

Életképes-e az Európai Monetáris Unió fiskális unió nélkül?

Darvas Zsolt

darvas@econ.core.hu

2010. augusztus 10.

Az elmúlt hónapokban sokan megkérdőjelezték, hogy vajon az euróövezet életképes-e jelenlegi struktúrájában. Az euróövezet valójában egy sajátos monetáris unió: a közös pénzt és monetáris politikát egy szabályrendszer és egy viszonylag szerény közös európai költségvetés egészíti ki, de sem politikai, sem pedig (számottevő) fiskális unió nem támasztja alá; emellett a munkaerő mobilitása is jóval szerényebb az euróövezeten belül, mint például az Amerikai Egyesült Államokban. A Görögországból induló és az egész euróövezetet megrázó válság alapján sok kommentátor azt a következtetést vonta le, hogy fiskális unió nélkül nem lehet életképes a valutaunió.

Elismerve, hogy egy fiskális unió elősegítené az euróövezet jobb működését, vajon az elmúlt hónapok válsága valóban bizonyítékot szolgáltatott arra, hogy fiskális unió nélkül az euró fennmaradása kétséges? Erre a kérdésre kerestem választ egy közelmúltban megjelent írásomban ([Fiscal federalism in crisis: lessons for Europe from the US](#)) az euróövezet és az USA fiskális intézményrendszereit és problémáit összehasonlítva. A rövid válaszom a kérdésre: nem.

Közgazdasági célját illetően egy fiskális unió alapvetően háromfajta tevékenységet végez: (1) újraelosztás (például a gazdagabb régiókból a szegényebb régiókba), (2) stabilizációs politika (ha az övezet egészét éri egy sokkhatás, akkor központi anti-ciklikus fiskális politikával ez ellensúlyozható), és (3) kockázatmegosztás (ha csak egyes régiókat ér egy sokkhatás, akkor a központi kormányzat kiegészítheti a bajba került régiókat). Az euróövezetet 2010 első felében megrázó válság azonban nem ezen fiskális funkciók hiánya (vagy alacsony foka) miatt következett be.

(1) Bár az Európán belüli újraelosztás jóval elmarad az USA-ban tapasztalt újraelosztástól, a válság egyértelműen nem emiatt következett be (sőt: Görögország, a válság egyik fő oka, jelentős nettó támogatást kapott az európai költségvetésből sok éven keresztül a válság előtt is);

(2) az európai stabilizációs politika elemzésem alapján nem marad el az USA stabilizációs politikájától;

és (3) az állami szintű kockázatmegosztás hiányát nagyrészt kompenzálja az euróövezeten belül kialakult magas szintű pénzügyi integráció (Görögország „kimentése” éppen ezen csatorna működését akadályozta meg), de a kockázatmegosztás célja az USA-ban sem a felelőtlen tagállami fiskális politikák kiegészítése.

Az euróövezet válságának okai inkább a görög fiskális fegyelmetlenségben, az európai bankrendszer vélelmezett gyengeségében, valamint az európai politikusok következetlen és gyakran egymásnak ellentmondó válságkezelési elképzelésben keresendő.

Hogyan lehet ezen problémákat elkerülni? Tagállami szinten az USA-ban a fiskális fegyelem nem azért alakul ki, mert Washington felülről „ellenőrzi” az egyes államok költségvetését (ellenkezőleg: az egyes államoknak lényegében teljes önállóságuk van saját költségvetési politikájukat illetően). Az ok az, hogy szinte minden államban kiegyensúlyozott költségvetési szabály van érvényben, amely ráadásul a legtöbb állam alkotmányában is rögzítve van. Az egyes államok folyó kiadásai fedezésére nem vehetnek fel kölcsönt. Emiatt a tagállami adósságok viszonylag szerény mértékűek, 2010-ben a GDP 9 és 33 százaléka között vannak (az euróövezetben 19 és 125 százalék között), és a tagállami kötvényeket legnagyobb részben a lakosság birtokolja (míg Európában számottevő részt a bankrendszer birtokol). Ezen tényezők miatt egy esetleges USA-beli tagállam csődje kevésbé rázhatná meg az amerikai bankrendszert, mint Görögország esetleges csődje az európai bankrendszert.

Költségvetési fegyelmet tehát ki lehet kényszeríteni fiskális unió nélkül is, például a tagországok alkotmányaiban rögzített fiskális szabályokkal. A legerősebb érv szerintem egy európai fiskális

unió mellett sokkal inkább az európai bankrendszer gyengeségeihez köthető: a határokon átnyúló bankrendszeri kérdéseket, beleértve a felügyeletet és a banki veszteségek megosztását, Európa mindeztáig nem volt képes megfelelően kezelni. Elvileg azonban nem kizárt, hogy ezen problémák is megoldhatók államközi megállapodásokkal.

Mindezek tükrében hogyan értékeljük a jelenlegi euróövezeti reformtörekvéseket? A jelenlegi reformok feltehetően négy fő tényezőre összpontosítanak majd:

1. Fiskális fegyelem erőteljesebb megkövetelése, elsősorban a Stabilitási és Növekedési Egyezmény jelenlegi szabályainak hathatósabb megkövetelése (büntetések), valamint intenzívebb koordináció révén;
2. A három éves időszakra felállított, 440 milliárd eurós Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (European Financial Stability Facility - EFSF), valamint a 60 milliárd eurós Európai Stabilizációs Mechanizmus (European Stabilisation Mechanism - ESM) állandósítása;
3. Az Európai Központi Bank (EKB) aktív részvétele az euróövezeti országok fiskális válságainak kezelésében;
4. A magánszektor egyensúlytalanságainak szorosabb felügyelete és gazdaságpolitikai koordináció.

Ezen törekvések közül a negyedik mindenképpen üdvözlendő, azonban az első hárommal szemben fenntartásaim vannak. Egyfelől a jelen válság is megmutatta, hogy alapvető szabályokat is könnyedén megváltoztathatnak, ha a helyzet úgy kívánja: például az euró megalapításától kezdve egyértelmű alapelv volt, hogy nincsen saját európai eszköz a fiskálisan fegyelmetlen országok kisegítésére, Görögországnak mégis hatalmas hitelt nyújtottak, majd az EFSF és ESM felállításáról is döntöttek. Ezért újabb szabályok és kilátásba helyezett büntetések hitelessége alacsony lehet. Másrészt, az EFSF és az ESM mögött az európai országok garanciája áll, amely már most is nagy ellenkezést váltott ki például a német és több más ország lakossága és politikai elitje körében. Egy pár év múlva esetlegesen bekövetkező görög államcsőd (vagy ehhez hasonló intézkedés, például adósság-átütemezés), amely megítélesem szerint valószínű, tovább erősítheti ezen aggodalmakat, ami akár olyan politikai erők hatalomra kerüléséhez is vezethet, amelyek nem lesznek hajlandók más tagállamok megsegítésére. Ha ez az EFSF és az ESM, sőt még inkább ezek állandósított utódjainak a szétbomlásához vezet, az nagymértékben megrázhhatja az euróövezetet. Az EKB részvétele valamely tagállam államadósság-válságának kezelésében (preferenciális letéti szabályok, államkötvények vásárlása) pedig rombolja a közös monetáris politika hitelességét, amely pedig az egyik legfontosabb pillére az euró életképességének.

Ezért, bár a fenti intézkedések megfelelő megvalósítása javíthatja az euróövezet működését, véleményem szerint helyesebb lenne egy másik megoldást választani: közös („kék”) eurókötvény bevezetését a tagállami GDP maximálisan 60 százalékáig (lásd például: [Jacques Delpla, Jakob von Weizsäcker: The Blue Bond Proposal](#)). A GDP 60 százaléka feletti részt az egyes tagállamok a jelenlegi helyzethez hasonlóan saját garanciával bocsátanák ki („piros” kötvény) és akár egy formális államcsőd szabály is kapcsolódhatna ezen kötvényekhez (hasonlóan, ahogyan egy vállalati csődöt szabályoznak a jogszabályok). Ez a rendszer egy egyértelmű helyzetet teremtene, amely kizárná, hogy a fiskálisan felelőtlen tagállamok segítséget kapnának a piros kötvényeik adósságszolgálatára, így a tagállamoknak a piacokat kellene meggyőzniük hiteles gazdaságpolitika bemutatásával arról, hogy képesek lesznek a piros kötvényeiket törleszteni. Ez a rendszer sokkal erősebb kényszert jelentene fenntartható költségvetési politikák folytatására, mint bármilyen új szabály vagy büntetési rendszer.