

**Gálik Zoltán:****Görögország távozásának lehetséges forgatókönyvei az euró övezetből**

A 2012 májusi görögországi politikai patthelyzet elvben elvezethet az euró feladásához, azonban a kilépés mérlegelésekor több ellensúlyozó tényezőt is számításba kell venni.

- A görög gazdaság jelenlegi helyzetében közgazdaságilag nem indokolt és nem szükségszerű Görögország azonnali távozása az euró övezetből.
- A görög fizetésképtelenség bejelentése nem jelenti automatikusan az euró övezet elhagyását. Ha az EU/IMF felfüggeszti a pénzügyi segélycsomagok folyósítását, az kritikus helyzetet teremthet, de önmagában ez sem feltétlenül jelenti az EGMU-tagság végét. Vízválasztó a görög bankok feltőkésítésének a kérdése, illetve a görög jegy-banknak a TARGET2 elszámolási rendszerhez való hozzáféréseinek korlátozása lehet.
- Jogi lehetőségek hiányában Görögországot a beleegyezése nélkül nem lehet kizárni az EGMU-ból, a távozást csak és kizárólag egyeztetett tárgyalásokkal lehet elérni.

A görög államadósság helyzete 2012 májusára jelentősen javult a korábbiakhoz képest<sup>1</sup>. A 2011 júliusi és 2011 novemberi válsághelyzet valóban súlyos volt, és az euró övezet összeomlásához is vezethetett volna. A 2011. decemberben eldöntött és 2012 márciusában levezényelt „irányított csőd” azonban sikeres volt: számottevően mérséklődött a görög államadósság. A magánszektor jelentős veszteségeket szenvedett el, ugyanakkor részesedése jelentősen, 62%-ról 30%-ra csökkent, miközben az Európai Központi Banké (EKB) 14%-ról 17%-ra, a többi nemzetközi szervezeté pedig 30%-ról 53%-ra nőtt.<sup>2</sup>

Az államadósság visszafizetése jelenleg törekeny, de fenntartható pályán van, az adósság állománya 2020-ra a GDP 120%-ára csökkenthető. Görögország két év alatt 8%-kal csökkentette az államháztartás hiányát, a munkabéreköltségeket pedig átlagosan 13%-kal. Komoly átalakítások történtek az adózás területén jelentős állami költségcsökkentést hajtottak végre az egészségügyi és a védelmi kiadásokban, az állami beruházások és a helyi önkormányzatok büdzséjében, továbbá megkezdődött a szociális ellátórendszer átalakítása, a privatizáció lassan bár, de előrehaladt.

<sup>1</sup> IMF Country Report No. 12/57 *Greece: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility*. March 2012. International Monetary Fund

<sup>2</sup> Joanna Dreger (2012): *Why Is Sovereign Debt Restructuring a Challenge? The Case of Greece*. College of Europe, Brugge

A görög állam fizetéseképtelenségének bejelentése nem jelenti az euró övezetből való automatikus kilépést. A fizetéseképtelenség úgy is bekövetkezhet, hogy Görögország az EGMU tagja marad.

Önmagában a fizetéseképtelenség bejelentése nem egyenlő az euró övezet elhagyásával. A bejelentést követően az EU/EFSF és az IMF egészen bizonyosan felfüggeszti a korábbi szerződéseken alapuló kifizetéseket, ennek következtében a görög állam a külső finanszírozás hiányában magára marad. Az aktuális kormány számára két út lehetséges: vagy az eurózónán belül maradván megkísérli maga beszélni az államot megillető jövedelmeket, és ebből biztosítja a kiadásokat, vagy elhagyja az euró övezetet, és saját pénz nyomtatásába kezd.

Elképzeltető az a forgatókönyv, hogy az EU/EKB/IMF által alkotott „trojka” taktikát vált, és a görög állam fizetéseképtelenségének nyilvánvalóvá válása után a görög bankszektor megmentésére koncentrálna. (Az EGMU esetleges elhagyását követően az IMF számára ez a szerep mindenképpen elkerülhetetlen lesz.) Kulcskérdés lehet, hogy a „trojka” együttesen részt kíván-e venni ebben a műveletben. Jogi lehetőségek hiányában a tagállamok nem tudják rákényszeríteni Görögországot a távozásra, a piacok azonban kikényszeríthetnek olyan helyzetet, amelyben a görög kormány maga kezdeményezi a távozást. Az EGMU-ból való kilépés és az azt követő helyzet sincs jogilag szabályozva. Az EGMU önkéntes elhagyása, illetve a tagállam kizárása jogilag nem lehetséges, csak tárgyalások révén lehet új jogi kereteket kialakítani. Ehhez vagy ki kell egészíteni az Európai Unióról és az Európai Unió működéséről szóló szerződést, vagy hozzá kellene kapcsolni egy jegyzőkönyvet. Mindkét esetben a tagállamok (köztük Görögország) hozzájárulása szükséges, a dolog hordereje miatt a ratifikáció hosszabb időt vehet igénybe. Egyszerűbb és más szempontból is praktikusabb (bár hosszadalmas) lehet Görögország távozása az Európai Unióból (jogalap: TEU 50. cikk), majd egy társulási megállapodás megkötése.

Az elmúlt fél év során az Európai Unió és a Nemzetközi Valutaalap a korábbiaknál sokkal jobban felkészült arra, hogy Görögország esetleg elhagyja az euró övezetet. Az EFSF garanciavállalási határának megnövelése és az IMF tőkeemelése a korábbiaknál komolyabb pénzügyi beavatkozás kereteit teremtette meg. Az EKB két, egyenként 1 trillió euró értékben végrehajtott likviditást javító csomagja érdemben járult hozzá az európai bankok likviditási problémáinak megoldásához. A fizetéseképtelenség bejelentése és a görögök távozása az EGMU-ból közel 400 milliárd eurós veszteséget jelentene az euró övezet tagállamainak, amiből 240 milliárd euró az EU és az IMF osztozna; a TARGET2 rendszeren belül felhalmozódott passzívum további 130 milliárd, a bankok vesztesége 25 milliárd euró körül alakulna

*Közvetlenül mi idézheti elő a görög kilépést?*

- Az EU/EFSF, illetve az IMF által folyósítandó hitelek aktuális részletei folyósításának megtagadása

A korábban kibocsátott kötvények visszafizetésére vonatkozó, lejáró kötelezettségeket a görög állam a kölcsön folyósítása nélkül nem tudja teljesíteni, fizetéseképtelenséget kell bejelentenie; az EU/IMF-források megszűnésével pedig külső finanszírozás nélkül marad. Az igazán nagy problémát ebben az esetben az jelentheti, hogy a második segélycsomag részeként a görög bankok feltőkésítésére szánt források is elapadnának, az elvileg már lehívott források viszont az állam és a bankok közti viták miatt nem jutottak el teljes körűen az utóbbiakhoz. (Jelenleg még 23 milliárd eurót kellene erre a célra felhasználni.)

- A betétkivonás, tőkemenekülés felgyorsulása, banklerohanás

A betétkivonás, a tőkemenekülés (pl. német bankokba irányítják át megtakarításaikat a görög cégek, vállalatok) az EKB mérlegében vezetnek átalakuláshoz, a görög jegybank egy bizonyos pontig képes kezelni a helyzetet. A bankok lerohanása és a készpénzbe menekülés megrendítheti a pénzügyi rendszert, de az európai elszámolási rendszeren keresztül a görög bankok veszteségei egy bizonyos pontig kompenzálhatók.

- A görög jegybank az európai TARGET2 elszámolási rendszeren keresztül nem jut forráshoz, mert azt az EKB elutasítja

A kilépést közvetetten a görög banki források, közvetlenül a görög jegybanki források elapadása okozhatja. A görög bankok az utóbbi hónapokban már nem jutottak forráshoz az EKB-tól. Az EKB-finanszírozás hiányában a bankok a görög jegybankhoz fordulhatnak, amelytől likviditási segélynyújtást kérhetnek. Mivel jelenleg megközelítően 250 milliárd eurós biztosítékkeret áll a rendelkezésükre, amiből 120 milliárd euró értékűt már felhasználtak, ezért megközelítően 65 milliárd euró lekérésére van még lehetőségük. Egy bizonyos mennyiség után az EKB minősített többséggel visszautasíthatja a görög jegybank biztosítékainak befogadását, amennyiben túlzottan kockázatosnak tartja azokat. Ebben az esetben a görög jegybank gyakorlatilag nem tud új forráshoz jutni az európai elszámolási rendszeren (TARGET2) belül, és forrás hiányában saját pénz nyomtatására kényszerülhet.

## **A katonaság beavatkozásának lehetősége**

Katonai puccsra, illetve a görög katonaság politikai beavatkozására jelenleg nem kell számítani. Az 1967-74 között hatalmon lévő katonai junta bukása óta a katonaság felsővezetését viszonylag gyakran, pár évente lecseréli az éppen kormányzó párt. Az utolsó cseréket 2011. novemberben George Papandreou miniszterelnök kezdeményezte, melynek során a hadsereg, a haditengerészet és a légierő vezetői mellett a hadügyminisztérium személyi állományán belül is átalakításokat hajtott végre. Görögország modern és rendkívül drága hadsereget tart fenn. A görög hadikiadások az EU átlagos szintjéhez viszonyítva kimagaslóak, az éves szint a görög GDP 7%-át is elérheti (elsősorban a Törökországgal fennálló ellentétek miatt költ ennyit az ország). A válságot övező megszorítások rendkívül érzékenyen érintették a katonai kiadásokat: 2009-ben még megközelítően 10,6 milliárd eurót költöttek erre a célra, 2010-ben már csak 7,2 milliárdot, 2011-ben 7,5 milliárdot. Egyes becslések szerint az EU átlagos szintjéhez közelítő kiadási szint esetén Görögország tíz év alatt megközelítően a második segélycsomag teljes összegét is meghaladó 150 milliárd eurót tudna megtakarítani. A görög hadiipar legnagyobb beszállítója az Amerikai Egyesült Államok (42%), öt követi Németország (25%) és Franciaország (13%).

## **A válság közvetett hatásai**

A görög kilépés pénzügyileg legérzékenyebben Németországot érintené, és láncreakciót indíthat Spanyolország, Portugália irányába. Görögország kilépése önmagában nem, de a déli perifériára áttérjedve megrengetheti a világ gazdaságot. A kilépés következtében az euró árfolyama jelentősen gyengülhet, ami a német export lehetőségeket tovább fokozhatja, és hozzájárulhat a német gazdaság további tartós növekedéséhez.

A kilépés következményeképpen a nyersolaj világpiaci ára várhatóan azonnal megemelkedik, és tartósan magas szinten maradhat. A válság hatásai a régióból közvetlenül elsősorban Romániában, Bulgáriában és Szerbiában jelentkezhetnek, mivel ezen ország a leginkább kiszolgáltatottak a görögországi pénzügyi piacnak. Az euró feladása kedvezőtlenül hathat a régió általános gazdasági megítélésére, és bizalmi válságot indukálhat Kelet-Európa irányába a pénzügyi szférában. Veszélybe kerülhet a válság során megállapodásra került bécsi kezdeményezés (a nyugati bankok leányvállalatai nem vonják ki a tőkét keleti piacokról) és a bécsi kezdeményezés 2.0 (a hitelezési szint fenntartására tett ígéretek). A válság következményeként az Nemzetközi Valutaalap figyelme hosszú távon elsősorban Görögországra és az euró övezet déli perifériájára összpontosulhat, a kelet-európai országok pedig hátrább sorolódnak egy esetleges segítségkérés esetén.