

A görög válság és az euró jövője

Védett bacilus

Megjelent: Magyar Narancs, 2010. május 6.

Görögországnak a következő egy hónapon belül 11 milliárdra euróra van szüksége, egy éven belül pedig összesen 45-re, hogy törleszthesse adósságát, és fizetni tudja a kamatterheit. Három éven belül összesen mintegy 100-120 milliárd eurót kell kifizetnie hitelezőinek. Ez a pénz nemcsak soknak tűnik, az is – Magyarország éves GDP-jének több mint 100 százaléka.

Görögország lényegében csődbe ment. Nem csak likviditási problémái vannak – azaz nem az a baja, hogy hirtelen nagyon sok pénz kéne neki, amit egy-két éven belül visszaadhatna, mert a fedezet megvan rá. A görög állam inszolvens, azaz e pillanatban nem tudja fizetni államadósságának – a GDP 4 százalékára rúgó – kamatterheit.

E terhek a válság és az összeomlás nélkül is, pusztán a romló piaci megítélés miatt egy-két éven belül megduplázódhatnak. A görög adósság elérte a GDP 115 százalékát; a folyó költségvetési hiány a GDP 13-14 százalékára rúg. A pontos adatokat nem ismerjük, mivel a görög statisztikai hivatal évek óta rendszeresen meghamisította őket. Ráadásul Görögország olyan eladósodási pályán halad, amelyen az adósság néhány éven belül még egy lendületes hiánycsökkentés mellett is eléri a GDP 140 százalékát. Vagyis az ország nemhogy most nem tud kimenni a piacra, hogy onnan finanszírozza hiteleit, de a helyzete csak súlyosbodik. A növekedés alacsony és lassul, a magas hiányok pedig csak duzzasztják az adósságot.

Európa *subprime* válsága

A görög csőd természetesen nem a semmiből érkezett, beleillik az elmúlt két év válságainak a sorába. Jól emlékezhetünk rá: az események az amerikai *subprime* hitelek buborékjának kidurranásával indultak, és a Bear Stearns meg a Lehman Brothers befektetési bankok, majd az AIG biztosítótársaság és az állami garanciát élvező jelzálogbankok, a Freddie Mac és a Fannie Mae 2008-as bedőlésével folytatódtak. Ezt követte az olyan cégek bukása, amelyek „csak” veszteségesek voltak; mint például a General Motorsé, amelyet szintén az amerikai

állam húzott ki a csávából. A nemzetközi szinten a *subprime* hitelek értékpapírosító pénzügyi közvetítő cégek szerepét a rosszul és felelőtlenül gazdálkodó országok töltötték be. Tavalyelőtt Ukrajna, Magyarország és Lettország szenvedte meg először a piaci helyzet romlását, aztán jött tavaly Izland és Dubai, idén pedig Görögország.

A 2000-es évek elején elképesztő pénzbőség alakult ki a világban. A befektetők nem törődtek a kockázatokkal, szinte mindent és mindenkit meghiteleztek: a jövedelemmel nem rendelkező amerikai családoktól a versenyképtelen és nem fenntartható szociális hálót működtető dél- és kelet-európai országokig. Amerikában a hitelközvetítők, Görögországban a statisztikai hivatal csalt. Amikor 2008-ban megváltozott a szélirány, és kiderültek a kockázatkezelési hiányosságok meg a csalások, a finanszírozási lehetőségek azonnal kiszáradtak, és beindult a banki és állami összeomlások sorozata. A görög is ebbe a sorba illeszkedik.

A Lehman összeomlása katasztrofális hatással volt az amerikai és globális pénzpiacokra, hiszen a legtöbb amerikai, európai és ázsiai banknak is erős kitettsége volt a Lehman irányába: vagy kereskedett vele, vagy tőle vásárolt kötvényeket, vagy portfóliójában őrizte értékpapírjait. A következő nagyvállalati összeomlást az amerikai kormány már nem nézte tétlenül: összesen 100 milliárd dollárral segítette ki az AIG biztosítót.

Görögország helyzete annyiban hasonlít e két gigászéhoz, hogy összeomlása megrengetné a dél-európai régió összes gazdaságát, és veszélybe sodorná az egész euró-övezetet. A befektetők a görög helyzetből a következő leckét tanulták meg: a versenyképtelen gazdaság és a pénzügyi felelőtlenység még az euró-zónán belül is csődhöz tud vezetni. Mivel Portugália és Spanyolország gazdasága is versenyképtelen, magas adóssággal és/vagy magas hiánnyal rendelkezik, ők is csődbe mehetnek. Ezt hívjuk piaci áttérjedésnek vagy fertőzésnek: a pénzpiacok felismerik egy adott probléma (az államháztartási túlköltekezés) pusztító hatását (a fizetéképtelenséget). Átgondolják, hol állhat még elő hasonló baj (más európai országokban), és még a válság kitörése előtt menekülni akarnak: megpróbálják eladni a kötvényeiket. Épp ez a viselkedés okozza a válság tovaterjedését.

E napokban a tét tehát már nem csak a görög adósság sorsa: az egész dél-európai övezet fizetéképtelenségének a réme fenyeget. A görög államadósság leminősítését ugyanis hamar a portugál és spanyol állampapírok leértékelése és hozamaik megugrása követte. Márpedig a görög-portugál-spanyol bedőlés együttes hatása hihetetlen összeg: *600 milliárd euró* lenne. És akkor a válságot erősen megsínylő Írországról vagy az „Európa beteg embere” cím előző birtokosáról, Olaszországról még szó sem esett.

A felmentő sereg

A munka ünnepe az Európai Unió, a Nemzetközi Valutaalap (IMF) és az Európai Központi Bank (EKB) közös mentőcsomag tető alá hozásáról számolt be: Görögország 110 milliárd euró értékben három éves hitelcsomagot kap. Ebből 80-at az euró-övezet tagállamai, 30-at pedig az IMF bocsát rendelkezésre. Ez nagyjából fedezi az ország finanszírozási igényét 2013 elejéig, vagyis addig nem fog az ország a pénzpiacokra szorulni. Az európai csomag 5 százalékos kamata a német kamatszint duplája, de a jelenlegi görög piaci kamatok fele. A hitelcsomag mellett a görög bankok (és így a görög vállalatok) megsegítése érdekében az EKB a leminősített görög állampapírokat is befogadja fedezetként. Cserébe Görögország jelentős megszorításokat fogadott el, amelyek célja a hosszú távú fizetőképesség visszaállítása. Az európai segítség kölcsön, amit idővel vissza is kell fizetni. A megszorítások ellenére sem látszik biztosnak, hogy Görögország képes lesz ezt az adósságot kinövekedni. Ezért elképzelhető, hogy egy-két éven belül a válság újrakezdődik, és akkor nem lehet megúszni a hitelek egy részének leírását sem.

A 80 milliárdos európai hitelcsomagot nem az Európai Unió vagy valamely szervezete állja, hanem az euró-övezet tagországai kétoldalú szerződések keretében, egyenként rakják össze. (A legtöbbet a németek teszik a közösbe.) Másként nem is működhetne a dolog, hiszen nem létezik olyan szervezet, amely képes lenne egy ekkora probléma kezelésére. Míg az Egyesült Államokban a szövetségi költségvetés képes kiségetni egy-egy bajba jutott tagállamot, addig Európa közös költségvetését a közös fejlesztési programokra méretezték; összege épp, hogy meghaladja az európai GDP egy százalékát. Ezen túl az uniós tagállamok szabadon döntenek költségvetésükről – szemben például Kanadával, ahol csak egyensúlyi költségvetést fogadhatnak el a tartományi döntéshozók. Mind a két szövetségi államban, az USA-ban és Kanadában a GDP 10-20 százalékát lehet elkölteni a stabilizációra – szemben az európai néhány százalékos beavatkozási lehetőséggel. A jelenlegi Európa e tekintetben inkább Argentínához hasonlít, ahol a tartományi költségvetési hiányok rendszeresen aláássák a szövetségi költségvetést, és gyakori válságokhoz vezetnek. Ennek legutóbbi következménye az 1998 és 2002 közötti pénzügyi krach volt, amikor egy erőteljes visszaesés után megroppant az állami költségvetés; tüntetések törtek ki, és végül összeomlott az argentin peso árfolyama.

Görög, magyar két jó barát

A mai Görögország a tegnap Magyarországnak paródiája – a mostani görög válság a két évvel ezelőtti magyar majd minden elemét felvonultatja, csak más nagyságrendben. A görög államadósság 2008-ban a GDP 100 százaléka volt; a magyar „csak” a 65 százaléka. Magyarország a kiigazítást már 2006-ban megkezdte, míg Görögország további kiadásnöveléssel válaszolt a 2009-es válságra. A magyar adósság kockázatát mutató CDS-biztosítás (*credit default swap*) felára 2008-ban elérte a rendkívül magas 600 bázispontot (vagyis a kockázatmentes szint feletti 6 százalékot), Görögország esetében ez az EU-ban szinte példátlan 800 pontra rúgott. Míg az osztrák meg német bankok elképzelt vesztesége a magyarországi hitelek esetében 20 milliárd körül lett volna, a Görögországnak hitelező európai pénzintézetek az országcsőddel minimum 100 milliárd eurót buknának. De számos érdekes hasonlóságot mutat a görög és a magyar gazdaságpolitika is: ilyen például a korrupció, a valós költségvetési helyzetet eltitkolása vagy a 13. havi nyugdíj mellé a 14.-et is beígérő kormány.

A fő különbség a reakciókban keresendő. Miközben Magyarország gyorsan megegyezett a nemzetközi szervezetekkel, és azonnali drasztikus lépéseket tett a hiánycsökkentés érdekében, Görögország folytathatta a hazudozást, és az európai országokhoz hasonlóan megnövelte kiadásait. A magyar gazdaságpolitikai lépések eredményeképpen hihetővé vált, hogy középtávon az ország finanszírozható marad, ezért Magyarország vissza tudott térni a piacra, és a hitelköltségei is jelentősen csökkentek (a CDS-felár 200 pontra esett). A magyar GDP 2011-re 3 százalékkal nőhet – Görögországnak viszont számottevő növekedésre öt éven belül nem sok esélye van.

Vajon mi magyarázza a gazdaságpolitikai válaszok különbségét? Magyarország okosabb és belátóbb ország lenne? Aligha. A különbség inkább az euró-övezeti tagságban, illetve annak hiányában keresendő.

Görögország ugyanis az euró-övezet szárazföldjén fekszik, miközben a forint a devizapiacok zord tengerén hajózik. A befektetők szemében az euró léte egyfajta ki nem mondott európai garanciavállalással ér fel: ha Görögország netán nem tud majd fizetni, hát fizetnek a többiek. Ezért sokkal többet megbocsátottak a görög kormányoknak: magasabb hiányt, több csalást és

rossz gazdaságpolitikát. És bár az unió figyelmeztette Athént, hogy változtasson, a nemzetközi pénzügyi válság Brüsszelt is engedékenyebbé tette. Az alacsony euró-kamatok, az olcsó hitelek pedig nemcsak arra adnak lehetőséget egy országnak, hogy modernizáljon és felzárkózzon, de a fiskális alkoholizmusra is csábítanak.

Magyarország nem részesült az euró védettségéből, így sokkal hamarabb kényszerült a drákói intézkedések bevezetésére. Ugyanakkor az is tény, hogy ha nincs az euró itthoni bevezetésének – mégoly távoli – perspektívája, Magyarország se jutott volna el a 2006-os 10 százalékos hiányig: a piacok jóval előbb kikényszerítették volna a változást. (Ahogyan a 90-es évek pénzügyi válságai során Mexikótól Malajziáig meg is tették.) Az euró-övezeti tagság megvéd a piacoktól – de meg is vonja az önálló gazdaságpolitika lehetőségét.

Paul Krugman Nobel-díjas közgazdász, a New York Times publicistája szerint az amerikaiak mindig is azon a véleményen voltak, hogy a közös valuta bevezetése rossz ötlet, csak az európaiak nem hallgattak rájuk. Krugman úgy okoskodik: ha nem lenne euró, akkor most Görögország leértékelhetné a drachmát, és az olcsóbb deviza segítségével felfutó export kihúzhatná az országot a bajból. Ez a mechanizmus jól működött Mexikóban és 1995-ben Magyarországon is.

De kétséges, hogy jól működne-e a jelen helyzetben is – hisz már a 2009-es Magyarországon se jött be. A görög, magyar, lett (észt, bolgár stb.) vállalatok ugyanis elsősorban euróban vettek fel hiteleket, miközben bevételük egy része továbbra is a nemzeti valutában érkezik. Ezért a leértékelés nemcsak az exportbevételeket növelné, de megemelné a vállalatok kamatkiadásait is. És akkor az euró-alapú jelzálog-hitelek terhét viselő háztartásokról vagy a kiadásait euró-kötvényekkel fedező államháztartásról még nem is beszéltünk. Devizájának leértékelése (illetve az euró-övezet elhagyása) már rövidtávon is mérhetetlen károkat okozna az illető országnak. Emlékezzünk csak vissza: 2009-ben a magyar forint 25 százalékot esett az euróhoz képest, és az emberek előtt a pénzügyi összeomlás képe rémlett fel. Ha a görögök elhagynák az euróövezetet, az még ennél is súlyosabb következményekkel járna. Ezért fogadja el a görög kormány a megszorításokat, és nem fontolgatja az euró lecserélését új drachmára.

Az euró vége?

Ezzel elérkeztünk a görög válság egyik lehetséges hosszú távú hatásához, annak a latolgatásához, ami eddig szinte elképzelhetetlen volt: az euróövezet felbomlásához. Krugman, Soros György és még számos szaktekintély jósolja az euró végét a következő években.

„Az euró a királyi út a politikai unió felé” – mondogatták a 90-es években francia politikusok. Ám nemhogy a politikai unió nem haladt sokat előre a közös valuta bevezetése óta, de még a költségvetési sem. Most a görög válság épp azt mutatta meg, hogy nem engedhető meg a teljesen szabad költségvetési politika a monetáris unió tagállamai számára. Az optimista forgatókönyv szerint a görög válság a 2003-ban elfogadott, de pontatlan és gyenge Stabilitási és Növekedési Szerződés átírását és a költségvetési szabályok rendszerének megerősítését eredményezheti. Ez ugyanis megszilárdíthatná a stabil tagországok, elsősorban Németország bizalmát a közös európai pénzben. Egy új szerződés lehetővé tenné a brüsszeli felügyeletet és állandó vizsgálódást a tagországok költségvetésének ügyében, és megakadályozná a nyakló nélküli költségek.

Hogy ez számos tagország érzékenységét sértené? Még több brüsszeli bürokráciát, a nemzeti szuverenitás újabb szeletének elvesztését jelentené? Hát persze. De mi az alternatíva?

Az alternatíva Németország és az erős gazdaságok kiválása az euró-övezetből. Görögországnak, mint láttuk, nem érdeke az önálló valuta: Németország azonban más eset. Ha ők lépnének ki az euró-övezetből, nem kerülne veszélybe az ország gazdasága; sőt megszabadulna a felelőtlen államok ballasztjától. Ugyanis minél több európai (például német) pénz szükséges a gyengébb országok megmentésére, annál valószínűbben köszönt be Európában az infláció – és ebből Németország már köszöni szépen, nem fog kérni. Technikailag persze nehéz a szétválás, a valutauniót megalapozó Maastrichti Szerződés nem is rendelkezik róla. De csak véget ért valahogy a szovjet, a csehszlovák, a jugoszláv unió is – minden megoldható.

A szétválásnak persze nagyok lennének a költségei; a jogi bizonytalanság pénzpiaci káoszhoz vezetne, Európa csúnyán meggyengülne. Németországnak ugyanakkor érdeke lehet a kilépés felvillantása – épp azért, hogy elérje az európai intézményrendszer megváltoztatását. Épp e napokban ugyanis óriásira nőtt az erkölcsi kockázat: egy ország éveken át hanyagolta a

szükséges gazdaságpolitikai lépéseket, lopott, csalt, hazudott – és amikor emiatt nagy bajt hozott a saját fejére, az EU megsegítette. Nem érdemes tehát felelős gazdaságpolitikát folytatni, ha egy ország elég nagy, és magas a fertőzés veszélye, hiszen számíthat az uniós megmentő csomagra.

E morális kockázat kezelése jelenleg az első számú európai feladat, ehhez lehet eszköz a valutaunió felbontásának felvillantása most, és az erősebb ellenőrzés és számonkérés bevezetése később. Csak remélni tudjuk, hogy az eurónak nem lesz vége, mielőtt Magyarország odaér; és az intézményrendszer is megerősödik annyira, hogy a bármikori budapesti kormány lehetőséget sem kap a fiskális izákosság görög módjának kipróbálására.

Békés Gábor