintén a 3 százalékos szint alatt volt, 2008-ra 6 százalékra ugrott, s a 2009–2010-es becslések szerint elérte a 12–14 százalékot. 2011-ben egyedül Svédország produkált (0,9 százalék) költségvetési többletet, s a 3 százalékos plafon alatt csak 6 ország (Bulgária, Észtország, Finnország, Luxemburg, Málta és Németország) volt képes hiányát tartani. Kiemelkedő hiányt produkált viszont Írország (10,5 százalék), Görögország (9,5 százalék), az Egyesült Királyság (8,6 százalék) és Spanyolország (6,3 százalék). Figyelemre méltó még Portugália 5,9 százalékos, Franciaország, Lengyelország és Szlovénia 5,8 százalékos hiánya.

Romlottak az eladósodottsági pozíciók. 10 évvel ezelőtt az új tagországok adóssági szintje átlagban a GDP-jük 50 százaléka körül volt. Az EU27-ek átlagos adóssági szintje a 2001–2002-es 60 százalékról 2010-re 80 százalék körülire emelkedett (2009-ben már 74 százalék volt). 2011-ben 60 százalék alatti államadóssága az új tagországok (Magyarország 80 százalék körüli arányának kivételével) mellett csak Dániának, Svédországnak, Finnországnak és Luxemburnak volt.

Az állami pénzügyek válságában a 2007 utáni *pénzpiaci válság* következményei tükröződnek. A pénzügyi válság elhárításának terheit a legtöbb országban a bankmentő programokkal az állami költségvetések vállalták magukra, s hasonló hatással voltak a recessziót mérséklő keresletélénkítési intézkedések. Az állami költségvetések romlása ilyen körülmények között gyakorlatilag *elkerülhetetlen* volt, s ennek arányait talán jól tükrözi az EU-tagállamok átlagos költségvetési hiányainak mintegy megháromszorozódása.

Figyelemre méltó, hogy míg az északi régió a válság ellenére is kiválóan teljesít, addig a válság leginkább az eurózóna néhány déli országát (Görögország, Portugália, Olaszország és Spanyolország) sújtja. Görögország GDP-je az EU összes GDP-jének mindössze 1,9 százalékát adja, míg államadóssága 4 százaléka az euróövezetének. Természetesen egy kis téglakiesése is okozhatja az egész épület összeomlását. Viszont ha a négy ország 2010-es GDP-jét összeadjuk, akkor ez az EU egészének már majdnem

24 százalékát (Olaszország 12,7 százalék, Spanyolország 8,7 százalék) teszi ki. Ez már messze elegendő ahhoz, hogy a valutába fektetett bizalom megintogjon.

Az ún. szuverénadósság-válság ódiuma visszahullik a kereskedelmi bankokra, különösen azokra, amelyek a válságba került országok állampapírjait birtokolják. Ez aláássa a bankok iránti bizalmat és a kölcsönzési hajlandóságot. Az EU országok gazdaságai veszélyes spirálba kerültek.

### 3. A VÁLSÁG KEZELÉSE

Több neves európai intézetnek és szakértőnek 2008 elején még az volt a véleménye, hogy a pénzügyi válság amerikai probléma és Európát nem érinti. A helyzet 2008 őszére gyökeresen megváltozott, s nyilvánvalóvá vált, hogy Európában is az amerikaihoz hasonló bankmentő akciókra van szükség.

A pénzügyi konszolidálására számos intézkedés született. A bankok feltőkésítésén túl sor került jelentős kamatcsökkentésekre, állami garanciavállalásokra a betétállományokkal kapcsolatban, a fizetőképes hitelintézetek likviditásának a javítására, az ingatlanok kényszerárverésének tilalmára, a fizetőképes vállalati szektor hitelállományának állami garantálására. A segélycsomagok jelentős részben állami tulajdonrészesedés-szerzéssel kapcsolódtak össze. A bankok államosítása nem volt tabu többé.

Az Európai Központi Bank mintegy 600 milliárd euróval segítette a kereskedelmi bankok finanszírozását, de kizárta, hogy a nem eurózóna tagok jegybankjaitól államkötvényeket vásároljon. Problémát okozott, hogy a hatalmas tőkeinjekciók nem eredményezték érdemben a hitelezési hajlandóság növekedését. A pénzek többnyire rövid lejáratú és biztosabb befektetésekre kötöttek ki. A pénzügyi stabilizációba nemzetközi szervezetek is bekapcsolódtak, de az általuk rendelkezésre bocsátott eszközök szerényebbek voltak.

Világossá vált az is, hogy a válság kezelésének nemcsak a pénzügyi szektorra kell kiterjednie, hanem *a reálszféra is segítségre szorul*. A válság tehát túltermelési *válság is*, s nincs jelentősége, hogy az a szűkös keresletből vagy a kapacitások túlméretezett fejlesztéséből származik. Egyértelművé vált, hogy a pénzügyi stabilizáción túl átfogó gazdaságélénkítő intézkedésekre is szükség van.

A világ kormányai és a nemzetközi szervezetek 2008–2009-ben erőfeszítéseket tettek a válság elhárítására. A becslések szerint a ráfordítás majdnem elérte a 2007-es globális GDP 2 százalékát. Az EU-ban a válság kezelésére jelentős forrásokat költöttek, valamint döntöttek ilyen források mozgósításáról. A bankmentő akciók 600 milliárd eurót kötöttek le, amihez hozzájött az unió 200 milliárd eurós gazdaságélénkítési terve.

Egyetértés volt abban, hogy a gazdaságélénkítő intézkedéseket a jövőbeni strukturális modernizáció szolgálatába kell állítani. Ezt javasolta az Európai Parlament válságtanácskozása is, amit „Új egyezséggel az európai fellendülés előmozdításáért” címmel rendeztek. „A válságot fel kellene használni a szerkezetváltásra, a tudásalapú és környezettudatos gazdaság fejlesztésére.” [Népszabadság, 2009. február. 17. 19. o.] Az autóipari cégek támogatásánál például, helyesen, külön feltételként fogalmazták meg az új energiatakarékos és környezetbarát autók kifejlesztését.

A rövid távú keresletélénkítést (*Keynes*) tehát hosszabb távú szerkezetátalakítással és innovációval (*Schumpeter*) kell összekapcsolni. Ugyanakkor szembekerülünk az erdőtűz-tisztítótűz dilemmával. A védendő növények mellett elégnek a korhadt fák, az elszaporodott paraziták és a terület fertőzött és beteg élővilága. Aztán gyorsan kivirul az erdő, s létrejön a flóra és a fauna új egyensúlya. A kérdés, hogy oltunk-e és amennyiben igen, mit oltunk? Az értékeket óvni kell, de a korhadt és fertőzött fák megmentésére felesleges forrást pazarolni. Más szóval az a kérdés, hogy hogyan oldjuk meg a schumpeteri „alkotó rombolás” dilemmáját? Nem mindegy, hogy gödröket ásunk, majd betemetjük, vagy a konjunktúraösztönzés fókuszába az innovációs és a szerkezeti modernizációt helyezzük. A válaszok az országok többségében többnyire keynesiek voltak, s a technológia és a szerkezeti változások ösztönzése nem kapott kellő hangsúlyt.

A pénzügyi válságra *bankmentő akciókkal* főként a nemzeti kormányok reagáltak. Hasonló volt a helyzet a konjunktúraösztönzéssel. A szuverénadósság-válság (költségvetési válságok) alapján nyilvánvaló, hogy a bankmentő csomagok után *országmentő programokra* van szükség, s abban fokozottan van szükség nemzetközi fellépésre. Az elmúlt években az EU szintjén számos ilyen intézkedésre került sor először a görög, majd az ír és utóbb a portugál válságok kapcsán.

Az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszközt (European Financial Stability Facility – EFSF) az eurózóna 16 országa 2010. május 9-én hozta létre, luxemburgi központtal. Az EFSF fő célja a monetáris unió pénzügyi stabilitásának a biztosítása, átmeneti pénzügyi segítség nyújtásán keresztül az eurózóna bajba került tagjai számára. Beavatkozási lehetősége van az elsődleges és másodlagos piacokon, de az utóbbi csak az EKB elemzése alapján lehetséges, amely elismeri a különleges piaci helyzetet és felméri a kockázati tényezőket. Az EFSF mögött a tagországok 780 milliárd eurós garanciavállalása áll, hitelezési kapacitását 440 milliárd euróban határozták meg. Az alap eszközeinek a felhasználása túlságosan komplikált, hosszadalmas egyhangú döntéshozási folyamatot igényel. Az EFSF átmeneti mentőalap, ami 2013-ig lehet érvényben.

Az EU *gazdasági kormányzásának új architektúrájáról* a döntést a tagországok 2010. szeptember 7-én hozták, s az *Európai Szemeszter* nevet kapta.\* Nyilvánvalóvá vált, hogy a gazdasági válság az eddiginél erőteljesebb gazdasági kormányzást és gazdaságpolitikai koordinációt igényel. Ez az „európai szemeszter” azt jelenti, hogy hat hónapos ütemezésben az EU és az eurózóna gazdasági és költségvetési politikáját, a Stabilitási és Növekedési Paktummal, valamint az Európa 2020 programmal összhangban *már előzetesen koordinálni kell*. A folyamat jelentősége, hogy mind a kormányok, mind a nemzeti parlamentek fontos információkhoz jutnak, az eljárás megfelelő kényszerítő mechanizmusokkal egészül ki. Az európai kormányzás pénzügyi szankciókat alkalmazhat a tagországokkal szemben (a strukturális alapokból történő átutalások felfüggesztése), ha eltérnek az ajánlásoktól és saját vállalt kötelezettségeiktől.

Továbblépést jelentett az *Euró Plusz Paktum*, amit az Európai Tanács 2011. március 24–25-i ülése hagyott jóvá. Előzményének az ún. Versenyképességi Paktum tekinthető, amit korábban a francia és a német kormány terjesztett elő. A paktum

\* Lásd e számunkban *Bató Márk* írását (a szerk.)

mege erősíti, és határozottabban fogalmazza meg az Európai Szemeszter, valamint az Európa 2020 céljait, s az európai kormányzás javítása mellett foglal állást. A paktumot az eurózóna tagjai, valamint 6 másik tagország (Bulgária, Dánia, Lettország, Litvánia, Lengyelország és Románia) fogadták el, s abból mindössze 4 ország (Csehország, Egyesült Királyság, Magyarország, és Svédország) maradt ki. Magyarország csak a társaságiadó-harmonizálással nem ért egyet, a többi célt támogatja. Mivel az általános adóharmonizálásnak nincsen különösebb relevanciája, csak a társasági adóalapok harmonizációjáról lenne szó (a rátákról nem, amitől igazából a versenyképesség függne) ezért ebből való kimaradásunknak nincsen különösebb jelentősége. Az aláírók kötelezettséget vállaltak, hogy a következő 12 hónapra intézkedéseket dolgoznak ki, főként a versenyképességük javítása érdekében.

Fontos döntés volt az *Európai Stabilitási Mechanizmus* (European Stability Mechanism) felállítása, amely állandó mentőalap a pénzügyileg bajba jutott kormányok számára. A mechanizmus 2013-tól váltaná fel az EFSF egyezményt, kölcsönzési kapacitását pedig 500 milliárd euróra emelik. Az ESM-hez nem eurózóna tagok is csatlakozhatnak. Az ESM szigorú kondicionalitás mellett rövid és középtávú támogatást biztosít az eurózóna pénzügyi nehézségekkel küzdő tagjai számára. Az ESM hasonlít az IMF, valamint az amerikai kormány 2008-ban elfogadott, 700 milliárd dolláros TARP-programjához, aminek célja a pénzügy rendszer összeomlásának megelőzése volt.

Az Európai Unió Tanácsa 2011. december 8–9-i ülésén fontos döntések születtek a válság kezelése szempontjából. Az angol vétó miatt az EU-szerződések módosítása nagyrészt lehetetlenné vált, de nyitva maradt a kapu az eurózóna tagországainak válságkezelő döntései előtt, s ehhez a nem eurózónatag országok is csatlakozhatnak.

A nemzeti költségvetési politikák érdemi (előzetes) ellenőrzése szempontjából fontosak a „fiskális unióra” irányuló döntések. Ezek túllépnek az eddigi, gyakorlatilag monitorizálásnak tekinthető eljárásokon, s már vétólehetőséget biztosítanak az uniónak (a Bizottságnak) a tagországok költségvetési tervezeteivel szemben. Határozottabbá válnak az irányszámok, aminek alapján a strukturális hiány nem haladhatja meg a GDP 0,5 százalékát, s a tagországoknak döntéseket kell hozniuk az államadósság növelésének tilalmáról. A törvénykezés hatékonyságát az Európai Bíróság jogosult lesz ellenőrizni. Lényeges, hogy a korábbi lehetséges szankciók (amiket végül nem alkalmaztak) automatikussá válnak, s azoktól csak többségi döntéssel lehet eltekinteni. A tervek érdeminek tűnnek, de kérdés, hogy márciusig mennyire realizálódnak a tényleges döntésekben is.

A mentőmechanizmusok vonatkozásában kevésbé sikerült áttörést elérni. Az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) ugyan már 2012. július 1-ével életbe léphet, de alapjainak bővítéséről nem született döntés. A döntési mechanizmusokat nem javították, a döntéseket ugyan már meg lehet hozni 85 százalékos „szupertöbbséggel”, de az csak a kis országok (pl. Szlovákia) vétójának lehetőségét zárja ki. Az ESM nem működhet bankként, de még a „valutaalap” önállóságát is nélkülözi. Az eurózóna tagországai elkötelezték magukat az IMF alapjainak 200 milliárd eurós bővítése mellett (150 milliárd euró az eurózóna-tagok kölcsöneiből származik), de sokak szerint helyette inkább egy európai valutaalap tervén kellene gondolkodni. Igaz, azt feltételezik, hogy az IMF-alaphoz csatlakozhatnak más külső országok is (pl. Kína),

ugyanakkor nincsen garancia, hogy az alapot kizárólag csak az eurózóna bajba jutott országainak a megsegítésére lehet használni.

Az Európai Központi Bank mentőakciós szerepe továbbra is korlátozott maradt. A zónatagok állampapírjait ugyan a másodlagos piacokon (kereskedelmi bankokon keresztül) az EKB megvásárolhatja, de ennek összegét heti 20 milliárd euróban maximálják. Sokak szerint a pénzpiacokat a korlátlan felvásárlási lehetőség nyugtatná meg igazából. Eurókötvények kibocsátása továbbra sincsen napirenden.

Egyetértés van abban, hogy a válság megoldása és a pénzpiaci feszültségek oldása szempontjából fontos lett volna a tagországok közötti egység demonstrálása. Az angol vétó ezt gyengítette. Végül is a többiek viszonylagos egysége ezt valamelyest kompenzálta, s az elemzők szerint a vétózó országok inkább az elszigetelődésüket kockáztatnák.

#### 4. OKOK ÉS DIAGNÓZISOK

Amennyiben az eurózóna válságának okait keressük, azok nem találhatók meg egyetlen vagy néhány tényezőben. Általánosságban azok között reálgazdasági és szerkezeti problémák, a piaci mechanizmusok kudarca, piaci tökéletlenségek, valamint szabályozási deficitek egyaránt szerepet játszanak. Sokan az „eredendő bűnnek” az eurózóna hibás konstrukcióját, téves koncepcionális feltételezéseit, a politikai kompromisszumokkal folyamatosan megnyomorított működését tekintik. Mint a londoni gazdasági lap találóan megjegyzi: az euró olyan hajó, ami „csak a csendes időben való vitorlázásra alkalmas, anarchikus a legénysége és nincs mentőcsónakja.” [The Economist, 2011. november 26. 44. o.]

A monetáris unió konstrukciója kezdettől a monetarista gazdaságpolitika alapelveit tükrözte. „Európa jövődő valutája stabil lesz. Az Európai Unió szerződése az árstabilitást a monetáris politika fő céljának tekinti.” [European Commission, 1993: 42] Az egységes valuta elsősorban Németország számára csak abban az esetben volt elfogadható, ha az nem inflatorikusabb, mint a német nemzeti valuta az elmúlt időszakban volt. Ebben általában az összes többi tagország is érdekelt volt.

Az Európai Központi Bank kormányzótanácsa 1998-ban úgy definiálta az árstabilitás pontos tartalmát, hogy a harmonizált fogyasztói árindex (HICP) változása egyik évről a másikra nem haladhatja meg a 2 százalékot. Az értéket az Európai Tanács korábbi átfogó gazdaságpolitikai iránymutatásainak (broad economic policy guideline) megfelelően alakították ki [Issing et al., 2001]. Az árstabilitás alakításához az EKB számára a klasszikus jegybanki eszközök állnak rendelkezésre: betéti és hitelkamatok, nyílt piaci műveletek, kötelezőtartalék-előírás, kommunikáció. Az árstabilitási cél tartását az árfolyammozgások is segítették.

Meg kell ugyanakkor jegyezni, hogy az elsődleges cél nem tartalmaz előírást közvetlenül a termelési tényezők és az ingatlanok árszínvonalával kapcsolatban. Látni kell azt is, hogy az éves szinten megkövetelt árstabilitás rugalmasságot is biztosít, hiszen nem tagállami szinten, hanem az egész valutaövezetre és éves szinten írja elő az infláció felső határát. A megfogalmazás 2 százalék alatti inflációs időszakban a gazdaságélénkítés eszközeit is biztosítja a kamatdöntések és a pénzkínálati politika számára, hiszen 2 százalékiig az árdrágulást nem tilos erősíteni [De Haan et al, 2002].

A monetáris stabilitást a *fiskális egyensúly követelménye* egészíti ki, amit az ún. maastrichti kritériumokkal és a Növekedési és Stabilitási Paktummal támasztottak alá. Ezek együttes érvényre jutása kell az inflációmentes fejlődés céljának teljesüléséhez. A pénzügyi kritériumok szigorú körülhatárolása azt a szándékot tükrözte, hogy a tagországok gazdaságpolitikai manőverezési terét úgy szűkítsék, hogy teljesítményjavulást elvileg a reálszférában lehessen elérni. Azt feltételezték, hogy a nemzeti teljesítmények közelítése nagyobb fegyelemre szoríthatja a gazdaságpolitikákat, és erőteljes alkalmazkodási kényszereknek lehet forrása.

A *döntéshozók hite a piac fegyelmező erejében* egyértelműen kifejeződött. A pénzpiac várhatóan – a leértékelés lehetősége híján – a nemzeti kormányzatokkal szemben még szigorúbb szelekciót alkalmaz és visszatartja őket az irracionális magatartástól. „A pénzpiacok tökéletesen képesek a hitelképesség alapján ugyanúgy diszkriminálni kormányok, mint magánadósok között. Európában az EMU kielezi majd a hitelkockázati diszkriminációt, csak most a piac figyelme az inflációról, a folyó fizetési mérleg hiányáról és az árfolyamváltozások veszélyéről a költségvetési deficit és az állami szektor adósságának szűk kérdésére irányul. Következésképpen az állami pénzügyek aritmetikája kerül a figyelem középpontjába. A kormányok, amelyek most már nem lesznek képesek saját pénzt nyomni, a vállalatokhoz hasonló megítélés alá esnek, ahogy ennek lennie kell.” [The Economist, 1990. december 15., 61. o.]

Azt feltételezték, hogy a nemzeti kormányok között kemény verseny alakulhat ki a kedvezőbb hitelezési feltételekért, s ez pótolhatja az árfolyam-bizonytalanság kockázatából származó fegyelmező erő kiesését. A piacok integrációjával a kormányzatok versenyhelyzetbe kerülhetnek mind a fogyasztók, mind a termelők irányában az adók alacsonyan tartásában, ami erősíti a költségvetési fegyelem kényszerét. Az összefüggések relevanciáját igazolni látszott a szövetségi államok (pl. az USA vagy Kanada) tapasztalata is.

A költségvetési fegyelem kikényszerítéséhez fontosnak tartották, hogy a kormányzatok ne számíthassanak semmiféle *közösségi mentőöv*re („no-bail-out rule”). A közös központi banknak ne legyen lehetősége olyan pénzt nyomni, amivel aztán a kormányok költségvetési hiányát finanszírozni lehet. Fontos a kemény közösségi versenypolitika, ami megakadályozza, hogy a nemzeti kormányok exportszubszenciókkal siessenek vállalataik segítségére. Ezeket a lehetőségeket az EMU igyekszik szigorúan elzárni.

Az euróválság legfőbb okának azt tekinthetjük, hogy kitűzött célok nem voltak teljesíthetőek és a premisszák nem bizonyultak relevánsnak. *A piaci mechanizmusok szabályozó szerepe* a valóságban távolról sem a várakozásoknak megfelelően alakult, s *a nemzeti költségvetési politikák piaci ellenőrzése* sem felelt meg a várakozásoknak és a feltételezéseknek.

A *valutaleértékelés lehetőségének megszüntével* a tagállamok számára fontos alkalmazkodási eszköz vészelt el. Hangsúlyozni kell, hogy valójában a valutaleértékeléssel a versenyképesség nem javítható, de rövid távon lehetővé válik az exportbevételek, az exporton realizálható nyereség növelése, ami a kereskedelmi mérleget javíthatja. A hatások azonban átmenetiek, s az ármechanizmusokon, az infláció növekedésén keresztül az előnyök gyorsan elpárolognak. A leértékelés a versenyképességre nem gyógyoszer, hanem csak kábító fájdalomcsillapító, aminek alapján

lehetőség nyílhat arra, hogy a beteg erőit összeszedje, de kísértésbe is eshet az igazi kezelés elhalasztására. Problematikus a hatása a magas importtartalmú ágazatokra és termékekre, amikor a versenyképesség az import drágításával már a termék elkészülte előtt romlik. A leértékelés előnye ugyanakkor a gyors tűzoltás, hiszen társadalmilag is kisebb konfliktussal jár, mivel a terheket, amiket vele sem lehet megkarítani, az egész társadalomra teríti szét.

Az egységes valuta mellett a leértékelés lehetősége megszűnt, de a kockázati prémiumok jelentősen csökkentek, a kormányok elvileg kisebb költséggel növelhették adósságukat. Az eurózóna-tagsággal valamennyi ország kedvező hitelminősítést kapott, a korábban problematikus országokat gyakorlatilag felminősítették. Az alacsony hivatalos kamatlábak kedvező hitelfeltételeket biztosítottak. A tagországok gazdaságai, főként a vezető országok strukturális problémákkal küzdöttek, az inflációval szemben az alacsony gazdasági növekedés okozott inkább gondot, ezért a kamatokat alacsonyan tartották. Az 1999-et követő 13 évben (gyakorlatilag 7 éven keresztül) az EKB hivatalos kamatlába nem haladta meg a 2,5 százalékot, ami a hasonló szintű infláció mellett nulla vagy negatív reálkamatokat jelentett. Összességében alig volt néhány év, amikor a kamatok felette voltak a 4 százaléknak, vagyis egyáltalán mérhető reálkamatról lehetett beszélni. Különösen ez volt a helyzet Dél-Európában és Írországbán, ahol az infláció 3 százalék felett volt, s gyakorlatilag folyamatosan negatív reálkamatokat élveztek.

A költségvetési válság nem egyszerűen a bankválság továbbgyűrűződése, hanem abban a hibás és esetenként felelőtlen gazdaságpolitika, valamint az időszerűvé vált strukturális reformok elmaradása is szerepet játszott. Ugyanakkor a bajok nem egyszerűen valamilyen bűnös pazarlásból származtak. A szereplők valójában egyszerűen a piac logikáját követték. Az alacsony kamatlábak a kiadások növelésére ösztönözték a kormányokat, a vállalatokat és a fogyasztókat egyaránt. Ez a bérek és az árak emelkedésével járt együtt, ami megdrágította az exportot, míg az import viszonylag olcsóbbá vált. Ez tökéletesen megfelelt a német exportérdekeknek. „A hitelboom során az olcsó tőke Görögországba, Írországba, Portugáliába és Spanyolországba áramlott, ami lehetővé tette, hogy fizetési mérlegüket és az ingatlanboomot finanszírozzák. Ennek eredményeként a nettó külföldi kinnlevőségek, amelyekkel a vállalatok, a háztartások és a kormányok a külföldieknek tartoznak, elérték a GDP-jük 100 százalékát.” [The Economist, 2011. november 16. 81. o.]

A fegyelmező erő meggyengülése mellett a szabályok betartása is fellazult. A szabályokat nemcsak a most válságba került országok nem tartották be, hanem a magországok sem. 2002-től Németország az elsők között szegte meg a stabilitási paktum által meghatározott költségvetési hiányplafont. A szigorú hitelkorlátot a valóságban senki nem vette komolyan. „Minden felelőtlen kölcsönfelvevőre mindig jut egy meggondolatlan hitelnyújtó (gyakran német bank).” [The Economist, 2011. december 3.]

*A piaci szabályozó erők elsősorban a válság megelőzésére bizonyultak alkalmatlannak.* A pénzpiac feltételezett fegyelmező ereje csak a bajok kialakulása után lépett működésbe, de akkor már későnek bizonyult. Valójában mire a válság nyilvánvalóvá vált, az európai gazdaságok már lefelé gyorsuló spirálba kerültek. „A kölcsönök tönkreteszik azokat a bankokat, amelyek az adósságokat birtokolják. A küszködő bankok aláássák a bizalmat és a hitelességet. A tetejében a költségvetési megszorítá-

sok recesszióhoz vezetnek, ami megnöveli a veszélyét, hogy a kormányok képtelenek lesznek adósságaikat visszafizetni. Ez tovább gyengíti a bankokat. A bűn spirálja tovább fordul, lefelé, a katasztrófa irányába.” [The Economist, 2011. november 12., 4. o.]

A tanulságokat bár végzetes késéssel, de igyekeztek levonni. Nyilvánvalóvá vált, hogy az egyetlen lehetséges megoldás *a nemzeti költségvetések szigorú előzetes ellenőrzése*. 2010-től már ezzel a céllal dolgozták ki az „európai szemeszter”, az „Európa Plusz” programokat, és a „hatos csomagot”, de az is világossá vált, hogy ezek az intézkedések még korántsem eléggé átfogóak és radikálisak. Legalábbis az derült ki, hogy a piacok számára nem eléggé meggyőzőek.

Most az ún. „fiskális unió” keretében tervezett intézkedések érdemi fordulatot látszanak hozni. A tervek a nemzeti költségvetési szuverenitás korlátozását, az ellenőrzésnek a kiterjesztését és megszigorítását jelentik. Az adott ország költségvetését a terveknek megfelelően az unió megvétőzhatja, s automatikus szankciókat léptethet életbe. Ez lényeges előrelépés, bár sok múlik a konstrukció konkrét kidolgozásán és végrehajthatóságán. Egyelőre a piaci reakciók arra utalnak, hogy az ezzel kapcsolatos kételyeket nem sikerült eloszlatni.

Az is bebizonyosodott, hogy *tévesnek tűnik az a politika*, amely az Európai Központi Bank részéről *kizárta a mentőakciók lehetőségét* a bajba jutott kormányokkal szemben (no-bail-out). Ez a szabályozás világméretben is egyedülálló, hiszen ilyen szabály sem a FED, sem a japán központi bank tevékenységét nem korlátozza. Korábban a leértékelés mellett a kormányok számára a másik lehetőség a pénzkibocsátással az adósság elinflálálása volt. A pénzkibocsátás biztosítja azt a likviditást, amivel a veszteségeket fel lehet szívni, s pénzügyi összeomlást súlyos helyzetben is el lehet háritani. Igaz, ennek az infláció az ára, de közben a nagyobb bajt el lehet kerülni. Az euró esetében a válság kezelésének ez a lehetősége nem áll rendelkezésre. Ezt a feladatot az EKB-nak kellene ellátni, de a mentőakciók kizárásával a jogi lehetőség korlátozódik. Az infláció veszélyét ugyan elhárítják, de miután a feltételezett mechanizmusok nem működnek, különösen nem rövid távon, megnövelik a súlyos recesszió és a pénzügyi összeomlás valószínűségét. Az euró az elmúlt hetekben ezzel a dilemmával került szembe.

Egyre szélesebb az egyetértés, hogy *szükség van az Európai Központi Bank szerepének átalakítására és növelésére*, ami nem képzelhető el a *Maastrichti Szerződés módosítása* nélkül. A pénzügyi stabilitáshoz való rögeszmés német ragaszkodás korlátja a likviditás kiegyensúlyozásának, súlyos deflációs hatásokkal együtt. A német hiperinflációs félelmek történelmileg ugyan indokoltak, de a mai körülmények között nem megalapozottak. A jelenlegi gazdasági helyzet nem hasonlítható az 1920-as évekéhez, ma az EU viszonylag stabil reálgazdasági alapokon nyugszik. A recesszió veszélye viszont valóságos, nem mindegy a mértéke, s hogy milyen gyorsan sikerül belőle kilábalni. Az EFSF és ESM (IMF), mint mentőmechanizmusok, valamint az állampapírok másodlagos piacokon való vásárlása fontos lépések voltak. Az elmúlt hetek azt bizonyították, hogy a piacok nem tartották elegendőnek, s ebben a december 8-9-i döntések sem hoztak érdemi fordulatot. A mentőakciók lehetősége korlátozott és végrehajtásuk nehézkes maradt. A meggyőző és korlátlan stabilizáló szerepet, amit az Európai Unióban a nemzeti kormányok elvesztettek, úgy tűnik, az unió szintjén kellene helyreállítani. Az eurókötvények kibocsátása várhatóan nem kerülhető meg.



Természetesen a kötvényvásárlások vagy -kibocsátások ugyanúgy nem jelentenek megoldást, mint a valutaleértékelés. Rövid távon oldják ugyan a fájdalmat, de nem gyógyszerek, hiszen inflációs nyomást gerjesztenek és végső soron a költségvetési deficitet és az államadósságot finanszírozzák. Nincs semmi garancia arra, hogy a központi bank másodlagos piaci beavatkozása ténylegesen eléri a célját, s a forrásokat a bankok az elvárt célokra fordítják. Csak a tragédiát (fizetéseképtelenség) hátráltatják, de a szerkezeti átalakítást nem lehet megkerülni. A fuldoklót ki kell menteni az árból, de nem spórolhatja meg, hogy megtanuljon úszni. Hiba lenne a piac öntisztító működését teljesen kikapcsolni, s ha az átmeneti inflációs árat meg is kell fizetni, nem szabad lemondani a hosszabb távú árstabilitás követelményéről.

A gazdasági és monetáris unió az integrációt a gazdaságpolitikák szférájában valósítja meg. A gazdaságpolitikák egységesítését (bizonyos adóharmonizáció), koordinációját (költségvetési politikák) és a közös politikák (monetáris politika) kiterjesztését egyaránt képviseli. A monetáris integráció szempontjából kiemelt jelentősége van a *közös monetáris politikának* (kamat és árfolyam-politika), amihez szorosan kapcsolódik a *gazdaságpolitikák* bizonyos területeinek a *koordinációja*. Az EMU-val a gazdaságpolitikai intézményrendszer és működésének új struktúrája alakul ki, amely az EU-ban számos sajátosságot mutat más „szövetségi rendszerekhez” képest. Miközben a monetáris politika kapcsán új uniós felelőségek és kompetenciák jelennek meg, az intézményrendszer sajátos struktúrájában a „kormányközi jelleg” továbbra is erőteljes marad (főként a költségvetési politika terén).

A válsággal kapcsolatos domináns vélemények éppen ezeket az ellentmondásokat tekintik meghatározónak, miszerint *az EMU a monetáris politikát uniós szintre emeli*, miközben a *költségvetési politikák* meghatározott feltételeken túl alapvetően *megmaradnak nemzeti kompetenciában*. „Az EMU-blokk majdnem hogy egyedülálló a világ valutauniói között azzal, hogy nem rendelkezik központi kincstári hatósággal, amelynek lényeges szerepe lenne az adóztatásban és a kiadásokban”. [Crawford, 1996: 299] Ez súlyos belső hiányosság. A „fiskális unió” ezt a belső ellentmondást oldhatja, de láthatóan nem oldja meg.

Az elmúlt időszak tapasztalatai egyértelműen igazolják az ún. „*egy méretre szabott*” (one-size-fits-all) monetáris politika sokat hangoztatott veszélyeit. Ez különösen az uniformizált kamatláb-politika kapcsán, a különböző növekedési ütemekkel és inflációs rátákkal összefüggésben merül fel. „Az európai monetáris unió egyik árnyoldala, hogy egymástól eltérő gazdaságokat kényszerít az egységes kamatláb jármába, amit mindenki számára egy méretre szabnak” [Financial Times, 1999. április 9.]. Hozzá tehetjük, miközben az ezt korrigáló költségvetési mechanizmusok hiányoznak vagy gyengék.

Növekedés szempontjából, legalábbis a válságot megelőzően, az eurózóna országai három csoportra voltak oszthatók. Az *egyik*, a dinamikus gazdaságú országok csoportja évi 3–4 százalékos körüli növekedést ért el (Portugália, Spanyolország és Finnország), míg a „kelta tigris”, Írország növekedése egyes években elérte a 7–10 százalékos mértéket is. A *második* csoportba a kisebb mértékben átlag feletti országok tartoznak, méghozzá Belgium, Hollandia és Ausztria, mintegy 2,2–2,5 százalékos növekedéssel. Végül a *harmadik* csoport Németország, Franciaország és Olaszország, 1–1,5 százalékos körüli növekedéssel, vagyis gyakorlatilag közel stagnáló gazdasággal. Ez azt jelenti, hogy azonos kamatláb mellett a gazdaságok növekedési üte-

mében a két szélső érték között majdnem háromszoros a különbség. Az uniformizált kamatláb-politika nyilván nem felel meg a divergáló gazdaságok érdekeinek.

A monetáris politika uniós szintre emelésével *felértékelődik* az egyes országok számára a gazdaságpolitikák egyéb szféráinak a szerepe. A nemzeti fiskális politikák önállósága is viszonylagos, hiszen annak mozgásterét korlátozzák, s alárendelik a monetáris prioritásoknak. A stabilitási paktum ezt igyekszik garantálni. Ezért az egyéb területeknek, így például a *struktúrapolitikáknak* vagy a *jövedelempolitikáknak* fokozott szerepet lehetne és kellene adni. Ez egyelőre nem látszik működni, legalábbis nem olyan mértékben, mint például korábban ez Németországban történt, ahol a Bundesbank számíthatott a szakszervezetek és a vállalkozói képviseltek közötti bejárattott együttműködésre. Ez jelenleg hiányzik, s az EKB ilyenre nem támaszkodhat. „A gazdaságpolitika az eurózónában egyetlen monetáris politikából, tizenegy költségvetési politikából – minden országból külön-külön – és kaotikus bérpolitikából áll, ha igazából azt politikának lehet nevezni” [Financial Times, 1999. október 4.].

Kiderült, a szigorú pénzpolitika nem automatikusan ösztönöz a versenyképesség növelésére, sőt, számos ország a romló versenyképesség spiráljába került. A gazdaság fejlődése mindig a főbb szereplők érdekein és cselekvésén múlik. Amikor az olcsó pénz rendelkezésre áll, lehet úgy dönteni, hogy azt valaki fejlesztésre, innovációra, a versenyképesség javítására használja. De lehet ingatlanspekulációba fektetni, lehet vele a fogyasztást növelni és szavazatokat vásárolni. A rövid távú politikai vagy profitérdek a hosszabb távú fejlesztési megfontolásokat könnyen felülírja. Hogy egy szereplő, vállalat vagy ország, milyen megoldást választ, sok tényezőtől függhet. Önmagában a piac, annak fegyelmző ereje nem elegendő a dilemma eldöntéséhez. Az átgondolt és koherens fejlesztéspolitika ezeket a dilemmákat feloldhatja.

A legtöbb ország nemzeti gazdaságpolitikája kudarcot vallott abban, hogy a monetáris integrációval konform új „politikamixet” megtalálja. A jövedelempolitikák nem igazodnak az új feltételekhez, és hiányzik az uniós jövedelempolitika, ami ezeknek e helyébe lépne. Az új helyzet felértékeli a nemzeti struktúrapolitikákat, különösen a versenyképesség szempontjából. Az Európa 2020 jó stratégiai irányokat fogalmaz meg, de azok csak ajánlások, s mögülik a pénz, a politikai akarat és a kompetencia egyaránt hiányzik.

Egyetértés van abban, hogy a jelenlegi helyzetből *csak gazdasági növekedés* lehet kikerülni. Méghozzá nem akármilyen módon. A hosszú távú stabilizálás a növekedés fenntarthatóságát igényli a legszélesebb értelemben. Ehhez kompromisszumot kell találni a versenyképesség és a foglalkoztatás növelése, a szociális és környezeti szempontok, valamint a pénzügypolitika prioritásai között. Úgy kell a gazdaságot dinamizálni, hogy közben a költségvetés és a fizetési mérleg szempontjai, valamint az árstabilitás követelményei is érvényesüljenek. Az Európa 2020 program ehhez igyekszik a stratégiai kereteket megadni, de az egyes nemzeti kormányok szintjén a kép már lehangolóan tűnik. A konkrét fejlesztési stratégiák, az ezeket megvalósító fejlesztési politikák, a magánszektor szerepének a meghatározása vagy a pénzügyi feltételek többnyire hiányoznak. Különösen nem látszik, s ehhez az uniós döntések sem adnak támpontot, hogyan lehetne a jelenlegi lefelé irányuló spirálból kitörni. Mint a Financial Times a 2011. december 8–9-es döntésekkel kapcsolatban szakértői véleményt idézve megállapítja: „Az

eurózána politikai egységének a felmutatása üdvözlendő változás. A pótlólagos források iránti elkötelezettség azonban nem elegendő, s a kudarc, hogy a növekedésre hiteles tervvel álljon elő, csak elmélyíti az adósságproblémát.” [Financial Times, 2011. december 12., 2. o.]

A klasszikus föderációk egyetlen valutája feltételezi az *unió közös költségvetését*, annak összes kiegyensúlyozó és korrekciós mechanizmusaival együtt. Az egyetlen valuta kiélezheti a régiós vagy szociális egyenlőtlenségeket, amit a költségvetések úgynevezett „automatikus stabilizátorai” egyenlítenek ki. Ezt a funkciót egyik oldalról a kohéziós adórendszerek (a gazdagabbak többet fizetnek, mint a szegények), valamint a szociális és regionális transzferek automatikus rendszerei gyakorolják. Ilyen költségvetés és mechanizmusok az EU szintjén nem léteznek. A közös költségvetés az unió GDP-jének mindössze 1 százalékát osztja el, miközben ez az arány a klasszikus föderációkban eléri a 20–25 százalékot. A kohéziós célt a strukturális alapok (regionális vagy szociális) szolgálják, de távolról sem kellő mértékben, s megfelelő hatékonysággal. Pedig ezek a belső aránytalanságok tetten érhetők.

Ez felveti a közös költségvetés méreteinek, funkcióinak és finanszírozásának kérdését, különös tekintettel a *saját források elvének* érvényesítésére és kiterjesztésére. A források uniós szintű jelentősebb újraelosztása az automatikus stabilizátorok elvei mentén aligha kerülhető meg. Széles körűek azok a vélekedések, amelyek szerint nem mellőzhető a költségvetési politika integrálása, a későbbiekben az aszimmetrikus sokkok kezelése és általában a stabilizáció érdekében az ún. *költségvetési föderalizmus* (fiscal federalism) elengedhetetlenné válik. Ennek egyelőre kicsi az esélye.

A közgazdaságtan kezdettől nagy jelentőséget tulajdonított az erkölcsi kérdéseknek. A piaci mechanizmusok, a gazdasági törvényszerűségek mindig egyének cselekedetein keresztül érvényesülnek. Az egyének viszont mindig érdekeket és értékeket követnek. Ez utóbbiak folyhatnak hagyományokból vagy különféle értékrendekből, s nagyban befolyásolhatják, végső soron eltorzíthatják a gazdasági folyamatok alakulását. Leegyszerűsítve, a piac, a gazdaság jó működése feltételezi a „jó erkölcsöt.” Még Európában belül is különféle gazdaság- és társadalomfejlődési modellekről (skandináv, rajnai, mediterrán) beszélhetünk, s ezek eltéréseiben a történelmi hagyományok, vagy a vallási és erkölcsi értékrendek egyaránt szerepet játszanak.

Az Európai Unió sokszínűsége – főként déli és keleti kibővülése következtében – nagymértékben megnövekedett. Ez a fejlettségi szintek, a gazdasági és társadalmi szerkezetek, vagy a hagyományok és értékrendek eltérésében egyaránt kifejeződik. A jelenlegi európai válság több szálon is kapcsolódik ezekhez a különbségekhez, s a megoldása ezért korántsem csak új intézményeken és politikákon múlik. A jelenlegi Európai Unióban a „szavam szerződés” nyugati protestáns etikai elve együtt él az írott szerződések és kötelezettségek minden napos megszegésével. Bizonyos országokban a lakosság nagy része megérti, hogy az adók fontos társadalmi szolgáltatások fedezetét szolgálják, s az adóelkerülés nem más, mint potyautazás a polgártársak számlájára. Más országokban az adóelkerülés nemzeti sport, s azt az általános közvélemény egyetértése kíséri. Ezek a különbségek, nem megfelelő kezelésük esetén, akár az egész európai demokratikus építkezést alááshatják. A mostani válságnak e jelenségek, sajnálatos módon, szemléletesen megmutatkoznak.

Figyelemre méltó a válságban a *piacok*, a *spekuláció* szerepe. Körülöttük rendkívül éles viták folynak. Gyakran politikai célú manipulációval vádolják őket, s

sokan őket próbálják felelőssé tenni a válság mélyüléséért. Mások szerint arról van szó, hogy a piacot nem lehet félrevezetni, s a spekulánsok egyszerűen a késedelmes és a rossz döntéseket és intézkedéseket büntetik. Vannak, akik nyereszkedni akarnak, mások a veszteségeiket akarják minimalizálni. Kétségtelen, hogy a politikai érdekek és megfontolások gyakran tetten érhetőek, például a leminősítésekben, de ezek végső soron nem történnek alap nélkül. Az eurózóna szétesésében senki sem érdekelt, bár a hírkeltés a felbomlásáról sokaknak hasznot hozhat (források átmene-kítése az eurózónán kívüli bankokba).

Egyetértés van abban, hogy a válság elmélyülésének egyik fő oka annak nem kielégítő kezelése. Nemcsak a kitörését megelőzően, hanem kezelésében is hiányzik az előrelátás. A reakciók, az intézkedések többnyire az események mögött kullognak. Hiányzik a problémák koncepcionális és stratégiai megközelítése, s gyakran olyan félmegoldásokra kerül sor, amelyek hosszabb távon inkább mélyítik, mint megoldják a válságot. Az érdemi és hatékony lépések és intézkedések elmaradnak vagy késnek, s rendre áldozatul esnek a politikai megfontolásoknak. A hosszú távú, gyakran népszerűtlen intézkedések helyett rövid távú tűzoltás történik, s prioritást kapnak a pártpolitikai és választási érdekek. Mint a londoni Economist megjegyzi, az EU „fél lépésről fél lépesre” (half steps), halad előre, s közben nem old meg semmit. „De amikor a félrediagnosticsztizálás bizonyos szimptomák figyelmen kívül hagyásával jár, miközben olyan kezelés mellett tartanak ki, ami láthatóan nem működik, azt nem lehet könnyen megbocsátani. S ez az, ami az euróval történik. A hangsúly a megszorítások követelésén van, miközben a bizalom növelésének a szükségessége elhalványul.” [The Economist, 2011. szeptember 17., 64. o.]

A jelenlegi euróstruktúrák a sokszintű kormányzás követelményét – sem a kompetenciák ésszerű megosztása és összehangolása, sem a politikai cselekvés összhangja tekintetében – nem teljesítik. A piac szabályozó és fegyelmező ereje önmagában nem elegendő, különösen kudarcot vallott a válság megelőzésében. Amikor a piac jelzett, akkor már késő volt.

Az euró kudarcot vallott a likviditás és stabilitás közötti egyensúly vonatkozásában. A piaci fegyelmező mechanizmusok kudarcra ugyan nem eredményezett inflációt, de bizonyos országoknak az árstabilitásért eladósodással kellett fizetniük. A pénzáramlások kellő ellenőrzésére az EU sem volt képes, a megrögzött ragaszkodás az árstabilitáshoz, különösen az EKB válságelhárító szerepének korlátozása viszont recessziót kockáztat, s eljuthat addig a pontig, hogy felmerül az eurózóna felbomlása.

A közös monetáris politika kudarcot vallott a fenntartható növekedés szempontjából is. Pedig a globális integráció körülményei között minden gazdaságpolitika elsődleges céljává a *versenyképességet* kellene tenni. Ez feltétele a fenntartható fejlődésnek és növekedésnek, a foglalkoztatás tartós bővítésének, alapja és forrása mindenfajta szociális politikának, általában a jólét gyarapításának. Monetáris szempontból a likviditás és stabilitás elengedhetetlen feltétel, de következmény is. Hosszabb távon a jelenlegi válságból való kilábalás alapvető feltétele, hogy az unió gazdaságai a fenntartható növekedés pályájára álljanak.

A fenntartható növekedés és monetáris stabilitás nem lehetséges az ún. *strukturális reformok* következetes végrehajtása nélkül. Erre mind nemzeti, mind uniós szinten szükség lenne. A jelenlegi szociális, egészségügyi vagy oktatási rendszerek tarthatatlansága független az eurózónához való csatlakozástól. A nemzeti strukturális refor-

mok és a gazdaságpolitikai alkalmazkodás mellett ugyanakkor az eurózóna és az egész EU működésében is lényeges változásokra, hosszú távú szerkezeti reformokra lenne szükség. Az unió ebben is az események után kullog, s a tűzoltó jellegű intézkedések is csak akkor születnek meg, amikor már végképp elkerülhetetlenné válnak.

Az eurózóna-tagság nem tekinthető sem bűvös megoldásnak, sem a válsággal szembeni kiszolgáltatottságnak. A hibás gazdaságpolitikáért belül ugyanúgy bűnhődni kell, mint kívül. Görögország, vagy Írország elsősorban nem azért került válságba, mert tagjai az eurózónának, hanem mert hibás gazdaságpolitikát folytattak, Görögország a felelőtlen túlköltekezéssel, Írország vagy Spanyolország pedig nem kis mértékben a pénzüpiaci és ingatlanbuborékkal. Az eddig csatlakozók és az eurózónán kívül maradtak között nehéz lenne bármilyen, fejlettségi, szerkezeti vagy versenyképességi különbséget kimutatni. A siker vagy kudarc valójában a politikai elszánáson, az alkalmazott politikán, a szükséges reformok végrehajtásának elhatározásán és a következetességen múlott. Ahogy Szlovénia és Szlovákia beléphetett az eurózónába, ugyanúgy Magyarországot sem akadályozta semmilyen objektív tényező, hogy megtegye ezt a lépést. Reálgazdasági szempontból Magyarországnak és Közép-Európának túl nagy a maghoz való kötődése. Nem vagyunk Európa perifériája, még ha fejlettségben a lemaradásunk nagy is. Jogilag nem maradhatunk ki a monetáris integrációból, ha helyzetünk és érdekeink alapján az ma még nem is lenne kívánatos. Hozzá kell tenni, hogy a régióban kiemelkedően magas külföldi devizaadósságunk (lakossági, vállalati vagy állami egyaránt) már korábbi csatlakozásunkat indokolta volna.

A válságnak szerteágazó politikai összefüggései vannak. A gazdasági válság a *politikai válság veszélyét* hordja magában. Az eurózóna esetleges szétesése a szélsőséges politikai erők hatalomra kerülésének kedvezne, aminek következményeit a huszadik században már megtapasztaltuk. Sok múlik a szükséges reformok társadalmi elfogadtatásán, hiszen a kezelés elmaradása miatt beláthatatlan károk zúdulhatnak a társadalomra. „Európa jövője nem kizárólag a kormányokon múlik, amelyek helyes politikákat javasolnak, hanem a demokráciák kapacitásain is, amelyek képesek békés változásokra.” [The Economist, 2011. november 12., 6. o.] A reformokat mindenképpen keresztül kell vinni, de úgy, hogy azok hosszú távon fenntarthatóvá és hatékonyá váljanak, miközben a társadalom széles rétegei számára is elfogadhatóak. El kellene kerülni, hogy a monetáris integráció széles rétegek társadalmi-szociális „áldozatának” eredményeként úgy valósuljon meg, hogy annak ne lássák az értelmét. Az euróból jelentős előnyök származtak, kívánatos lenne, ha a társadalom ezt minél közvetlenebbül érezné.

Sokak véleménye szerint a gazdasági és monetáris unió és különösen az egységes valuta távlatilag politikai integrációt igényel. A szilárd valuta mögött a *szilárd államhatalom* alapvető követelmény. Az euró uniós szinten ilyenrel nem rendelkezik, s kérdéses, hogy az erős és független központi bank ezt mennyiben képes pótolni. „Most, hogy a valuták elvesztették az aranyat, mint tájolási pontot, a kormányok, és állampolgárok akaratán múlik, hogy a szükséges reformokkal kapcsolatos átmeneti kényelmetlenségeket mennyiben vállalják. Az euró mögött azonban sem kormány, sem polgárok nem állnak, hogy megvédjék. Ha az a valutapiacokon továbbra is veszít értékéből, Európa polgárai csak saját maguknak tehetnek szemrehányást.” [Jean-Jacques Schul, 2000: 7–8] A monetáris és a politikai integráció összefüggésében várhatóan sokáig számos kérdőjel marad, amire a választ csak a jövő adja meg.

*Nem zárható ki az eurózóna szétesése, de kicsi az esélye.* „Miután a katasztrófa elkerülése lehetséges, azt lehet gondolni, hogy a legrosszabb nem történik meg. Valóban nem valószínű, de nem lehetetlen.” [The Economist, 2011. november 12., 4. o.] Felmerül egy vagy két ország kiesése, de ennek lánc hatásai felmérhetetlenek. Szóba kerül a zóna kettészakadásának lehetősége is (EUR1 vagy EUR2, erős és gyenge euró), de gyakorlati kivitelezhetőségét illetően hiányzanak a konkrét elképzelések. A fennmaradás mellett szól, hogy a reálgazdasági alapok változatlanok, s fenntartásához erőteljes gazdasági és társadalmi érdekek fűződnek. A különböző becslések szerint a gazdasági és monetáris unió megközelítően mintegy 20 százalékkal növelte meg az unión belüli kereskedelmet. Jelentős kereskedelemteremtő hatása volt [De Grauwe, 2011]. Ezzel szemben az euró összeomlása beláthatatlan következményekkel és csillagászati méretű veszteségekkel járhatna. Az UCB bank számításai szerint az euró összeomlása az első évben a periféria országaiban a GDP 40–50 százalékába kerülne, míg a magországok vesztesége GDP-jük 20–25 százalékát tenné ki. De az egységes valuta felbomlásának azonnali számlája trillió euró összegű lehetne. [The Economist, 2011. szeptember 17., 10. o.] A monetáris integrációhoz tehát jelentős és meghatározó érdekek fűződnek s felbomlása hatalmas károkkal járna. Az összeomlás elkerülése nemcsak összeurópai, hanem globális érdek is.

## IRODALOM

- Crawford, M. (1996) *One Money for Europe? The Economics and Politics of EMU*. London: Macmillan Press Ltd. 299. o.
- Csaba, L. (2010) Paradigmaváltás az európai gazdaságpolitikában? In: *Válságban és válság nélkül (A gazdaságpolitika rétegei)*. Szerk. Muraközy László, Budapest: Akadémiai Kiadó.
- De Grauwe, P. (2011) European Monetary Union. In: Blume, L.E.: *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Online Edition,
- De Haan, J.-Inklaar, R.-Sleijpen, O. (2002) Have Business Cycles Become More Synchronized? *Journal of Common Market Studies*. Vol. 40. No. 1. March.
- Giavazzi, F. S.-Micossi, S.- Miller, M. (Eds) (1989) *The European Monetary System*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Issing, O.- Gaspar, V.-Angeloni, I.-Tristani, O. (2001) *Monetary policy in the Euro Area: Strategy and Decision-Making at the European Central Bank*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Nicolaides, P. (2004) The Political Economy of Multi-tiered Regulation in Europe. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 42. No. 3. September.
- Sachs on Globalisation. *The Economist*, 2000. június. 14.
- Simai, M. (2001) The Uncertain Fate of Nations, World Affairs. *Journal of International Issues*, Vol. 5, No. 2.
- Scholte, J. A. (2005): *Globalization: Critical Introduction*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Schul, J. J. (2000) No Stable Euro Without Europe, *The Federalist Debate*, Year XIII. Number 2, July.