

GÖRÖGORSZÁG A MONETÁRIS UNIÓBAN: A KILÉPÉS HIÁBAVALÓSÁGA

Gyórfy Dóra

az MTA doktora, egyetemi tanár,

Pázmány Péter Katolikus Egyetem Bölcsész- és Társadalomtudományi Kar Nemzetközi Tanulmányok Intézet
Budapesti Corvinus Egyetem Közgazdaságtudományi Kar Összehasonlító és Intézményi Gazdaságtan Tanszék
gyorffy.dora@btk.ppke.hu

Az európai pénzügyi válság legnagyobb vesztese Görögország. Veszteségei nagyobbak, mint Magyarországon a szocializmus összeomlását követő transzformációs recesszió során bekövetkezett visszaesés.¹ A mentőcsomagok által kikényszerített költségvetési megszorítások mértéke példátlan az OECD-országok elmúlt fél évszázadában. Ezek a hatalmas áldozatok azt szolgálták, hogy az ország bennmaradjon az euróövezetben. Jogos kérdésként merül fel az, nem lett volna egyszerűbb elhagyni az euróövezetet? Politikusok és neves közgazdászok sora érvelt amellett, hogy a kilépéssel a valuta leértékelhető lenne, és egy államcsőd megszabadítaná az országot a hatalmas adósságtól. Végül mégsem így történt.

Tanulmányomban a görög euróövezeti tagság fenntartásával kapcsolatos legfontosabb megfontolásokat mutatom be. A görög gazdaság szerkezetének és az adósság összetételének áttekintése alapján rávilágítok arra, hogy az ország kilépése az euróövezetből nem oldana meg semmilyen problémát a görög gazdasággal kapcsolatosan, ám hatalmas

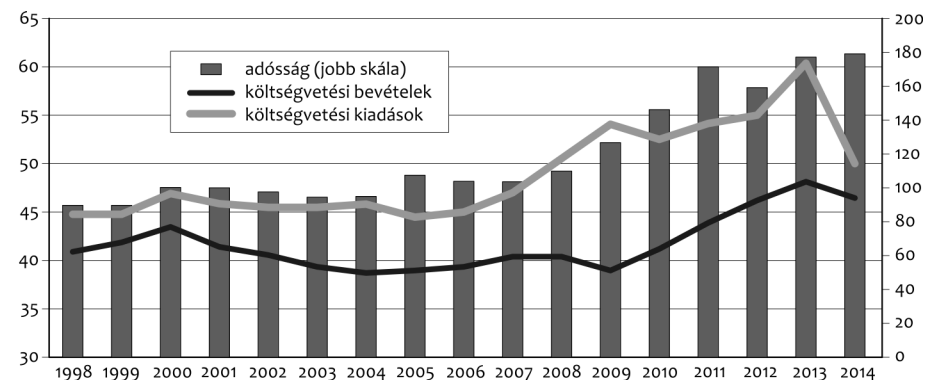
¹ A görög bruttó nemzeti termék (GDP) 2015-ben a 2007-es értéknek csupán 74%-a volt (AMECO-adatbázis).

költségei lennének mind a görög lakosság mind pedig az eurózóna többi országa számára. Mindez magyarázza azokat a rendkívüli áldozatokat, amelyeket Görögország és európai partnerei vállaltak az euróövezet egyben tartásáért.

A következőkben először röviden Görögország csatlakozását az euróövezetbe és a görög pénzügyi válság gyökereit mutatom be. Ezt követően a különféle mentőcsomagokat és a görög kilépés (Grexit) lehetőségének a felmerülését tekintem át. A kilépés melletti érvek cáfolataként először a görög export összetételét és árérzékenységét, az adósság szerkezetét és feltételeit, illetve a dominóhatás veszélyét mutatom be. Befejezésül az euróövezeten belüli fegyelmezés lehetőségeit foglalom össze, amelyet a 2015. augusztusi megállapodás bemutatásával illusztrálok.

1. Görögország a monetáris unióban

Görögország 2002. január 1-én 12. tagállamként vezette be az eurót. Utólag tudható, hogy a tagság feltételeit soha sem teljesítette – adóssága megközelítette a GDP száz százalékát, a költségvetési hiány pedig soha nem volt három százalék alatt (1. ábra). Felvételét részben politikai szempontoknak, részben kreatív könyvelési technikáknak köszönhetette.

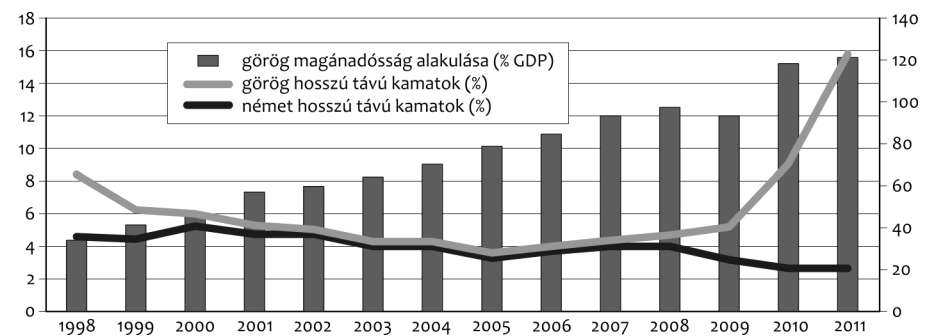


1. ábra • A görög költségvetés fő mutatóinak alakulása 1998–2014 (GDP %).

Forrás: European Commission (2015, 152., 158., 164.).

Az euróövezeti csatlakozást követően a pénzügyi fejelemnek a látszata is véget ért. A költségvetési hiány minden évben magasabb volt, mint a GDP három százaléka. Jelentősen nőttek a közszféra bérei és a szociális juttatások. Az adósság csupán azért nem növekedett, mivel a közös valuta bevezetésével a kamatok csökkentek (2. ábra), ami lehetőséget teremtett a magas kamatozású adósság lecserélésére. Ez jelentős megtakarítást hozott a költségvetés számára. A kamatkonvergenciát nem csupán az állam, hanem a háztartások és a lakosság is kihasználta, és a magánadósság a 2002 utáni időszakban jelentősen megnövekedett (2. ábra).

A fellendülő hitelezés, a tartós államháztartási hiány, és a 2004-es olimpiával összefüggő beruházások egészen a pénzügyi válság kitöréséig négy százalék feletti növekedési teljesítményt eredményeztek. A gazdaság szerkezeti problémáit csupán a folyó fizetési mérleg tartósan magas hiánya jelezte, amely végig tíz százalék fölötti értéket mutatott – azaz az ország ennyivel vásárolt többet külföldről, mint amennyit oda eladott. A korrupt klientúrák uralma alatt álló, alacsony hatékonyságú görög állam kizárólag a fogyasztás felpörgetésével – például az olimpiához kapcsolódó beruházások segítségével tudott növekedést elérni, míg a magánvállalatok sújtotta



2. ábra • A hosszú távú kamatok és a görög magánadósság alakulása 1998–2011.

Forrás: European Commission (2015):106., illetve World Bank Databank.

a rengeteg szabályozás és a rossz minőségű állami szolgáltatás.²

A globális pénzügyi válság kezdetben nem érintette az országot, ám amikor 2009 őszén a PASOK vezette görög kormányzat beismerte a statisztikai hamisításokat és a költségvetési hiány növelését irányzó politikát folytattott, az országot egymás után minősítették le a hitelminősítők. Görögország kizáródott a nemzetközi pénzügyi piacokról, a kamatok jelentősen megnöttek (2. ábra), finanszírozását így más módon kellett megoldani.

Az EU nem szeretne volna, ha valamely euróövezeti tagország a Nemzetközi Valutaalaphoz fordul finanszírozásért. Mivel az EU-nak nem volt terve válságkezelés esetére, a megoldás jelentősen elhúzódott. Görögország végül 2010. májusban 110 milliárd eurós mentőcsomagot kapott, amelynek szigorú feltételei voltak. Hamar kiderült, hogy sem a vállalt költségvetési kiigazítás, sem pedig a szükséges szerkezeti reformok nem valósulnak meg.³ A kormányzat a kiigazítást a kiadások csökkentése helyett elsősorban az adók emelésével szeretne elérni, ami tovább rontotta a már addig is rendkívül kedvezőtlen üzleti környezetet. Ennek tükrében nem túlzottan meglepő, hogy a gazdasági visszaesés jóval mélyebb volt, mint számítottak rá.

Egy újabb mentőcsomag szükségessége már 2011 nyarán nyilvánvaló volt, ám az első mentőcsomag kudarca után a görögök a túlzott szigorúságot, a németek vezette északi országok pedig a feltételek teljesítését kérték számon. A megállapodás hiányából fakadó tartós bizonytalanság időszakában merült fel először komolyan a *Grexit*.⁴

² A görög gazdaság szerkezeti problémáiról bővebben lásd Györfly Dóra (2014).

³ A folyamatot jól érzékelteti Anna Visvizi (2012).

A második, 130 milliárd eurós mentőcsomagot végül 2012 februárjában írták alá. Feltételei még szigorúbbak és részletesebbek voltak, mint az első, és elsősorban a kiadási oldalt érintették. Silvia Ardagna és Francesco Caselli (2012) szerint, soha még egyetlen OECD-ország sem hajtott végre olyan szigorú kiigazítást, mint amit a csomagban előírtak. A májusi választáson a baloldali Sziriza a feltételek megváltoztatásával kampányolt, míg a korábbi kormánypártok, a PASOK és a New Democracy az euróövezetben való bennmaradás mellett kardoskodtak. Ekkor még nyerni tudtak, bár ehhez júniusban egy ismételt választásra volt szükség. A feltételek elfogadásának megerősítését követően 2012. novemberben a görögök jelentős kamatkönynyitést kaptak, amit ugyan nem neveztek harmadik mentőcsomagnak, ám a hitelezők számára 40 milliárd euró költséget jelentett.

Az elmúlt években a görögök jelentős kiigazítást hajtottak végre, a nyugdíjak és a reálbérek 20% feletti mértékben csökkentek. A hazai kereslet összeomlott, és a görög gazdaság hatalmas visszaesést szenvedett el. Nem véletlen, hogy a 2015. januári választások során a megszorítások befejezésével kampányoló Sziriza komoly győzelmet aratott, sikeresen hitetve el választóival, hogy az ország benn tud maradni az euróövezetben, és a mentőcsomag feltételeit is újra lehet tárgyalni. Mivel ezt a hitelező országok, élen a németekkel erőteljesen tagadták, a Grexit valószínűsége minden korábbinál magasabb volt.⁵

⁴ A szót először Willem Buijer és Ebrahim Rahbari (2012) használta egy banki elemzésben. Megjelenése után rendkívüli gyorsasággal terjedt el a pénzügyi sajtóban.

⁵ A Grexit valószínűségének változását a pénzügyi hírek tartalmi elemzésének segítségével alaposan mutatja be Platon Monokroussos, Theodoros G. Stamatou és Stylianos Gogos (2015).

2. A Grexithez kötődő elméleti megfontolások

A Grexit mellett számos vezető közgazdász felszólalt. Martin Feldstein, a Harvard professzora már 2010-ben amellett érvelt, hogy Görögországnak egy időre el kellene hagyni az euróövezetet, majd egy jóval gyengébb árfolyam mellett visszatérnie. A leértékelés elősegítené a görög termékek versenyképességét külföldön és belföldön is, így hozzájárulhatna a fizetési mérleg egyensúlyának helyreállításához (Feldstein, 2010).

Hasonlóan érvelt öt évvel később a Nobel-díjas Paul Krugman is, aki hangsúlyozta, hogy az euróövezet elhagyása a sok rossz megoldás közül talán a legkevésbé rossz, és a legfontosabb, hogy a megszorítások véget érjenek (Krugman, 2015).

Németország egyik vezető közgazdása, Hans-Werner Sinn szintén a leértékelés előnyeit hangsúlyozta Görögország számára. Az érvelésében azonban a hangsúly mégis inkább azon volt, hogy a többi ország adófizetőinek, elsősorban a németeknek, ne kelljen továbbra is finanszírozniuk Görögországot. Emellett kiemelte, hogy Görögország kilépése a későbbiekben intő példa lehet a többi ország számára a túlzott eladósodás veszélyeiről (Sinn, 2015).

A görögök némileg kevesebb lelkesedést mutattak a kilépéssel kapcsolatban, amit jól mutat, hogy még a legnagyobb megszorítások idején is többségben voltak azok, akik az euróövezeti bennmaradást pártolták. A kilépéssel kapcsolatos idegenkedés messzemenően érthető. Az újonnan bevezetett drachma azonnal és jelentősen leértékelődne, ami inflációhoz és a megtakarítások elértéktelenedéséhez vezetne. A görög állami és magánszektor euróban fennálló adóssága a leértékelés mértékétől függően emelkedne, ami csődök

sorozatát eredményezné, és nagy valószínűséggel bedöntené a görög bankrendszert is. Mindez jelentős bizonytalanságot, a beruházások elmaradását és végeredményben gazdasági összeomlást jelentene – számítások szerint akár a GDP 50%-a is elveszne az első évben (Darvas, 2012).

A görögök számára az államadósság esetleges leírása a Grexit egyik kedvező hatása lenne, és a kívánság a mentőcsomagok tárgyalásain is rendszeresen felmerül. Az adósság leírása melletti fő érv, hogy a GDP-arányosan közel 180 százalékos adósság nem fenntartható. Ennek elméleti oka a következő: a görög költségvetésnek jelentős elsődleges többlet van szüksége ahhoz, hogy folyamatosan finanszírozza a lejáró adósságot. Az elsődleges többlet komoly megszorításokat igényel, amely csökkenti a keresletet a gazdaságban, recesszióhoz vezet, és ezért a GDP-ben kifejezett adósságráta a megszorítások ellenére nem csökken, hanem nő.⁶

Az elméleti megfontolások ellenére a Grexit mégsem következett be, és várhatóan nem is fog. A kilépés hiábavalóságát az export- és adósság szerkezet közelebbi vizsgálata, illetve az euróövezeten belül megvalósítható szerkezeti reformok révén mutatom be.

3. A Grexit hiábavalósága

3.1. *A görög export szerkezete és versenyképessége* • Bár elméletben a leértékelés növeli az export versenyképességét, hisz a külföld számára az adott ország termékei olcsóbbak lesznek, ennek azonban a görög export összetétele miatt súlyos korlátai vannak.

A görög gazdaságban az exportnak jóval korlátozottabb szerepe van, mint más hason-

⁶ Ez az ún. *megszorító spirál*, kifejtését bővebben lásd Krugman (2013).

ló méretű országokban. Míg a visegrádi országokban 60 és 80 százalék közötti az export részaránya, Görögországban a válság kitörése előtt, 2007-ben csupán a GDP 22,5%-át tette ki az export, ami 2014-re 32,7%-ra nőtt (European Commission 2015: 80). A növekedés azonban elfedi azt, hogy a vizsgált időszakban a GDP közel 25%-ot visszaesett.

A csekély mértékű görög export szerkezete ráadásul rendkívül koncentrált, és közel 60%-a két szektorból tevődik össze: turizmus és szállítmányozás. A drachma újbóli bevezetésének a hatásait ezért elsősorban az ezekre a szektorokra gyakorolt hatás alapján lehet megítélni.

A görög tulajdonú hajózási vállalatok a globális hajózási piac 16%-át bonyolítják. Ám azoknak csupán 21%-át jegyezték be Görögországban. A többi adózási szempontból kedvezőbb feltételeket biztosító országokban található. A görög hajózási vállalkozók jelentős lobbijének köszönhetően a görögországi feltételek is nagyon kedvezőek, a profit Görögországon kívüli felhasználását nem korlátozza semmilyen szabály. Szintén lényeges, hogy a hajózási társaságok alkalmazottai már a drachma idején is ragaszkodtak a keményvalutában történő fizetéshez. A drachma újbóli bevezetése esetén ehhez várhatóan visszatérnének, azaz náluk nem érné el azt a költségcsökkentő hatást, amelyet más szektorokban (Lysandrou, 2015, 18.).

A turizmus kapcsán Photis Lysandrou (2015, 20–21.) arra hívja fel a figyelmet, hogy az ágazatnak jelentős az importigénye, hiszen a turisták igényeinek kielégítésére különféle élelmiszerek, italok és gyógyszerek behozatalára van szükség. Az árfolyam leértékelése az import árát növelné. Az importnak való kitettség mellett szintén fontos tényező, hogy a Görögországba érkező 16 millió turista közel

egyharmada Németországból, Nagy-Britanniából és Franciaországból jön, ám a bevételek jóval nagyobb százalékát adják. A jellemzően jómódú turisták elsősorban minőség- és nem árérzékenyek. A görög turizmus minőségi mutatói romlottak a válság idején – a turizmus versenyképességi rangsorban a 2008. évi 22. hely után 2013-ra a 32. helyre zuhantak. A leértékelés a minőség problémáit nem oldja meg, a drachmára való áttéréssel járó bizonytalanságok inkább rontanak a helyzeten.

A turizmusban megfigyelhető minőségi kérdés a görög gazdaság teljes egészére jellemző. Uwe Böwer, Vasiliki Michou és Christoph Ungerer (2014) tanulmánya szerint a görög gazdaság intézményi problémái a hiányzó export akár 75%-át is magyarazzák. A magántulajdon védelme, a szerződések kikényszerítése, az állami szabályozások mennyisége és minősége meghatározó tényezők a vállalati beruházásokban és az exportban. Ezeknek a javulása nem várható egy esetleges leértékeléssel, sőt az átmeneti javulás akár további romlást is eredményezhet, hiszen elfedi a változások szükségességét.

3.2. *A görög adósság szerkezete* • A görög adósság leírása a Grexit melletti másik fő érv, ám ez egyszerre szükségtelen és valószínűtlen. Bár a görög adósság nominálisan rendkívül magas, a kamatteher jóval kisebb, mint más, kevésbé eladósodott országokban (1. táblázat). Az alacsony kamatteher azért áll fenn, mert a görög adósság több mint 70%-a hivatalos adósság, nagyon hosszú lejáratú idővel és nagyon alacsony kamatszinttel. A mentőcsomagok során kapott hitelek átlagos lejáratára harminc évnél hosszabb, az utolsó 2014-ben jár le. Szintén nagyon hosszú lejáratú idejük van a kétoldalú kölcsönöknek, amiket 2020 és 2041 között kell visszafizetni. Ráadásul 2012. novemberben az Euró-csoport az ún.

	adósság szint (GDP %)	kamatteher (GDP %)
Görögország	194,8	4,4 (2,6*)
Olaszország	133,0	4,3
Portugália	128,2	4,9
Belgium	106,7	2,9
Spanyolország	100,8	3,1
Írország	99,8	3,3
Franciaország	96,5	2,0
Magyarország	75,8	3,5
Németország	71,4	1,5

1. táblázat • Adósság és kamatteher néhány EU-tagországban. Forrás: European Commission (2015, 140–141., 164–165.) * Az EKB-nak fizetett kamatok Görögország visszakapja, illetve 2012-ben az EFSF-nek fizetendő kamatok tiz évre felfüggesztették (Darvas, 2015).

EFSF (European Financial Stability Facility) alapok kamatfizetését tiz évre felfüggesztette (Darvas, 2015).

Az adósság elengedése három okból valószínűtlen: az euróövezeti tagországok kitétségének mértéke, a dominóhatás veszélye és a hitelek feletti joghatóság miatt.

A 2. táblázat az euróövezeti országok kitétségét mutatja Görögország felé. A táblázatból jól látható, hogy a hiteleken túl az Európai Központi Bank és a Target2 elnevezésű fizetési és elszámolási rendszerben is jelentős kitétség halmozódott fel. Mindezt egybevéve az euróövezet kitétsége a GDP 3,3%-ára tehető, ami rendkívül magas, és valószínűtlené teszi az adósság elengedését.

A kitétség mértéke mellett az adósság elengedése azért sem valószínű, mert egy esetleges görög adósság leírás könnyen dominóhatást válthatna ki. A befektetők elkezdének találgatni, melyik ország jelent csődöt legközelebb. A kockázatosabb országok kiszorulnak a pénzügyi piacokról, és emiatt a csődöt illető várakozás önbeteljesítővé válik. Thieß Peter-

sen és Michael Böhmer (2012) számításai szerint önmagában a görög csőd még nem lenne katasztrofális. 2013 és 2020 között a világ negyvenkét legnagyobb gazdaságának 674 milliárd euró veszteséget jelentene, amiből a legnagyobb veszteség a görögöké lenne (a 2013-as GDP 90%-a), míg a világ többi országát csak mérsékelten érintené (a 2013-as GDP 2,9%-a Németország, és 0,9% az Egyesült Államok számára). Amennyiben azonban Görögország után Portugália, Spanyolország és Olaszország is kilépne az euróövezetből, a veszteség 17 157 milliárd euró, ami már Németország, az Egyesült Államok és Kína számára is jelentős, a 2013-as GDP 69, 25, illetve 49%-át kitevő veszteséget jelentene a vizsgált nyolcéves időszakban. Bár természetesen minden ilyen számítás számos bizonytalanságot hordoz magában, a felvázolt katasztrófa-forgatókönyvek minden döntéshozót elbizonytalanítanak a görög kilépéssel kapcsolatosan.

Az adósság egyoldalú felmondását a görögök részéről az teszi lehetetlenné, hogy az

adósság 82 százaléka külföldi joghatóság alatt áll, ami jelentősen megnehezíti az egyoldalú felmondást (Monokroussos et al., 2015, 29.). Ilyen esetekben ugyanis a hitelezők jogot szerezhetnek külföldön levő görög vagyonelemek lefoglalására is, és az ország hosszú időre kiszorul a nemzetközi pénzpiacokról.

3.3. A szerkezeti reformok esélyei az euróövezeten belül

A görög kilépés mellett érvelő euróövezeti szereplők sokáig úgy látták, hogy Görögország nem hajlandó végrehajtani a mentőcsomagban tett vállalásait, és ezért szorult újabb és

	tagállamok		eurórendszer / Európai Központi Bank		teljes kitétség	
	kétoldalú hitelek (€ Mrd)	EFSF/ ESM (€ Mrd)	SMP (€ Mrd)	Target2 (€ Mrd)	€ Mrd	GDP %
Ausztria	1,6	4,3	0,9	3,4	10,2	3
Belgium	1,9	5,2	1,1	4,1	12,3	3
Ciprus	0,1	0	0,1	0,2	0,4	2,4
Észtország	0		0,1	0,3	0,4	4
Finnország	1	2,7	0,6	2,4	6,7	3
Franciaország	11,4	30,9	5,6	22,8	70,7	3,3
Németország	15,2	41,2	7,2	28,9	92,5	3,2
Írország	0,3	0	0,6	2	2,9	1,4
Olaszország	10	27,2	4,9	19,9	62	3,8
Málta	0,1	0,2	0	0,1	0,4	5
Hollandia	3,2	8,7	1,7	6,7	20,3	3
Portugália	1,1	0	0,7	3	4,8	2,6
Szlovákia	0	1,6	0,4	1,1	3,1	4,2
Szlovénia	0,2	0,6	0,2	0,7	1,7	3,9
Spanyolország	6,7	18,1	3,6	14,4	42,8	4
euróövezet teljes kitétség	52,9	140,7	27,7	110	331,3	3,3

2. táblázat • Az euróövezeti országok kitétsége Görögország felé (2015) • Megjegyzések: EFSF/ESM: European Financial Stability Fund / European Stability Mechanism – az Európai Unió alapjai a pénzügyi stabilitás megőrzésére; SMP: Securities Markets Programme – az Európai Központi Bank kötvényszerzési programja a gyengélkedő országok megsegítésére; Target2 – az euróövezet bankközi fizetési és elszámolási rendszere. Forrás: Jakob Funk Kirkegaard (2015, 13.).

újabb kimentésre. A Görögországban zajló választási és népszavazási kampányok, illetve ezek eredményei nagyban megkérdőjelezték a görög politikai osztály elkötelezettségét a feltételek végrehajtásával kapcsolatban. Az európai közvélemény jelentős része aggódott azért, hogy feneketlen hordóba önti a pénzt.

A 2015. augusztusi megállapodás⁷ azonban jelentős előrelépést mutat a feltételek természetében és a végrehajtás valószínűségében. Míg az első megállapodásban a hangsúly a számszerű költségvetési mutatókon volt, a másodikban a rendkívül részletes szerkezeti reformokon, a harmadik megállapodás első sorban a végrehajtás módszerére koncentrált. A módszer kapcsán három elemet kell kiemelni. Számos intézkedés ún. megelőző lépésként (prior action) szerepel, ami a mentőcsomag aláírásának feltétele. A további lépésekkel kapcsolatban a program előírja, hogy a nemzetközi legjobb gyakorlatot kell bevezetni, és ennek érdekében kötelezően konzultálni a kompetens nemzetközi szervezetekkel (Európai Központi Bank, Nemzetközi Valutaalap, Világbank, OECD). A létező szervek mellett az Európai Bizottság is létrehozott egy új hivatalt, amely a szerkezeti reformokat támogatja (Structural Reform Support Service).

A konkrét intézkedések között ebben a programban is fontos elem a költségvetési kiigazítás, a pénzügyi intézmények stabilizációja és a versenyképességet szolgáló szerkezeti reformok (áru- és munkapiac). Ezeket túlmenően a korábbiakhoz képest jóval nagyobb jelentőséget kapott az állami szektor modernizációja, amelybe beletartozik az államigazgatás depolitizálása, a bíróságok és a görög statisztikai hivatal (ELSTAT) megerősítése, illetve korrupcióellenes lépések. A

konkrét intézkedések kapcsán nagyon lényeges, hogy a megállapodást a Sziriza kormány írta alá, azaz immár nem maradt olyan jelentős erő a görög politikai közéletben, amelyik hitelesen érvelhetne amellett, hogy létezik Görögország számára másik út, vagy képes változtatásokat elérni a hitelezőknél.

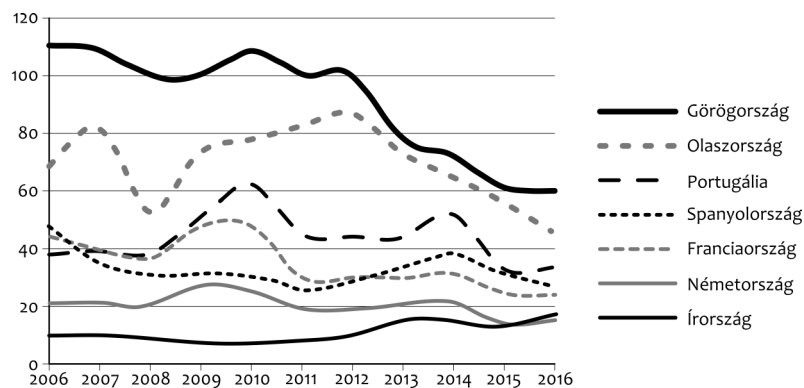
Bár a görög gazdaság számára az Európai Bizottság számottevő növekedést (2,7%) csupán 2017-re jósol a legfrissebb előrejelzésében (European Commission, 2016, 80–81.), a program működésének már vannak jelei. A szerkezeti reformok végrehajtását jelzi, hogy Görögország jelentősen előrelépett a Világbank üzleti környezet rangsorában (3. ábra) – míg 2006-ban a III. helyen szerepelt, a legfrissebb jelentésben már a 60. A versenyképesség javulása mellett a költségvetési konszolidáció is folyamatban van, a hiányt 2016-ban 3,4, a következő évben 2,1%-ra várják (European Commission, 2016, 81.). Mindezek alapján az országot 2016. januárban a Standard and Poor's CCC+ szintről B- szintre minősítette fel.⁸

4. Záró gondolatok

Összességében elmondható, hogy Görögország kilépése az euróövezetből racionális megfontolások alapján messzemenően valószínűtlen, hiszen sem Görögországnak, sem az euróövezet többi tagállamának nem fűződik érdeke hozzá. Görögország gazdasága rövid távon összeomlana, és szerkezeti problémáit egy esetleges leértékelés középtávon is csupán elfedhetné, de semmiképpen nem oldaná meg. A túlszabályozottság, a korrupció vagy a klientúra alapján szerveződött ál-

⁸ Ez összesen egy besorolási javulás, és természetesen csupán még mindig a befektetésre nem ajánlott, spekulatív kategória, ám jelzés a javuló tendenciáról.

⁷ A megállapodás teljes szöveggel elérhető: URL1.



3. ábra • A Világbank üzleti környezet rangsorában elfoglalt helyezések (2006–2016).

Forrás: www.doingbusiness.org

lamigazgatás okozta problémákat nem az árfolyam okozza, megoldásukhoz intézményi változások szükségesek. A többi euróövezeti ország számára, különösen a periférián, az esetleges görög kilépés rendkívül költséges lenne, ráadásul könnyen dominóhatást váltathatna ki.

Mivel a kilépés senkinek nem érdeke, az elmúlt évek során az európai partnerek arra kerestek megoldást, hogy az euróövezeten belül kényszerítsék ki a szükséges reformokat. A három mentőcsomag következtében Görögország gazdasági és politikai autonómiája drámai mértékben lecsökkent. Ezzel párhuzamosan megfigyelhető a szupranacionális szint rendkívüli megerősödése, ami később más bajba kerülő euróövezeti tagállam esetén precedens jelentőségű lehet. A válság összességében az euróövezet integrációjának erősödését hozta, ami egyben azt is jelenti, hogy a kimaradók, köztük Magyarország, egyre inkább másodlagos szereplőkké válnak az Európai Unió döntéshozatali rendszerében – várhatóan nem csupán az euróövezettel összefüggő kérdésekben.

zamosan megfigyelhető a szupranacionális szint rendkívüli megerősödése, ami később más bajba kerülő euróövezeti tagállam esetén precedens jelentőségű lehet. A válság összességében az euróövezet integrációjának erősödését hozta, ami egyben azt is jelenti, hogy a kimaradók, köztük Magyarország, egyre inkább másodlagos szereplőkké válnak az Európai Unió döntéshozatali rendszerében – várhatóan nem csupán az euróövezettel összefüggő kérdésekben.

Kulcsszavak: euró, Görögország, Grexit, monetáris unió, pénzügyi válság

IRODALOM

- Ardagna, Silvia – Caselli, Francesco (2012): *The Political Economy of the Greek Debt Crisis: A Tale of Two Bailouts*. (LSE Center for Economic Performance Special Paper No. 25) • <http://tinyurl.com/8ff3rz3>
- Böwer, Uwe – Michou, Vasiliki – Ungerer, Christoph (2014): *The Puzzle of the Missing Greek Exports*. (European Economy Economic Papers No. 518) Brussels: Directorate General for Economic and Financial Affairs • <http://tinyurl.com/z2wzvwf>
- Buiter, Willem – Rahbari, Ebrahim (2012): *Rising Risks of Greek Euro Area Exit*. *Citi Economics, Global Economics View*. 6 February • <http://willembuiter.com/Citi44.pdf>

- Darvas Zsolt (2012): *Greece – Quo Vadis?* Bruegel Blogpost. 15 September • <http://bruegel.org/2011/09/greece-quo-vadis/>
- Darvas Zsolt (2015): *Greek Choices after the Elections*. Bruegel Blogpost. 23 January • <http://bruegel.org/2015/01/greek-choices-after-the-elections/>
- European Commission (2015): *Statistical Annex to the European Economy, Autumn 2015*. Brussels: Directorate General for Economic and Financial Affairs • <http://tinyurl.com/ju5eoqh>
- European Commission (2016): *European Economic Forecast – Winter 2016*. Brussels: Directorate General for Economic and Financial Affairs • <http://tinyurl.com/h6s5k89>

Feldstein, Martin (2010): *Let Greece Take a Eurozone 'Holiday'*. *Financial Times*. 16 February • <http://tinyurl.com/hognjdjn>

Gyórfy Dóra (2014): *Válság és válságkezelés Görögországban: A puha költségvetési korlát szerepe a gazdasági összeomlásban*. *Közgazdasági Szemle*. 61, 1, 27–52. • <http://tinyurl.com/zjfb5x3>

Kirkegaard, Jakob Funk (2015): *Economic Crisis: The Global Impact of a Greek Default*. Congressional Testimony. (USA Kongresszusi meghallgatás) június 25. • <http://tinyurl.com/htzrzse>

Krugman, Paul (2013): *How the Case for Austerity has Crumbled*. *The New York Review of Books*. 6 June 2013. 60, 10, • <http://tinyurl.com/jcnsemh>

Krugman, Paul (2015): *Ending Greece's Bleeding*. *New York Times*. 5 July. • <http://tinyurl.com/pw56tq6>

Lysandrou, Photis (2015): *Three Myths Behind the Case for Grexit: A Destructive Analysis*. (CITYPERC Working Paper No. 2015/1) • <http://tinyurl.com/zwfj8m>

Monokroussos, Platon – Stamatiou, Theodoros G. – Gogos, Stylianos (2015): *GRexit and Why It Will Not Happen*. *Eurbank Global Research: Greece MacroMonitor*. 8 June 2015. • http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2616278

Petersen, Thieß – Böhmer Michael (2012): *Economic Impact of Southern European Member States Exiting the Eurozone*. (Bertelsmann Stiftung Policy Brief Series Future Social Market Economy No. 2012/06) • <http://tinyurl.com/hk44pp8>

Sinn, Hans-Werner (2015): *Why Greece Should Leave the Eurozone*. *The New York Times*. 24 July. • <http://tinyurl.com/nzpat9f>

Visvizi, Anna (2012): *The Crisis in Greece and the EU-IMF Rescue Package: Determinants and Pitfalls*. *Acta Oeconomica*, 62, 1, 15–39. DOI: 10.1556/AOecon.62.2012.1.3

URL: <http://tinyurl.com/hgrrg3j>

