

RÁCZ MARGIT

A JÓ, A ROSSZ ÉS A TÖKÉLETLEN ADÓSSÁGFINANSZÍROZÁS AZ EURÓZÓNÁN BELÜL

Az eurózónán belüli adósságfinanszírozással kapcsolatban a szabályozásban és a forrásteremtésben egyaránt jelentős változások történtek 2012 végéig. Az azonban nem állítható, hogy a két terület bármelyikén megnyugtatóan megoldották volna a feladatot. Két pénzügyi alap jött létre, amelyek együttesen alig érik el az ezer milliárd eurót. Létrejött az ún. hatos jogszabálycsomag, az euró plusz paktum és a fiskális paktum. Ezzel a szabályozással egyrészt létrejött a Bizottság ellenőrzési jogkörét bővítő gazdasági kormányzás. Másrészt a fiskális paktumban és az euró plusz megállapodásban megerősítik a nemzeti politika felelősségét a közpénzügyi fegyelemért, és a társasági adóalap harmonizálásával jelentős mélyítési lépést is tettek.

A 2008 őszén kirobbant subprime válság hatásaként az ellenőrzött, de nemzeti hatáskörben maradt fiskális politikák kérdése 2010-től folyamatosan egyre élesebb kihívásokhoz vezetett az eurózónán belül.

Azt, hogy a pénzügypolitika két részét szét lehet-e választani a szabályozás és kompetencia szempontjából, a '90-es évek elején sokan, sokféleképpen vitatták. Ezzel együtt eltelt csaknem egy évtized egy olyan rendszerben, amiben a monetáris politika az Európai Központi Bank feladata volt, és a *Stabilitási és növekedési paktum* szabályai alapján ellenőrzötté vált a nemzeti keretek között folytatott fiskális politika. Azért nem merült fel különösebb probléma a nemzeti keretek között folytatott közpénzügyek területén, mert a tartósan igen likvid nemzetközi pénzpiac az államadósságot is olcsón és szinte „nyakló nélkül” finanszírozhatóvá tette.

A pénzpiac finanszírozási hajlandósága hosszabb időre megszűnni látszik, s ennek eredményeként 2010 óta a görög államadósság nem finanszírozható piacról. Az államadósságot finanszírozni hivatott közösségi forrásokat ugyanúgy ekkor kellett életre hívni, mint a nemzeti keretek között hagyott fiskális politika valódi kontrolljának jogi feltételeit.

Létrejött még 2010 nyarán az EFSF, és 2012 késő őszén az ESM. Ezen pénzügyi intézmények létrehozatalával nem oldódott meg az adósságfinanszírozás kérdése az eurózónában. Egyrészt azért nem, mert nemcsak Görögország szorul közösségi forrásokra, másrészt azért nem, mert ezen pénzügyi alapok piaci finanszírozása is korlátokba ütközik.

A pénzügyi források szempontjából különleges jelentősége van a görög és valamennyi mentőprogramban kezdetektől résztvevő IMF-nek. Szinte haladó hagyománnyá vált, hogy minden államadóssági gonddal küzdő ország esetében az összeg 25 százalékát a Nemzetközi Valutaalap biztosítja. Cserébe ezért a pénz elköltésének ellenőrzésében és a közpénzügyi helyzet rendezésének felülvizsgálatában az IMF szakértői folyamatosan részt vesznek. De a II. világháború utáni hosszú korszakban arra nem volt példa, hogy egy államcsődöt bejelentő ország az IMF-nek ne fizette

volna vissza a tőle kapott hitelt. Az az adósságválság, ami 2010 óta elmélyülni látszik az eurózóna déli államaiban, olyan környezetben jött létre, ami az idő múlásával még egy olyan problémát is okozhat, amit az IMF nem tudna tolerálni. Nevezetesen azt, hogy esetleg Görögország nem fogja tudni visszafizetni a Nemzetközi Valuta-alaptól kapott hitelt sem.

Mindeközben elkezdődött a nemzeti parlamentnek és kormánynak alárendelt államháztartás minden korábbinál erősebb ellenőrzése, pontosabban az alapvetően nemzeti kompetenciában működő fiskális tevékenység erőteljes befolyásolása. Ennek első és meglehetősen eklatáns példája az ún. *hatos csomag*. A csomagban szereplő szabályok egyik részében a Stabilitási és növekedési paktumot (SNP) alakították át, másik részében pedig a reálgazdasági versenyképesség javítását tűzték ki célul az ún. gazdasági egyensúlytalanság kimutatásán és leküzdésén keresztül.

Az SNP átalakítása több új szabály megfogalmazásán keresztül történt. Erre azért volt szükség, mert bár az államadósságról külön maastrichti konvergenciakritérium rendelkezett, magában az SNP-ben a folyó hiányra összpontosítottak. Ez azt a logikát követte, hogy az államadósság a szufficités költségvetés révén csökken. Egyáltalán az államadósság elfogadható szinten tartása a szigorú államháztartási politika következménye. A hatos csomagban az államadósság csökkentése önmagában előírt követelmény. Külön jogszabály rendelkezik arról, hogy évről-évre megadott mértékben csökkenteni kell a GDP-ben mért államadósságot. Ha ezt a szabályt egy tagország megszegi, büntethetővé válik. Az államadósság ilyen nevesített figyelemmel kísérése nyilvánvalóan a válság okozta adósságfinanszírozási problémák eredménye. De ettől még az államadósság folyamatos csökkentése ebben a pénzügyválság-alapú folyamatban korántsem biztos, hogy egyáltalán megvalósítható, s így kikény-szeríthető lesz.

Az államadósság mértéke a bemutatott 11 GMU-tagország mindegyikében nőtt 2008–2011 között, és sokban a GDP 60 százalékát előíró referenciaérték fölé. Tehát az államadósság csökkentésére vonatkozó ratifikált jogszabály a gyakorlatban nem is kerülhetett alkalmazásra. Magában a jogszabályban nincs rendelkezés arról, hogy a válság körülményei között nem büntethető a tagország, ha követi a Bizottság ajánlásait. Ezek az ajánlások a folyó hiány leépítésére és a gazdasági egyensúlytalanság megszüntetésére irányulnak. Így visszajutunk ahhoz, hogy a folyó hiányon lehet rövid idő alatt jelentősebb javulást elérni.

Az SNP teljesen működésképtelen volt abban a tekintetben, hogy a folyó hiány alapján elindított túlzottdeficit-eljárás keretében bármelyik tagországot a paktumban lehetővé tett módon megbüntessék. Ezt orvosolandó a hatos csomagban bevezették az ún. *fordított szavazást*. Mindezzel együtt 2012 végéig egyetlen GMU-, vagy EU-tagországot sem büntettek meg.

Tehát a fordított szavazás kvázi automatizmusa a büntethetőséget illetően eddig nem változtatott azon, hogy a válság körülményei között a GMU-n belül számos tagországban romló fiskális teljesítményt nem büntették.

Így a hatos jogszabálycsomag fiskális fegyelem megteremtésére vonatkozó rendelkezéseit mintha a válság fölülírta volna. Ez is hozzájárulhatott ahhoz, hogy a GMU-n belül egy sajátos kézi vezérlés alakuljon ki. Azon GMU-tagországok esetében, amelyek közös pénzügyi alapokból támogatásra szorulnak, a trojka gyakorolja a felügyeletet. Mégpedig úgy, hogy az éppen aktuális időarányos finanszírozási

összeget csak akkor kapja meg az érintett ország, ha az államháztartási konszolidációt időarányosan a tagország végrehajtotta. (Kivétel ez alól Görögország.) Ezt a helyzetet csak bizonyos mértékben legitimálta az, hogy a Bizottság közzétette abbéli véleményét, miszerint az államháztartási stabilizáció elemzése és vizsgálata a gazdasági kormányzás körülményei között csak a közös pénzügyi alapokból támogatást nem kapott GMU- és EU-tagországokra vonatkozik.

A gazdasági egyensúlytalanság a GMU-tagországok esetében a bizottsági javaslatok figyelmen kívül hagyásakor a fordított szavazás segítségével pénzbüntetéssel sújtható. Ugyan maga a rendszer még nagyon rövid ideje működik, és maga a scoreboard mutatói is változhatnak még, de semmiféle büntetésre nem került sor. (A reálgazdasági válság mélyülésével az egyensúlytalanság leépítésének folyamatában az igazi nehézségek csak most kezdődnek. Ugyanis olyan országok esetében kell elindulnia az életszínvonal bizonyos fokú romlását is eredményező strukturális reformoknak, ahol a politikai elit ezeket a technikákat eddig nem alkalmazta. Ilyen ország például Franciaország. De Olaszország esetében is csak *Mario Monti* kormányzása alatt kezdődött meg ez a folyamat.)

Talán azért is jöhettek az újabb szabályok, mert a hatos csomaghoz magához nem lehetett már talán annak megvitatási folyamatában sem bombabiztosan azt a reményt fűzni, hogy a válság közepette sikeresen elvégzik a legitim választásokon győzött nemzeti kormányok a szükséges fiskális konszolidációt. A kérdések kérdésévé vált, hogy ebben a helyzetben szükséges-e, és ha igen, megvan-e a lehetőség a gazdasági mélyülésre, azaz a szupranacionális fejlődésre.

Egy korábbi, kellően át nem gondolt nemzeti költségvetési gazdaságpolitika növekvő negatív hatásait gazdasági mélyüléssel lehet-e csökkenteni?! A válság elmélyülésével a felelőtlen gazdaságpolitikák országai valamennyien a gazdasági mélyülést támogatják abban a reményben, hogy adósságfinanszírozásuk könnyebbé, azaz olcsóbbá válik. Ez az igény másképpen megfogalmazva se többet, se kevesebbet nem jelent, mint azt, hogy a mélyüléssel ezek a tagországok hitelességet, részben piaci hitelességet szeretnének importálni azokból a tagországokból, ahol a korábbi közpénzügyi fegyelem a válságban gyümölcsöző lett.

A hatos jogszabálycsomag közösségi joganyaggá vált. (Bár az együttdöntési eljárás keretében az Európai Parlament csaknem 2000 javaslatot tett a szöveghez, végül 2011 decemberében sikerült tető alá hozni a csomagot.)

Az ún. *euró plusz* csomagot kormányközi jelleggel ugyan, de a hatos jogszabálycsomaggal egy időben fogadták el. Az euró plusz hat új szabályt tartalmaz. A hatos jogszabálycsomaghoz csatolták francia-német kezdeményezésre. Ezek az új szabályok annak kapcsán fogalmazódtak meg, hogy saját ingatlanpiaci buborékának kipukkadása után Írország kénytelen volt három nagy bankját megmenteni. Ennek az lett a következménye, hogy az ír folyó hiány a GDP 30 százalékát meghaladó mértékben hirtelen megnőtt. Ennek következtében Írország pénzügyi segítséget kért az addigra már felállt EFSF-ből (Európai pénzügyi stabilitási eszköz). Ez a kérelem felszínre hozta az ír tőkevonzó adópolitika kárvallottjainak a támogatásért cserébe adómódosítást követelő törekvéseit. Ebből a vitából alakult ki az euró plusz. A hat szabály a következő: az inflációkövető bérindexálás megszüntetése, a diplomák és egyéb szakképesítések kölcsönös elfogadása, a társasági adóalap harmonizálása, az öregedő társadalmakban a nyugdíjkorhatár megfelelő változtatása és ennek harmo-

nizálása, adósságkorlát rögzítése az alkotmányban, a bankok befizetéseiből nemzeti pénzügyi alap létrehozása, ugyanezen bankok szükség esetén történő megsegítése érdekében.

Eredetileg a társasági adó harmonizálása szerepelt a szövegben. Azonban annyira nem értettek egyet az Európai Tanács tagjai ennek az adónak a harmonizálásával, hogy végül az *adóalap harmonizálása* került az adóharmonizálás helyébe. A 2011-ben megfogalmazott szabályok némelyike erősen utal a 2012 nyarán már jól látható nagy problémára. Nevezetesen arra, hogy a 2009-ben óriási erővel megjelent és orvosolt mérgezett papír kérdéssel nem ér véget a bankmentés problémája. Ezért az érdekeltek által összeadott pénzügyi alapok nagy hasznot hajthattak volna mostanában. Hiszen a spanyol ingatlanbuborék kipukkadása után mintegy száz milliárd euró nagyságban (vagy az idő múlásával még nagyobb mértékben) van szükség bankmentésre. Igen figyelemre méltó a szabályok között a nyugdíjkorhatár harmonizált változtatásának törekvése. Az öregedő Európa problémája folyamatos szabályozási kényszer elé fogja állítani az unió döntéshozóit, és a tagországok között ellentétek kiéleződésére is számítani kell. Ez abból fakadhat, hogy a gazdagabb öregedő EU-tagországok nagy valószínűséggel igyekeznek elcsábítani a fiatal diplomásokat más országokból. Erre utal az is, hogy az euró plusz szabályai között szerepel a diplomák elismerésének megkönnyítése.

A 27 tagországból négyen nem fogadták el az euró pluszt. Ezek a következők: Egyesült Királyság, Svédország, Csehország, Magyarország. Azt, hogy a négy kimaradó ország milyen megfontolásokból nem fogadta el az euró plusz csomagot, nem igazán lehet tudni. Azt azonban feltételezni lehet, hogy a társasági adóval kapcsolatos bármilyen közvetlen harmonizációs lépést a tagországok egy része nem támogatja. Az adóharmonizáció ugyanakkor – ha nem is teljes mértékben – a mélyülő integráció egyik logikus következménye kell hogy legyen.*

2012-ben kormányközi jelleggel elfogadást nyert az ún. *fiskális paktum* is. Ez arról rendelkezik, hogy valamilyen alapidokumentumban a paktumot elfogadó ország rögzítse, hogy a strukturális deficit nem haladhatja meg a GDP 0,5 százalékát. Ez lényegében a szezonális tényezőktől megtisztított adatok alapján a kvázi kiegyensúlyozott államháztartást eredményezi. Azaz egy olyan modell alakul ki, ahol a költségvetés bevételeiből finanszírozni lehet a költségvetés kiadásait.

Minden 2012 végéig kialakult finanszírozási forma és szabályozás arra mutat, hogy a fiskális politika fölötti nemzeti felelősség megmarad, és a tagországok közti fiskális transzfer korlátozott marad. A jövő kérdése, hogy ezek a kondíciók az elhúzódó adósságválság folyamatában fennmaradnak-e? A jövő kérdése az is, vajon egy egészen a politikai unióig terjedő mélyülés reálisan felvázolható-e egy tízéves időszakra? Talán a nem múlt piaci nyomás és a tartósan finanszírozási feladatokat jelentő felhalmozódott adósság okán merült fel újra és újra a fiskális és politikai mélyülés gondolata az eurózónán belül. Ez esetben azonban lehet, hogy a kényszer

* A direkt adók harmonizálása az egységes belső piac programjában is szerepelt. Ez volt az a jogszabály-csomag, amit az egyébként sikeres belső piac építésben semmilyen mértékben nem tudtak megvalósítani. Az Európai Tanács tagjai már akkor is félték attól, hogy elindulhat egy koordinálatlan adóverseny, amit azután saját profitérdeke mentén kihasználna a tőke. Az ír támogatáskérés apropóján ez a rendezetlenség köszönt vissza.

időszerűséget hozott, de a lehetőség oldaláról semmiféle időszerűség nem mutatkozik. Ezért bármilyen mélyülés az eurózónán belül csak a konkrét szükség mentén képzelhető el (például a közös bankfelügyelet kérdésében).

IRODALOM

- Berlin fordert neuen EU-Vertrag. *Der Spiegel*, (2012) 35. Nr. 17. p.
- Blum, Ulrich-Pies, Ingo-Sieveking, Nikolaus: Die eurpäische Tragödie: Ein politisches Ordnungsproblem (2012) *Wirtschaftsdienst*, Jg. 92. 10. pp. 667-672
- Blutman László: *Az Európai Unió joga a gyakorlatban* (2010) Budapest : HVG-Orac Lap- és Könyvkiadó, 720 p.
- DB Globaler Ausblick* (2009), (2010), (2012) október www.db.research.de
- Dyck, Ferdinand-Hesse, Margin-Jung, Alexander: Kalte Enteignung (2012) *Der Spiegel*, 41. pp. 75-80
- Dohmen, Frank-Fröhlingsdorf, Laura-Jung, Alexander-Neubacher, Alexander: Merkels Blackout (2012) *Der Spiegel*, 41. pp. 24-29
- Heinen, Nicolaus: Gold- und Devisenreserven: Für Schuldentilgungsfonds nicht ausreichend (2012) *DB Aktueller Kommentar*, 27. Juni 2 p.
- Heinen, Nicolaus-Zipfel, Frank: „Deutschlandbonds”, „Hispanobonos”: Was steckt hinter nationalen Gemeinschaftsanleihen? (2012) *DB Aktueller Kommentar*, 15 Mai, 4 p.
- Zähres, Meta: EU-Kommission gibt Reform des OTC-Derivatemarktes den letzten Schliff. (2012) *DB Aktueller Kommentar*, 3 Mai, 3 p.
- Vertrag zur Einrichtung des ESM (2011) 25. März 62. p. <http://www.european-council.europa.eu/media/582866/02-tesm2.de12.pdf>
- http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-14_six_pack_en.htm
- <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:091:0001:01:HU:HTML>
- <http://www.europarl.europa.eu/webnp/webdav/site/myjahiasite/users/fboschi/public/art.%20136%20ESM%20fiscal%20compact%20ratprocess.pdf>
- http://en.wikipedia.org/wiki/European_Stability_Mechanism

