

Írország és az euro – A fellendüléstől a válságig és azon túl*

Donal Donovan 

Írország 1999-ben az euroövezet lelkes alapító tagjaként szerzett tapasztalatait több különböző fázis jellemezte. A tagság első éveiben folytatódott a kelta tigrisnek az 1990-es évekéhez hasonló, példátlan gazdasági fellendülése, amelyet elsősorban az amerikai multinacionális vállalatok közvetlen befektetései vezéreltek. Az évtized során azonban az ír gazdaságpolitikai döntéshozók lehetővé tették egy ingatlanpiaci buborék kialakulását, valamint a kormányzati kiadások hatalmas megugrását. A 2008-ban bekövetkezett globális pénzügyi válság következtében Írország történelmének legsúlyosabb gazdasági és pénzügyi válságába süllyedt, ami az EU, az IMF és az Európai Központi Bank (EKB) sürgősségi mentőcsomagját tette szükségessé. Az ehhez kapcsolódó kiigazítási program sikeres végrehajtását követően ugyanakkor Írország rendkívül jelentős gazdasági és pénzügyi fellendülést produkált. Ez a tanulmány áttekinti a 2008/2009-es válságot megelőző, a válság alatti és az azt követő eseményeket, különös tekintettel Írország euroövezeti tagságának hatására és az ebből a tapasztalatból levonható tanulságokra.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: F45, F15, F32, H12

Kulcsszavak: euroövezet, Írország, pénzügyi válság, válságkezelés, EKB

1. A történelmi háttér

Írország csatlakozása az euroövezethez logikus folytatása volt azon korábbi lépéseknek, amelyek célja a gazdaság megnyitása a külföldi befektetések előtt, és az 1973-as EU-csatlakozással megkezdett „európaiasodási” folyamat felgyorsítása volt. Korábban, az 1922. évi függetlenné válás óta az egymást követő kormányok egyértelműen protekcionista, nacionalista gazdasági álláspontot képviseltek. Az európai unió (EU) tagságra a korábbi gyarmati hatalomtól, az Egyesült Királyságtól való gazdasági függőség csökkentésének egyik eszközeként tekintettek. A következő évtizedekben

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Donal Donovan: Limericki Egyetem, vendégoktató. E-mail: djadonovan@gmail.com

A szerző a Nemzetközi Valutaalap (IMF) korábbi helyettes igazgatója, valamint az Ír Költségvetési Tanácsadó Testület volt tagja. Antoin Murphy-vel közösen írta a *The Fall of the Celtic Tiger; Ireland and the Euro Debt Crisis* című könyvet, amelyet az Oxford University Press adott ki (Donovan és Murphy 2014).

Az angol nyelvű kézirat első változata 2025. augusztus 10-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.25201/HSZ.24.4.22>

a gazdaság mind földrajzi szempontból – az Európával folytatott kereskedelem aránya jelentősen nőtt –, mind gazdasági struktúráját tekintve diverzifikálódni kezdett.

Ennek egyik fő hajtóereje az Írorszáiban működő multinacionális vállalatok számának ugrásszerű növekedése volt. A világszerte növekvő globalizáció csökkentette a perifériák elhelyezkedésből fakadó hátrányait, különösen abban az esetben, amikor – mint Írország esetében – kimagasló értékű technológiai és gyógyszeripari termékekről volt szó. Kedvező (és akkoriban, mint ma is, gyakran vitatott) vállalati adózási szabályokat vezettek be, és az ország vonzerejét növelte az is, hogy (az Egyesült Királyságon kívül) az egyetlen angol nyelvű EU-tagállam volt, jól képzett munkaerővel és viszonylag liberalizált gazdasággal. Ezen időszak nagy részében folytatott hatékony makrogazdasági politika szintén erősítette Írország imázsát, mint stabil és befogadó környezetet a külföldi befektetők számára.¹

Írország árfolyamrendszere nagyjából összhangban mozgott ezekkel az alapvető strukturális változásokkal. 1978-ban csatlakozott az Európai Monetáris Rendszerhez (European Monetary System, EMS), megszakítva ezzel – lényegében egy valutatanácsai megállapodás révén – az ír font és a brit font között a függetlenség óta fennálló történelmi 1:1-es paritást. Ezt követően az ír font az újonnan kialakított árfolyam-mechanizmus (Exchange Rate Mechanism, ERM) részévé vált, és az európai valuták mozgásával összhangban lebegett az angol fonttal szemben.

1993 elején azonban, az angol font leértékelődését követően, a spekulációk a hatóságokat az ír font leértékelésére kényszerítették. Röviddel ezután az ERM szélesebb sávokat vezetett be, és elkötelezte magát az Európai Monetáris Unió (EMU) irányában történő elmozdulás mellett – ezáltal megszüntetve az árfolyamra nehezedő nyomást. Írország korábban elfogadta az Egységes Európai Okmányt, amely rendkívül magas fokú gazdasági nyitottságot biztosított.

Az EMU-hoz való csatlakozás azonban nem volt teljesen problémamentes (*Fitzgerald és Honohan 2023*). Az árfolyam-leértékelés lehetőségének megszűnése potenciális versenyképességi nehézségeket vetett fel a font esetleges leértékelődése esetén. Összességében azonban úgy vélték, hogy ezt a kockázatot ellensúlyozza az EMU kamatkülönbözeteinek valószínűsíthető csökkenése és az Európával való mélyebb integráció folytatása.

¹ De nem mindig volt ez így: a hetvenes évek végén egy sikertelen kísérlet a növekedés felgyorsítására fiskális és adósságválságot okozott, ami jelentős megszorító program bevezetését tette szükségessé.

2. A fellendüléstől a válságig²

1994 és 2000 között Írország soha nem látott fellendülést tapasztalt. A reál-GDP éves növekedése átlagosan csaknem 8 százalékos volt; a munkanélküliség 16 százalékról alig több mint 4 százalékra zuhant, az adósság GDP-hez viszonyított aránya pedig alacsony szintre, 40 százalékra csökkent. 2001-től azonban az export növekedése lassulni kezdett, helyébe a belföldi kereslet ugrásszerű növekedése lépett, ami szorosan összefüggött a klasszikus ingatlanpiaci buborék kialakulásával. Ez pedig mind az adóbevételek, mind a közkiadások jelentős növekedéséhez vezetett.

A buborék 2008-as kipukkanása mély recessziót és fiskális összeomlást jelentett, amelyet hazai bankválság követett. Az év végén – bankrohamtól tartva – a kormány bejelentette, hogy átfogó állami garanciát vállal az összes írországi bank kötelezettségeire. 2010-re a válság tovább súlyosbodott, mivel a költségvetési katasztrófa és a csődbe ment bankok megmentésének teljes költségei egyre fokozottabban megmutatkoztak. Mivel a kormány már nem tudott észszerű feltételekkel hozzáférni a nemzetközi pénzügyi piacokhoz, és az EKB akkoriban nyújtott rendkívüli sürgősségi hitelkerete is kimerült, kénytelen volt az EKB-val együttműködve az EU-hoz és az IMF-hez segítségért folyamodni. 2000 és 2012 között az adósság/GDP-ráta 38 százalékról 129 százalékra emelkedett; az IMF-től kapott hitel Írország IMF-kvótáját illetően eddig soha nem látott 2 322 százalékot tett ki.

Ez a fellendülési–visszaesési ciklus alapvetően az ír gazdaságpolitikai döntéshozók súlyos hibáiból fakadt, amelyeket a hazai politikusok és a közvélemény nagyrészt eltűrt. De milyen mértékben járultak hozzá közvetve vagy közvetlenül a külső – többek között az euroövezeti tagsággal kapcsolatos – tényezők a végső összeomláshoz?

2.1. Az ingatlanpiaci buborék és a banki hitelezés

Az ír ingatlanpiac, miután folyamatosan, de nem látványosan növekedett, 2001-ben átmeneti lassulást tapasztalt, nagyrészt tükrözve olyan külső sokkokat, mint a dotcom-buborék összeomlása és a szeptember 11-i események hatása. A kormány azonban ahelyett, hogy hagyta volna az árakat észszerű szinten stabilizálódni, úgy döntött, hogy számos jelentős fiskális kedvezményt biztosít a szektor támogatására. A piac először lassan, majd egyre gyorsuló ütemben újra fellendült, és végül teljes körű spekulatív buborék alakult ki.

A legfőbb hajtóerő a bankok hajlandósága volt, hogy egyre rugalmasabb feltételekkel nyújtsanak nagymértékű finanszírozást mind lakó-, mind kereskedelmi ingatlanfejlesztésekhez, például csak kamatfizetéssel járó hitelekkel és hitelmegújításokkal, 100 százalékot meghaladó hitelfedezeti mutatóval, valamint a hitelfelvevők

² Az ír válságban érintett kulcsszereplők és külső elemzők átfogó és részletes beszámolóit lásd az IMF (2015) és a Baudino et al. (2020) tanulmányokban.

tényleges nettó vagyonának és visszafizetési képességének megállapításához való laza hozzáállással. A bankok sietve igyekeztek felzárkózni versenytársaikhoz, és részt vettek a hitelezési lázban, nemcsak az ír, brit és amerikai piacokon, hanem egzotikusabb helyeken is, például Indiában és a Zöld-foki-szigeteken. A média végig lelkesen tudósított a látszólag folyamatosan emelkedő árakról és a könnyen elérhető nyereségről. 2003 és 2008 között a lakosságnak nyújtott banki hitelek 158 százalékkal, a fejlesztőknek nyújtott banki hitelek pedig 338 százalékkal nőttek (*Honohan 2010 és Nyberg 2011*).

Ez a példátlan hitelbővülés nem a betétek növekedéséhez kapcsolódott, hanem a nemzetközi pénzügyi piacokról érkező – kezdetben alacsony költségű – nagy volumenű tőkebeáramlásoktól függött. Ez a finanszírozás merőben különbözött a multinacionális vállalatok tevékenységéhez kapcsolódó külföldi befektetések és pénzügyi tőkebeáramlás folyamatos növekedésétől. Az idő múlásával azonban a finanszírozás átlagos lejárata folyamatosan rövidült, ami fokozta a bankok sebezhetőségét. Írország euroövezeti tagsága kétségtelenül egyfajta megnyugvást jelentett a külföldi hitelezők számára, és a befektetők sem gondolták komolyan, hogy a hatóságok valaha is hagynák egy euroövezeti tagállam bankrendszerének összeomlását.³

Az ír válság jelentős vitát váltott ki a bankok meggondolatlan hitelezési gyakorlataért viselt felelősség megosztásáról és következképpen a keletkező költségek megosztásáról. Az ír válságot vajon az okozta-e főként, hogy az írek túlzott lelkesedéssel éltek a látszólag költségmentes új gazdagodás lehetőségével, vagy pedig inkább az, hogy a külföldi intézmények kockázati megfontolások nélkül „erőltették rá pénzeszközeiket” Írországra? Nagy biztonsággal feltételezhető, hogy az euroövezeti tagság nélkül nem jött volna létre az a pénzügyi környezet, amely lehetővé tette Írország fellendülését.

2.2. A pénzügyi szabályozás kudarca

Ki(ke)t terhel a felelősség azért, hogy a bankok lényegében ellenőrizetlen hitelezési gyakorlata lehetővé vált? Az EU korábbi döntése, hogy a pénzügyi szabályozást nemzeti hatáskörbe utalja, kritikus tényezőnek bizonyult.⁴ Az EKB válság előtt tanúsított passzív hozzáállásával együtt ez azt jelentette, hogy a pénzügyi stabilitás biztosításának felelőssége az egyes nemzeti szabályozó szervek vállán nyugodott.

Az ír hatóságok azonban az akkoriban elterjedt, úgynevezett „visszafogott (laza) megközelítést” (light touch) vagy „elveken alapuló” pénzügyi szabályozást alkalmazták.

³ Nem lehetett pontosan megállapítani a hitelező intézmények országok szerinti összetételét (lásd *Fitzgerald és Honohan 2023*).

⁴ Míg a válság előtt a pénzügyi szektor/bankok szabályozása a nemzeti hatóságok kezében volt, a határokon átnyúló tevékenységet folytató bankok felügyelete a székhely szerinti ország szabályozó hatóságának a feladata volt, feltételezve az együttműködést – ami de facto nagyrészt nem volt túl hatékony – azoknak az országoknak a hatóságaival, ahol a bankok leányvállalatai működtek.

A pénzügyi szabályozó hatóság⁵ elsősorban a bankok belső folyamataira, nem pedig a hitelezési döntéseik alapjául szolgáló valódi elemzésekre összpontosított. 2007–2008-ig, amikor már késő volt, mind a Központi Bank, mind a szabályozó hatóság kitartott amellett a véleménye mellett, hogy a bankok portfólióiban az ingatlanokkal kapcsolatos hitelek rendkívüli koncentrációja nem jelent komoly veszélyt, és hogy megfelelően kezelhető, ún. „puha landolás” várható.⁶ A csoportgondolkodás uralkodott, és még belső szinten sem végeztek elemzést az alternatív kimenetek mérlegelésére.

Az EKB pénzügyi stabilitási jelentése még 2007-ben is általánosságban rózsás kilátásokat festett az övezet tartós pénzügyi stabilitását illetően. Nem esett szó Írország helyzetéről, amely akkorra már biztosan kirívó példaként szolgált volna a növekvő pénzügyi sebezhetőségre. Így, bár a pénzügyi szabályozás decentralizálására vonatkozó korábbi döntés kudarcba fulladt, később az EKB látszólagos közönye a potenciális sebezhetőségi aggályokkal szemben tovább súlyosbította a problémát.⁷

2.2.1. Az átfogó bankgarancia

2008 szeptemberének végén, a világméretű pénzügyi zavarok nyomán és a bankrohamtól tartva az ír kormány példátlan döntést hozott, és teljes garanciát vállalt a négy hazai bank kötelezettségeire (azaz a betétekre és a kötvényekre). A hatóságok arra a következtetésre jutottak, hogy bármely ír bank csődje valószínűleg drasztikus következményekkel járna az ország hírnevére nézve.

Ezzel a lépéssel – valószínűleg az állam történetének legvitatottabb gazdaságpolitikai intézkedésével – sikerült megelőzni az azonnali válságot. A kormány akkori alapfeltevése azonban, miszerint a probléma az átmeneti likviditási hiányban keresendő, illuzórikusnak bizonyult. Később, amikor a bankok alapvető gyengesége egyre nyilvánvalóbbá vált, az adófizetők felismerték, hogy nekik kell viselniük a bankok hitelezőinek megmentési terheit, akik felelőtlen hitelezést folytattak.

Donovan és Murphy (2014) kritikus szemmel értékelte a garancia lehetséges alternatíváit. Ezek között szerepelt a „cselekvés teljes hiánya”, az európai intézmények beavatkozására való várakozás, és/vagy a garancia hatályának lejárat vagy

⁵ Az ír rendszer hibrid volt: egy félig független pénzügyi szabályozó hatóságból állt, amely a Központi Bank égisze alatt működött, és amely átfogó felelősséget viselt a pénzügyi stabilitás biztosításáért. Bár ez a konstrukció néha meglehetősen nehézkesnek bizonyult, nem ezt tekintették a szabályozási kudarc fő okának.

⁶ A Központi Bank által közzétett „puha landolási” forgatókönyv például 15 százalékos ingatlanár-csökkenéssel számolt. A valóságban a lakások több mint 50 százalékkal, a kereskedelmi ingatlanok értéke pedig sok esetben akár 80 százalékkal is csökkent. Az IMF 2006–2007-ben a pénzügyi szektor helyzetét értékelő programja keretében hasonlóan optimista volt. (Az IMF ír válságban betöltött szerepének részletesebb elemzését lásd *Donovan 2017.*)

⁷ A közelgő pénzügyi válság első jelei már 2007 végén és 2008 elején mutatkoztak, amikor az Egyesült Királyság kormánya beavatkozott a folyamatba annak érdekében, hogy garantálja a Northern Rock betéteit és megakadályozza a teljes bankcsődöt.

kötelezettségi kategóriák szerinti korlátozása. Arra a következtetésre jutottak, hogy az akkori körülmények között a garancia lehetett a „legkevésbé rossz” megoldás.⁸

Az ír hatóságok dilemmáját tovább súlyosbította, hogy a válság terjedésével nem állt rendelkezésre általános, euroövezeti szintű támogatási struktúra. Bár a nemzeti hatóságok széles körben egyetértettek abban, hogy egyetlen bank sem mehet csődbe, *Honohan (2010)* arra a következtetésre jutott, hogy az EKB-val folytatott informális kapcsolattartás során egyértelműen kiderült, hogy „minden nemzeti hatóságnak meg kell tennie minden szükséges intézkedést saját helyzetének kezelése érdekében”. Így Írország „kiváró” hozzáállása legjobb esetben is csak elodázta volna az „elszámolás napját”. Összegezve: az ír eset, valamint néhány más eset is rávilágított arra, hogy a pénzügyi stabilitási aggályok azonosítására vonatkozó egységes megközelítés hiánya mellett az akkori EMU-struktúrából hiányoztak a lehetséges válságok kezelésére szolgáló vészhelyzeti intézkedések is.

2.3. A fiskális összeomlás

Írország fiskális helyzetének romlása vajon kezelhető lett volna-e, ha az adófizetők a 2008-as bankgarancia révén nem lettek volna kénytelenek viselni a bankok veszteségeit? Talán, de összességében nem valószínű. A költségvetés egyenlege a 2007-es kis többletről 2008-ban 7,3 százalékos, 2009-ben pedig 14 százalékos GDP-arányos hiányba fordult, mielőtt 2010-ben elérte a példátlan 31,2 százalékot (a bankok felőkészítésének egyszeri költségeit leszámítva 11 százalék volt).

A 2000-es évek elején az „ingatlanboomhoz” közvetlenül és közvetve kapcsolódó bevételek ugrásszerű növekedésének köszönhetően a hatóságok általánosságban növelték a kiadásokat és csökkentették az adókulcsokat, miközben továbbra is nagyjából egyensúlyban tartották a költségvetést. A válság bekövetkeztével azonban a bevételek gyakorlatilag egyik napról a másikra elpárologtak, miközben a munkanélküliség meredeken emelkedett és a recesszió elmélyült. Ez elkerülhetetlen kiadás oldali nyomást eredményezett. A Pénzügyminisztérium hitelfelvételi igénye megugrott.⁹

A pénzügyi szektor stabilitását fenyegető kockázatokhoz hasonlóan Írország költségvetési helyzetének fenntarthatatlansága is nagyrészt észrevétlen maradt a válság előtt. A „puha landolási” hipotézisen kívüli költségvetési forgatókönyvekről nem végeztek elemzést (még az ír pénzügyminisztérium sem, belsőleg). A központi bank sem kongatta meg a vészharangot. Sokak szerint fontos gátló tényező volt az attól

⁸ Ugyanakkor széles körben egyetértés mutatkozott arra vonatkozóan, hogy az alárendelt adósságok (subordinated debt) bevonása – bár nem képezték a bankok teljes kötelezettségvállalásának jelentős részét – valószínűleg hiba volt.

⁹ Az IMF 2007. évi jelentése 2005 és 2009 között Írország „strukturális” költségvetési pozícióját (azaz a ciklikusan kiigazított és egyszeri tételeket is figyelembe vevő) enyhén többletesre prognosztizálta. Két évvel később azonban az IMF „űrabecslései” szerint a GDP-hez viszonyított strukturális hiány 2007-ben elérte a 9 százalékot, 2008-ban pedig a 13 százalékot.

való félelem, hogy „megijeszti a lovakat”, azaz pánikot okoznak a piacon, ami a közbizalom megingásához, összeomlásához vezethet.

Milyen szerepet játszottak a külső értékelések? Mint már említettük, az IMF optimista képet festett a költségvetési kilátásokról, és az OECD sem jelzett komoly aggályokat. Ezzel párhuzamosan az intézményi struktúra gyengeségei aláásták annak lehetőségét, hogy az EU/euroövezeti hatóságok visszatartó hatást gyakoroljanak. A Maastrichti Szerződés kritériumait (a nemzeti költségvetési hiány nem haladhatja meg a GDP 3 százalékát, az adósság/GDP-arány pedig nem lehet magasabb a GDP 60 százalékánál) az országok többsége megsértette – sokuk ráadásul jelentős mértékben és hosszabb időszakon keresztül. Sokan politikai okokból (bár ebben a kedvezőtlen piaci reakciótól való félelem is szerepet játszhatott) fakadóan úgy vélték, hogy a szabályokat megszegő tagállamokra (beleértve Franciaországot és Németországot is) soha nem szabnak ki bírságot. A maastrichti ex post rendszer sem biztosított megfelelő eszközöket a strukturális költségvetési gyengeségek azonosítására, nemhogy azok kezelésére, amire akkoriban Írország volt a legszembetűnőbb példa.

2.4. A mentőcsomag és az azt követő időszak

2010 végén, a korábbi görög mentőcsomagot követően az ír hatóságok beletörődtek az elkerülhetetlenbe, és hároméves sürgősségi kölcsönt igényeltek az EU-tól és az IMF-től, az EKB-val együttműködve (együttesen „Trojkának” is nevezik a három intézményt). A Trojkával egyeztetett program két fő elemből állt: 1) jelentős költségvetési megszorításokból, és 2) az addigra szinte teljesen összeomlott bankrendszer teljes átalakításából.

A mentőcsomaggal kapcsolatos tapasztalatokat széles körben rendkívül sikeresnek ítélték. Számos, ha nem a legtöbb IMF-beavatkozással ellentétben, a program összes időszakos mennyiségi célkitűzését betartották, és a szükséges pénzügyi támogatás minden kifizetését késedelem nélkül teljesítették. A költségvetési hiány három év alatt a GDP 11 százalékáról 3 százalékra csökkent. A munkanélküliség, amely 2007-ben 4 százalékról 2009-re 14 százalékra ugrott, 2015-re 2 százalékra mérséklődött, míg a kormány 10 éves kötvényeinek felára (spread), amely 2011-ben 6,5 százalékkal tetőzött, 2013-ra 1 százalékra csökkent. A bankrendszer helyreállításában rendkívül jelentős előrelépés történt. Írország jóval a határidő előtt visszafizette az IMF-től felvett hitelt.

Az ír program számos megkülönböztető jellemzője érdemel említést.

Először is, bár jelentős költségvetési megszorításokat hajtottak végre (beleértve a közzféra túlzottan magas bérszintjének fokozatos csökkentését), a hatóságok elvi döntést hoztak arról, hogy nem csökkentik az alapvető szociális segélyre való jogosultságok szintjét. Ez segített elkerülni a széles körű társadalmi zavargásokat.

Másodszor, bár a munkanélküliség végig magas szinten maradt (amit az Írországból történő jelentős kivándorlás jelenségének újbóli megjelenése kísért), a közvélemény nagyjából elfogadta, ha néha vonakodva is, a „szigorítás” szükségességét a fellendülés túlzásait/kilengéseit követően. A 2011 elején megalakult új koalíciós kormányban helyet kapott a balközép Munkáspárt is, amely a választások előtt kijelentette a Trojkának, hogy támogatni fogja a program feltételeit. Az új miniszterelnök (Taoiseach) állítólag egy davosi találkozón azt mondta, hogy a probléma az volt, hogy „mindannyian dorbézoltunk, féktelenül költekeztünk”¹⁰ – ezt a véleményt sokan nehezen tudták volna vitatni. Emellett Dublinban a Trojka küldöttsége széles körű párbeszédet folytatott a médiával és a civil társadalom képviselőivel, hogy elmagyarázza a program indokait. Mindazonáltal, bár akkoriban viszonylag kevés nyilvános vita folyt arról, hogy nincs reális alternatívája egy jelentős költségvetési megszorításnak, a későbbi választásokon a Munkáspártot azzal vádolták, hogy a párt a megszorítások „kirakatembere” (poster boy), és így súlyos vereségeket szenvedett.

Harmadszor, jelentős vitát váltott ki azonban a hitelezők bankokkal szembeni, a bankgarancia hatálya alá tartozó követeléseinek kezelése. A programról szóló tárgyalások során az ír hatóságok megpróbálták e követelések egy részét „leírni”, különösen annak a két intézménynek a követeléseit, amelyek egyértelműen fizetésképtelenek voltak. Bár állítólag az IMF néhány munkatársa támogatta ezt, az EU és az EKB határozottan ellenezte, hivatkozva a káros rendszerbeli, precedensértékű következményekre. A G7-országok pénzügyminisztereinek telekonferenciáján (Írország nem volt jelen) az akkori amerikai pénzügyminiszter, Timothy Geithner is határozottan ellenezte az ilyen kezdeményezést, és azt elutasították (Geithner 2014). 2011 elején az ír képviselők újra felvetették egyes kötvénytulajdonosok esetleges veszteségviselésének lehetőségét, de azt ismét elutasították. Mivel a szükséges költségvetési finanszírozás biztosítása teljes mértékben a Trojától függött, ezért a hatóságoknak nem volt más választásuk, mint beleegyezni ebbe.¹¹

Negyedszer, még a válság tetőpontján is lenyűgözte a multinacionális vállalatokat a hatóságok azon hajlandósága, hogy nyíltan elismerjék hibáikat, és megtegyék a szükséges kiigazító intézkedéseket. Ennek a szektornak az exporthoz való folyamatos hozzájárulása segített enyhíteni a belföldi kereslet visszaesésének a termelésre és a foglalkoztatásra gyakorolt kedvezőtlen hatását.

Végül, az időnként felmerülő feszültségek (különösen az EKB-val szemben) ellenére, az euroövezetből való kilépés lehetőségét soha nem vetették fel komolyan, még a politikai spektrum baloldalán álló (viszonylag kis) csoport sem. Az EU és Görögország közötti tárgyalások legzűrzavarosabb időszakában az ír magas rangú tisztviselők informálisan kevés szimpátiát mutattak a görög hatóságok által támasztott,

¹⁰ „We had all partied”.

¹¹ A releváns adatok hiánya miatt nem lehetett azt feltételezni, hogy a kötvénytulajdonosok országok szerinti megoszlása befolyásolta volna ezt a politikai döntést.

véleményük szerint észszerűtlen követelések iránt. Hasonlóképpen, a brit fonthoz való „újrapcsolódás” elméleti lehetősége sem merült fel – egy ilyen kapcsolatra mind politikai, mind gazdasági értelemben mint „negatív horgonyra” tekintettek volna.

2.5. A mentőcsomagot követő sikeres fellendülés

Írország mentőcsomagot követő fellendülése és a fiskális és pénzügyi stabilitáshoz való visszatérés közismert sikertörténetnek bizonyult, amelyet sokan „figyelemre méltónak” tartanak (lásd például *Honohan 2024*).¹² Az elmúlt évtizedben ez a növekedés az EU-ban az egyik legmagasabb volt. A munkanélküliség meglehetősen gyorsan csökkent, és nagyon alacsony szinten maradt, amit nettó bevándorlás kísért. A költségvetés átlagosan közel egyensúlyban volt, vagy kisebb többletet produkált, és az adósság/GDP-arány folyamatosan csökkent egy megfelelően kezelhető szintre (38 százalék 2024-ben).¹³

Jelentős aggodalomra ad okot azonban, hogy az állami kiadások az utóbbi években nagyon jelentősen megnöttek a multinacionális vállalatok nyereségének adóztatásából származó bevételek folyamatos emelkedése miatt (jelenleg ezek a bevételek a teljes bevétel közel 30 százalékát teszik ki). Ennek a tartós növekedésnek az okai nem teljesen tisztázottak, bár úgy vélik, hogy különböző időpontokban az Egyesült Államok adózási rendszerének módosulásai jelentős szerepet játszottak benne.

Pozitívként említhető, hogy a hatóságok létrehoztak egy „nehezebb napokra” szánt alapot, amelynek célja a lehetséges kedvezőtlen költségvetési fejlemények enyhítése. A közelmúltban a bizonytalan globális gazdasági környezetre való tekintettel, a szakértők hangsúlyozták a multinacionális szektor bevételeitől való függőséggel járó kockázatokat. Egyes megfigyelők szerint ez a helyzet kísértetiesen emlékeztet azokra a veszélyekre, amelyek egy adott (instabil) bevételi forrástól való túlzott függőségből fakadnak, és amelyek kulcsfontosságú szerepet játszottak az Írország korábbi pénzügyi válságához vezető úton.

3. Következtetések

Írország euroövezeti tagságát – talán kissé igazságtalanul – „vegyes áldásnak” nevezték (*Fitzgerald és Honohan 2023*). Egyrészt Írország élvezte a valutaunió klasszikus előnyeit (főként az árfolyamkockázat megszűnését és az alacsonyabb tranzakciós költségeket). Ezek a tényezők – Írország egységes piachoz való lelkes csatlakozásával

¹² *Kinsella (2014)* az általa „jó szerencsének” nevezett tényező (elsősorban a multinacionális vállalatok folyamatos – és egyre növekvő – jelenléte), valamint a kiigazítási program sikeres végrehajtásának relatív hozzájárulását vizsgálja ehhez a kimenethez.

¹³ Egy alternatív mutatóval (GNI: bruttó nemzeti jövedelem) számolva, amely a multinacionális vállalatok pénzügyi tranzakciói torzító hatásának csökkentésére szolgál, az adósságarány 67 százalék volt.

együtt – felgyorsították a gazdaság „európaiasodási” folyamatát, és elősegítették jelentős multinacionális befektetések beáramlását.

Ugyanakkor a tagság érdemben nem akadályozta az ír döntéshozókat a 2008/2009-es globális pénzügyi válságot megelőző felelőtlen politikájuk gyakorlásában. A hatékony pénzügyi szabályozás hiánya, a kontrollálhatatlan ingatlanpiaci buborék megfékezésének kudarca és a közkiadások fenntarthatatlan növekedése a csökkenő adókulcsokkal párosulva mind „belföldi” eredetű problémák voltak. Úgy tűnt, hogy ezek a problémák az európai partnerek részéről nemhogy beavatkozással jártak volna, de még érdemi felismerésük sem történt meg.

A tagság azonban jelentősen korlátozta Írország lehetőségeit a válság kitörése után. Európa összehangolt beavatkozásának hiánya miatt Írországnak nem maradt más választása, mint 2008-ban bevezetni a bankgaranciát. Ezt követően az, hogy nem született egyetértés a potenciálisan fizetéseképtelen pénzügyi intézmények kezeléséről, azt eredményezte, hogy Írországnak még egy korlátozott mértékű kötvénytulajdonosi feltőkésítést („bail-in”) is el kellett vetnie.

Írország válsága bizonyos értelemben viszonylag egyértelmű példája volt a pénzügyi szektor rendkívül laza felügyeletének, amelyet hatalmas fiskális expanzió kísért. Görögországgal ellentétben Írországnak nem voltak mélyen gyökerező strukturális problémái, mint például a gyenge kormányzás, a túlzott állami szabályozás vagy a széles körű adóelkerülés.

Az euroövezet alapvető szerkezeti gyengeségei később fontos euroreformokhoz vezettek, többek között egy központilag (az EKB által) felügyelt pénzügyi szabályozási rendszer (SSM) bevezetéséhez a pénzügyi stabilitás elemzésének jelentős javításával együtt, a centralizáltabb költségvetési felügyelet módszertani és eljárási elemeinek jelentős fejlesztéséhez, valamint annak elfogadásához, hogy a jövőben a hitelezőknek részt kell vállalniuk a csődbe ment intézményekből eredő költségek viselésében.¹⁴ Emellett létrehozták az ún. Európai Stabilitási Mechanizmust (ESM) is, amely az IMF-hez hasonló szervként pénzügyi támogatást nyújthat a nehézségekkel küzdő euroövezeti tagállamoknak. Továbbra is vonakodnak azonban bevezetni egy teljes bankuniót, amely például egy közös betétbiztosítási rendszert is magában foglalna, és – amint azt *Draghi (2024)* és mások is kiemelték – még számos teendő van más strukturális akadályok leküzdése terén, beleértve a nagyobb pénzügyi integráció elérését is.

¹⁴ Az egységes felügyeleti mechanizmus átvette a négy fennmaradó írországi székhelyű bank közvetlen felügyeletét. A hitelpolitikák jelentősen szigorodtak. Az ír lakáshitelek kamatlábai például továbbra is jelentősen magasabbak az euroövezeti átlagnál; ez részben a nagyobb hitelezési kockázatokat tükrözi, amelyek viszont a háztartások tulajdonában lévő ingatlanok visszavételével szembeni történelmi és kulturális ellenállással járnak.

Az ír hatóságok súlyos gazdaságpolitikai hibái részben abból a hallgatólagos meggyőződésből fakadhattak, hogy az euroövezeti tagság védőpajzsként szolgál majd, és megakadályoz bármilyen nagyobb katasztrófát. Ez azonban tévesnek bizonyult. Bár a Trojka mentőcsomagja enyhítette azt, ami egyébként még súlyosabb kimenetelű lehetett volna, az ír válság emberi és társadalmi következményei ennek ellenére rendkívül károsnak bizonyultak.

Mit tanulhatnak Írország vegyes tapasztalataiból azok az országok, amelyek az euro bevezetését fontolgatják?

Noha a fent leírt, válság utáni főbb reformok célja az euroövezeti struktúra legszembetűnőbb korábbi hiányosságainak orvoslása, egyes elemek úgymond még nem állták ki az idők próbáját, nem tesztelték őket.¹⁵ Hogyan lehetne például az euroövezet teljes egészére kiterjedő költségvetési felügyelet révén kezelni a növekvő fiskális nyomást (amely a geopolitikai feszültségek, a szabadkereskedelemmel szembeni ellenállás, a bevándorlás és a demográfiai nyomás, valamint az infrastrukturális beruházási igények kombinációját tükrözi)? A maastrichti megállapodás utáni korai időszak tapasztalatai nem szolgálnak biztató előzménnyel.

Senki sem lehet biztos abban – ahogy Írország sem lehetett vagy nem is kellett volna annak lennie –, hogy az euroövezeti tagság kellően szigorú védőbástyaként szolgál-e a sokkokkal szemben, bárhol is induljanak ki azok. Egy csatlakozni szándékozó ország számára ezért elengedhetetlen a szilárd, független elköteleződés a megfelelő fiskális és pénzügyi politikák iránt, valamint az, hogy kész legyen ellenállni bármilyen visszalépési kísérletnek még a nagyobb tagállamok részéről is. Ellenkező esetben előfordulhat, hogy idővel a valutaunió néhány potenciálisan kevésbé kedvező jellemzője is felszínre kerül, ami mind az övezet egészének, mind az egyes tagok számára hátrányos lehet, ahogyan az Írország esetében történt, pusztító következményekkel.

Felhasznált irodalom

Baudino, P. – Murphy, D. – Svoronos, J.-P. (2020): *The banking crisis in Ireland*. FSI Crisis Management Series No 2, Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/fsi/fsicms2.pdf>

Donovan, D. – Murphy, A.E. (2014): *The Fall of the Celtic Tiger: Ireland and the Euro Debt Crisis*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199663958.001.0001>

¹⁵ Rogoff (2025) „a következő elkerülhetetlen euroválságra” utal.

- Donovan, D. (2017): *The IMF's Role in Ireland*. In: Schwartz, M.J. – Takagi, S. (eds.): *Background Papers for the IMF and the Crises in Greece, Ireland and Portugal*. Independent Evaluation Office, International Monetary Fund, pp. 319–362. <https://doi.org/10.5089/9781475562538.017.ch008>
- Draghi, M. (2024): *The Future of EU Competitiveness*. European Commission, September. https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en#paragraph_47059
- Fitzgerald, J. – Honohan, P. (2023): *Europe and the Transformation of the Irish Economy*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781009306102>
- Geithner, T. (2014): *Stress Test: Reflections on Financial Crises*. Crown Publishers, New York.
- Honohan, P. (2010): *The Irish Banking Crisis: Regulatory and Financial Stability Policy; 2005–2008*. A Report to the Minister of Finance by the Governor of the Central Bank, Dublin, 31 May. <https://elischolar.library.yale.edu/ypfs-documents/10523>
- Honohan, P. (2024): *How Did Ireland Recover So Strongly From the Global Economic Crisis?*. Economics Observatory, 17 September. <https://www.economicsobservatory.com/how-did-ireland-recover-so-strongly-from-the-global-financial-crisis>
- IMF (2015): *Ireland: Lessons from its Recovery from the Bank-Sovereign Loop*. International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781513587363.087>
- Kinsella, S. (2014): *Post-bailout Ireland as the Poster Child for Austerity*. CES Info Forum, 15(2): 20–25. <https://www.ifo.de/DocDL/forum2-14-focus4.pdf>
- Nyberg, P. (2011): *Misjudging Risk: Causes of the Systemic Banking Crisis in Ireland*. Report of the Commission of Investigation into the Banking Sector in Ireland, Government Publications, Dublin, 30 March. <https://www.gov.ie/en/department-of-finance/publications/misjudging-risk-causes-of-the-systemic-banking-crisis-in-ireland-nyberg-report/>
- Rogoff, K. (2025): *Our Dollar, Your Problem*. Yale University Press. <https://doi.org/10.12987/9780300283716>