

Alternatívák Európa jövőjére*

Palicz Alexandr Maxim

Joseph E. Stiglitz:

The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe

W. W. Norton & Company, 2016, p. 448

ISBN-13: 978-0393254020

Joseph Eugene Stiglitz amerikai közgazdász a Columbia Egyetem Nobel-díjas professzora, a Világbank volt vezető közgazdásza és alelnöke. 2001-ben George A. Akerloffal és A. Michael Spence-szel közösen közgazdasági Nobel-émlékdíjjal tüntették ki az aszimmetrikus információval jellemezhető piacok elméleti alapjainak kidolgozásáért. Kutatási területe a jövedelemegyenlőtlenségekre, a pénzügyi kockázat kezelésére, a vállalati kormányzásra, valamint a nemzetközi kereskedelemre terjed ki. A globalizáció térnyerésével és szabályozásával, a „laissez-faire” közgazdasági megközelítéssel, valamint a nemzetközi intézményekkel (IMF és Világbank) kapcsolatos kritikái nézeteiről híres.

A „The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe” című könyve bemutatja az eurozóna adósságválságát, a visszaesés mértékét és a kilábalás elhúzódsát. A szerző kifejti az adósságválság mögött meghúzódó gazdasági, politikai és ideológiai okokat. Elemzi az úgynevezett Trojka (EKB – Európai Központi Bank, EB – Európai Bizottság és IMF – Nemzetközi Valutaalap) válságkezelő programjainak káros, sokszor prociklikus hatásait, és több alternatívát is megfogalmaz az eurozóna jövőjét illetően.

Az Egyesült Államokból kiinduló 2008–2009-es pénzügyi válság az Európai Unióban, különösen az eurozónában rendszerszintű adósságválsággá erősödött. Míg az Egyesült Államokban a visszaesést gyors növekedés követte, addig az eurozónában rendszerszintű adósságválság alakult ki, amely legsúlyosabb időszakában annak felbomlásával is fenyegetett. Stiglitz úgy véli, hogy az euroövezeti gazdasági nehézségeket elsősorban az euro, pontosabban az övezet hiányos intézményi felépítése okozta. Rámutat arra, hogy az euroövezet létrehozása elsősorban politikai kezdeményezés volt, amely megelőzte korát. A Gazdasági és Monetáris Unióban ugyanis megvalósult a monetáris politika központosítása, azonban a szükséges válságkezelő

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Palicz Alexandr Maxim a Magyar Nemzeti Bank elemzője. E-mail: palicz@mnb.hu

mechanizmusok létrehozására – amelyek lehetővé tették volna az euroövezetet érő aszimmetrikus sokkok hatékony kezelését – nem került sor. Ennek okát egyrészt az európai szolidaritás hiányára, másrészt az euroövezet létrehozása idején uralkodó közgazdasági megközelítés, a neoliberalizmus széles körű elterjedésére vezeti vissza. Neoliberális megközelítésben, hatékony piacokat feltételezve jelentős mértékű rendszerkockázatok nem tudnak felépülni, így komoly válságokra sem kell számítani. A hatékony piacok pedig még egy potenciális válság esetében is automatikusan egy új egyensúlyi állapotba konvergálnának, így lényegi állami beavatkozásra és szabályozásra nincs szükség.

A neoliberális elvek mentén létrehozott euroövezet optimális működését annak alapítói az úgynevezett maastrichti konvergenciakritériumok betartásától várták, melyek azonban kizárólag a közszektor túlzott eladósodását korlátozták, de nem mérsékeltek a magánszektor sokszor jelentősebb kockázatvállalását. A kialakított keretrendszerben így sor került a monetáris politika központosítására, amivel párhuzamosan a tagállamok nemzeti hatáskörben maradt fiskális politikai mozgásterét is korlátozták. A tagállamok egymással szemben rögzített árfolyama következtében a piacgazdaság működésére jellemző sokkok bekövetkeztek a kialakuló fizetésimérleg-egyensúlytalanságok korrekciója az árfolyam elmozdulásán keresztül nem valósulhatott meg. A külső leértékelődés lehetőségének hiányában az országok versenyképességüket kizárólag a hazai árszínvonal mérséklésével, elsősorban a bérek csökkentésével tudták helyreállítani. A csökkenő bérek az export növelését a belső kereslet csökkentése és így a munkanélküliség növelése árán érték el.

Az euroövezeti tagállamokban a válság előtt kialakult súlyos fizetésimérleg-hiányért a német gazdasági modell is felelőssé tehető. A kétezres években Németországban a béreket a gazdasági növekedésnél csak kisebb mértékben emelték, így a munkakerő egységköltsége csökkent. Ezzel egyidőben az euro árfolyama a német iparnak kedvezett, mivel az euro gyengébb volt annál, mint amilyen egy különálló német márka árfolyama lett volna. A hatások eredőjeként a német ipar versenyképessége az euroövezet többi országához képest emelkedett, ami Németország rekord mértékű fizetésimérleg-többletének és ezzel párhuzamosan a déli tagállamok jelentős fizetésimérleg-hiányának kialakulásához vezetett.

A kialakuló fizetésimérleg-egyensúlytalanságokat az árfolyam elmozdulása a központosított monetáris politika miatt nem tudta korrigálni. A déli országokban a németországihoz képest gyorsabban emelkedő bérek magasabb kereslethez és inflációhoz, valamint alacsonyabb reálkamathoz vezettek, ami intenzív tőkebeáramlást eredményezett. A beáramló tőke azonban nem a reálgazdaság finanszírozását, különösen nem a KKV-szektor hitelezését támogatta, hanem eszközárbuborékok kialakulásához vezetett. A 2008-as válság hatására azonban ezek a tőkeáramlások elapadtak. Az addig a külső forrásokra erősen támaszkodó országok kormányzatai és bankjai nem, vagy csak rendkívül költségesen tudták megújítani lejáró adósságukat. A tőkeáram-

lás elapadása először Görögország fizetéseképtelenségét okozta. Az eset egyrészt rámutatott arra, hogy az euro alkalmazása nem jelenti automatikusan a tagállamok kockázatmentességét, másrészt pedig arra, hogy az övezeten belül nem áll rendelkezésre olyan mechanizmus, amely a likviditási problémákkal küzdő tagállamokat és bankrendszerüket segíthette volna. E két tényező felismerése a pénzüpiacokon rendkívül súlyos fertőzősi hatásokat indított el, nem kímélve a korábban stabilnak vélt államok kötvényhozamait sem.

A föderális berendezkedésű országokban az ilyen esetekben a központi bank tölti be a végső hitelezői funkciót. A központi bank e funkciójában felvásárolhatja a kormányzatok államkötvényét vagy bankok megsegítésére rendkívüli likviditást helyezhet ki. Az EU-ban azonban az EKB nem rendelkezik ilyen jogkörökkel, így a bajba került tagállamok monetáris politikai támogatásra nem számíthattak, ráadásul az euroövezeten belül a válság enyhítésére semmilyen fiskális transzfer nem állt rendelkezésükre. Végezetül a tagállamok saját költségvetési mozgásterére is korlátozásra került az érvényben lévő fiskális szabályok miatt. Ezen tényezők együttesen súlyos recessziót, valamint rendkívüli társadalmi feszültséget eredményeztek.

Míg a fizetési problémákkal küzdő tagállamok nehézségei az euroövezet felépítése miatt mélyültek, addig a válsággal kevésbé érintett, ellenállóbb országok a kamatkiadások csökkenése miatt az adósságválságból még profitálhattak is. Az euro tehát a kezdeti ígérésekkel szemben nem járult hozzá a tagállamok harmonikus növekedéséhez, ellenkezőleg, a monetáris politika központosításával és az árfolyamkorrekció lehetőségének kiiktatásával felerősítette az országok közötti különbségeket: az övezeten belül hitelező és adós országok és ezáltal egymással ellentétes nemzeti érdekek kialakulásához, bizalmatlansághoz, a szolidaritás erodálódásához, végső soron az európai integráció támogatottságának visszaeséséhez és az euroszeptikus pártok megerősödéséhez vezetett.

A könyv harmadik része bemutatja, hogy a Trojka válságkezelő programjai jellemzően kudarcot vallottak, az érintett országok gazdasági növekedésének helyreállítását és a foglalkoztatás bővítését nem támogatták. A Trojka reformjai – leginkább a neoliberalis ideológiától vezérelve – a bajba jutott tagállamok elsődleges egyenlegének javításával kívánták helyreállítani az egyensúlyt. Mindezt jellemzően a sérülékenyebb társadalmi rétegeket súlyosabban érintő lépések, továbbá ún. strukturális reformok, a gazdasági berendezkedést alapvetően módosító intézkedések előírásával kívánták elérni. A Trojka szerint az átmenetileg fájdalmas reformok, amennyiben azokat végrehajtják, végső soron a tagállamok versenyképességének javulását, az export növekedését és ezzel a fizetési mérleg javulását eredményezték volna. Az exportvolumen azonban csak korlátozott mértékben növekedett, miközben a reformok végrehajtása rendkívüli gazdasági visszaesést, súlyos társadalmi feszültséget és politikai költséget eredményezett. A Trojka a súlyos visszaesést a programok nem megfelelő végrehajtásának tulajdonította. Az érintett országokban megfigyelhető

hasonló eredmények miatt azonban nem állítható meggyőzően, hogy a programok hatékonyan támogatták volna a fizetéseképtelen országok talpra állítását. Elérték viszont a tagállamok elsődleges egyenlegének helyreállítását, sőt, több esetben jelentős többlet keletkezett, továbbá lehetővé tették az érintett államok bankjainak kimentését is, biztosítva ezzel a hitelezői, sokszor német és francia pénzintézetek kintlévőségének kiegyenlítését. Felmerül ezért, hogy a Trojka célja valójában a hitelezők megsegítése volt, nem pedig a bajba jutott tagállamok gazdaságainak helyreállítása, mivel az adósság potenciális, de valójában mindenképpen szükséges átstrukturálását a hitelezők, főként Németország következetesen és kategorikusan elutasította.

A Trojka által sürgetett strukturális reformok nem kezelték a fizetési nehézségekkel küzdő tagállamok alapvető problémáját, a lehetséges korrekciós mechanizmusok hiányát. Monetáris vagy fiskális politikai lazítás, valamint az EKB végső hitelező szerepe hiányában a likviditási problémákkal küszködő kormányzatok hiába hajtották végre a munkaerőpiacik rugalmasságának javítását célzó, rendkívül költséges strukturális reformokat, azok a munkanélküliség erőteljes növelésén kívül jelentős hatást nem fejtettek ki. A programok aláásták a szociális biztonságot, emellett növelték a tagállamokban a jövedelemegyenlőtlenséget, ami akadályozta a gazdaság hatékony működését. Végül hozzájárultak ahhoz is, hogy az euroövezet adós és hitelező tagállamokra tagolódjon, ahol sérül a tagállamok egyenlősége és a hitelező országok diktálják a követendő irányokat, amelyek sokszor ellentétesek az adós országok társadalmi elvárásaival és preferenciáival.

Az euroövezet működése azonban Stiglitz érvelése alapján helyreállítható, és megfelelő politikai akarat esetén létrehozható egy minden tagállam számára kedvező, a növekedést és a teljes foglalkoztatást támogató monetáris unió. A szerző három lehetséges megközelítést vázol fel. Potenciális lehetőségként merül fel az európai integráció mélyítése és az euroövezeti intézményrendszer *teljessé tétele*, beleértve a hiányzó válságkezelési mechanizmusok létrehozását. Másik lehetőség lehetne egy *rendezett „válás”* is, mely esetben az övezet egy vagy több tagállam kilépése révén több, kisebb valutaövezetre tagolódna. Végül létrehozható egy úgynevezett *rugalmas euroövezet* is, ahol a tagállamok valutáinak árfolyama a szigorú rögzítést feladva egy előre meghatározott sávban ingadozna egymással szemben.

Az eurozóna intézményrendszerének *teljessé tételéhez* Stiglitz az alábbi strukturális reformokat javasolja:

- 1) Bankunió létrehozása egy egységes betétbiztosítási rendszerrel együtt. Az így létrejött egységes ellenállóképességű bankrendszerek levonnák a tagállamokról a bankrendszereik mentésével járó terheket, ugyanakkor jelentős fiskális mozgásteret hagynának a potenciális válságok negatív hatásainak ellensúlyozására.

- 2) Az egyes országok bankrendszereiből való tőkekiáramlás megakadályozását szolgáló bankunióhoz hasonlóan a munkaerő elvándorlásának megakadályozása érdekében közös európai adósság kialakítása szükséges. Amíg a kibocsátott államadósság egyes igazgatási egységekhez kötődik, addig a mobilabb, jellemzően fiatalabb társadalmi rétegek az alacsony államadóssággal rendelkező, így jellemzően alacsonyabb adószintű, jobb életkörülményeket nyújtó tagállamokba távozhatnak, tovább mélyítve ezzel az EU-ban kialakuló adós-hitelező széttagolt-ságot. Ezzel szemben közösen garantált kötelezettségek kibocsátásával lehetővé válna az adósságok megosztása, amivel enyhíthetők lehetnének az adós országok törlesztési terhei, ami több teret hagyhatna a keresletélénkítő gazdaságpolitikai eszközök alkalmazására.
- 3) Stabilizációs alap, azaz egy stabilizációs célú, uniós szolidaritási alap. Ezzel el-
lensúlyozni lehetne a tagállamokat érő aszimmetrikus sokkok hatásait. A stabi-
lizációs célú közös költségvetés mellett uniós szinten finanszírozott automatikus
stabilizátorok működnének, pl. egy közös munkanélküliségi ellátás biztosítására.
- 4) A gazdaságpolitikák koordinációja, azaz a túlzott makrogazdasági egyensúlytalan-
ságok megszüntetése, beleértve a fizetési mérleg túlzott hiányának vagy túlzott
többletének visszaszorítását egyaránt. A szerző a fizetésimérleg-többlettel ren-
delkező országokban expanziós bérpolitika végrehajtását javasolja az egyensúly-
talanságok felszámolása érdekében. A fenti reformok hatékonyan támogatnák az
eurozóna működését, ugyanakkor jelentős lépést igényelnek az európai integráció
mélyítésének irányába. Emellett a hitelező országok fokozottabb terhelését is
jelentenek, amit azonban ezen országok vélhetően nem támogatnának. Német-
ország többször is leszögezte, hogy az EU nem transzferunió, azonban a felvázolt
reformok hiányában csak a jelenlegi, a válságon való „átvergődés” tartható fenn,
aminél még egy rendezett válás is jobb lehet.

Rendezett válás esetén az eurozóna egy vagy több részhalmazra válhatna szét. Az egyes részhalmazok homogénebb valutaövezetet jelentenének, ahol a központosított monetáris politika a tagállamok számára már megfelelő kamatszintet tudna beállítani. E forgatókönyv alapján 2–3 országcsoport kialakítása elegendő lehetne a rendszer működtetéséhez. A déli országok kilépése esetén azok árfolyama csökkenne, és fizetési mérlegük egyensúlyba kerülhetne. A legegyszerűbb azonban Németország kilépése lenne, mivel ekkor a bevezetésre kerülő német fizetőeszköz megerősödne, és Németország fizetési mérlegtöbblete, valamint az eurozónás országok fizetési mérlegének hiánya különösebb megrázkódtatás nélkül mérséklődne. A rendezett válás ugyanakkor sokak szerint politikailag elfogadhatatlan lehet, és évtizedekre visszafoghatja az európai integrációs törekvések jelenleg sem erőteljes támogatottságát.

Egy *rugalmas euroövezet* kialakítása esetén a tagországok szűk sávban lebegtetnék árfolyamaikat, és az integráció mélyülésével párhuzamosan ezek a sávok szűkíthetők lehetnének. E megközelítés szerint exportjegyek bevezetése is célszerű lenne a vállalatok exportkvótájának szabályozására. Ezzel a fizetési mérleg alakulása közvetlenül szabályozható lenne, ami nem jelentene az árfolyam rögzítésénél lényegesen erőteljesebb korlátozó tényezőt. Összességében egy ilyen rendszer hatékonyan tudná ötvözni a stabilabb árfolyamokból eredő előnyöket, miközben teret nyitna a még szükséges árfolyam-elmozdulásoknak. Ezzel elkerülhetők lennének az egyes tagállamok között fellépő tőkeáramlások, és lehetővé válna egy, az euroövezet harmonikus fejlődését támogató intézményi keretrendszer kialakítása.

Végezetül Stiglitz hangsúlyozza, hogy az EU több egy monetáris uniónál, így bármelyik alternatíva valósul is meg, mindegyik jobb egy, a kontinenst megbénító, a „keresztülvergődést” véglegesítő megközelítésnél. A siker érdekében minden tagállam számára lehetővé kell tenni a harmonikus növekedést és a teljes foglalkoztatást, csökkenteni kell az egyenlőtlenséget és növelni kell a társadalmi igazságosságot. Óvakodni kell ugyanakkor a politikai megállapodásokat megelőző gazdasági integrációtól, mivel az csak működésképtelen struktúrákat és fájdalmas korrekciót eredményezne.