



A görög adósságválság néhány uniós tapasztalata

Rácz Margit

2011 májusában már egyértelmű, hogy a 110 milliárd eurós mentőcsomag segítségével nem lehet fenntartani a görög adósságszolgálat finanszírozását. Ilyenkor szokott bekövetkezni az államcsőd. Görögország tagja az eurózónának, ezzel pedig egy olyan védőernyő borul rá, ami irányított adósságátütemezéssel – jó esetben – lehetővé teszi majd, hogy ne összeomlászerűen következzen be az államcsőd.

A nehéz helyzet zavarba hozta az eurózóna önmagához képest ma már a kényszer hatására sokkal gyorsabb döntéshozatalra is képes rendszerét. Az a probléma, hogy május elején kiderült, egyfelől rövidesen lejáráó adósságát Görögország nem tudja kifizetni, másfelől pedig időarányos konszolidációs feladatait nem teljesítette. Ez utóbbi következményeként a folyó hiány sem csökken a 2010-ben elvállalt mértékben.

Felröppent sajtóhírek alapján még az is egy lehetséges opció lett, hogy Görögország kilép az eurózónából, és újra bevezeti nemzeti valutáját, a drachmát. Ezt a hírt folyamatosan cáfolták ugyan, de Jean-Claude Juncker vezetésével a német, a francia, a spanyol és a görög pénzügyminiszter nagy hirtelen találkozott

Luxemburgban. Ez a váratlan és nem publikusnak szánt összejövetel kitudódott, Juncker pedig erről igyekezett félretájékoztatni a sajtót. A német pénzügyminisztérium rögvest számíttást is készített a felmerülő költségekről, amiből azon nyomban kiderült, hogy a görög államadósság a nemzeti valutára való áttérés okán mintegy húsz százalékkal megnőne.

Mindazonáltal mégsem a drachma közeli bevezetése tűnik valószínűnek. Az eurózónán belül május közepére az a határozott elképzelés látszik megerősödni, miszerint át kell strukturálni a görög államadósságot. Ez megnöveli a lakosság konszolidációs terheit, ugyanakkor az állampapírokat megvásárolt bankokat is érinti, mivel pénzükhöz később juthatnak csak hozzá majd, és lehet, hogy a kamatból is engedniük kell. De cserébe radikálisan megnő annak a valószínűsége, hogy pénzükhöz jutnak.

A gazdasági kormányzás, az európai szemeszter arra irányul, hogy az adósságválság problémáival küzdő tagországokban megnőjön a közösségi kontroll a nemzeti államháztartás konszolidálásában. A görög válságkezelés tapasztalatai mutatják ebben a válságban elsőként, hogy az IMF készenléti hiteleinél al-

kalmazott módszer alkalmatlanná válik a konszolidációs célok betartatására. Ezek az új uniós eszközök pedig nem, vagy még nem elég hatékonyak a görög adósságkezelésben.

Az eurózóna középtávú jövője szempontjából talán a legfontosabb kulcskérdés az adósságfinanszírozás rendszerének hitelességét biztosítani. A legjobb biztosíték a piaci finanszírozás folyamatossága megfelelő áron. Ha ezt az adósságkezelés során Írország és Portugália is eléri, akkor reménykedni lehet abban, hogy az euró nemzetközi szerepe nem sérül.

Azt egyértelműen mutatja az elmúlt egy év, hogy a görög adósság piaci finanszírozása – legalábbis az elkövetkezendő két-három évben – kizárható. Így a mai helyzet alapján az is leszögezhető, hogy a görög válság problémái egyetlen másik EU- vagy GMU-tagország adósságproblémáira sem hasonlít. Így merülhetett fel, hogy a legtisztább megoldás talán az lenne, ha Görögország elhagyná az eurózónát. Csakhogy ehhez Görögországnak semmiféle érdeke nem fűződik. Érdeke ebben valójában az eurózóna többi tagországának van. Ily módon nagyobb a valószínűsége annak, hogy a görög gazdaságot az eurózóna még abban az esetben is megmenti, ha ennek komoly pótlólagos költségei lesznek.

Az eurózóna mediterrán perifériáján a továbbiakban sem zárható ki, hogy valamelyik másik tagország kerül adósságválságba. Ennek a valószínűsége abban a mértékben csökkenhet a jövőben, ahogy javul a gazdasági növekedés esélye. Az az egyszerű igazság körvonalazódik ebben, hogy a válság vége véget vet az adósságválságba zuhanás veszélyének is. Azt, hogy addig mi lesz, nem lehet megmondani. De abban lehet reménykedni, hogy a köz-

pénzügyi fegyelem oldaláról nézve olyan fegyelmetlen tagország, mint Görögország, nincs több. Ez pedig minden adósságrizikó mellett kelti azt a reményt, hogy az adósságfinanszírozásban – ha nem is a szokásos módon, de – a piacra is lehet számítani.

Az eurózóna belső szabályozásának eredményessége és a piaci finanszírozás lehetősége összetartozó fogalmak. Tehát, ha a fiskális szigor, a fiskális szolidaritás, és ennek megfelelően az eurózóna folyamatos belső mélyülése megtörténik, úgy lesz lehetőség arra is, hogy a piaci befektetők biztonságosnak ítéljék a tagországok államadósságának finanszírozását. Ezen az alapon középtávon akár az is elképzelhető, hogy megteremtődik a jogi alap arra, hogy az a GMU-tagország, amely tartósan nem tud megfelelni az általa is elfogadott szabályoknak, kizárható lesz a „klubból”. Ezzel talán automatikusan megkönnyítve a többiek adósságfinanszírozását is.

* * * * *

Eddig megjelent számaink megtekinthetők és letölthetők a www.vki.hu honlapról