

Kuti Zsolt

Féloldalas konvergencia és lappangó veszélyek - eurozóna a 2000-es években

Az eurozónát létrehozó gazdaságpolitikusok jól tudták, hogy az övezet indulásakor több kritikus feltétel sem teljesült: az egyes országok fejlettsége, versenyképessége nagyban különbözött, a munkaerő mobilitása alacsony szintű volt és – egyedi árfolyam, rugalmas bérek, érdemi fiskális mozgástér és eurozóna-szintű kockázatmegosztási mechanizmus hiányában – **nem létezett olyan eszköztár, amely segítségével a zóna válságba került országainak érdemi támogatást lehetett volna nyújtani.**

Hogy mégis miért indulhatott el idejekorán a közös valuta? A válasz egyszerű: az akkor uralkodó gondolkodás azzal számolt, hogy az euro indulása után a zóna országai konvergálni fognak, a monetáris unió létrehozása pedig önmagában katalizálni fogja a folyamatot. Még a válság előestéjén, 2008-ban is számtalan európai vezető kiemelkedő sikerként értékelte az euro létrehozása óta eltelt 10 évet, és csak marginálisan foglalkoztak a potenciális kockázatokkal.

Bizonyos országok gazdaságai bizonyos területek valóban konvergálni kezdtek. A közös valuta bevezetését követő évtizedben az eurozóna országainak üzleti ciklusai szinkronizáltabbá váltak, és egyes periféria országok – főként Spanyolország, Görögország vagy Írország – jóval magasabb növekedést tudott felmutatni, mint a magországok, különösen csak Németország. Ugyanakkor már a növekedési számokból **látszott, hogy békeidőben sem teljes a konvergencia:** a portugál vagy az olasz gazdaság már ekkor elkezdett leszakadó pályára állni.

A Maastricht-i kritériumok esetében is meglehetősen vegyes volt a kép: bár ekkor még a költségvetési hiányra vonatkozó 3 százalékos határt majdnem minden ország betartotta (mai szemmel érdekes kivétel, hogy a 2000-es években Görögország és Franciaország mellett Németország futott tartósan magasabb deficittel), de az adósságrátákban fennálló jelentős különbségek alig csökkentek.

A hosszú hozamok konvergenciája nagyrészt már a közös valuta indulására megtörtént, ami 2007-re kismértékben még tovább fokozódott. Ugyanakkor **az inflációban már nem volt ennyire kedvező a kép:** míg a magországok rátája szinte végig a kritériumszintek alatt maradt, addig a periférián az infláció majdnem folyamatosan meghaladta a célértékeket. A minimális hozamkülönbségek és a jóval nagyobb eltérést mutató infláció együttesen azt eredményezte, hogy **a periféria országokban jóval alacsonyabb reálkamatszint alakult ki, mint a magországokban.**

Az egyre kisebb profitmárvsokkal szembesülő európai bankrendszer kapva-kapott az alkalmon, hogy a kedvező kondíciókat kihasználva olcsó finanszírozást nyújtson a periféria országok magán- vagy állami szektorának, gyors eladósodási hullámot indítva el ezzel. Mindez már önmagában elültette a következő válság magvait: **a háttérben a Maastricht-i kritériumok által nem kezelt egyensúlyi mutatók esetében erőteljes divergencia kezdődött.**

A vállalati és a lakossági eladósodás dinamikájában, a **meztakarítási ráták alakulásában érdemi különbségek mutatkoztak. A folyó fizetési mérleg hiányok széttartottak:** a magországok többlete

nőtt, míg a periféria hiánya megugrott. Tovább rontotta a helyzetet, hogy a felvett hitelek egy jelentős részét ingatlanfejlesztések finanszírozására használták, ami az ingatlanárak alakulásában is érdemi divergenciát és több országban buborékok kialakulását eredményezte.

Produktív beruházások megvalósítására a források csak kisebb részét fordították, így **az egyes országok versenyképességében, munkatermelékenységében fennálló különbségek továbbra is fennmaradtak**. Emellett **a munkaerőpiacon sem látszott érdemi előrelépés**: bár 2007-re a munkanélküliségi ráták a legtöbb országban csökkentek, de a foglalkoztatási szintekben nem mutatkozott konvergencia és a munkaerő mobilitás is változatlanul nagyon alacsony szinten stagnált.

Összességében **kimutatható ugyan bizonyos mértékű konvergencia** a zóna tagországainak kibocsátásában, **de** a periféria részleges felzárkózása **az egyensúlyi mutatók érdemi divergenciáját** is okozta. Mindeközben **a szükséges intézményi feltételeinek kialakítása irányába sem történtek lépések**, 2008-ra nem sikerült létrehozni egy olyan kockázatmegosztási mechanizmust, amely szükség esetén hatékonyan tudta volna kezelni a kialakuló problémákat. Mindez a gazdasági bővülés időszakában – látszólag – még nem jelentett gondot. De **ahogy a válság hatalmas terhe egyre inkább ránehezedett az eurozónára, a monetáris unió építménye egyre jobban recsegni-ropogni kezdett...**

„Szerkesztett formában megjelent a növekedés.hu oldalon 2019. december 10-én.”