



Klaus Regling (az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz elnöke) optimizmusáról

Rácz Margit

A Spiegel 35. számában Klaus Regling annak a véleményének adott hangot, hogy két-három év alatt az eurózóna adósságválsága lecseng. Alapozta ezt arra, hogy az eurózóna erősebb és gyengébb tagországai egyaránt érdekeltek az euró fennmaradásában, és ezért komoly takarékosági és reformlépéseket tesznek. Szólt arról is, hogy Németországban bizonyos fokig úrrá lett a hisztéria, hiszen a németek mindent egyre rosszabbnak hisznek. Ezzel szemben az USA-ban még attól is messze vannak, hogy ilyen takarékosági programot fogalmazzanak meg.

A probléma csak az, hogy éppen ezekben a napokban rontotta 2011-es növekedési prognózisait szinte valamennyi ezzel foglalkozó intézmény. Márpedig ha a növekedés lehetőségei rosszak maradnak, sőt esetenként a vártnál rosszabbá válnak, akkor a takarékosági intézkedések megvalósíthatóságának esélyei is romlanak. A probléma éppen az, hogy a legveszélyeztetettebb Görögországban negyedik éve zsugorodik a GDP. A tőke menekül az országból. Így igazán fenntartható államháztartást elérni nem lehet. Ez pedig hosszabb időre is lehetetlenné teszi a lejárató adósság piacról történő finanszírozását. Így nyitott kérdés marad, mit is kell tenni Görögországnak/Görögországgal az euró fenntartható stabilitása érdekében.

Azt, hogy Olaszországot egyre nagyobb mértékben az Európai Központi Bank finanszírozza, részben elfedi a piacról történő finanszírozás nehézségeit. Az olasz államadósság nagysága akkor is problémát okoz, ha mostanáig nem történt meg ennek az adósságnak a drámai leminősítése. Ha a növekedési lehetőségek rövid

időn belül nem javulnak, akkor komoly, szinte megoldhatatlan adósságfinanszírozási probléma pattanhat ki Olaszországban.

A megszorítások sikeres végrehajtása idején általában csökken a gazdasági növekedés az ezt végrehajtó országban. Tehát rossz világgazdasági növekedési körülmények között, a válság miatt rossz növekedési közelmúlt mellett kell a megszorítások idején növekedési áldozatot vállalni. Ez önmagában nagy rizikójú vállalásnak minősíthető.

Így nemigen lehet osztani Regling úr optimizmusát. Még akkor sem, ha egyet lehet érteni vele abban, hogy az USA talán az adósságkezelést illetően legalább akkora, ha nem nagyobb bajban van, mint az eurózóna. Ez azonban ma még a hitelminősítés alapján korántsem érzékelhető. Talán az EFSF (Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz) vezetője éppen emiatt kockáztatta meg ezt a kincstári optimizmust az eurózóna javára. Hiszen sokkal kisebb lenne az adósságválság rizikója, ha a piaci finanszírozás praktikusán nem szűnt volna meg egyes GMU-országok számára, és nem kellene attól félni, hogy egyre több tagország fog ebbe a körbe tartozni. Ha elfogadható áron fennmaradna a piaci finanszírozás, akkor talán hosszabb idő állna rendelkezésre az államháztartás konszolidálására, s így ezekben az ínséges években kisebb növekedési áldozat válna szükségessé a hosszabb konszolidációs időszak okán. Egy ilyen cél elérése érdekében akár még érdemes is ilyen összehasonlításokat tenni.

A baj csak az, hogy a tények gyorsan rácaffolhatnak a belátható végű sikeres konszolidáció feltételezésére. Hiszen nem zárható ki, hogy

forró ős kezdődik az eurózónában. Ha csak az Európai Központi Bank válságkezelését kell megszüntetni, vagy legalábbis mérsékelni, már ez komoly piaci ellenreakciót válthat ki. De az igazi gyújtóanyag talán nem is ebben van, hanem a romló növekedési kilátásokban. Ez utóbbi ugyanis a legjobb szándék mellett is az adósságprobléma elhúzódását, és ezzel az adósságfinanszírozás megdrágulását hozhatja magával. Ezzel pedig bármilyen előre pontosan tartalmában nem megítélhető havaria helyzet állhat elő.

A válságkezelés elégtelenségét kiváltó esemény reális valószínűsége sajnálatos módon benne van az eurózóna közeljövőjében is. Ezért rendkívül fontos lenne olyan válságkezelési szcenáriókon is elgondolkodni, amelyek az EU több mint félévszázados történetében megszkott eljárásokhoz képest kellemetlen újdonságot is jelenthetnek. Az eurózóna válságkezelése mindmáig arról szól, hogy GMU-tagország nem kerülhet államcsődbe. Ez pedig magas államadósság, romló növekedési kilátások együttes meglétekor egynémely eurózónába tartozó tagország esetében egyáltalán nem zárható ki. Így a válságkezelés vadonatúj kihívások elé kerülhet, akár néhány hónapon belül.

Egy ilyen válsághelyzet elkerüléséhez sajnálatos módon kevés az EFSF vezetőjének bármely nyugalmat és optimizmust sugárzó nyilatkozata. A német állampolgárok kibontakozó hisztériája, miszerint „minden egyre rosszabb lesz” pedig ilyen összefüggésben realiztikusabb jóvólátásnak tűnik, mint Klaus Reglingé.

Nem az a probléma, hogy a piacok felé is sugárzandó nyugalom tükröződik a védelmi mechanizmus vezetőjének nyilatkozatából, hanem az, hogy a stabilitási eszköz 440 Mrd euróra emelése önmagában nem tűnik elegendőnek egy nagy erejű tűz eloltásához.

Az Igazi Finnek bekerülése a parlamentbe a második 109 Mrd eurós görög mentőcsomag összehozását gátolhatja azáltal, hogy Görögországnak külön biztosítékot kell adnia Finnország számára ahhoz, hogy Finnország egyetértően ezzel a csomaggal, és hitelgaranciát vállaljon arra. Csak erre gondolva már látszik, hogy a válságkezelés az eurózónában egyre nehezebbé válik, és egyre több időt igényel egy-egy intézkedés elfogadása. A válság természetéből

fakad, hogy kiélezett helyzetben, amiből a legkevesebb van, az az idő. Tehát az EU-ban szokásos alapvetően időhúzó döntési hagyományok ez esetben felfüggesztendőek. Ez az egyetlen lehetőség arra, hogy az egy-egy országban kirobbanó adósságválság nem terjed azonnal át a többi veszélyeztetett országra. Az Igazi Finnek megjelenése talán maga is a válság kezelését nehezítő válságjelenségnek tekinthető.

Regling úr optimizmusát talán leginkább azért nem lehet osztani, mert az eurózóna erősebb és gyengébb tagországai közti szolidaritás egyre vékonyabbnak tűnik. Márpedig, ha a válság elmélyülésével szinte el is tűnik ez a szolidaritás, az az eurózóna radikális átalakulásához vezethet, ha az euró fennmaradása és stabilitása továbbra is megkérdőjelezhetetlen célkitűzés marad.

(Forrás: Regling hält Ende der Euro-Krise in zwei bis drei Jahren für möglich = Spiegel online, 2011. augusztus 28.)

* * * * *

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