

VERSENYPOLITIKA ÉS VERSENYKÉPESSÉG

Körkérdés

a válságról és az állami beavatkozásról

A világméretű pénzügyi és gazdasági válság következményeinek korlátozása szinte minden gazdaságban olyan állami beavatkozási akciókat tett szükségessé, amilyeneket korábban egyáltalán nem, vagy sokkal kisebb mértékben alkalmaztak (bankok, pénzintézetek és termelővállalatok államosítása, illetve állami részvétel a finanszírozásukban; adott cégek, foglalkoztatotti csoportok és fogyasztói rétegek érdekeit védő költséges állami mentőprogramok elindítása stb.). E mellett olyan törekvések, amelyek egyes közfeladatok magánosítására irányultak (pl. a nyugdíjrendszerek magánosítása) jelentősen veszítettek vonzerejükből.

Az állami beavatkozás és gondoskodás így előtérbe került, és gyanítható, hogy ez a fejlemény széles körben befolyásolja majd a gazdaság szereplőinek jövőbeli viselkedését. Fontos kérdés, hogy milyen mértékben alakul ki az a szemlélet, hogy *az állami beavatkozás erősödése csak kényszerű és átmeneti jelenség volt, illetve milyen mértékben szoknak hozzá a gazdaság szereplői a központi segítséghez és válnak viselkedésükben függővé az állami gondoskodástól.* További kérdések:

– *Vajon a válság nyomán jelentősen átértékelődik-e az államnak a gazdaságban játszott szerepe a világ országaiban?*

– *Mi lesz ezen a területen a növekvő eladósodással szembenézni kénytelen kormányok teendője, illetve az EU tagországi esetében az unió intézményeinek feladata?*

– *Van-e ezzel kapcsolatban a magyar politikai elitnek stratégiája, és ha igen, ezek a stratégiák segítik-e a kérdés megoldását?*

– *A válság nyomán milyen egyéb, az állami szerepvállalástól független tendenciák befolyásolhatják tartósan a gazdasági szereplők viselkedését, és ezek hogyan hatnak a hazai vállalatok versenyképességének alakulására?*

Ádám Zoltán,
a Külgazdaság Szerkesztőbizottságának tagja,
a Takarékbank elemzési osztályának vezetője

A VÁLSÁG ÉS AZ ÁLLAM: MI TÖRTÉNT, MI VÁRTHATÓ,
ÉS HOGYAN ÉRINTI MINDEZ MAGYARORSZÁGOT?

A 2007 tavaszán az amerikai ingatlanpiaci hitelezésben kirobbant subprime válság 2008 végére súlyos recesszióval járó globális reálgazdasági válsággá eszkalálódott. A válság okainak és működési mechanizmusainak feltárása és értelmezése nem feladata ennek az írásnak. Itt csupán a válság egyetlen, ám annál fontosabb aspektusával foglalkozom: a nemzeti kormányzatok és a jegybankok által betöltött gazdasági döntéshozó szerep átalakulásával a válság kontextusában.

Mi történt?

Az állami gazdasági szerepvállalásban az elmúlt egy-másfél évben bekövetkezett leglátványosabb változás a világgazdaság vezető országaiban a fiskális és a monetáris politika drámai mértékű és sebességű expanziója. Mivel a válság a pénzügyi szektorban robbant ki, a növekvő költségvetési költségek első számú terepe is ez volt. Az állam az elmúlt másfél évben szinte valamennyi fejlett piacgazdaságban jelentős összegeket költött a megrendült tőkehelyzetű pénzügyi közvetítők – esetenként államosítással is együtt járó – feltökésítésére. Ez sem technikai, sem politikai értelemben nem volt egyszerű és magától értetődő folyamat. Egyfelől olyan megoldásokat kellett találni, amelyek biztosítják az állam szabályozói törekvéseinek és tulajdonosi érdekeinek érvényesülését, miközben nem iktatják ki (egészen) a piaci verseny mechanizmusait. Másfelől előbb a politikai döntéshozóknak kellett elfogadniuk, majd pedig a közvéleménnyel elfogadtatniuk, hogy a válság kirobbanásában közvetlen szerepet játszó pénzintézetekre költött milliárdok nem csupán a hibás döntéseket hozó bank- és biztosítási menedzsmentek túlélését szolgálják, hanem a társadalom egészének javát is. A meg nem mentett Lehman Brothers 2008. szeptemberi csődjére volt szükség ennek belátásához: ekkor vált ugyanis világossá, hogy a pénzügyi rendszer egészének működése szempontjából meghatározó jelentőségű szereplők összeomlása olyan súlyos gazdasági és társadalmi költségekkel járhat, amit racionális politikai döntéshozók nem tekinthetnek a piacgazdaság működéséből következő, elkerülhetetlenül vállalandó árnak. Ebben az értelemben a Lehman Brothers csődje, bár rendkívüli megrázkódtatást okozott a világgazdaság egésze számára, paradox módon nagyban hozzájárult a válságkezelés sikeréhez, mivel áttörte a nagyarányú állami beavatkozással szembeni ideológiai gátakat. Ezt követően fogadta el az amerikai törvényhozás a *Hank Paulson* pénzügyminiszter által előterjesztett 700 milliárd dolláros TARP-ot (Troubled Asset Relief Program), jelentősen kiterjesztve az állami szerepvállalást

az amerikai pénzügyi intézményrendszer konszolidálásában. Eközben Európában is font- és euró-tízmilliárdokat költöttek a bajba került pénzintézetek feltőkésítésére.

A költségvetési expanzió azonban nem korlátozódott a pénzügyi szektor konszolidálására. Iparág-specifikus fogyasztásösztönző programokat vezettek be, mint például az autóeladásokat ösztönző ún. roncsautó-prémium programokat, bajba került iparvállalatoknak nyújtottak állami mentőövet, esetenként növelték az állami szektor béreit, és kiterjedt infrastrukturális beruházási programokba kezdtek. Az ún. automatikus költségvetési stabilizátorok működésének hatására nőttek a szociális kifizetések, mindenekelőtt a munkanélküli-segélyek és más foglalkoztatáspolitikai kiadások. Klaszikus anticiklikus költségvetési politikát alkalmaztak tehát a kormányok világszerte – legalábbis ahol megtehették, mert voltak hozzá pénzügyi tartalékaik és/vagy a pénzügyi befektetők hajlandóak voltak finanszírozni a növekvő állami eladósodást.

A rendkívüli mértékű költségvetési expanzió az Európai Unióban együtt járt a Stabilitási és Növekedési Paktumban rögzített 3 százalékos költségvetési hiányplafon jelentős mértékű áthágásával.¹ Brüsszel ezt nem ellenzi, sőt a válság legnehezebb szakaszában éppenséggel maga a bizottság bátorította anticiklikus költségvetési politikára a tagállamokat. Igaz, mára megerősödtek a költségvetési konszolidáció elkerülhetetlenségét hangsúlyozó vélemények, elsősorban az Európai Központi Bank részéről.

Mivel a következő években Bulgáriát és talán Észtországot, illetve Svédországot kivéve várhatóan a teljes Európai Unió átlépi a 3 százalékos deficitküszöböt,² felmerül a kérdés, hogy voltaképp mennyire betarthatók – és betartathatók – az uniós költségvetési szabályok. A nemzetközi összevetésben kifejezetten konzervatívnak tekinthető, az elemzők túlnyomó része által viszonylag kiegyensúlyozottnak tartott jövő évi magyar költségvetés törvényessége körül fellángoló aktuálpolitikai vita³ szintén felveti a szabály alapú költségvetési politika alkalmazhatóságának korlátait.

¹ Az Európai Bizottság 2009. őszi előrejelzése szerint a 27 tagú EU-nak 2009-ben mindössze hat tagállamában nem haladja meg az államháztartás hiánya a GDP 3 százalékát. Ráadásul ebből négy – Bulgária, Dánia, Észtország és Svédország – nem tagja az eurózónának. 2009-ben így mindössze két eurózónatag: Finnország és Luxemburg képes a 3 százalékos deficitplafon betartására, 2010–2011-ben azonban a bizottsági előrejelzés szerint ez már egyikükről sem lesz elmondható. Az eurózóna egésze 6-7 százalékos államháztartási deficittel rendelkezik az előrejelzés szerint 2009–2011-ben.

² A bizottsági előrejelzés szerint a következő években számos ország 10-12 százalékos államháztartási hiánnyal rendelkezik majd, az ír deficit pedig megközelítheti a 15 százalékot.

³ *Sólyom László* köztársasági elnök, noha aláírta a 2010-es költségvetési törvényt, a Költségvetési Tanácsra hivatkozva úgy nyilatkozott, hogy „az elfogadott büdzsében szép számmal maradtak nyílt – és tudatos – törvénysértések” (*Heti Válasz*, 2009. december 17., 17. o.). Az elnök „gumiszabályokra” és „az úgynevezett fölül nyitott tételekre” hivatkozott, amelyek eredményeképpen szerinte „a kormány bármikor túlköltekezhet”. Az egyik oldalon az elnök és a Költségvetési Tanács, a másik oldalon a Pénzügyminisztérium között zajló vita érdemi tárgyalásába itt nem megyek bele, csak jelzem, hogy annak eredményeképpen a mindenkori kormány költségvetési politikájának pártpolitikától mentes értékelésére (is) hivatott Költségvetési Tanács tevékenysége aktuálpolitikai kontextusba került, a költségvetési törvényről alkotott véleménye pedig kiszakadt a szakmai értelmezési keretek közül. Megítélésem szerint ezzel nehezebbé vált a tanács létrehozása mögötti talán legfontosabb célkitűzés, a költségvetési politika objektív és aktuálpolitikai megfontolásoktól mentes értékelésének elérése.

A példátlan expanzió nemcsak a fiskális, hanem a monetáris politikát is jellemzi. A legfontosabb jegybankok történelmileg rekordalacsony szintre csökkentették irányadó kamatukat, és az úgynevezett „mennyiségi könnyítés” révén maguk is keresletet támasztanak a pénzpiacokon.

A nagyarányú fiskális és monetáris politikai beavatkozás révén keletkezett új források megemelték a tőzsdei árfolyamokat, sokat javítva a befektetők optimizmusán. A válságkezelés rövid távon hatékonynak és sikeresnek bizonyult, nem világos azonban, hogy hosszabb távon milyen következményekkel jár majd. Nyilvánvaló ugyanis, hogy a válság kirobbanása után bevetett fiskális és monetáris politikai eszközök nem alkalmazhatók örökké, és a rendkívüli expanziót a költségvetés és a jegybanki szerepvállalás visszaszorulásának kell követnie. A kérdés csak az, hogy hogyan és milyen következményekkel: kétséges ugyanis, hogy a magánfogyasztás és a magánberuházások növekedése mikor lesz képes kompenzálni a visszaeső állami keresletet.

A megoldandó problémahalmaz

Rövid távon tehát a legfontosabb gazdaságpolitikai probléma a fiskális és monetáris politikai eszközökkel teremtett állami eredetű többletkereslet kivonása a gazdaságból. Ez az ún. exit stratégiák problémája, amely elsősorban időzítési és ütemezési kérdéseket vet fel: mikor szabad megkezdeni a költségvetési kiadások csökkentését (és/vagy az adók emelését), illetve meddig érdemes fenntartani a „mennyiségi könnyítést” és a példátlanul alacsony irányadó kamatokat. Az exitstratégiák túl gyors alkalmazásának következménye a kibontakozó reálgazdasági fellendülés visszaesése lehet. Az állami többletkereslet túl lassú kivonása viszont inflációs nyomást, jelentős jegybanki mérlegkockázatokat és fenntarthatatlanná váló államháztartási gazdálkodást eredményezhet, annak minden reálgazdasági veszélyével együtt.

Középtávon a legnagyobb kérdés a pénzügyi intézményrendszer és vele a globális piacgazdaság egészének újraszabályozása. Mit kell tenniük az állami és a nemzetközi intézményeknek – az utóbbiba beleértve a létrehozandó uniós pénzügyi felügyeletet is – a pénzpiacok biztonságosabbá tétele érdekében? Hogyan lehet megoldani a „too big to fail” problémáját, vagyis azt a nehézséget, hogy egyes piaci szereplők bukása elfogadhatatlanul nagy gazdasági és társadalmi költségekkel járhat. Ezek a szereplők egyfajta implicit állami garanciát érezhetnek a hátuk mögött, ellentmondva a piacgazdaság elemi logikájának, ami egyrészt tisztességtelen versenyelőnyhöz juttatja őket másokkal szemben, másrészt elfogadhatatlanul kockázatos ügyletek megkötésére serkentheti őket. Kérdés az is, hogy hogyan mérhető fel a korábrinál pontosabban az összetett pénzügyi instrumentumok valós kockázatait, illetve hogy általában megelőzhető-e – és megelőzendő-e – a pénzügyi buborékosodás (eszköz-túlértékelődés) folyamatait, amelyek egyebek között a subprime válság egyik

legfontosabb okának tekinthetők. Magyarán a kérdés az, hogy a kapitalizmus rábiztható-e a kapitalistákra (befektetőkre). A válasz, úgy tűnik, az, hogy nem egészen. Ha pedig így van, szükségszerűen felmerül az a kérdés, hogy pontosan hol érdemes meghúzni a határt magán és állami döntési kompetenciák között egy piacgazdaságban. A kérdés ma még megválaszolhatatlan, de valószínűsíthető, hogy a következő évek, évtizedek nem a szabad versenyes kapitalizmus reneszánszát hozzák majd el. Ideológiai értelemben ugyanis súlyos vereséget szenvedtek az állami beavatkozás minimalizálásának hívei a válság során.

Hosszú távon azonban talán még a szükséges állami beavatkozás határainak meghatározásánál is fontosabb kérdés a kapitalista gazdasági berendezkedés megingott társadalmi legitimitációjának problémája. Ennek leglátványosabb példája a banki bónuszfizetések körül Nyugat-Európában és az Egyesült Államokban fellángolt vita, amelynek középpontjában az állami mentőövet kapott pénzintézetek alkalmazottainak tavalyi prémiumai állnak. Mivel a 2009-es évet nagyarányú pénzügyi árfolyamváltozások jellemezték és mivel az állami pénzteremtésnek köszönhetően a bankok bőségesen rendelkeztek likvid pénzeszközökkel, számos pénzintézet ért el jó gazdálkodási eredményt, amiből a munkavállalói bónusz-szerződések értelmében alkalmazottaik is jogosultak részesedni. Miközben tehát a válság eredményeképpen munkahelyek szűntek meg és megtakarítások értékkelődtek le, az eredeti válsággócna tekinthető pénzügyi szektor jelentős része, úgy tűnik, hogy éppenséggel jól járt. Éppen az a szektor tehát, amelynek gazdálkodási hibái kiobbantották a válságot és amelyre a legtöbbet költöttek közpénzekből a válság nyomán. Ez nehezen elfogadható igazságtalansággként értelmeződik a közvélemény nagy részének szemében, és aláássa a teljesítményelvű piacgazdaságba mint gazdaság- és társadalomszervezési modellbe vetett bizalmat. Ez a legitimitációs probléma szintén felveti az állami szabályozó szerep újradefiniálásának kérdését, amely tehát nem pusztán rendszerbiztonsági szempontból tűnik elengedhetetlennek, hanem a társadalmi-gazdasági szerepekre és felelőségekre vonatkozó új közmegegyezés kialakítása érdekében is.

Mi várható?

Ma még nem látszik, hogy a válság eredményeképpen pontosan milyen intézményi változásokra kerül sor az egyes nemzetgazdaságokban, illetve a világgazdaság egészében, a változások irányára vonatkozóan azonban megkockáztatható néhány hipotézis. Egyrészt minden bizonnyal mélyebbé és kiterjedtebbé válik a pénzpiacok állami szabályozása. Általában csökken az állami beavatkozással szembeni ellenállás, és különösen a válsághelyzetek elhárításában nő az állami gazdasági aktivitás. A gazdasági rendszer stabilitásának legfontosabb biztosítójává egyértelműen az állam válik. Bővül az állami ösztönzők és szubvenciók szerepe, és feltehetően emelkedik a GDP-arányos költségvetési újraelosztás és az állami eladósodás. Másrészt

növekszik a legerősebb feltörekvő piaci országok világgazdasági súlya és globális befolyása. Kína, India, Oroszország, Brazília vagy Indonézia megkerülhetlenné válik az olyan globális kérdések megoldásában, mint a világgazdaság fizetésimérleg-egyensúlytalanságainak mérséklése vagy a globális környezetvédelmi fenyegetésre adandó válaszok megtalálása. Európa globális befolyása csökken, miközben paradox módon egyelőre az euró tűnik a dollár egyetlen életképes alternatívájának. Az új világgazdasági erőviszonyok tudomásulvétele és a nemzetközi intézmények ehhez való adaptálása után növelhető a világgazdaság globális koordinációjának hatékonysága és revitalizálhatók az olyan nemzetközi szervezetek, mint a Nemzetközi Valutaalap, a Világbank vagy a Világkereskedelmi Szervezet. Ugyanakkor a többpólusú világban valószínűleg bonyolultabbá válik a globális problémák megoldása, legyen szó biztonsági, környezetvédelmi vagy gazdasági kérdésekről.

Hogyan érinti mindez Magyarországot?

A gazdasági szaksajtóban és a közbeszédben általában elterjedt nézet szerint Magyarország a válság egyik nagy vesztesének számít. Ez annyiban igaz, hogy Magyarországot nagyarányú külföldi eladósodottsága miatt valóban rendkívül érzékenyen érintette a globális pénzügyi válság, mivel a befektetői bizalom globális megrendülését követően kérdésessé vált a külső adósság refinanszírozhatósága. Ezért kellett Magyarországnak az elsők között az Európai Unióhoz és a Nemzetközi Valutaalaphoz fordulnia hivatalos finanszírozási megállapodásért, amelynek feltételei között számos korábban is napirenden lévő, de a törvényhozási többség által politikailag nem támogatott lépés megtétele szerepelt. A válság eredményeképpen ezért Magyarországon nem nőtt, hanem csökkent a jóléti transferek és az állami bérjuttatások szerepe – a magyar állam a válság során alapvetően nem anticiklikus, hanem prociklikus költségvetési politikát folytatott. A meghozott döntésekkel, amelyekhez a munkajövedelmek adó- és járulékkerheinek jelentős csökkentése párosult, nagymértékben javult a magyar állam finanszírozhatósága rövid és hosszú távon egyaránt, és feltehetően emelkedett a potenciális gazdasági növekedés szintje. Ezért véleményem szerint nem állítható, hogy Magyarország egyértelműen a válság vesztese volna, noha az elmúlt egy-másfél év kétségtelenül súlyos – a 2006-ban megkezdett államháztartási konszolidáció társadalmi költségeit tovább növelő – áldozatokat követelt. Noha kétségtelenül felerősödtek a társadalmi anomia bizonyos tünetei, amelyek közül a legsúlyosabbnak a rasszizmus terjedése és a cigánysággal szembeni – esetenként súlyos bűncselekményekbe torkolló – agresszió erősödése számít, a gazdasági megrázkódtatások ellenére összességében fennmaradt a társadalmi nyugalom. Az eddig vállalt áldozatokat azonban valószínűleg csak az igazolja majd a társadalom szemében, ha a következő években tartós és érzékelhető ütemű növekedésnek indul a gazdaság, lehetőséget teremtve a foglalkoztatás bővítésére és az uniós

átlaghoz való felzárkózás folyamatainak újraindulására. Ennek egyik legfontosabb feltétele a konszolidált államháztartási gazdálkodás megőrzése, amely a 2010-ben hatalomra kerülő kormánytöbbség egyik legsúlyosabb felelőssége lesz.

A kormányzásra leginkább esélyes jelenlegi ellenzék politikai kommunikációja, üzenetei és az államháztartási stabilizáció szükségességét tagadó gazdaságpolitikai álláspontja ebben a tekintetben nem tűnik különösebben biztatónak. Csak remélni lehet, hogy a mai ellenzék kormányzati pozícióba kerülve rácáfol saját korábbi állásfoglalásaira.

A leendő kormány másik nagy gazdaságpolitikai feladatát a magángazdasági szereplők – köztük a pénzügyi szektor – tevékenységének szabályozásában végrehajtandó változtatások jelentik. Hogyan érhető el, hogy a válság elmúltával ne induljon el ismét az ország nagyarányú külföldi eladósodása? Hogyan növelhető a magyar kis- és középvállalkozások nemzetközi versenyképessége? Hogyan bővíthető a foglalkoztatás és a kutatás-fejlesztés a magánszektorban? Hogyan nyerhetők meg a multinacionális (és a hazai) nagyvállalatok a nemzeti gazdaságpolitikai céloknak a liberalizált tőke mozgások korában? Nos, nem nehéz megjósolni, hogy nehezen. Valószínűsíthető ezért, hogy a legfontosabb szabályozási problémák egy részére csak uniós – vagy adott esetben globális – szinten lehet majd hatékony válaszokat adni. Ezért is fontos, hogy Magyarország megbízható partnere maradjon a legfontosabb nemzetközi szervezeteknek és szövetségese az uniós és NATO-tagországoknak. Hogy nyugodt, civilizált viszonyt ápoljon közvetlen környezetével és a kelet-közép-európai térségben a stabilitás előmozdítójának számíton.

Ugyanakkor a leendő kormánynak – és a leendő ellenzéknek – azzal is szembe kell néznie, hogy a társadalmi-gazdasági berendezkedés legitimitásának hiánya nálunk különösen súlyos probléma. A kapitalizmust úri huncutságnak tartja a magyar, az államot korrupt és haszontalan intézménynek, amelyet nem szégyen, hanem erény kijátszani. Az elmúlt húsz évben súlyos demokratikus deficitek halmozódtak fel: a választópolgárok nem hiszik, hogy képviselőik nekik felelős módon működtek a helyi és országos szinten rájuk bízott intézményeket. A magam részéről a széles körben elterjedt nézettel szemben nem hiszem, hogy ezért elsősorban a politikai osztály a felelős. A politikai osztály ugyanis éppen úgy működik, mint a társadalom egésze: azzal főz, amije van, azt a kapcsolatrendszert használja, amely rendelkezésére áll, és olyan érdekérvényesítési technikákat alkalmaz, amelyek működőképesnek bizonyulnak az adott társadalmi közegben.

Ugyanakkor úgy gondolom, hogy a válság eszkalálódásával kialakult sajátos politikai kényszerhelyzetekben a magyar állam – mindenekelőtt a kormány és a jegybank vezetése – alapvetően helyes és felelősségteljes módon lépett fel a társadalom és a nemzetgazdaság érdekeit védelmezve, nemcsak rövid, hanem hosszabb távon is javítva a gazdasági fejlődés esélyeit. Fontos az is, hogy a válságkezelés költségeinek egy részét a magasabban fizetett állami alkalmazottak vállalják, ami ugyancsak segítheti az államba vetett közbizalom növekedését. Ezzel párhuzamosan a társadalom

kénytelen-kelletlen szembenézett azzal, hogy nem fogyaszthat annyit, amennyit korábban fogyasztott, amit rezignáltan ugyan, de alapvetően mégis nyugodtan vett tudomásul. Mindennek eredményeképpen realiztikusabbá és méltányosabbá válhatnak az állammal szembeni társadalmi elvárások, ami minden bizonnyal a racionális és perspektivikus állami gazdasági szerepvállalás egyik legfontosabb feltételének tekinthető.⁴ Okkal feltételezhető tehát, hogy a válság közepette összességében kedvező irányban módosultak a társadalmi normák és az állami-intézményi viselkedési mintázatok, és így a válság által kikényszerített intézményi és gazdasági kiigazítás hozzájárulhat Magyarország nemzetközi felzárkózásának újraindulásához.

Antalóczy Katalin,
a Pénzügykutató Zrt. tudományos főmunkatársa, a Modern Üzleti
Tudományok Főiskolájának tanszékvezető főiskolai tanára

Ahogy minden évben, úgy most is a legaktuálisabb problémákat vetette fel a *Külgazdaság* szerkesztősége szokásos „Körkérdésben”. Az állam gazdaságban betöltött – a válság nyomán rendkívüli módon megnövekedett – funkciója, ennek lehetséges jövőbeli átértékelődése, az országok hatalmas államodossága az előttünk álló évek bizonyosan legfontosabb problémái lesznek. De, bár a felvetés rendkívül aktuális, egyáltalán nem új problémáról van szó! Az állam gazdaságban játszott – tulajdonosi, szabályozó és finanszírozó – szerepe, az állami szerepvállalás ideális nagysága, módszerei, az állam és a piac viszonya *Adam Smith* óta foglalkoztatja a közgazdászokat. Az elmúlt több mint 200 évben könyvtárnyi irodalom született, és egyetértésre egyáltalán nem sikerült jutni. „Békeidőkben” a gyakorlatban többek között történelmi, társadalmi hagyományok, a hatalmon lévők ideológiai háttére határozza meg, hogy egy adott országban mekkora és milyen jellegű az állami szerepvállalás – gondoljunk csak a nyugati demokráciák (például az angolszász országok és a skandináv államok) közötti különbségekre, nem is beszélve az ázsiai, latin-amerikai modellekről. Válság idején – *John Maynard Keynes* óta – jellemzően szinte minden modellben (*Milton Friedman* monetáris ellenforradalma ellenére) jelentősen megnő az állam szerepe. Ami a jelenlegi krízis kitörését követően egyértelműen új: az állami beavatkozás mérete, gyorsasága és kiterjedése. 2008 őszétől a kormányok tulajdonossá váltak számos csődhelyzetbe vagy annak közelébe jutott nagybankban és nagyvállalatban. Felerősödött szabályozó szerepük a pénzügyi piacokon és

⁴ Vö. *Csontos László – Kornai János – Tóth István György* [1996]: Adótudatosság és fiskális illúziók. In: *Andorka Rudolf – Kolosi Tamás – Vukovich György* (szerk.): Társadalmi riport 1996. TÁRKI, Budapest, 238–271; illetve *Gábos András – Keller Tamás – Medgyesi Márton – Tóth István György* [2007]: Adótudatosság, fiskális illúziók és az állami újraelosztással kapcsolatos preferenciák 2007-ben Magyarországon. Kutatási beszámoló. TÁRKI, Budapest.

a pénzügyi intézményekre vonatkozóan. És a gazdaság finanszírozása, a piaci kereslet kiesésének pótlása érdekében a fiskális és monetáris politika teljes eszköztárát bevetették. Az irányadó kamatok az Egyesült Államokban, Japánban, Nagy-Britanniában, majd az eurózónában is mélypontra süllyedtek, a kamatsökkentéssel történő gazdaságélénkítés további lehetőségei kimerültek. A jegybankok a monetáris politika egyéb szokványos, s esetenként nem hagyományos eszközeit is bevetették a pénzpiaci likviditás bővítésére. A rendkívül laza monetáris politikák mellett például nélküli fiskális ösztönző csomagokat fogadtak el, az UNCTAD becslései szerint (UNCTAD, 2009, 32. o.) a fejlett országok GDP-jének 3,7, a fejlődők 4,7 százalékának mértékében (USA 5,5 százalék, Japán 4,7 százalék, Németország 3,6 százalék, Kína és Korea 6,2-6,2 százalék). Ennek következtében 2009 végére soha nem látott magasságokba emelkedtek a GDP-arányos költségvetési hiányok. A prognózisok szerint az Egyesült Államokban 12, Japánban 7,7, Nagy-Britanniában 14,5, Franciaországban 8,2, az eurózóna átlagában 6,5 százalék lesz a GDP-arányos deficit (*The Economist*, 2009. december 19, 166. o.). Az államadosságok is óriásira duzzadnak, nem lesz ritka a 100 százalék feletti GDP-arányos adósságállomány sem.

Mit értünk el ezzel a hatalmas állami beavatkozással? Először is, sikerült elkerülni a pénzügyi rendszer teljes összeomlását, ami lássuk be, nem kis eredmény. Azután a GDP 2008/2009 fordulóján még megállíthatatlannak tűnő zuhanása a tavasz végén megtorpant, és az év közepétől lassú fordulat mutatkozik. Az Eurostat adatai szerint a tavalyi év III. negyedévében az előző negyedévhez képest az Európai Unió 27 tagországában 0,3, az Egyesült Államokban 0,7, Japánban pedig 1,2 százalékkal emelkedett a GDP. A mögöttes tendenciák elemzése azt mutatja, hogy a recesszióból való lassú kikapaszkodás mögötti legfontosabb tényező – ahogy sejtettük is – a kormányzati költségek. Európában fontos szerepet játszik továbbá az export meginduló növekedése is, feltehetően elsősorban Kínába, illetve egyéb ázsiai országokba, ahol a vásárlások mögött szintén az állami stabilizációs csomagok állnak. (Németország 2009. III. negyedéves exportja az előző év azonos időszakához viszonyítva például minden fő relációba csökkent, kivéve Kínát: az ide irányuló kiszállítások 14,5 százalékkal emelkedtek.) Az Egyesült Államokban pedig a háztartások végső fogyasztása is növekedésnek indult, szintén nem függetlenül az állami ösztönzéstől.

Vajon a katasztrófa elkerüléséért és a meginduló rendkívül törekeny növekedésért nem fogunk-e nagyon nagy árat fizetni? Egészségessé és tartóssá válhat-e ez a jelenleg kizárólag az állami keresletteremtésre épülő lassú élénkülés? És ennek alapján átértékelődik-e az állam gazdaságban betöltött szerepe, vagyis tartóssá válik-e ez a megnövekedett szerep?

A mai helyzet egyik legfontosabb jellemzője, hogy a korábbi, hitelből történő költségek felváltotta az állami keresletteremtés. Ennek egyik veszélye, hogy újra fenntarthatatlan pályán, fenntarthatatlan szerkezetben indul meg a növekedés – amelynek következménye lehet az újabb és újabb válságok kialakulása. Másfelől az állami keresletteremtés és tulajdonosi szerepvállalás nyomán kialakuló államháztar-

tási deficit ezen a szinten hosszabb távon nyilvánvalóan finanszírozhatatlan, vagyis lassan le kell építeni. A fő kérdés tehát a gyakorlatban az Egyesült Államoktól a legtöbb nyugat-európai országig már most is az „exit”, vagyis hogy hogyan tud az állam a gazdaság ilyen mérvű finanszírozásából úgy kiszállni, hogy ez ne vezessen újabb gazdasági összeomláshoz? Sok egyéb tényező mellett nehezíti ezt a monetáris politikában is előbb-utóbb szükségessé váló változtatás. A nem hagyományos eszközök fokozatos megszüntetése – amelyek egy részéről éppen a minap döntött az Európai Központi Bank – mellett az irányadó kamatlábak emelése is elkerülhetlenné válik az inflációs nyomás erősebbé válásával. Ez utóbbi pedig tovább növelheti az államháztartási deficitnek finanszírozási terheit. Az állami keresletteremtés – gondoljunk csak a számos országban alkalmazott roncsautó-prémiumra – ráadásul jelentős új ciklikusságot vitt a gazdaságba. A szerves, piaci alapokon nyugvó növekedéshez való visszatérés – ami egyedül bizonyulhat fenntarthatónak – tehát hatalmas kihívások elé állítja a kormányokat, s az előttünk álló év(ek) legnehezebb feladata lesz. Az állam gazdasági szerepvállalásának jelenlegi szintje bizonyosan fenntarthatatlan, és nem a bennmaradás mikéntje, a „több állam” a jövő fő kérdése, hanem a kiszállás, a visszatérés a piachoz.

Ez azonban – még ha sikerül is – nem jelenti, nem jelentheti azt természetesen, hogy onnan folytathatjuk, ahol a válság kitörése előtt abbahagytuk. A krízis nyomán felszínre került számos területen a szabályozás hibája, elégtelensége, hiánya. A jövőben tehát valószínűleg több, de számos területen mindenképpen más regulációra lesz szükség, különösen a pénzügyi közvetítőrendszerben. Ezzel is azonban rendkívül óvatosan kell bánni. Széles körben hangoztatott vélemény, hogy a jelenlegi krízis a szabadpiaci kapitalizmus, a túlzott liberalizáció és dereguláció válsága. E nézet képviselői elfeledkeznek arról, hogy a problémák egy része éppen az állam gazdaságba történő beavatkozásából, később hibásnak bizonyuló állami szabályozásokból eredt. Gondoljunk csak a *Bill Clinton* elnöksége alatt, 1995-ben elfogadott törvényre, amely arra kötelezte a bankokat, hogy alacsony jövedelemmel rendelkezők is juthassanak hitelhez – ezzel teremtődtek meg az alapjai a subprime válságnak. Ugyancsak jelentős szerepet játszott a válság kialakulásában a kínai állam által mesterségesen alacsonyan tartott jüanár-folyam. Ha a piaci mechanizmusokat hagyják érvényesülni, akkor a kínai nemzeti valuta jelentősen felértékelődött volna a dollárhoz képest, és nem duzzadhatott volna olyan hatalmasra a kínai aktívum és az amerikai passzívum – a globális gazdaság óriási egyensúlytalanságát okozva. És természetesen említendő a Fed kamatpolitikája, a dot.com buborék kipukkanása után mélypontra csökkentett irányadó kamatláb, amely a hitelben való amerikai költekezés legfőbb ösztönzője volt. (Valamennyi beavatkozás mögött egyébként ésszerűnek tűnő, méltányolható társadalmi-gazdasági indokok húzódtak meg. Hiszen a társadalmi kohéziót erősíti, ha a legszegényebbek, a bevándorlók saját tulajdonú ingatlanhoz jutnak. És 10 százalékos feletti gazdasági növekedés kell a sokmillió, egyébként munkanélküli vidéki kínai foglalkoztatásához, amely csak jelentősen alulértékelt árfolyam mellett

megvalósítható. Végül a Fed kamatpolitikája mentette meg a világgazdaságot annak idején egy mély válságtól.)

A más, esetenként több, esetenként kevesebb jövőbeli állami beavatkozás, szabályozás sikerességéhez egy dologra mindenképpen szükség lesz: globális együttműködésre, egyeztetésre. A kizárólag csak nemzeti szempontokat figyelembe vevő reguláció ugyanis összességében éppen ellenkező következménnyel járhat: nem enyhíti, hanem súlyosbítja a válságot. Az amerikai kamatpolitika, a kínai árfolyampolitika, az európai költségvetési politikák nem belügyek: a globális gazdaságban minden nemzeti döntésnek globális következményei vannak. A világgazdaság továbbra is nagyon nehéz időszak előtt áll: a megindult növekedés törékeny és visszafordítható. Nagyon okos, együttműködő állami exitek és szabályozások kellenek a piaci alapú stabilizáció létrejöttéhez.

De ne legyenek illúzióink: a gazdaság ciklikus fejlődése, kisebb-nagyobb válságok kialakulása a jövőben sem kerülhető el.

Felhasznált irodalom

Eurostat News Release, Euroindicators. 173/2009, 2009. december 3.

The Economist, 2009. december 19.

UNCTAD [2009]: Trade and Development Report, 2009. New York, Geneva, szeptember.

Bod Péter Ákos, a Budapesti Corvinus Egyetem egyetemi tanára

A HIRTELEN JÖTT ÁLLAMI AKTIVITÁS OKAI, INDOKAI ÉS KILÁTÁSAI

A 2008 őszére kibontakozó nemzetközi pénzügyi turbulenciák gazdasági következményei és a gazdasági élet társadalmi megítélésében beálló változások hirtelen új realitásokat idéztek elő a fejlett világban az állam szerepét és működési rendjét illetően. A zavarok a pénzügyi közvetítő rendszerben fejlődtek ki, vagyis olyan területen, amelynek állami megsegítése számos gazdaságpolitikai irányzat szerint jól indokolható, sőt szinte axiómának számít. Majd a bajok a hitelszférától nagymértékben függő kulcságazatokra terjedtek ki, mint amilyen az autóipar és a lakásépítés; e szektorok szereplőinek politikai érdekérvényesítő ereje nem csekély. Hosszú idő óta először nem csupán ütemcsökkenés, hanem effektív visszaesés következett be egy sor kulcsországban. A fejlett világ döntéshozóinak és véleményformálóinak kollektív történelmi tudásában prominens helyen található az 1929–1933-as évek gazdasági világválsága; a mára átörökített tudás szerint a hitelrendszert – ha egy mód van rá

– meg kell óvni, a makrogazdasági kereslet zsugorodását nem szabad megengedni. És valóban: a válságban érintett államok gyors és masszív állami intervencióval reagáltak a 2008 őszen előálló helyzetre.

Mégis figyelemre méltó és kommentárt igénylő ez a mostani egyöntetűség, hiszen a követett gazdaságpolitikák egészen a válságig meglehetősen változatosságot mutattak a fejlett világban és az ahhoz szorosan kapcsolódó térségekben. Minden magyarázatkísérlet azonnal átvisz a nézetek (ideológiák) világába. Ami rögtön indoklásra vár: miért is nem alakult ki mély vita az állami felelősségvállalás szükségességéről az érintett országokban? Illetve, ahol kifejlődött valami vita a széles közvéleményben és a szellemi szférában, miért vált mégis rövid időn belül elfogadottá az állam aktív szerepvállalása? Miért van az, hogy az első hetek-hónapok zavarát követően a megoldás körüli csatározásokból megerősödve kerülhetett ki az állam, valamint a szupranacionális intézményi rend néhány kulcsszereplője (Valutaalap, BIS)? Annyira egyértelmű lenne, hogy a túlhitelezés és a hibás bankári kockázatfelmérés következményei azonnali állami konjunktúrastabilizálási és szektorerősítési aktivitást igényelnek?

A következőket neoklasszikus piacpárti felfogást vallók (akiket a magyar politikai szóhasználatban neoliberaisnak szoktak aposztrofálni) jól tudnak argumentálni amellet, hogy hagyni kell a ciklust érvényesülni, vállalva a schumpeteri teremtő pusztítást. Azt is hatásosan tudják képviselni, hogy nem várható sok jó az államtól, amelyet a mostani krízis kialakulásáért is társfelelősség terhel. A klasszikus gazdaságfelfogásból kiinduló piacpártinak tehát lenne mondanivalója elméleti síkon. Sőt azt valószínűsítem, hogy a neoklasszikus érvek egy idő múlva fel is erősödnek a jelenlegi folyamatok következményeinek hatására. Még olyanoktól is támogatást kapnak majd, akik nem sorolhatók a piac mindenhatóságának hívei közé. Mégis, a nézetek első ütközeteiben a neoklasszikus irányzatok követői csatát vesztek az aktív államot sürgetőkkel szemben, vagy legalábbis taktikai visszahúzódat hajtottak végre.

Az állami aktivitás megítélésére vonatkozó tudati erőviszonyok alakulását – úgy vélem – részben a 2007–2008-as évek aktuális politikai körülményei magyarázzák. Az Egyesült Államok és Nagy-Britannia politikacsináló körei, az ottani thinktankek, a véleményformáló akadémiái közösség, az angolszász média – elsősorban ezek képviselhetnék volna egy nagy rendszervitában a piaci öntisztulás nézetrendjét, ha a krízis első szakasza történetesen éppen nem ezt a két országot találja el a legerőteljesebben. Ami persze nem véletlen, hiszen ezekben különösen kiterjedt a pénzügyi szektor, és a társadalom jelentős hányada fogyaszt és felhalmoz hitelből. Ugyanakkor éppen emiatt kiemelkedő a bankok, biztosítók, tőzsdék gazdasági súlya, és a nemzetgazdaság nagymértékben függ a pénzügyi szektor állapotától. A pénz- és tőkepiac mint foglalkoztatási ágazat éppen e két országban a legnagyobbak közé számít, közvetve pedig igen széles társadalmi rétegeket érint kritikusan a hitel-nexus esetleges megszakadása. Az Egyesült Államokat a jelzálogpiaci bajok krízissé sűrű-

sődése történetesen elnökválasztási szakaszban érte, és a vesztesre álló republikánusoknak már nem maradt idejük és erejük arra, hogy a „teremtő pusztítás” hatásainak kipróbálásával kísérletezzenek: a gyors és masszív állami cselekvés mellett kellett dönteniük. Intervenciójukat a hivatalba lépő demokrata elnök folytatta és kiteljesítette. A brit Munkáspárt sem láthatott más opciót, mint hogy történelmileg páratlan mértékű költségvetési hiányt vállalva költsön az adófizetők pénzéből gazdaságélénkítésre és a bankszektor megerősítésére. A kontinensen pedig a válság elsődleges (pénzügyi) és másodlagos (makrokereslet-szűkülési) hatásaira az állami intervenciótól eleve nem idegenkedő franciák anticiklikus politikával reagáltak, a többi állam is a beválnak számító gazdaságstabilizálási megoldások mellett döntött.

Ez idáig elég nyilvánvaló történet, amiben csupán az a figyelemre méltó, hogy az állami aktivitást elfogadó közvélemény mintha máris elfelejtkezett volna a válság okai közé sorolható 'government failure' ügyekről. Márpedig az amerikai jelzálogpiaci hitelezési gyakorlat, az arra épülő értékpapírosítás (szekuritizáció), az iparági feszültségek mögött tornyosuló makrogazdasági aránytalanságok sora túlmutat a bankári mohóságon és a piacgazdaság 'market failure' tényleges esetein. Ezeket túl a szabályozó állam egy sor kulcsfontosságú országban bizonyult elégtelennek, máshol pedig (Izlandon, a Baltikumban) a regulátorok nyilvánvalóan megsértették a pénzügyi prudencia alapelveit.

Ilyen előzmények után egyáltalán nem volt kézenfekvő, hogy megoldásként, a válságból való kikecmergés eszközeként ismét az államhoz, a politikusokhoz forduljon a közvélemény. A hitelszektort váratlan megpróbáltatás elé állító krízis különös – és bizonyára átmeneti – bankmentő koalícióba hozta össze a pénzembereket, a régi vágású keynesiánusokat, a jelenbeli fogyasztás elkötelezettjeit, az állami gondoskodás populista híveit és azokat, akik a beavatkozó államot ebben a helyzetben a kisebbik rossznak gondolják. A bankok nagy többsége valóban túl is élte a krízist, a tőzszeindexek lassan visszatérnek a korábbi szintre. Ezt követően persze a pénzemberek várhatóan újra felfedezik az állami intervenciók árnyoldalait. A populisták szintén hamar meglátják a hön követelt állami intervenció különös következményeit: a banki nyereségek helyreállítását, a bankári fizetések meghökkentő mértékének újratermelődését.

A depresszió elmúltával azonban szükségessé (és a makrostabilitás szempontjai felől nézve lehetségessé) válik a nagy állami költségek visszafordítása, azaz az 'exitálás' a rendkívüli időszak gazdaságpolitikájának szakaszából. Mindezek miatt azt lehet valószínűsíteni, hogy az aktív állam (big government) és az aktív jegybank (big bank) működését elfogadók és igénylők különös koalíciója gyorsan felbomlik, és igenis lesz élénk vita a követendő útról, a válság tanulságairól.

Eddig azonban csak a fejlett világról és az ahhoz csatlakozó országcsoportról volt szó. Azonban a válság a pénzügyi közvetítő rendszer sérülékenységének bemutatása mellett más realitásokat is produkált: ilyen az USA–EU–Japán alkotta triádon kívüli térségek gazdasági súlygyarapodása, a nem európai értékrendű gazdasági

szereplők térnyerése. Kína egy ideje nemcsak ipari termékeivel van jelen a fejlett világban és a feltörekvő országokban, hanem megtakarításaival, befektetésekre kész állami vállalataival, sőt bizonyos térségben nyilván modernizálási mintaként is. Hasonlóképpen újra aktivizálódik a vállalatfelvásárlás világában Oroszország, valamint néhány nagy olajexportőr ország állami alapja – noha ezek a gazdasági szereplők elég ciklikusan, az energiaárak alakulásától függő módon képesek akvizíciós tevékenységet folytatni. A brazil, mexikói, indiai, török piacon felemelkedő dinamikus magán és fél állami nagyvállalatok is színre lépnek. Mindezen szereplők igencsak eltérő üzleti, döntési kultúrából jönnek, és éppen az államhoz fűződő viszonyukban különböznek az utóbbi harminc év világgazdasága főszereplőinek számító transznacionális cégektől.

Ez a fejlemény pedig nyilván kihat a fősodorrá váló neoklasszikus nézetek elfogadottságára. Az a liberalizációs, privatizációs, versenyelvű nemzetközi ethosz, amelyet a WTO, IMF, OECD és egy sor hasonló szervezet képviselt (és jórészt ki is kényszerített) az elmúlt időszakban, aligha tud visszaállni a világgazdaságban. A fejlett országok közötti protekcionizmus legutóbbi eseteiről az volt az általános vélekedés, hogy az csak a hirtelen jött visszaesés rendkívüli időszakának hordaléka, és egyébként is nagyobb volt a füstje, mint a lángja; mégsem lehetünk biztosak abban, hogy a nemzetállami megoldásokra való törekvések hamar elhalnak a helyzet stabilizálódásával. Már csak azért sem, mert a nemzetközi status quo már nem állítható helyre, éppen a triád súlyvesztése következtében, hanem inkább a fokozatos arányváltozások sorozatát hozza egy sor kulcspiacon a következő néhány év.

A transznacionális vállalatok, amelyeknek az eddigi „washingtoni konszenzus” nagyon is megfelelt, sok esetben – ez ma már látható számos ágazatban, így a biztosítási, banki, távközlési szektorban – a tényleges multinacionálissá válásban jelölték ki fejlődési útjukat, az pedig a nem európai kultúrájú térségek felé való fordulás eltökélt továbbvitelét eredményezi. Az onnan származó tőke természete, az ottani értékesítés és beszerzés intézményi és kulturális közege és intézményi rendje nagyon más, mint az ezredforduló nyugat-európai szolgáltató-információs állama által képviselt norma. Aki Kínában és Kínával akar üzletelni, az nem kerülheti meg a kínai pártállamot, aki a putyini Oroszországgal, az nem maradhat távol az orosz államtól. Idővel meglátjuk, hogy az európai államok és azok uniója miként reagál a korábbinál etatistább nemzetközi gazdasági és kereskedelmi viszonyokra, de valószínűsíthető, hogy aktívabb és az eddiginél közvetlenebb állami érdekérvényesítési kísérletekre számíthatunk.

A fentiekben vázolt folyamatokból egy sor következmény hárul a kis belső piacú és a nemzetközi tőke mozgásoktól nagymértékben függő államokra, így hazánkra is. Állami szektorunk mostanra jórészt elolvadt, a hazai magántulajdonú vállalkozások meglehetősen erőtlenekek, az állam eladósodott, gyenge a tőkepiaci megítélése – ez mind korlátozza a szuverén kormányzati fellépést a mostani „akciózósabb” európai közegben. Ez a közeg elvileg visszaállhat a krízis előtti üzemmódra, bár feltételez-

hető, hogy az állami konjunktúraélenkítés eszközeit most ennyire meggyőződéssel alkalmazó kormányzatok hajlamosak más állami eszközökkel is élni (strukturapolitikai, energiastratégiai, külkereskedelmi téren) a továbbiakban. Az európai közösségen belüli alkalmi koalíciók jelentősége megnőhet, a közösségi és a nemzeti döntéshozatal arányai kulcsterületenként eltérően alakulhatnak; mindenképpen érdemes különféle scenáriókat végiggondolni. Nemzeti stratégia készítését aligha lehet ilyen viszonyok között megspórolni, mivel az utóbbi idők improvizálása mind rosszabb hatékonyságú lenne, az „úszunk az (európai) árral” mint kormánypolitika pedig azért nem követhető, mert nincs egyetlen erős sodró ár. Mind a közgazdasági elmélet, mind a gyakorlati gazdaságpolitika világában bizonyára izgalmas viták korszakába lépünk, a korábbi „fősodor” több ágra bomolhat.

Chikán Attila, **a Budapesti Corvinus Egyetem egyetemi tanára**

PIAC VAGY ÁLLAM? PIAC ÉS ÁLLAM!

A jelenlegi gazdasági válság kiélezett számos olyan közgazdasági, államigazgatási, jogi, általánosan szólva társadalmi kérdést, amelyek valójában hosszabb ideje napirenden lehettek volna, de politikai és gazdasági érdekek szőnyeg alá söpörték őket. E kérdések jelentős része közvetlenül vagy közvetve összefügg az állami szerepvállalás kérdésével, amely a válság folyamán különösen előtérbe került. Nem könnyű problémáról van szó, sem elvi-elméleti, sem gyakorlati szempontból – éppen ezért különösen fontos, hogy ne a pánik vagy a rövid távú, illetve partikuláris érdekek, hanem az elméleti igényesség és a józan racionalitás talaján viszonyuljunk hozzájuk.

Kiindulópontként a társadalmi koordinációs mechanizmusok *Kornaitól* származó kifejtéséhez fordulok.¹ E felfogás szerint minden társadalmat négy alapvető koordinációs mechanizmus (a piaci, a bürokratikus, az etikai és az agresszív) kombinációja irányít. Ezek közül az első kettő stabilan, tartósan jelen van, míg a két utóbbi változó fontosságú kiegészítő szerepet játszik. Egy társadalom irányításának jellege döntően azon múlik, hogy a két alapvető mechanizmus közül melyik játssza a domináns szerepet: ez határozza meg a szereplők tevékenységét befolyásoló szabályrendszert, ez kondicionálja magatartásukat. „Dönteni” kell tehát közöttük. Az elmélet azonban azt is kimondja, hogy minden reálisan létező társadalom a koordinációs mechanizmusok valamely keverékére épül: önmagában egyik sem képes a koordinációt megvalósítani. A XX. század történelmi öröksége alapján ma a legtöbb társadalomtudós egyetért abban, hogy a leghatékonyabb koordinációs mechanizmus a piac. Ezt elméletileg is

¹ *Kornai János* [1983]: Bürokratikus és piaci koordináció. *Közgazdasági Szemle*, Vol. 30., No. 9., 1025–1038. o.

kimutatjuk (ez felel meg leginkább a fejlett országokban általánosan elfogadottnak tekinthető emberképnek), de talán még fontosabb, hogy azok a kísérletek, amelyek az állami dominanciára épültek, kudarcot vallottak. A piaci koordináció világméretűvé vált, a globalizáció ennek alapján ment és megy végbe.

Ez nem egy sikertörténet: ez a realitás története. Értelmes emberek (sem társadalomtudósok, sem üzletemberek, sem politikusok, sem „az utca emberei”, akik e jelzőre igényt tartottak) eddig sem gondolták, nem mondták, hogy „a piac mindent megold”. Ezt a kijelentést az ilyen vagy olyan érdektől vezérelt leegyszerűsítők adják a rendszerint neoliberálisnak bélyegzett fantomok szájába. Ellenkezőleg: a piac nem tud egészségesen működni erős szabályozás nélkül, s ez a szabályozás a mai történelmi helyzetben, a mai ismereteink szerint az állam feladata. Se a sportpályán, se a bridszasztal mellett, se a piacon nem lehet versenyezni világos szabályok nélkül – a piaci működés szabályait értelmes és reális célokat megfogalmazó állami intézményrendszernek kell kialakítania és közvetítenie.

És épp itt van a baj. Az intézményrendszer fejlődése sem globális értelemben, sem nemzeti keretek között nem tudott lépést tartani az elmúlt évtizedekben az üzleti tevékenység fejlődésének dinamikájával. Hogy ez szükségszerű-e, avagy a bürokrácia eredendő (és nem mindig kártékony) konzervativizmusának, esetleg emberi-szervezeti hibáknak az eredménye – ennek elemzése, értékelése még várat magára. Minden jel arra mutat azonban, hogy a jelenlegi válság fő (alapvető) oka ez az intézmény-rendszerbeli elmaradottság.

Ha ezt így látjuk, akkor a válság legalább annyira kormányzati, mint piaci kudarc. Az alaphelyzetet már-már sokan, sokoldalúan leírták: létrejött egy olyan egyensúly az Egyesült Államokban, amelyben az állampolgár (aki új, jobb otthonhoz jutott), a bankár (aki szép sikerrel tudta kihelyezni a pénzt), a reálszféra üzletembere (akinél felpörgött a kereslet) és a kormányzat (amely csupa elégedett választópolgárt látott maga körül) egy időre úgy tehetett, mintha nem látná, hogy lényegében pilótajátékszerűt játszik, aminek a vége csakis összeomlás lehet. A probléma (a gazdaság törvényszerűségei alapján várhatóan) tovagyűrűzött – s a globális intézményrendszerre még a nemzetinél is inkább jellemző tökéletlenség pillanatok alatt oda vezetett, ahová vezetnie kellett: globális válsághoz.

Tudom, hogy a fenti sematikus leírás sok fontos részletet nem tartalmaz. De az alapmodell világos. Az erős és racionális intézményrendszer alkotta értelmes szabályok hiányában szabadon engedett szereplők az általuk belátható önérdek alapján cselekedve összezavarták a rendszert (hiszen a maguk belátása szerint igyekeztek eldönteni, mikor kell partdobást végrehajtani s mikor szögletet rúgni). Ilyenkor aztán – a régi vicc szerint – „jön csósz, és mindenkit kiver a kukoricásból”, a hatalmi eszközökkel rendelkező államok és az államok által fenntartott intézmények (lásd IMF) „rendet csinálnak”. Hogy ez a rend milyen lesz, hová indulhatunk belőle, még a jövő zenéje. Kétségtelen, hogy az állami beavatkozások levezették a piaci feszültségeket. De nem szeretem hallani azokat, akik ennek hatására új történelmi

korszakról, a piactól az állam felé átrendeződő társadalomirányításról beszélnek. Az államok most kétségbeesetten próbálják felszámolni azt a zavart, amelyet döntő részben maguk okoztak tudatlanságukkal, tehetetlenségükkel. Tényleg csodát kell, lehet most várnunk tőlük?

Nem, csodát várni nemcsak nem kell, de nem is szabad. Bizalmunkat abba vetjük, vethetjük, hogy minden szereplő: politikusok, közgazdászok, jogászok és mindenki tanult a történelemből. Az állam nem a politikusok játékszere a hatalom megszerzéséért és megtartásáért folyó szüntelen folyamatban – a gazdaság pedig nem az üzletemberek ostobán mértéktelen meggazdagodásának eszköze. Az állampolgár, a civil társadalom kényszerítse ki ennek belátását, az etikai koordináció eszköztárának hangsúlyos megjelenését – mert ha ez nem sikerül, akkor jön a negyedik, az agresszív koordináció, amely sajnos már ma is több kapun dörömböl egyszerre.

* * *

S hogy mi következik mindebből 2010-ben Magyarországra nézve? A mi saját válságunknak három forrása azonosítható: a történelmi-kulturális örökségek (például a korrupció), a világgazdaság válsága (a pénzhez jutás nehézsége) és sokéves gazdaságpolitikai tévelygés. Új év, minden bizonnyal új kormány – ennek belátható időn belül csak a harmadikként említett tényezőre van érzékelhető pozitív eredménnyel kecsegtető befolyása. Elindulhat, sőt el kell indulnia a káros örökségek csökkentése útján (így a szocializmus örökségeként értelmezhető túlcentralizálás és túlelosztás mérséklésében), kezelheti ügyesen a globális válság ránk jutó következményeit – de legfőként abban jeleskedhet, hogy józan racionalitással kezeli a saját hatáskörébe tartozó folyamatokat. Úgy vélem, az emberek tudják és (ma még) elfogadják, hogy a fellendülés hosszú folyamat, és nem látványos, a pillanatnyi előnyökért hosszú távú érdekeket feláldozó ügyesség kérdése. Induljon meg a változás, legyenek betartható ígérek, szerény, de határozott célok – s akkor már „csak” a részletekben megbúvó ördögöt kell féken tartani.

Csáki György,

Dr. habil, egyetemi tanár, SZIE GTK, Nemzetközi Gazdaságtani Intézet

A VÁLSÁGRÓL ÉS AZ ÁLLAMI SZEREPVÁLLALÁS ÚJRAÉRTÉKELÉSÉRŐL

1. *Az állami szerepvállalás újraértékelése* már a válság előtt megkezdődött: a korábban uralkodó, a fejlődő országok és az átalakuló gazdaságok számára egyedül üdvözítő receptként megfogalmazott washingtoni konszenzust évtizedünk közepére már a „washingtoni ikrek” sem tekintették többé panácéának. Maga a *washingtoni konszenzus* megfogalmazója, *John Williamson* is csüggedten volt kénytelen megállapítani, hogy a *washingtoni konszenzus* „rossz márkanévvé vált” („damaged brand name”), és amikor „egy kategóriának ennyi eltérő jelentése alakul ki, itt az ideje,

hogy kiejtsük a szótárból”. (Williamson, 2003, 12. o.) A washingtoni konszenzust már a Világbank (World Bank, 2005) is elveti, mondván: nincsenek mindenütt érvényes univerzális gazdasági törvényszerűségek, a formalista megközelítés nem lehet hatékony, az absztrakt egyensúlyi elméletek és az univerzális megoldások voltaképpen sehol sem működnek. A Világbank kénytelen szembenézni azzal, hogy „Kína, India és néhány más ázsiai ország annak ellenére valósított meg gyors gazdasági növekedést, hogy nem került sor privatizációra, illetve laza fiskális és monetáris politikát folytattak. Vagyis, sikereiket éppen azzal érték el, hogy a washingtoni konszenzusban megfogalmazottak ellenkezőjét valósították meg!” (Rodrik, 2006, 975. o.)

A 2001-es recesszió nyomán teljesen nyilvánvalóvá lett, hogy az ázsiai országokban a – többé-kevésbé a japán modellt követő – *fejlesztő állam* lényegesen sikeresebb felzárkózási lehetőséget nyújt a periféria és a félperifériák gazdaságainak modernizálódásához, felzárkózásához. (Lásd: Csáki, 2009) Már a 2001-es recesszió is világossá tette a világgazdasági erőviszonyoknak azt a rendkívül jelentős átrendeződését, amelyet azután a jelenlegi válság különösen nyilvánvalóvá tett. Az úgynevezett BRIC-országok ugyanis – a megelőző két évtizedben mutatott modernizációs teljesítményükön túlmutatóan – a válságnak leginkább „rezisztens” országcsoportját alkotják. Nem lehet nem elgondolkodni azon, hogy 2008–2010 között a globális növekedés gyakorlatilag kizárólagos forrását a fejlődő és feltörekvő országok növekedési teljesítménye jelentette, jelenti.² Ennek eredményeként vehette-vette át a G-7, vagyis a világ leggazdagabb országainak szerepét a G-20, vagyis a világ gazdaságilag legfontosabb országainak csoportosulása mint a világgazdaság fő kérdéseiben meghatározó álláspontot képviselő nemzetközi gazdaságpolitikai koordinációs fórum.

A jelenlegi válságban alapvetően az 1980-as évek legeleje óta – a közgazdaság-tudományban és a gazdaságpolitikai gyakorlatban egyaránt – abszolút domináns szerepet betöltő *neoliberális főirány bukása* fejeződik ki. A piaci szereplők felelősségteljes és szakszerű döntésein alapuló, *az állami beavatkozástól a lehető legteltesebb mértékben távol tartott gazdasági-gazdálkodási rendszer az 1929–1933-as nagy válság óta nem látott mélységű*, s ugyancsak kizárólag az 1929–1933-as válsághoz hasonló mértékben szinkronizálódott *válságba döntötte a világgazdaságot*.³ A válság különösen erősen exponálta a pénzügyi szabályozó rendszerek

² Míg 2008-ban a világtermelés 3 százalékkal bővült, addig a fejlett országok növekedési teljesítménye alig 0,6 százalékot tett ki, szemben a fejlődő és feltörekvő országok 6,0 százalékos növekedésével. 2009-ben a világtermelés 1,1 százalékkal csökkent, a fejlett országokban 3,4 százalékos átlagos GDP-csökkenést regisztráltak, ugyanakkor a fejlődő és feltörekvő országok növekedési teljesítménye 1,7 százalékos volt [Kínáé 9 (!), Indiáé pedig 7,3 százalék]. Az IMF 2010-re vonatkozó előrejelzése szerint az idén a világtermelés 3,1 százalékos növekedése prognosztizálható – oly módon, hogy a fejlett országokban 1,3, míg a fejlődő és feltörekvő országokban 5,1 százalékos növekedési teljesítmény várható. (IMF, 2009b, 2. o.)

³ Kivéve, mint azt az 1. lábjegyzetben is jeleztük, a fejlődő és feltörekvő országok egy jelentős csoportját! Ez is unikum, hiszen eddig a recessziók és válságok éppen a világgazdaság perifériáján voltak a leginkább pusztítók.

gyöngeségeit, s a pénzügyi válság hihetetlenül gyors globalizálódása természetesen irányította a figyelmet a *nemzeti pénzügyi szabályozó rendszerek nemzetközi összehangolásának hiányaira*. „A globális gazdaság elemei egyre jobban összekapcsolódnak, jobb globális irányításra van szükség. Elképzelhetetlen, hogy az amerikai pénzügyi piacok működése 50 különböző állami szabályozáson alapuljon. De lényegében ezt kíséreljük meg globálisan. A jelenlegi válság megmutatja, mi a veszély: ahogy egyes kormányok biankó garanciákat nyújtottak a betétjeikre, a pénz a biztos menedékekbe áramlott. A többi országnak reagálnia kell. [...] Egy új »Bretton Woods« pillanatát élhetjük át. Ahogy a világ kiemelkedett a Nagy Válságból és a II. világháborúból, rájött, hogy új világgazdasági rendre volt szükség. Ez a rendszer több mint hatvan évig tartott. Hosszabb ideje világos, hogy ez a rendszer nem tudott sikeresen alkalmazkodni a globalizáció új világához. Manapság, ahogy a világ kiemelkedik a hidegháború korszakából és a nagy pénzügyi válságból, új, a 21. század igényeinek megfelelő globális világgazdasági rendre van szükség, s az magába foglal egy új, globális szabályozó hatóságot. A válság megtaníthatja nekünk, hogy a szabadjára engedett piac kockázatos. Azt is megtaníthatja, hogy az unilaterális nem működik a világgazdasági interdependenciák rendszerében.” (Stiglitz, 2008, 34. o.)

Az azonnali kármentés, azaz: a csillagászati mértékű költségvetési ösztönző csomagok elfogadását, a bankrendszerek likviditásának helyreállítását követően azonnal felmerült a *globális pénzügyi szabályozás* megfelelő kereteinek kialakítása és bevezetése. A G-20 2009. április 2-án tartott londoni csúcsertekezlete már kiemelt figyelmet fordított a *szabályozás hatókörének* kérdéseire, s a következő általános teendőket fogalmazta meg.

„Egyetértettünk abban, hogy minden a nemzetközi pénzügyi rendszer szempontjából fontos intézményt, piacot és instrumentumot megfelelő mértékű szabályozásnak és ellenőrzésnek kell alávetni. Különösen a következőket.

– Jobbá tesszük szabályozó rendszereinket, biztosítandó, hogy a hatóságok képesek legyenek a makroprudenciális kockázatok azonosítására és figyelembevételére a pénzügyi rendszer egészében – beleértve a szabályozott bankokat, az árnyékbankokat és a zártkörű tőketársaságokat, annak érdekében, hogy korlátozzák a rendszerkockázatok kiépülését. Felszólítjuk a Pénzügyi Stabilitási Tanácsot, hogy működjön együtt a Nemzetközi Fizetések Bankjával és a magán szabványozó testületekkel⁴ a makroprudenciális eszközök kifejlesztésében és készítsen jelentést 2009 őszére.

– A nagy és komplex pénzügyi intézmények – tekintettel rendszerszintű fontosságukra – különösen gondos áttekintést igényelnek.

– Biztosítjuk, hogy nemzeti szabályozóink kellő hatalommal rendelkezzenek ahhoz, hogy összegyűjthessenek minden, a pénzügyi intézményekre, piacokra és eszközökre vonatkozó releváns információt – annak érdekében, hogy felértékelhessék

⁴ A nemzetközi pénzügyi rendszerben működő olyan intézmények, mint például az Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezete (IOSCO), illetve a nemzetközi könyvvizsgálói szervezetek, valamint tőzsdei önszabályozó testületek.

bukási potenciáljukat, illetve a rendszerkockázatokhoz hozzájáruló komoly feszültségeiket. Mindennek szoros nemzetközi együttműködés mellett kell megvalósulnia annak érdekében, hogy elérhető legyen az igazságszolgáltatások között lehetséges maximális konzisztencia.

– A szabályozási arbitrázs elkerülése érdekében az IMF és az FSB irányleveket dolgoz ki pénzügyminisztereink és jegybankelnökeink következő összejöveteléig a nemzeti hatóságok számára, hogy egy pénzügyi intézmény, piac vagy eszköz rendszerszinten fontos-e. [...]

– Regisztrálva és kötelezve lesznek a fedezeti alapok és menedzsereik a megfelelő információszolgáltatásra a folyamatban lévő ügyekről a felügyeleteknek vagy a szabályozóknak, beleértve mindazon tőkeáttételeiket is, amelyeknek felbecsülése szükséges az általuk egyedileg vagy kollektíven okozott rendszerkockázatok értékeléséhez. Ahol szükséges, a regisztrációt egy minimális mérethez kell kötni. Ellenőrizni kell azokat annak érdekében, hogy megfelelő kockázatkezeléssel rendelkezzenek. [...]

– A felügyeletnek megkövetelhetik, hogy a fedezeti alapokkal rendelkező intézmények hatékony kockázatmenedzsmenttel rendelkezzenek. Ez magába foglalja az alapok tőkeáttételeinek megfigyelését és az egy szerződéses partnernek való kitettség korlátainak kijelölését.

– Támogatjuk a hitelderivatívák piacának sztenderdizálását és rugalmasságát, különösen egy hatékony szabályozásnak és felügyeletnek alávetett értékpapír-klíringközpont létrehozását. Felhívjuk az ágazatot, hogy 2009 őszéig dolgozzon ki akciótervet a sztenderdizálásra; és

– mindannyian rendszeresen felülvizsgáljuk és átdolgozzuk szabályozási kereteink határvonalait annak érdekében, hogy lépést tartjunk a pénzügyi rendszer fejlődésével és támogassuk a helyes gyakorlatokat és a nemzetközi szinten is konzisztens megközelítéseket.” (G-20, 2009b, 6. o.)

A válság következményeinek felszámolására és természetesen a jövőbeni hasonló pénzügyi válságok elkerülése érdekében a fejlett országok pénzügyi rendszereik szabályozásának átalakítására, korszerűsítésére törekednek. Magától értetődik, hogy a válságért elsősorban felelős Amerikai Egyesült Államok élen jár az új, átfogó pénzügyi szabályozó rendszer kialakításában. „A globális pénzügyi válság pusztító hatást gyakorolt a fontosabb pénzügyi piacokra, aláásva a cégek fizetőképességet, szétzüllesztette a kereskedelmi likviditást és a prudenciális szabályozás újragondolását erőszakolta ki. A válság ezeket a piacokat radikális szabályozási reformra jelölte ki. Amíg korábban a szabályozás az egyes bankok megbízhatóságára fókuszált, a válság rámutatott arra, hogy a globális pénzügyi rendszerrel mint egészszel kell foglalkozni, s az ilyen rendszerszerű megközelítés a piacok és a tranzakciók olyan teljes körű szabályozását igényli, amely figyelembe veszi a bankok és az egyéb pénzügyi intézetek közötti kölcsönös kapcsolatokat.” (Dodd, 2009, 32. o.) A New Deal által meghonosított pénzügyi stabilizáció az 1980-as évekig érvényesült, akkortól azonban a

szekuritizáció hatalmas lendületet vett, a bankok a hitelnyújtástól egyre inkább az értékpapír- és derivatívakereskedelem felé fordultak. A tőzsdén kívüli értékpapírpiacokon (az OTC-piacokon) való értékpapír-kereskedelem hatalmas jövedelmeket generált – a kockázatokat ugyanakkor a mérlegen kívülre helyezte, ennek következtében csökkentek a valóságos tőke megfelelési követelmények és a kockázatkezelés egyéb prudenciális korlátai. Miután a mérlegen kívül tarthattak fontos – és nagy tömegű! – eszközöket és kockázatokat egyaránt, a bankok szabályozása egyre kevésbé felelt meg a bankok valóságos tevékenységének, egyre kevésbé „fedte le” azt.

Ha az Egyesült Államok Kongresszusa nagyobb változtatások nélkül fogadja el a pénzügyminisztérium 2009 közepén előterjesztett törvényjavaslatait, akkor az amerikai pénzügyi szabályozásnak kizárólag a New Deal részeként elfogadott pénzügyi szabályozáshoz hasonlítható átfogó átalakítására kerülhet sor. A *U. S. Treasury* által benyújtott törvényjavaslat átfogó jellegű, tartalmazza a tőke megfelelési mutató és a likviditási követelmények emelését minden pénzintézetre vonatkozóan; előírásokat tartalmaz a mérlegen kívüli tételekre (például a derivatívákra) és konszolidálásra nem kerülő tételekre is; a céltartalékképzésre vonatkozó javaslat legfőbb célja a prociklikusság elkerülésének erősítése; a törvényjavaslat korlátozni kívánja a túlzott kockázatvállalásokhoz kapcsolódó prémiumok kifizethetőségét a menedzsment jövedelmének a hosszú távú teljesítményekhez igazítása érdekében. Bővülnének a Fed jogosítványai, és kiterjedne kompetenciája számos olyan pénzintézetre, amellyel eddig nem foglalkozhatott. A derivatívák OTC-piacára kiterjedő átfogó szabályozást kíván bevezetni a pénzügyminisztérium, formalizálni kívánja az egyes szabályozó és felügyeleti hatóságok közötti információáramlást és együttműködést stb.

Jellemző a szabályozás reformjával kapcsolatos várakozásokra a világ egyik legnagyobb befektetési bankja elnökének⁵ megfogalmazása: „A válságot magát több tényező okozta, ezek relatív fontosságáról még évekig fognak vitatkozni. De bármik is az alapvető okok, helyes, hogy a közvélemény elvárja a szabályozási környezet olyan reformját, amellyel elérhető a válság gazdasági és emberi költségeinek elkerülése.” (Crockett, 2009, 18. o.) Jaime Caruana és Adyta Narain cikke a *Finance & Development*-ben, a Valutaalap és a Világbank közös folyóiratában a bankrendszer szabályozásának új, vagyis a válság tanulságait figyelembe vevő követelményeit tárgyalta. A cikk konklúziója szerint „meg kell azonban értenünk, hogy a Basel II. önmagában nem nyújt átfogó útmutatást arra, hogyan kell vezetni az üzletet. A tőke megfelelés nem óvja meg a bankokat attól, hogy hibákat kövessenek el – és nem helyettesítheti a bankok saját felelősségvállalását kockázataik felmérése és menedzselése terén. A tőke megfelelés segítheti és segítené a bankokat abban, hogy megfelelő legyen a kockázatvállalás ösztönzése, és általában támogathatja a helyes kockázatkezelést. A banki működés egyéb elemei – mint a számviteli szabályok – szintén fontos szerepet játszanak a kockázatkezelésben. A különböző hatások – számvitel,

⁵ Andrew Crockett, a JPMorgan Chase International elnöke.

kockázatkezelés és szabályozás – közötti megfelelő konzisztencia elérése továbbra is kihívás a politikacsinálók számára.” (Carauna–Narain, 2008, 28. o.)

2. Noha a válságkezelésnek elengedhetetlen eszköze volt *a példátlanul kiterjedt fiskális ösztönzés*, s nyilvánvalóan elkerülhetetlenek voltak a pénzintézeteknek nyújtott ugyancsak hatalmas állami támogatások,⁶ nyilvánvaló, hogy *a válság elmúltával, a kilábalás és a fellendülés stabilizálódása után* az egyes államoknak egyrészt *ki kell vonulniuk a válság során megszerzett tulajdonosi pozícióikból*, másrészt középtávon ésszerű keretek közé kell visszazorítani az államadósságok hihetetlenül magasra duzzadt szintjét.

Az első probléma viszonylag „egyszerű”: *a stabilizáció és a fellendülés nyomán az érintett államok óvatosan felszámolhatják, s célszerű is, hogy felszámolják most megszerzett pénzintézeti tulajdonrészeiket* – nyilvánosan jegyzett cégek esetében nyilvánvalóan elsősorban vagy kizárólag tőkepiaci értékesítések révén. Némileg bonyolultabb lesz a helyzet a kontinentális európai országokban: stratégiai, tehát aligha politikamentes döntés kell annak eldöntéséhez, milyen tulajdonosi kört, milyen értékesítési módszereket és milyen időzítést preferálnak az egyes országok a pénzintézeti tulajdonhányadoktól való „megszabadulás” terén (Stephens, 2009, 9. o.) A nagy kérdés azonban (mindkét országcsoportban) az, hogy *feladhatja-e az állam a válságban szerzett pénzintézeti tulajdonhányadait az átfogó szabályozási változtatások bevezetése előtt?*

Sokkal nehezebb lesz a felduzzadt államadósságok elfogadható szintre való csökkentése (maastrichti 60 százalék!). Válság közben nincs helye a restriktív gazdaságpolitikának, de a fellendülés megindulását követően elengedhetetlen lesz a szigorú költségvetési politikák bevezetése. Az államadósságok azonban annyira felduzzadtak, hogy még évtizedes költségvetési többletek sem igen csökkenthetik azokat a kívánatos szintre: *szükségszerűen nőni fognak a ma természetellenesen alacsony szinten álló irányadó kamatok, emelkedni fog az infláció* (Aizenman–Marion, 2009) – *s némi adóemelés sem lenne meglepő...* Ahogy a vállalkozók számára a befektetési döntéseknél, úgy az államok-kormányok számára a válságkezelésnél is az egyik legfontosabb és legkényesebb kérdés egy esetleges „exit” sikeressége. Két dolog tűnik nagyon valószínűnek: egyrészt, az „exit” minden bizonnyal elhúzódik, másrészt dinamikus és kiegyensúlyozott világgazdasági növekedés nélkül semmi esély sincs az államadósságok középtávú leépítésére (kívánt csökkentésére). Ettől a dolog csak komplikáltabbá válik: a globális pénzügyi egyensúlytalanságok csökkentése, leépítése nélkül nem lehetséges az államadósságok csökkentése, lebontása sem. Ehhez azonban az kell, hogy az USA radikálisan csökkentse fizetésimérleg-hiányát, s növelje a hazai megtakarítá-

⁶ Bár a 2007–2008-ban kitört válság és az 1929–1933-as nagy válság jellegében s a válság kitörésének módjában nagyon hasonlatosak egymáshoz, a mai válság éppen azért nem járt olyan súlyos világgazdasági összeomlással, mint az 1929-es, mert az érintett fejlett országok képesek voltak gyors és hatékony anticiklikus gazdaságpolitikára (éppen a gazdaságokba pumpált súlyos ezermilliárdok révén), s ezúttal kellő nemzetközi összehangolás és kooperáció is megnyilvánult a válságkezelésben.

sokat (Kínának természetesen az ellenkezőjét kellene tennie: csökkentenie kell a hazai megtakarításokat és a folyamatosan hatalmas folyó fizetésimérleg-többletét). Az USA csökkenő importkereslete azonban fékezi a globális konjunktúra kibontakozásának esélyeit és bizonytalanságokat táplál a várható dollárfolyammal kapcsolatban.

A válságkezelés sikeres volt, mert nem következett be globális összeomlás. A fellendülés azonban minden bizonnyal elhúzódik, s kérdéses a rövid és középtávon elérhető növekedési dinamika is.

3. Az Európai Unióban ilyen körülmények között elsősorban a tagállamoknak kell lépéseket tenniük (hiszen Brüsszel nem kezelheti az egyes tagországok költségvetési hiányait). Brüsszel és az európai intézmények elsődleges feladata az esetleges sajátos európai szabályozási keretek kialakítása, illetve az európai érdekek képviselése az IMF, a BIS és a G-20 fórumain.¹ Az ECB eddig is sikeresen kezelte az uniós szintű likviditási problémákat – ebben vélhetően belátható időn belül sem lesz változás.

A kérdés – és a kockázat – éppen ezért elsősorban abban rejlik, hogy a nemzetközi pénzügyi rendszerben leginkább befolyásos országok, Nagy-Britannia, Németország, Franciaország és Olaszország mennyire lesznek képesek összehangolni fiskális és monetáris politikai lépéseiket, illetve hogyan viszonyulnak a globális és európai uniós törekvésekhez a pénzügyi szabályozási koordináció területén. Átfogó európai uniós szintű szabályozás nem létezik a pénzügyi szolgáltatások terén – e hiány égető voltára drámai erővel mutatott rá a 2007–2008-as pénzügyi válság (bár már előbb is fölmerült egy egységes európai banki charta bevezetésének igénye (Čihák–Decressin, 2007)). A válság különös erővel exponálta azt a tényt, hogy egy pénzügyi rendszer harmonikus működéséhez erős szabályozás és hatékony felügyelet egyaránt szükséges – ezt azonban ki kell, hogy egészítse a pénzügyi megoldások olyan rendszere, amely kontrollálja és stabilizálja a pénzügyi rendszert egy-egy pénzügyi bukása esetén is. Az ilyen pénzügyi megoldások nélkül az egyes bajba jutott bankok kisegítésének hatalmasak a fiskális terhei, és ezek a költségek a pénzügyi rendszer egészének hosszabb távú biztonságos működését is veszélyeztetik – nem is szólva arról az erkölcsi kockázatról, amelyet a nehéz helyzetbe került bankoknak az adófizetők pénzéből való kisegítése jelent. Az EU-ban egységesíteni kellene az egyes tagországok „banksegítő” rendszereit (illetve, ahol nincs, ki kellene alakítani ezeknek a sajátos bankmentő intézkedéseknek a konzisztens rendszerét (Čihák–Nier, 2009, 3. o.). A különleges banki (pénzügyi) intézkedések rendszere hozzájárulhat a pénzügyi rendszer egészének stabilitásához és optimalizálhatja az egyes bankok, illetve a bankrendszer megmentésének költségeit a fiskális kiadások és a morális kockázatok minimalizálásával. A különleges banki (pénzügyi) intézkedések rendszere megkönnyítheti ugyanakkor a meggyöngyült bankok stabilizálását, s ezzel önmagában is a pénzügyi rendszer egészének stabilizálása irányába

¹ Lásd például: IMF [2009a], G-20 [2009a] és BIS [2010].

hathat. A különleges banki (pénzügyi) intézkedések rendszerének kialakítása az EU-tagországok egyéni döntéseinek harmonizálásával és EU-szintű szabályozással egyaránt elképzelhető. (Čihák–Nier, 2009, 27. o.).

4. *A gazdasági szereplők, az államok és a vállalatok versenyképességének alakulására* a legnagyobb hatást a világgazdasági erőviszonyok – fentebb már említett – jelentős átalakulása gyakorolja. A belátható jövőben nemcsak az áruk piacán játszanak vezető szerepet az ázsiai feltörekvő gazdaságok, hanem középtávon csak Ázsiában keletkeznek szabad befektetési források. Nyilvánvaló, hogy néhány feltörekvő ázsiai gazdaság – Kína, India, Dél-Korea, Tajvan, Indonézia, Malajzia stb. – nem kizárólag a pénz- és tőkepiacokon, hanem a külföldi közvetlen beruházások területén is egyre inkább kulcsszereplővé válik.

A magyar vállalatok számára a belátható jövőben az ázsiai vállalatokkal való versengő együttműködésben rejlik a globális versenyképesség növelésének legfontosabb eszköze, lehetősége. A hazai vállalatok – ha hosszú távon is globálisan versenyképesek akarnak maradni – nem mérhetik magukat kizárólag európai uniós partnereikhez, konkurensaikhoz.

Hasonlóképpen a magyar kormányok gazdaságpolitikai prioritásai között – ha vannak egyáltalán a mai világgazdasági viszonyok között értelmezhető gazdaságpolitikai prioritásaink – erőteljesen növelni kell a legdinamikusabban fejlődő ázsiai feltörekvő országokkal kiépítendő és fenntartandó komplex gazdasági kapcsolatrendszert. Kérdés persze, hogy milyen mozgástere van a kormányzati gazdaságpolitikának egy olyan nemzetgazdaságban, amelyben a meghatározó exportpotenciálok transznacionális társaságok hazai leányvállalataiban összpontosulnak?

Magyarország ugyanakkor paradox módon viszonylag „kedvező” perspektívák elé tekinthet – már amennyiben fennmarad a jelenlegi költségvetési fegyelem –, hiszen nemzetközi (és azon belül: európai uniós) összehasonlításban is rendkívül alacsony folyó államháztartási hiánnyal s az európai tendenciáknak megfelelően csökkenő inflációval lábalhat ki a válságból. Ez optimizmust táplálhat a 2011–2012-től kezdődő időszak növekedési perspektíváival kapcsolatban. Óvakodjunk azonban a túlzott optimizmustól: *a magyar gazdaság növekedési lehetőségeit – a legracionálisabb fiskális és monetáris politika fenntartása mellett is – elsősorban a világgazdasági, mindenekelőtt az európai konjunktúra határozza meg.* A költségvetési fegyelem fenntartása és a versenyképességet jobban szolgáló monetáris politika folytatása alapján remélhető, hogy a magyar gazdaság visszatér az európai uniós országok átlagos fejlettségi szintjéhez való érzékelhető közelítéshez elengedhetetlen, az EU átlagát 1,5-2,0 százalékponttal meghaladó növekedési teljesítményhez. Aligha lehet más középtávú gazdaságpolitikai célunk.

Hivatkozott irodalom

- Aizenman, Joshua – Marion, Nancy [2009]: Using Inflation to Erode the U.S. Public Debt. National Bureau of Economic Research, Working Paper, 15562., Cambridge, MA, december.
- BIS [2010]: Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation Key Issues and Recommendations. BIS, január. Forrás: <http://www.bis.org/publ/joint24.pdf>.
- Caruana, Jaime – Narain, Aditya [2008]: Banking on More Capital. The subprime crisis has made Basel II. implementation more important – and challenging. *Finance & Development*, Volume 45., Number 3., június.
- Čihák, Martin – Decressin, Jörg [2007]: The Case for a European Banking Charter. IMF Working Paper (WP/07/173), IMF, Washington, D.C.
- Čihák, Martin – Nier, Erlend [2009]: The Need for Special resolution regimes for Financial Institutions – The Case of the European Union. IMF Working Paper (WP/09/200), IMF, Washington, D.C.
- Crockett, Andrew [2009]: Rebuilding the Financial Architecture. What needs to be done to strengthen financial regulation and supervision? *Finance & Development*, Volume 46., szeptember.
- Csáki György (szerk.) [2009]: A látható kéz. A fejlesztő állam a globalizációban. Napvilág Kiadó, 295 o.
- Dodd, Randall [2009]: Overhauling the System. United States proposed most radical reform of financial regulation since the New Deal. *Finance & Development*, Volume 46., szeptember.
- G-20 [2009a]: G-20 Working Group 1: Enhancing Sound regulation and Strengthening Transparency. Final report, március 25., 47 o.
- G-20 [2009b]: Declaration on Strengthening the Financial System – London, április 2. Forrás: http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annexe_020409_-_0615_Final.pdf.
- IMF [2009a]: Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity management. Prepared by the Monetary and capital markets department, IMF, február 4. Forrás: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020409.pdf>.
- IMF [2009b]: World Economic Outlook: Sustaining the Recovery. IMF, október.
- Rodrik, Dani [2006]: Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of reform. *Journal of Economic Literature*, 44(4), december.
- Stephens, Philip [2009]: It is too late to take politics out of banking. *The Financial Times*, december 22.
- Stiglitz, Joseph [2008]: The way out. How the financial crisis happened, and how it must be fixed? *Time*, október 27.
- Williamson, John [2003]: From Reform Agenda to Damaged Brand name. A short history of the Washington Consensus and suggestions for what to do next. *Finance & Development*, szeptember.
- World Bank [2005]: Economic Growth in the 1990s. Learning from a Decade of reform. IBRD, Washington D.C.

Gács János, az MTA Közgazdaságtudományi Intézetének tudományos főmunkatársa

A kérdések közül a következőkben én elsősorban az Európai Unió szerepével foglalkozom.

Az EU tagállamaiban az unió intézményei – az unió jogszabályai alapján – jelentős mértékben korlátozzák, átveszik, illetve kiegészítik a nemzetállam funkcióit. Ennek megfelelően a válság során az EU intézményei figyelemmel kísérték, harmonizálták, ösztönözték, s ha kellett, korlátozták az egyes tagállamok állami mentőintézkedéseit, és ennek keretében kivételesen együttes, illetve egyes tagország-

okra irányuló egyedi beavatkozásokat fogantatosítottak. Az állami segítséghez való hozzácsokás, függővé válás attól is függ, hogy végső soron honnan származik a segítség, és ki s milyen módon dönt a segítség formájáról, összegéről és tartamáról. Az unió alapvető szerepet játszik és játszani is fog abban, hogy a válság hatásainak tompítására hozott intézkedések mennyire épülnek be a tagországok gazdasági szereplőinek viselkedésébe, illetve milyen mértékben és sebességgel vonódnak vissza.

A válság éppúgy felkészületlenül érte az EU intézményeit, mint az egyes tagországokat, pedig számos intézményi hiányosságra sokan jóval korábban figyelmeztettek. Így például arra, hogy a több EU-tagországban is tevékenységet folytató nagybankok és egyéb pénzügyi cégek likviditásának vagy fizetőképességének megingása rendszerkockázatokat rejt magában, s ezek csökkentésére a meglevő szabályozási megoldások nem elégségesek. A félelmeket a gyakorlat drámai módon igazolta. Így, mikor 2008. szeptember 30-án Írország miniszterelnöke bejelentette, hogy kormánya teljes körű garanciát vállal azon betétekre, amelyeket hat ír bankban és azok külföldi leányvállalataiban helyeztek el, akkor a többi tagállam – az egyoldalú lépés feletti felháborodás kifejezése mellett – gyorsan kénytelen volt ugyanezt a mintát követni, hogy elhárítsa az európai bankrendszer összeomlásának veszélyét.

2008 ősztől felgyorsult az unió aktivitása a válság kedvezőtlen hatásainak kivédésére. Az Európai Bizottság megfogalmazta, az Európai Tanács pedig elfogadta az *Európai gazdasági fellendülés terv*-ét, és az unió intézményei számos kezdeménnyezéssel igyekeztek útját állni a válság leginkább romboló hatásainak. Az EU kezdeménnyezései ugyanazon területekre irányultak, mint a tagállami beavatkozások: a pénzügyi piacok megmentésére, a kereslet monetáris és fiskális úton való stimulálására, a leginkább érintett ágazatok ideiglenes támogatására és a legsérülékenyebb foglalkoztatotti, fogyasztói csoportok célzott segítésére. Az unió intézményeinek elsődleges célja a stabilizáció uniói előmozdítása és egyben a piacokon az egyenlő versenyesélyek megőrzése volt. A fiskális beavatkozások három fontos kritériumát emelték ki: hogy azokat *gyorsan* vezessék be, ugyanakkor *célzottak* és *időlegesek* legyenek. Utóbbi biztosítására az ösztönző intézkedésekbe lehetőleg olyan jellemzőket kellett beépíteni, amelyek biztosítják a beavatkozások megfordíthatóságát.¹

Mindenekelőtt le kell szögezni, hogy a fentiekben jelzett intézkedések túlnyomó része a tagországok saját nemzetgazdasági forrásaiból, illetve államgazdasági eladó-

¹ A beavatkozások átmeneti jellegének hangsúlyozására az Európai Unió gazdaságára kidolgozott Quest III. modell számítási eredményeit is felhasználták: ezek szerint a költségvetési keresletöztönző beavatkozások jóval kevésbé hatékonyak lesznek, ha a háztartások és a vállalatok arra számítanak, hogy a most alkalmazott költségvetési lazításokat később magasabb adókból finanszírozzák (ez megfelelné az ún. ricardói ekvivalencia feltételezésének), vagy a költségvetés fenntarthatatlan pályájához vezetnek.

sodásából táplálkozik, és nem közösségi forrásokból.² Az EU intézményeinek a válság során elsősorban az a szerepük, hogy betartassák a közösségi játékszabályokat, ha kell, újraértelmezzék azokat, illetve megszüntetik azokat a kereteket, amelyeknek megfelelően a szabályok ideiglenesen áthághatók. Elsősorban a közösségi versenypolitika és az állami támogatások rendszere az, amelyeket az EU-nak (ezen belül leginkább az Európai Bizottságnak) értelmeznie kell, oly módon, hogy a szabályok megszegése korlátozott, de a stabilizáció szempontjából hatékony legyen.

Ami a *pénzügyi rendszert* illeti, az Európai Bizottság 2008 októbere és 2009 júliusa között négy ún. *bizottsági közleményt* adott ki a bankok és általában a pénzügyi szektor megsegítésének keretfeltételeiről. Az első a bankok és egyéb pénzügyi intézmények tagállami megsegítésének elveit fogalmazta meg (Banking Communication), a második a bankok feltőkésítése során követendő módszereket vázolta fel (Recapitalization Communication), a harmadik az értékvesztett, illetve „mérgező” vagyontárgyak kezelésének szabályait tekintette át (Impaired Assets Communication), míg a negyedik a bankoknak nyújtott, a szerkezetátalakítást szolgáló állami támogatások folyósításának feltételeit foglalta össze (Restructuring Communication).³ Mindegyik közlemény a pénzügyi rendszer működőképességének megőrzését (és nem egyes cégek megmentését) tűzte ki célul, valamint a verseny torzításának minimalizálását. Itt is olyan ösztönzők beépítésére törekedtek, amelyek az állami segítség nyújtásának időtartamát behatárolják, s a szerkezetátalakítás nyomán támogatás nélküli működésre képes, fenntartható pénzügyi közvetítőrendszert állítanak helyre.⁴

A bizottsági közleményekben megfogalmazott elveket konkrét bizottsági döntések egészítették ki (2009 őszéig szám szerint több mint 70), amelyekben a Bizottság a pénzügyi szektor támogatását szolgáló, a tagállamok által kidogozott támogatási mechanizmusokat fogadott el.

A pénzügyi szféra stabilizálását szolgáló négy közlemény mellett nagy jelentőségű még a – 2008 decemberében kialakított, majd többször módosított – ún. *Ideiglenes közösségi keretrendszer*, amely a *reálgazdaságnak* nyújtott állami segítség lehetőségeit vázolta fel. A tervek szerint a 2010 decemberével kifutó, tehát kifejezetten

² Kivételként lehet megemlíteni, hogy az unió egyes tagországoknak – így Magyarországnak is – más multilaterális szervezetekkel közösen áthidaló kölcsönöket nyújtott, illetve elősegítette a kohéziós alapok, így az Európai Szociális Alap tervezettnél korábbi, kisebb saját nemzeti részt megkövetelő és egyszerűbb felhasználását. Ez utóbbi esetben tehát nem az alapok hét évre szánt összege, hanem felhasználásuk iránya és módja igazodott a válság megkívánta helyzetéhez. Az unió által megsegített tagországoknak nyújtott plusz források nagysága 2008–2009-ben eltörpült a felhasznált nemzeti fiskális ösztönzők méretéhez képest (az összes GDP 0,3 százaléka, szemben az 1,8 százalékkal).

³ Vö. *Lowe, Ph.* [2009]: Competition Policy and the Global Economic Crisis. *Competition Policy International*, Vol. 5., No. 2., Autumn 2009.

⁴ A feltőkésítésre vonatkozó közleménynek már a címe is egyértelműen mutat ezekre az alapelvekre: „A Bizottság közleménye – A pénzügyi intézmények feltőkésítése a jelenlegi pénzügyi válságban: a támogatás szükséges minimális szintre történő korlátozása és az indokolatlan versenytorzulás kiküszöbölését célzó biztosítékok”.

átmeneti rendszer az amúgy kiegyensúlyozott, sőt sikeres, de most nehéz helyzetbe került kis és közepes méretű vállalkozások finanszírozási forrásokhoz való hozzájutását állítja a középpontba. A keretrendszert leíró dokumentum felsorolja azokat a lehetőségeket, amelyek már korábban is a tagállamok rendelkezésére álltak, valamint azokat, amelyeket a Bizottság a válság előidézte rendkívüli problémák megoldására nyitott meg. Az állami támogatások korábban is használható formái közé tartozik például bizonyos tevékenységek adott támogatási plafon alatti összeggel való támogatása; az ún. általános csoportmentességi rendelet például 26-féle ilyen tevékenységet nevez meg. A kivételes, átmeneti lehetőségek kiterjednek a válság körülményei között a Bizottság által a közös piaccal összeegyeztethetőnek ítélt – pontosan körülírt – korlátozott támogatásokra, a kezességvállalás és a támogatott kölcsön formájában nyújtott szubvenciókra, a kockázati tőke-befektetések állami támogatási szabályainak enyhítésére, valamint a környezetbarát termékek termeléséhez nyújtott támogatásra.⁵ Például az új ideiglenes szabályozás szerint egy vállalat, amely a válság előtt nem volt nehéz helyzetben, de a válság következtében bajba került, 500 ezer eurós értéket elérő egyszeri készpénztámogatást kaphat, mégpedig az Európai Bizottság jóváhagyásának kikérése nélkül, amennyiben ezt a támogatást rendszer (például pályázat) keretében nyeri el.⁶

A Bizottság az ideiglenes közösségi keretrendszerről szóló közleményét az időbeli érvényességre utaló mondatokkal zárja: „A közlemény létét a banki válsághoz kapcsolódó, jelenlegi kivételes és átmeneti finanszírozási problémák indokolják; a közlemény 2010. december 31-étől nem alkalmazható.”

Mivel az EU-ban a verseny és az állami támogatások szabályozása közösségi hatáskör, ezért az uniónak a válság során tett kezdeményezései a bankok és a nem pénzügyi vállalatok megsegítésére alapvető jelentőségűek. A *foglalkoztatáspolitikai* ezzel szemben túlnyomó részben nemzeti hatáskörbe tartozik, ezért itt az EU-kezdeményezések sokkal kevésbé indokoltak, és ha egyáltalán megszületnek, kisebb hatással vannak a tényleges folyamatokra.⁷ A Bizottság által támogatott főbb célok nem hordoznak semmilyen új elemet: a munkahelyek megőrzését, új munkahelyek teremtését és a mobilitás növelését javasolják, a munkavállalók képzését, a munkapiaci kereslet és kínálat egymásnak való jobb megfeleltetését, valamint

⁵ Lásd: A Bizottság közleménye – Ideiglenes közösségi keretrendszer a finanszírozási lehetőségek elérésének támogatására irányuló állami támogatási intézkedésekhez a jelenlegi pénzügyi és gazdasági válságban. (2009/C 83/01), Az Európai Unió Hivatalos Lapja, 2009.4.7., C 83/1.

⁶ A válság előtt az ún. *de minimis* (bejelentést nem igénylő, kis értékű) állami támogatás maximuma 200 ezer euró volt, és minden bizonnyal a válság lezajlása után is ennyi lesz.

⁷ Nem véletlen, hogy ezen a területen a Bizottság stratégiája a tagországi akciók után kullogott, mint azt *Cseres-Gergely* és *Scharle* jelzik: *Cseres-Gergely Zs. és Scharle Á.* [2009]: A magyarországi munkapiac 2008-ban. In: *Fazekas K. – Lovász A. – Telegdy Á.* (szerk.): Munkaerőpiaci tükör 2009. MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest.

a foglalkoztatotti státushoz való könnyebb hozzáférést.⁸ Egyes elemzések szerint a válság alatt hozott közvetlen munkapiaci intézkedések egynegyede potenciálisan határon átnyúló, tovaggyűrűző hatással is jár, azonban ezek rendszeres uniós koordinálására – az elérhető dokumentumok szerint – nem történt kísérlet.

Noha az EU foglalkoztatással kapcsolatos kezdeményezései a nemzeti gazdaságpolitika szempontjából nem döntő jelentőségűek, finanszírozási oldalról, különösen a kohéziós országokban komoly szerephez jut az unió: 2008–2009-ben az érvényes nemzeti fejlesztési tervek keretösszegéből lehetőség nyílt jelentős tételeket a válság okozta foglalkoztatási gondok megoldására fordítani, és ezzel az érintett országok éltek is. Így például Magyarországon a válság idején indított számos munkahely-megtartó és átképzési program közül többet az Új Magyarország Fejlesztési Terv keretén belül írtak ki, illetve annak forrásaiból bővítettek ki. Ezek közé tartozott például a TÁMOP 2.3.3. pályázat, amelynek kiírási feltételei történetesen pontosan megfeleltek a Bizottság fent idézett ideiglenes közösségi keretrendszerében a támogatások feltételeiről írottaknak; a kiírás szerint a támogatásokra 2009. december 31-ig lehetett pályázni.

Ma még kevés az áttekintésünk arról, hogy az elmúlt két évben az EU egyes tagországai a válság hatásait könnyítő intézkedések közül melyeket és milyen mértékben használták fel. Az biztos, hogy az egyes gazdaságok között rendkívül nagy eltérések mutatkoznak. A bankok megsegítését illetően például meghatározó volt, hogy a több EU-tagországban működő multinacionális bankok székhelye mely országban van (e bankok központjai főleg Ausztriában, Belgiumban, Hollandiában és Svédországban vannak), illetve hogy jelentős bankok összeomlása miatt mely országot sújtott komoly bankválság (itt Belgium, Hollandia, Írország és Nagy-Britannia sorolható fel). Ezekben a gazdaságokban a bankok és más pénzügyintézetek különböző eszközökkel való megsegítése 2008–2009-ben jelentős összeget – a GDP 40–250 százalékát – tett ki. Ezzel szemben több új tagországban, ahol a pénzpiacot külföldi multinacionális cégek leányvállalatai dominálják, a bankok megsegítésére semmit, vagy jelentéktelen összeget fordítottak (2009 őszén Magyarországon a bankok támogatására elfogadott összeg a GDP 7 százalékát tette ki).⁹ Ami a kereslet költségvetési eszközökkel való ösztönzését illeti, erre különösen azon országoknak nyílt lehetőségük, amelyek a válság előtt viszonylag rendezett államháztartást mutattak, illetve a válság idején nem voltak kénytelenek szembenézni külföldi finanszírozásuk hirtelen leállásával. Ilyen kedvező helyzetben számos ország – akár egy év alatt is – a GDP-je 4-7 százalékát kitevő keresleti ösztönzést tudott nyújtani. Magyarország és néhány további ország nem tartozott ezek közé a gazdaságok közé. Nálunk a válság

⁸ A Shared Commitment for Employment, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of Regions, 2009. június 3., Brüsszel.

⁹ Vö. *Pisani-Ferry, J. és Sapir A.* [2009]: Banking Crisis Management in the EU: An Interim Assessment. Bruegel Working Paper, No. 7., december.

idején a költségvetési eladósodás terhére már nem lehetett ösztönözni a gazdaságot, és számos – például a lakossági vásárlóerőt ösztönző – eszközt (például adó- és járuléksökkentést, a nagycsaládosok és nyugdíjasok támogatását) a kormány nem, vagy a válságban elvárttal ellentétes irányban alkalmazott. Az euróövezetre rendelkezésre álló adatok szerint e térségben a válság során a költségvetési ösztönzők legnagyobb részét a vásárlóerő növelésére fordították (a GDP 0,9 százalékát), ezt követték a beruházásokat és a vállalkozásokat segítő intézkedések (a GDP 0,5 százaléka és 0,3 százaléka), majd a munkapiacokon alkalmazott beavatkozások (a GDP 0,1 százaléka).¹⁰

Függetlenül a költségvetési ösztönzők nettó nagyságától, az elmúlt években az egyes tagországokban sokféle ösztönzőt használtak a reálgazdaság megsegítésére, akár más hazai kiadások, akár uniós források terhére. Az uniós összesítések szerint a magyar gazdaságban alkalmazott eszközök nem voltak nagyon sokrétűek,¹¹ ugyanakkor – adatok és megfelelő módszertan hiányában – a reálgazdasági beavatkozások mérete és ezek hatása más országokéval ma nem összemérhető.

A fenti áttekintés alapján megállapíthatjuk: az EU intézményei igyekeztek a válság hatására bevezetett segítő intézkedések feltételeit úgy szabályozni, hogy a beavatkozások egyértelműen ideiglenesek és csak korlátozott körben használhatók legyenek. A megadott időszakra szóló kedvező szabályok, adott időszak alatt felhasználható uniós pénzek, a tartós jogosultságot nem képező juttatások mind azt jelzik a kedvezményezettek számára, hogy az állami segítség, beavatkozás csak a válság idejére szól, az csak ideiglenes jelenség. Vannak azonban olyan változtatások, amelyek visszavonása a várható érdeksérelmek miatt általában nem egyszerű: a tapasztalatok szerint ide tartozik a jövedelemadó rátájának, sávjainak és egyéb paramétereinek a megváltoztatása a vásárlóerő növelése céljából.¹² Ugyanakkor nehezen eldönthető a visszavonulás (exit) időpontjának és ütemezésének megválasztása; ez – gazdaságtörténeti tapasztalatok szerint – egyáltalán nem triviálisan megoldható feladat. Természetesen minden intézkedés egymástól különböző: van, ahol az állami részvétel egyértelműen okafogyottá válik, van, ahol maguk a kedvezményezettek kérik annak visszavonását, de számos esetben majd az uniós tagállamainak közösen kell dönteniük arról, hogy az egyenlő versenyhelyek helyreállítása érdekében a válság alatt nyújtott kormányzati segítséget – akár hozzászoktak a kedvezményezettek, akár nem – mikor vonják vissza.

¹⁰ Bizonyos intézkedések több irányban is hatottak: így egyes vásárlóerőt növelő intézkedések egyben a munkapiacokon is ösztönző hatást váltottak ki. Lásd: Annual Report of the Euro Area 2009. Commission Staff Working Document (Com(2009) 527 Final), 7.10.2009, Brüsszel.

¹¹ Vö. DG Economic and Finance [2009]: The EU' response to support the real economy during the economic crisis: an overview of Member States' recovery measures, *European Economy Occasional Papers*, No. 51., július. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission, Brüsszel.

¹² Vö. Annual Report of the Euro Area 2009. Ibid.

Karsai Gábor, a GKI Gazdaságkutató Zrt. vezérigazgató-helyettese

Napjaink hazai közéletében meglehetősen színvonalatlan vita folyik az állami szerepvállalásról. Politikusabban, ámde cseppet sem érthetőbben fogalmazva, a „neoliberális” korszak kudarcáról. A neoliberális minősítés sokaknál – főleg a jobb-, de részben a baloldalon is – szitokszóvá vált, természetesen anélkül, hogy annak pontos tartalmával a társadalom tisztában lenne. Maguk a piacgazdasági reformok hívei és szervezői a közéletben nem is nagyon nevezték magukat neoliberálisnak, az elmúlt két parlamenti ciklus kormányai – főleg a Medgyessy-kormány – pedig sok esetben kifejezetten ezzel ellentétes elveken alapuló, vagy ezt erőltlenül képviselő gazdaságpolitikát folytattak.

Valójában nem a piaci reformokon, hanem a féktelen állami költsékezésen alapuló gazdaságpolitika – amely egyébként már 2001-ben, tehát a magát polgárinak nevező kormány időszakában alakult ki – idején alakult ki az a válság, amely 2006-ban radikális költségvetési kiigazítást, és ezzel összefonódó reformokat követelt. A második Gyurcsány-kormány éppenséggel nem az állam túlzottan összeszűkített terjedelme miatt bírálható, hanem amiatt, hogy a költségvetési hiányt előbb a kiadáscsökkentés helyett inkább bevételnöveléssel próbálta csökkenteni. Majd pedig ez utóbbit – a reformok sokféle okból történt torzóvá válása miatt – nem tudta a hatékonyabb állami működés révén keletkező megtakarításokkal kiváltani.

A piacellenesség az elmúlt másfél évben jó hivatkozási alapot talált a világgazdasági válságban, valamint számos ország erre adott, hatalmas költségvetési pénze-
ket megmozgató válságelhárító lépéseiben. Mindez azonban inkább csak ürügy volt, hiszen a pénzügyi világválság Magyarországot alapvetően nem mint a veszélybe került globális pénzügyi intézetek felelősét, hanem mint hitelezettet érintette. Ez pedig éppenséggel nem bankmentő csomagot – bár a magyar tulajdonú pénzügyi intézetek esetében erre a lehetőségre is fel kellett készülni –, hanem az államháztartás stabilabbá tételét – magyar források híján nemzetközi (IMF, Világbank, EU) likviditási mentő-csomag megszerzését, s az államháztartási hiány gyorsított csökkentését – követelte. Ez utóbbi pedig a kiadások csökkentését, s ezzel az állami szerepvállalás mérséklődését is elkerülhetetlenné tette.

Hasonló a helyzet a „patrióta” gazdaságpolitika több országban is hangoztatott jelszavának hazai átvételével is. Ez ugyanis EU-beli elterjedése esetén nemcsak általában csökkentené a tagországok hatékonyságát, hanem nagyon konkrét formában is hátrányos lenne nemcsak az importverseny előnyeit nem élvező fogyasztók, hanem az exportra és tőkeimportra ráutalt egész magyar gazdaság számára.

Emellett a világgazdaság nagy erőcentrumaiban a pénzügyi és bizalmi válság lezárultával, a recesszió befejeződésével mindinkább napirendre kerül az eddigi fiskális költsékezés befejezését megalapozó stratégia kidolgozása. Hiszen a világgazdaság nagy strukturális aránytalanságait, fenntarthatósági kihívásait a hatalmas ál-

lamháztartási hiányok, az ennek következtében magasra szökő államadóssági ráták csak tovább élezték. A váltás minden bizonnyal a kamatok, az adók és az infláció emelkedésével fog járni. Miközben a túl gyors fiskális és monetáris szigorítás nagyon lelassíthatná a kilábalást, a halogatás később még markánsabb kiigazítást, s ezzel egy új recesszió veszélyét idézheti elő.

A számos mutató alapján az elmúlt években sereghajtónak bizonyult magyar gazdaság 2010-ben egyensúlyi szempontból az európai középmezőny élére kerülhet. Az ezt követő években a növekedés megindulása segítheti a költségvetési bevételek növekedését; a növekvő pénzpiaci bizalom által lehetővé tett kamatcsökkenés és a GDP-arányos államadósság csökkenése pedig a kamatterhek mérséklődését. Eközben az EU-tagok többségében kamatemelésre, a hiány markáns csökkentésére kell számítani. A magyar államháztartási egyensúly megőrzését – illetve az euró gyors bevezetése érdekében további csökkentését –, valamint az adóterhek mérséklését a költségvetési kiadások további csökkentése alapozhatja meg. Ez utóbbi viszont elképzelhetetlen strukturális reformok végrehajtása nélkül. Mindez a válság utáni időszakra viszonylag kedvező versenyképességi és növekedési pozícióba hozhatná Magyarországot.

Csakhogy ennek a reformfolyamatnak – ha másféle működési víziót fogalmaz is meg, mint az előző kormányok – fő szabályként szükségképpen az állami finanszírozás szűkülésével, az öngondoskodás növekedésével kell járnia. A magyar gazdaság egyik legnegatívabb jellemzőjén, az alacsony foglalkoztatáson való változtatás sem csak elhatározás kérdése. Például a bérterhek csökkentése, a kereslethez jobban igazodó képzés egyaránt forrásokat követel.

Tizenkét évvel ezelőtt, 1997–1998 telén a *Külgazdaság* az EU-csatlakozás előtti helyzetértékelésre vonatkozó körkérdést tett fel. Ekkor már javában folytak a csatlakozási tárgyalások, s látszott, hogy a belépésre valamikor a harmadik évezred elején kerül sor. Újraolvasva akkori válaszat, meghökkentő, hogy az alapkérdések mennyire változatlanok.

1998 elején a csatlakozással kapcsolatban kétféle stratégiát különböztettem meg. Az egyik a megszerezhető támogatások, a másik az amúgy is elkerülhetetlen világgazdasági alkalmazkodás miatt tekintette célnak a tagság elnyerését. Úgy véltem, hogy e két egymással ellentétes véleményben a magyar gazdaságpolitika évtizedekre visszanyúló alapkérdései fogalmazódnak meg. Ilyen dilemma az egyensúly vagy növekedés, a tőke vagy az állam (a terv vagy a piac) elsődlegessége, a piacgazdasági reformokon vagy a keresletélénkítésen alapuló növekedés.

Úgy tűnik, a magyar politikai elit azóta túl gyakran választotta az „állami” utat, miközben a piacot legfeljebb szégyenlősen védte, ha nem éppen támadta. Az idén várhatóan kormányt alakító erőknak az eddig hirdetetthez képest nagy tartalmi és retorikai fordulatot kellene tenniük, hogy élhessenek a gazdasági helyzet adta lehetőségekkel. Ehhez segítséget jelenthetne az előnyök és hátrányok, a kényszerek és lehetőségek közérthető és tényszerű bemutatása, napirenden tartása. Nagy kérdés azonban, hogy a hatalomra kerülő politikai erők tudnak-e és akarnak-e élni ezzel a lehetőséggel.

Madarász Aladár, az MTA Közgazdaságtudományi Intézetének tudományos főmunkatársa

VÁLSÁGOK ÉS VÉLEMÉNYEK

Hadd kezdjem mentegetőzéssel. Noha gyerekkoromban én is megtanultam: „Fellelj szépen, kisfiam, ha kérdeznek!”, most mégsem fogok egyenesen válaszolni a szerkesztőség által feltett kérdésekre. Erre az udvariatlanságra csak az a mentségem, hogy a közgazdasági gondolkodás történészeként nem érzem magam illetékesnek arra, hogy megjósoljam, mennyiben lesz átmeneti vagy tartós az állami beavatkozásról szóló vélemények átalakulása, vagy milyen egyéb következményei lehetnek a válságnak. Megszívlelem *Voltaire* intését: „Azok a történészek, akik azt hiszik, hogy megjósolják a jövőt, méltatlanok arra, hogy megírják a múltat.” Amire elméletitörténészként vállalkozni tudok, az csupán néhány rendszertelen megjegyzés a vélemények hatalmáról és arról, hogy a történelem a gazdaságban és a közgazdaságtanban sem ért véget.

1926-ban, „A laissez-faire vége” című híres esszéjének bevezetőjében *J. M. Keynes* azt írta: „A vélemények történetének tanulmányozása a gondolkodás felszabadításának szükséges előfeltétele.” A szerkesztőség körkérdése – összhangban sok-sok szakértői elemzéssel, publicisztikai tirádával és politikusi dörgedelemmel – azt sugallja, hogy az 1945 utáni időszak legsúlyosabb pénzügyi és gazdasági válsága egyben korszakforduló is lehet. Megint egyszer vége a szabad versenynek, ismét az állam beavatkozó és szabályozó funkcióitól várjuk azoknak a problémáknak a megoldását, amelyek bűnbakjaiként mindazokat szokás felsorolni, akik valamilyen értelemben a kormányrúdnál voltak. A mohó és saját döntéseik következményeit sem átlátó bankárokat, a kockázatokat az eladók érdekei szerint árazó hitelminősítőket, a közvélemény számára mindig kétes fedezeti alapokat, a buborékok kialakulását laza monetáris politikával elősegítő jegybankárokat, a veszélyeket és szédelgéseket tétlenül szemlélő pénzügyi felügyeleteket, a hatékony piacok mítoszát hirdető és a bizonytalanságot előrelátható és egzaktan kezelhető kockázatnak ábrázoló közgazdászokat. Utoljára, de nem utolsósorban pedig a politikusokat, akik vevők voltak az unos-untalan emlegetett globalizáció, piacosítás és dereguláció ideológiájára, s talán maguk is elhitték, amit hirdettek: a fenntarthatatlannak bizonyult beavatkozó jóléti állam egyben szükségtelen is, véget ért a fellendülések és visszaesések kora. Ma pedig javarészt ugyanezek a politikusok sürgetik szinte mindenben az ellenkezőjét annak a „kaszinókapitalizmusnak”, amit tegnap még a növekedés és a jólét zálogaként ünnepeltek. Persze a vélemények spektruma rendkívül széles: az egyik végén azokkal, akik az ökológiai katasztrófával egybeolvadó globális rendszerváltság kiobbanásának látják az elmúlt két év történéseit, a másikon pedig olyanokkal, akik szerint csupán múló rosszulétről van szó, amely sokkal inkább szabályozási kudarcok következménye, mintsem piaci kudarc.

De talán érdemes megfontolni a válság és lehetséges következményeinek egy másfajta olvasatát is. Ha felidézzük Keynes másik, bizonyonyal legtöbbször idézett aforizmáját: „Hosszú távon mind halottak vagyunk” – ez ama felfogás ellen irányult, amelyet *J. B. Clark* fogalmazott meg: még a legviharosabb óceán is hosszú távon az automatikus egyensúly, a nyugodt mozdulatlanság világa. Nos, éppen ellenkezőleg; a XXI. századból eddig eltelt évtizednek újólag azt kell megértetnie velünk, hogy a globalizáció eddigi története nem egy sima növekedési pálya mentén zajló töretlen fejlődés, hanem ismétlődő válságok sorozata, legalábbis a XVIII. század óta. *Harold James* véleményét idézve: a válság alapvetően bele van építve a globalizált világ-gazdaság struktúrájába és működésébe. Már az 1720-as pénzügyi válság, a háborúk nyomán felduzzadó államadósság finanszírozását pénzügyi innovációval kezelni próbáló *John Law* Mississippi társasága Franciaországban, az ezt imitáló Déli-tengeri Társaság buborékja Angliában és az amszterdami tőzsdepánik tanúskodott a legfontosabb pénzügyi piacok korabeli integrációjáról.

A globalizáció válságai persze sokfélék voltak, de közülük az 1929–1933-as vált paradigmaticussá. A 2007-ben elkezdődött, s remélhetőleg 2010-ben már magunk mögött hagyott világ-gazdasági válsággal kapcsolatos két leggyakoribb állítás, hogy ez volt a legsúlyosabb a nagy válság óta, és hogy a számos hasonlatosság ellenére ezúttal sikerült elkerülni az 1929–1933-as méretű gazdasági katasztrófa megismétlődését. A közgazdászok azonban nemcsak a jövő előrejelzésében vallanak oly sokszor kudarcot, olykor a múlt is kifog rajtuk, rácsafolva ezzel a XVIII. századi francia író, *Chamfort* rosszkedvű aforizmájára: „A közgazdászok olyan sebészek, akiknek kitűnő bonckésük van, de csorba a műtőkésük, s ezért remekül dolgoznak hullákon, de sanyargatják az eleven húst.” Az 1929–1933-as nagy válságnál maradvány: gyakori vélemény szerint a New York-i tőzsdén forgó részvények túlértékeltsége, az árfolyambuborék kialakulása volt a válság egyik meghatározó tényezője. Az persze érthető, hogy az „ezúttal másként van”¹ meggyőződés jegyében a korabeli megfigyelők egy része akkor is másként vélekedett: „a részvényárak néhány hónapon belül jelentősen tovább fognak emelkedni” – amint *I. Fisher* nyilatkozta alig egy héttel az 1929. október 24-i „fekete csütörtök”, a tőzsdepánik első napja előtt. Egy tanácsadó cég egy New York-i lapban szeptember 24-én megjelent hirdetése pedig magabiztosan állította szembe *John Law* Mississippi társaságának örjöngő és félrevezetett befektetőit 1929-es utódaikkal, akiket már semmi sem kényszerít arra, „hogy buborékokat vásároljanak, mert rendelkezésükre állnak a tények [...], amelyek kiküszöbölik a spekuláció kockázatait, helyükre állítva a beruházás megbízható elveit”. Háromnegyed évszázaddal később egy Nobel-díjas közgazdász társszerzőjével arra az eredményre jutott, hogy *Fishernek* volt igaza: a tények azt mutatják, hogy az 1929-es részvényárak még a csúcson is alulértékelték voltak (*McGrattan–Prescott*, 2004). Születtek

¹ „This time is different” – ez *C. Reinhart* és *K. Rogoff* kiváló könyvének címe, amely nyolc évszázad pénzügyi ostobaságának kvantitatív történetét foglalja össze. A Standard Statistics hirdetését e könyv 16. oldaláról idézem.

olyan tanulmányok is, amelyek a hatékony pénzügyi piacok koncepcióját a korai buborékokra alkalmazták, megkérdőjelezve azok létezését és amellet érvelve, hogy a tulipánok és a Deltengeri Társaság részvényeinek ára a fundamentumokat tükrözte, vásárlóik pedig racionális befektetőként viselkedtek. Ha időben kiszálltak, sokszoros nyereséget vághattak zsebre.

Megejtően könnyű lenne ilyen és hasonló történetekre hagyatkozva feléleszteni a történelem, s benne a közgazdaságtan valamiféle ciklikus elméletét. Miként *Polübiosz*, az ókori görög történetíró ábrázolásában a különböző kormányformák szükségszerűen váltják egymást, a demokrácia a csöcselék uralmává fajul, akként a modern társadalmak is ingaként mozognak: a kollektivisták korszakot a szabad piac uralma követi, majd az inga visszalendül. Mindegyik korszak túlzásokhoz vezet, amelyek válságba torkollnak, az egyensúly nehezen érhető el és mindig bizonytalan, mert vagy a hatalom, vagy a pénz olyan mértékű korrupciót, erkölcsi kockázatot, járadékadásokat stb. idéz elő, ami csak akkor elfogadható egy demokráciában, ha a társadalom globális integrációja és a gazdasági növekedés olyan előnyöket kínál jelentős csoportok számára, amelyek közömbössé teszik a negatív jelenségekkel szemben. Az 1970-es években a beavatkozó állam került válságba és vált fenntarthatatlanná, most ez történik a piaci állammal – a történelem ismétli önmagát, s az emberi butaság és hiszékenység újra és újra megbízható iránytű a következő csőd felé (*Skidelsky*, 2009).

Ámde e lefegyverzően egyszerű elmélet – egyéb fogyatékoságai mellett – eltekint legalább két fontos tényezőtől: a tágran értelmezett innovációtól, vagyis az új tényezők megjelenésétől és a tanulási képességtől. Az 1929–1933-as és a mostani válság összevetése jó példát kínál az utóbbira. Míg az 1929-es tőzsdei árfolyambuborék kipukkanására, majd az 1931-ben kirobbant bankpánikok sorozatára a korabeli közgazdaságtan és gazdaságpolitika nem volt képes megfelelő választ adni, sőt az első javaslatai (*Hayek* 1931-ben: „a válságot csak idejekorán, a konjunktúra fékezésével lehet megakadályozni, de ha egyszer már bekövetkezett, akkor nincs mit tenni”) és a második lépései többnyire kifejezetten súlyosbították a válságot, addig most a nemzetközi gazdaságpolitika és a legfontosabb központi bankok irányítói elkerülték az akkori hibákat. Szerencsénkre tanultak valamit a történelemből, megértették és alkalmazták *Keynes* és *Friedman* leckéjét. A keresletösztönzés, az aktív fiskális politika szükségességét a gazdaság további zuhanásának megállítására és a likviditás bővítését, a monetáris expanziót a teljes pénzpiaci összeomlás megakadályozására. Mielőtt azonban ünnepelni kezdenénk őket ezért, két körülményre nem árt emlékezni: először arra, hogy milyen szerepük volt abban, hogy a dolgok idáig jutottak, másodszor arra, hogy ezzel még koránt sincs megoldva a válság következményeinek felszámolása. Ha széles körű egyetértés látszik is kialakulni a kockázatok kezelésének és a pénzügyi szektor ellenőrzésének szigorúbb szabályozását illetően, ez még nem jelenti azt, hogy a közgazdaságtan már megértette a válság tanulságait és tisztázta saját felelősségét annak kialakulásában. Az pedig a jövő titka, hogy az óhajtott

szabályozás milyen *modus vivendi*t talál a különböző nemzeti államok, nemzetközi intézmények és a globalizáció aktív piaci szereplői: a multinacionális vállalatok és pénzügyi szervezetek között, mennyiben lesz hatékony, és ezért kinek milyen növekedési és rugalmassági áldozatot kell hoznia. De a válságoktól megszabadult szép új világ bekövetkeztére még várhatunk egy darabig. *Reinhart* és *Rogoff* idézett könyve így summázza a történelem tanulságát: „noha az intézmények és a politikacsinálók fejlődnek, mindig megvan a kísértés arra, hogy kitágítsák a határokat. Éppúgy, ahogy az egyén csődbe mehet attól függetlenül, milyen gazdagon kezdte, egy pénzügyi rendszer is összeomolhat a kapzsiság, a politika és a profit nyomása alatt, akármilyen jól szabályozottnak tűnjék is.”

Irodalom

- Galbraith, John K.* [1975]: *The Great Crash 1929*. London, Penguin.
- Hayek, Friedrich A.* [1931]: *Preise und Produktion*. Wien, Julius Springer.
- James, Harold* [2009]: *The Creation and Destruction of Value*. Princeton, Princeton University Press.
- Kindleberger, Charles P.* [1973]: *The World in Depression 1929-1939*. Berkeley, University of California Press.
- Madarász Aladár* [2009]: Buborékok és legendák I. *Közgazdasági Szemle*, 7–8. sz., 609–633. o.
- McGrattan, Ellen R. – Prescott, Edward C.* [2004]: The Stock Market Crash of 1929: Irving Fisher Was Right. *International Economic Review*, 4., 991–1009. o.
- Reinhart, Carmen M. – Rogoff, Kenneth S.* [2009]: *This Time is Different*. Princeton, Princeton University Press.
- Spaventa, Luigi* [2009]: Economists and economics: What does the crisis tell us? CEPR Policy Insight, No. 38.
- Skidelsky, Robert* [2009]: *Keynes: the Return of the Master*. New York, PublicAffairs.
- Temin, Peter* [2000]: *The Causes of American Business Cycles: An Essay in Economic Historiography*. NBER Working Paper, No. W6692.

Muraközy Balázs, **az MTA Közgazdaságtudományi Intézetének tudományos munkatársa**

VÁLSÁG ÉS VERSENYKORLÁTOZÁS

Válaszomban a válsághoz kapcsolódó állami beavatkozásnak egy kisebb hangsúlyt kapott dimenziójáról, a reálgazdasági hatásokról szeretnék írni. Ennek a látványos része a különféle vállalatok és szektorok kiségitése, de legalább ekkora jelentőségű az, hogy a válság hatásainak mérséklésére elköltött pénzek, bevezetett szabályok hogyan befolyásolják a vállalatok működési környezetét, a versenyt és a gazdaság dinamikáját. Úgy tűnik, hogy politikailag a legfontosabb szempont a létező munkaviszonyok és vállalatok védelme, miközben az új vállalatok belépését vagy az új munkahelyek létrejöttét akadályozhatja a létező vállalatok bebetonozása, ami

csökkenti a gazdasági növekedést. Ráadásul a vállalatok kimentésének egyenes következménye államfüggőségük további erősödése: a kimentett vállalatok elmulasztják az alkalmazkodást, és később is nehéz lesz nemet mondani igényeikre. Hiszen minek mentették most meg, ha két év múlva mégis bezár?

A válság alatti megnyilvánulások arra utalnak, hogy a döntéshozókban és a sajtóban is leegyszerűsítő kép alakult ki a reálgazdaságról: a munkájukat elvesztő emberek biztos nem találnak állást, a csődbe menő vállalatok helyét pedig soha nem tölti be más. Amellett szeretnék érvelni, hogy ez a szemlélet nem felel meg a valóságnak.

Például a valóban súlyos problémát jelentő növekvő munkanélküliség nem jelenti azt, hogy az állásuktól megválók közül senki sem találna munkát. Az Egyesült Államokban 2008 januárjában egy hónap alatt a foglalkoztatottak 3,6 százaléka vált meg munkahelyétől, és ugyanennyien találtak új állást. A válság mélyülésével a munkájuktól megválók aránya nagyjából változatlan maradt, az új munkahelyet találók száma azonban havi 3 százalékra csökkent májusra – azóta arányuk növekszik. A két idősor különbsége mutatja meg a munkanélküliség havi növekedését, ami valóban hatalmas. Azonban ha más szemmel nézzük ezeket a számokat, akkor azt látjuk, hogy még a válság mélypontján is minden hónapban az emberek 3 százaléka változtatja meg a munkahelyét! Ebből pedig az következik, hogy a létező munkahelyek görcsös fenntartása helyett/mellett érdemes jelentős erőforrásokat szánni arra is, hogy az emberek új munkahelyet találjanak.

A munkahely-változtatások nem csak létező állások újbóli betöltését jelentik. A (bruttó) munkahelyteremtés azt mutatja meg, hogy egy iparágban a növekvő vállalatok mennyivel növelik alkalmazottaik számát, vagyis ez a szám a ténylegesen létrejött új állások számára ad alsó becslést. A bruttó munkahelyrombolás a foglalkoztatottaik számát csökkentő vállalatok által megszüntetett munkahelyek számát mutatja. *Davis* és szerzőtársai [1996] sok országot összehasonlító tanulmánya azt mutatja, hogy a munkahelyteremtés és -rombolás mértéke meglehetősen nagy: évi 10 százalék körül van.

A magyar munkapiac természetesen kevésbé dinamikus, mint az Egyesült Államoké, de azért nem annyira, mint ezt a legtöbben gondolják. *Kőrösi Gábor* [2005] kutatásai bizonyítják, hogy a bruttó mutatók hazánkban is magasak: az 1990-es évek közepe és 2002 között a feldolgozóiparban minden évben 10 és 15 százalék között alakult a munkahelyteremtés és -rombolás üteme is, de például a kereskedelemben ebben az időszakban minden évben 15 százalék fölött alakultak ezek a mutatók.

Nem csak a létező vállalatok teremtenek új munkahelyeket. Az elmúlt másfél évtizedre hozzáférhető cégszintű adatok minden országban azt mutatják, hogy figyelemre méltó számban lépnek be folyamatosan új vállalatok a gazdaságba még mély válság idején is. Például Magyarországon 1998-ban, az orosz válság idején egy év alatt 12 százaléknyi új vállalat lépett be a feldolgozóiparba, és a vállalatoknak körülbelül 8 százaléka lépett ki. Nehéz tehát megvédeni azt a gazdaságpolitikát, amely

kizárólag a létező vállalatok megmentésére koncentrál, akár azon az áron is, hogy hosszú távra bebetonozza pozícióikat.

Az újabb kutatások rámutatnak arra is, hogy a helyzet bebetonozása egészen közvetlenül csökkenti a gazdasági növekedést. Ehhez gondolkodjunk egy iparág termelékenységnövekedéséről egy egyszerű felbontásban! Először is a folyamatosan működő vállalatok növelhetik hatékonyságukat, amit vállalaton belüli növekedésnek nevezhetünk. Másodszor a verseny hatására kilépnek a kevésbé termelékeny vállalatok, és helyettük termelékenyebbek lépnek be. Harmadszor az iparágban folyamatosan működő termelékenyebb vállalatok piacot nyerhetnek a kevésbé termelékenyek rovására. Ez utóbbi két tényező mutatja a *Schumpeter* által kreatív rombolásnak nevezett jelenség empirikus mértékét.

A verseny csökkentése, egyes vállalatok támogatása a termelékenységjavulás mindhárom tényezőjét erősen befolyásolja, és persze nem a jó irányba. Nem kizárt például, hogy az állam által megtámogatott vagy valahogy „megvédett” vállalatok elsődleges célja nem éppen a termelékenység növekedése vagy hosszú távon megtérülő innovációk bevezetése lesz, hanem a túlélés és a védelem meghosszabbításának elérése.

A különböző országokban végzett elemzések azt mutatják, hogy teremtő rombolás első tényezője, a hatékonyabb vállalatok belépése nagyban hozzájárul az iparági termelékenységnövekedéséhez. A termelékenyebb vállalatok aztán gyorsabban is növekszenek, mint kevésbé jó adottságokkal rendelkező társaik. Nemzetközi tapasztalatok szerint ez az átrendeződés „békeidőben” érezhetően járul hozzá az iparági termelékenységnövekedéshez, de a vállalatokon belüli növekedés adja az iparági növekedés több mint felét. A kreatív rombolás relatív fontossága azonban nő a visszaesések idején, mikor a vállalaton belüli termelékenységnövekedés üteme csökken (*Scarpetta* és szerzőtársai, 2002). A magyar tapasztalatok is bizonyítják a teremtő rombolás jelentőségét: a '90-es évek második felében például a növekedés motorjának számító gépipar termelékenység-növekedésének kicsit több mint felét a termelékenyebb vállalatok gyorsabb növekedése adta, a másik fele pedig a folytonosan működő vállalatok termelékenységének növekedéséből származott.

Az összehasonlító nemzetközi elemzések arra utalnak, hogy az olyan intézményi tényezők, mint a munkapiaci és a versenyt befolyásoló intézkedések erőteljesen hatnak ezekre a folyamatokra. *Scarpetta* és szerzőtársai [2002] bemutatják, hogy a belépő vállalatok aránya és növekedési üteme jelentősen eltér az Egyesült Államokban és Európában. *Bartelsman* és szerzőtársai [2008] becslései arra utalnak, hogy a vállalatok termelékenysége és mérete közötti összefüggés sokkal erősebb a piacorientáltabb országokban, és azt is megmutatják, hogy ez az összefüggés erősödött az átmeneti gazdaságokban a 90-es évek folyamán. Szempontunkból azonban még fontosabb, hogy a különböző intézményekkel rendelkező országok eltérő módon reagálnak a gazdasági válságokra, és ez az eltérés erősen összefügg a gazdasági növekedéssel. *Nishimura* és szerzőtársai [2005] és az erre válaszoló *Okada* és *Horioka*

[2008] eredményei azt mutatják, hogy az 1990-es években súlyos válsággal küzdő Japánban a rosszul működő vállalatkormányzás miatt éppen a kevésbé termelékeny vállalatok részesedése nőtt. Ezért a felbontás elvileg kreatív rombolást leíró része negatívan járult hozzá a gazdasági növekedéshez, ami azzal járt, hogy számos iparágban a válság alatt csökkent a termelékenység.

Mindebből az következik, hogy a gazdaságpolitikában szerepet kellene kapniuk a hosszú távú, a gazdaság dinamikáját figyelembe vevő szempontoknak is. A mikro-gazdaságpolitika látványos intézkedései azonban kivétel nélkül létező vállalatok és munkahelyek megmentésére korlátozódnak. Csőd szélén álló, gyanús üzelmek miatt bajba került műtrágyagyár kimentése, tőkéjét már többször is felélt légitársaság megvásárlása, pénteki bérek kifizetése az el nem bocsátott, de pénteken nem dolgozó munkavállalók után, autógyarak nagy összegű támogatása, protekcionista beavatkozás a busztársaságok védelmére, hogy csak néhány rossz példát említsék. A látványos intézkedések közül feltűnően kimaradtak az olyanok, amelyek új munkások felvételét, vagy az új vállalatok belépését, növekedését segítenék. Megint csak nem azt szeretném mondani, hogy nincs szükség a munkahelyek védelmére – de figyelembe kell venni a hosszabb távú hatásokat is.

Az intézkedések mögötti statikus gazdaságkép persze nem is csak (vagy elsősorban) a válság alatt problémás. Az állami mentőövet meglehetősen nehéz „letépni” a fuldokló vállalatokról, különösen, ha egyszer már megmentésre méltónak találták őket. A tehetetlenség, a vállalatok bebetonozása – mint a japán példa mutatja – megakadályozza azt, hogy a válság után a teremtő rombolás elvégezze feladatát. Különösen fontos ez annak fényében, hogy a válság világszinten is átrendezi a komparatív előnyöket, amihez nem ártana a magyar gazdaságnak sem alkalmazkodni. A gyors alkalmazkodás sok szempontból a siker kulcsa lehet, és a vállalkozói kreativitás többel járulhat ehhez hozzá, mint az állam gazdaságfejlesztése, „teremtő képzelete”.

A struktúraváltás természetesen termelékenységnövelő hatása mellett veszteségekkel is jár, hiszen sokan kényszerülnek állást változtatni. A munkahelyek állami megmentése azonban gyakran csak ideiglenes lehet: az alkalmazkodásra előbb-utóbb sor fog kerülni. A segítő gazdaságpolitikának támogatnia kell az állásukat elvesztő embereket, és minél inkább segítenie kell, hogy új munkahelyet találjanak. Segítenie kell, hogy az új vállalatok minél könnyebben tudjanak belépni és növekedni. Ehhez pedig a kulcskérdés a makroökonómiai stabilitás megteremtése és a szabályozással kapcsolatos bizonytalanság radikális csökkentése. Be kellene látni, hogy a diszkrecionális adóztatás és támogatás helyett az egyenlő versenyfeltételek jelentik a növekedés alapfeltételét.

Nem látszik az, hogy a szerkezetváltásra, alkalmazkodásra átfogó stratégiát dolgozott volna ki a politikai elit. Persze fontos előrelépés az is, hogy az adócsökkentés és a szabályozás egyszerűsítése megjelenik a politikai programokban. A képet azonban némileg árnyalja az a „részlet”, hogy hasonló arányban jelennek meg az ezzel ellentétes törekvések is: állami munkahelyteremtés a kormányzat által kiválasztott

szektorokban vagy gigantikus közmunka-programok keretében, esetleg iparáganként eltérő adóterhek. Remélhetőleg az ilyen ötletek esetében is érvényesül majd a teremtő rombolás.

Felhasznált irodalom

- Bartelsmann, Eric – Haltiwanger, John – Scarpetta, Stefano* [2008]: Cross Country Differences in Productivity: The Role of Allocative Efficiency. Kézirat, University of Maryland. <http://beeronomics.org/eng/ew/seminars/Paper%20Bartelsman%2030-10-08.pdf>
- Davis, S. J. – Haltiwanger, J – Schuch, S.* [1996]: Job creation and destruction. MIT Press, Cambridge, MA.
- Nishimura, Kiyohiko G. – Nakajima, Takanobu – Kiyota, Kozo* [2005]: Does the natural selection mechanism still work in severe recessions? Examination of the Japanese economy in the 1990s. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 58. (1.), 53–78. o.
- Kőrösi Gábor* [2005]: A versenyszféra munkapiacának működése. KTI Könyvek, 4., MTA-KTI.
- Okada, Tae – Horioka, Charles Yuji* [2008]: A comment on Nishimura, Nakajima, and Kiyota's „Does the natural selection mechanism still work in severe recessions? Examination of the Japanese economy in the 1990s”. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 67. (2), 517–520. o.
- Scarpetta, Stefano – Hemmings, Philip – Tressel, Thierry – Woo, Jaejoon* [2002]: The role of policy and institutions for productivity and firm dynamics: Evidence from micro and industry data. OECD Working Paper, no. 329.

Nagy Katalin, **a Kopint Konjunktúra Kutató Alapítvány ügyvezető igazgatója**

A szerkesztőség által feltett kérdések közül a következővel foglalkozom: *Mi lesz ezen a területen a növekvő eladósodással szembenézni kénytelen kormányok teendője, illetve az EU tagországai esetében az unió intézményeinek feladata?*

A világgazdasági válság túljutott a mélyponton. Azonban annak ellenére, hogy a világgazdaságban mind a konjunktúraindikátorok, mind pedig a tőzsdeindexek hónapok óta felfelé, pozitív irányba mutatnak, a világgazdaság rövid távú fejlődését tekintve továbbra is nagyok a bizonytalanságok. Az egyik jelentős kockázati tényező, hogy nem lehet tudni, a veszteségek leírása valóban teljes körűen megtörtént-e. Az már most is látszik, hogy a globális válság reálgazdasági következményei még jövőre is éreztetni fogják hatásukat, különösen a munkaerő-piaci folyamatok alakulásában. Napjainkban kezdenek megjelenni az első prognózisok 2011-re, amelyek arra utalnak, hogy a globális válság lecsengését követően a gazdasági növekedés – legalábbis a világ fejlettebb régióiban – a korábbiaknál lassúbb lesz.

A különböző fiskális, gazdaságélénkítő intézkedések jövő évi kifutása szintén a gazdasági növekedés lassulásának irányába hat. A pénzügyi piacok likviditásának helyreállása és bővülése egyre inkább felveti az óvatos jegybanki szigorítás szükségességét. A tartósságát tekintve bizonytalan, s egyelőre nem elég erőteljes növekedési kilátások miatt azonban a fejlett országok jegybankjai egyelőre ódzkodnak

a kamatkorrekcióktól. Ezt annál is inkább teszik, mivel ugyan egyre több szó esik a nemzeti „exitstratégiák” koordinált megfogalmazásának szükségességéről, erre vonatkozóan egyelőre inkább csak vélelmek vannak.

A bankok továbbra is óvatosak, a szigorúbb tőkeemfelelési előírások és a még mindig ingatag bizalom következtében nem sietik el a hitelezést. Így a hitelezés mind a vállalati szektor, mind a magánfogyasztók esetében nem kapott erőre, s a bő likviditás és az alacsony kamatok ellenére továbbra is nehéz hitelhez jutni.

A törékeny konjunkúra arra készteheti az egyes nemzeti kormányokat, illetve jegybankokat, hogy óvatosan szigorítsanak a korábbi laza monetáris politikán. Jelenleg a pénzpiacok likviditási helyzete kedvező, s noha a hitelezési hajlandóság, illetve a kockázatvállalási kedv továbbra sem a régi, a nemzetközi pénzpiacok helyzete jóval stabilabb, mint 2009 elején.

A gazdasági mentőcsomagok révén a legtöbb uniós ország kormánya igen nagy mértékben beleavatkozott a gazdasági folyamatokba, s nem egy ország (például Németország) esetében a bankszektorba intézményesen is beépült. Azzal jelenleg mindenki egyetért, hogy nemigen volt más választásuk a kormányoknak, ha csak nem kockáztatták volna a pénzügyi válság lavinaszerű továbbterjedését a reálgazdasági folyamatokra. Azonban a 2010. év feladata, hogy megfogalmazódjanak azok a koncepciók, amelyek alapján az állami beavatkozás mértéke ismét normális méretűvé válik. Ez első lépésben az államháztartási deficit mérséklését, és ezáltal az állami eladósodás fokozatos visszaszorítását jelenti. Ezeket a lépéseket azonban célszerű nem elszigetelten végrehajtani, hanem nemzetközileg összehangoltan, koordináltan kellene megvalósítani. Sokszor elhangzott, hogy az euróövezeten belül a maastrichti kritériumok megsértése nem azt jelenti, hogy a különböző korlátok érvényüket veszítették, s a gyakorlat a maastrichti szerződésben foglaltakat felülírta, azokat hatályon kívül helyezte. Az államháztartás konszolidálása az euróövezet országaiban az euró stabilitása megőrzésének záloga. Így megkerülhetetlen a visszatérés arra a fiskális és makropályára, amely lehetővé teszi a legtöbb esetben nagyon gyorsan felhalmozott államadósság visszavezetését. A magas államadósság finanszírozásának kényszere több szempontból veszélyeztetheti akár az euró, akár az egyéb nemzeti valuták értékállandóságát, stabilitását: a túlzott állami hitelkereslet erősítheti az inflációs nyomást, a monetáris politikára egyre nagyobb nyomás nehezedhet az antiinflációs célkitűzések felpuhítására, a kamatok alacsony szinten tartásával a további fellazításra.

A gazdaságpolitikai korrekciók helyes időzítése meglehetősen vitatott. A kormányok többsége – féltve a még törékeny konjunkúrát – nagy valószínűséggel a minél későbbi intézkedések mellett tör majd lándzsát. Jelenleg a piaci és állami szereplők egyaránt a bő likviditást és az enyhén erősödő inflációt a kisebb bajnak tekintik, s a növekedés erősödésére várva mindenféle restriktív halogatása mellett voksolnak. Azonban ennek is megvan a veszélye.

1. Egyrészt a túl sokáig túlságosan laza monetáris politika újabb eszközár-buborékok (a dot.com, az ingatlanpiaci vagy a hitelpiacihoz hasonló) kialakulásához

vezethet. Becslések szerint a jelenlegi helyzet leginkább egy nyersanyagpiaci buborék kialakulásának kedvez.

2. Másrészt a túlságosan tartós fiskális expanzió a nemzeti kormányok olyan eladósodását eredményezheti, amelynek finanszírozása kezelhetetlenné válhat, és egyes országok esetében akár államcsőd veszélyét is magával hozhatja (lásd Görögországot). Ez utóbbi olyan bizalomhiányt idézhet elő, amely ismét megrengetheti a nemzetközi pénzügyi rendszert.

A görög és az ír helyzettel kapcsolatos aggodalmak egyre inkább felvetik a kérdést, hogy a nagy volumenű gazdasági mentőcsomagok mennyiben lesznek elegendők a problémák kezeléséhez, egy erőteljesebb konjunktúra beindításához. Mivel egyelőre nincs kidolgozott mechanizmus arra, hogy a pénzügyileg bajba került tagország megsegítését miként engedélyezze az eurózóna közössége, így féltő, hogy a görög és ír adósság miatt bajba kerülhet akár maga a 16 tagú eurózóna is. Ezeket az aggodalmakat jól tükrözi, hogy a két ország esetében az államkötvényhozamok – ellentétben az általános piaci trenddel – megindultak felfelé. S hasonló várható a portugál államkötvényhozamok esetében is, különösen ha a hitelminősítők kedvezőtlen besorolása eléri az euróövezet többi periférikus országát is. A görög helyzet kiéleződése azonban jelzi, hogy közös és koordinált fellépésre lehet szükség. Amennyiben a görög kormány nem lesz képes külső segítség nélkül úrrá lenni a kialakult csödközeli helyzeten, úgy az mindenképpen elindít majd egy újfajta gondolkozást az euróövezet működőképességét, illetve további bővítését illetően.

Ugyan minden oldalról elhangzanak a befektetőket megnyugtató igyekvő nyilatkozatok, de azon a tényen semmi nem változtat, hogy az államháztartás helyzete az összes euróövezeti országban rendkívül feszült, a mentőcsomagok növekedést és költségvetési bevételt ösztönző hatása még nem igazán érződik, s a közös stratégia sem fogalmazódott meg a hogyan tovább kérdésében. Tehát nemcsak a mechanizmus hiányzik a bajba jutott tagállamok megsegítésére, hanem a közösség pénzügyi teherbíró képessége is kérdésessé válhat. Ennek ellenére a nagy tagországok (Németország, Franciaország) jelezték pénzügyi segítségnyújtási hajlandóságukat, ha a görög adósságtörlesztés akadályokba ütközne, azonban ez nem válhat intézményesített megoldássá, hiszen a görög problémák nemcsak a válság rövid távú hatásait tükrözik, hanem az elhibázott gazdaságpolitika következményeit is. Mindenesetre 2010 az eurózóna minden országában a költségvetési konszolidáció, az exitstratégiák kidolgozása és alkalmazása jegyében fog zajlani, amelynek hatásai a pénzpiacokon is nyomokat hagynak majd.

A különböző válságkezelő csomagok hatása az egyes uniós országok költségvetésére meglehetősen különböző mértékű. A pénzügyi szektor támogatására nyújtott források különösen Németország, az Egyesült Királyság és arányait tekintve Belgium esetében voltak jelentősek. Az államháztartás helyzete különösen Görögország, Írország, Spanyolország és az Egyesült Királyság esetében romlott drámaian, de gyakorlatilag minden ország tartósan vagy átmenetileg megsérti a maastrichti kritériumokat.

Az exitstratégiák megfogalmazása tehát még várat magára, noha ez lesz az elkövetkező hónapok egyik legfontosabb témája.

Tekintettel arra, hogy a recesszió ugyan lecsengeni látszik, de stabil növekedésről továbbra sincs szó, mind a monetáris, mind a fiskális politika csak óvatosan mer majd olyan korrekciós eszközöz nyúlni, amely ezt a törekeny növekedést veszélyeztetné.

Palócz Éva,
a KOPINT-TÁRKI Zrt. vezérigazgatója

HOL A KIJÁRAT?
GONDOLATOK AZ EXITSTRATÉGIÁRÓL

A nemzetközi pénzügyi válság kitörése alapjaiban alakította át mind az állami beavatkozásról, mind a fiskális politika eszközeinek alkalmazásáról az elmúlt évtizedekben uralkodó gazdaságfilozófiát. A válság eszkalálódásának megelőzése céljából a világgazdaság számos országa – *Keynes* nevét a zászlójára tűzve – óriási állami mentőcsomagokat állított össze a bajba jutott ágazatok (elsősorban a bankszektor és a gépjárműipar) megsegítésére. A válság állami költekezéssel való kezelése az EU-országok többségében valószínűleg elkerülhetővé tette a súlyosabb gazdasági visszaesést, ma azonban még nem tudható, hogy hosszabb távon milyen következményekkel jár majd az államadósság gyors növekedése.

Az állami kiadások növelésével – mint a válság súlyosabb következményeinek elkerülésére alkalmas eszközzel – a gyakorlati gazdaságpolitikai szakértők alapjában egyetértettek. Bár az akadémikus közgazdászok körében ellenvélemények is megfogalmazódtak, számos korábbi negatív tapasztalat támasztja alá azt a többségi véleményt, amely szerint ilyen súlyos helyzetben az állam nem lehet tétlen.¹

Az állami mentőakciókra szerintem is szükség volt, s azt is természetesnek tartom, hogy az akciók túlnyomó része a bankszektorra érintette, hiszen ennek az ágazatnak a gondjai – állami segítség nélkül – a gazdaságok pénzügyi összeomlását is kiválthatta volna. Morális szempontból természetesen lehetnek kifogásaink az ellen, hogy a bankszektor, amelynek felelőtlen hitelezési politikája volt a krízis egyik okozója, igen jó állapotban került ki a válságból, miközben egész termelő iparágak om-

¹ Nemcsak az 1929–1933-as világválság súlyossága igazolja ezt – amikor (*Keynes* előtt) ilyen állami mentőakciók nem történtek, s többek között ez is vezetett a depresszió mélyüléséhez –, hanem például a 70-es évek közepi, az első olajárrobbanást követő súlyos dekonjunktúra, amelyet az akkori gazdaságpolitikák teljesen félrekezeltek. Az olajárak emelkedése miatti inflációs veszélyt akkor fölül-, az árrobbanás miatti gazdasági visszaesés veszélyét pedig alulértékelték. Ennek következtében a fejlett országok keresletszűkítő fiskális politikát folytattak az infláció csökkentése érdekében, ami tovább mélyítette a recessziót. A második olajárrobbanás idején már ezt a hibát elkerülték, nem is volt a gazdasági visszaesés a hetvenes évek végén olyan súlyos, mint az első olajárrobbanás idején.

lottak össze. A gazdaságpolitika alakítói azonban a Lehman Brothers összeomlása után annyira megijedtek, hogy szinte minden pénzt odaadtak a bankoknak, amire igényt tartottak. Sőt még annál is többet, hiszen jó néhány amerikai bank emlékezetesen visszaadta az állam pénzét, amikor kiderült, hogy annak fejében az állam korlátozni szeretné a csődközelsébe jutott bankok vezetőinek sokmilliók kifizetéseit és bónuszait. Rögtön kiderült, hogy sok banknak tulajdonképpen nincs is szüksége az igényelt összegekre.

Magam egyébként azok közé tartozom, akik tévesnek tartják azt az interpretációt, amely szerint a Lehman Brothers megmentésével el lehetett volna kerülni a pénzügyi krízist. Egyrészt, akkor még nem is igazán lehetett volna indokolni egy ilyen lépést, hiszen még nem voltunk annak az információnak a birtokában, mivel jár a segítség hiánya. Ha 2008 őszén valaki azt mondta volna, hogy a Lehman Brotherst meg kell menteni, mert ha sorsára hagyják, összeomlik a pénzügyi szektor, akkor valószínűleg kevesen hittek volna neki. Ezek az információk mindig csak utólag állnak rendelkezésre. De ennél fontosabb, hogy a minden eresztékében repedező pénzügyi rendszert ez sem mentette volna meg, mert új és új pénzintézetek kerültek volna bajba, új és új mentési igények léptek volna fel. Mindenképpen meg kellett tehát indulnia a megtisztulási folyamatnak, a rossz minőségű papiroktól a pénzügyi rendszernek meg kellett szabadulnia, és ez csak néhány bank összeomlásával kezdődhetett el.

Hogyan tovább?

Az állami beavatkozás *mértéke* és formája az egyes országokban nagy szóródást mutat. Az OECD adatai szerint a GDP arányában az állami gazdaságösztönző csomag Kínában volt a legnagyobb, ezt követi Dél-Korea és Malajzia, az Egyesült Államok pedig „csak” a negyedik. Abszolút értékét tekintve az amerikai állami segítség a legnagyobb, a maga 787 milliárd dolláros csomagjával az „American Recovery and Reinvestment Act of 2009” keretében. A nyugat-európai országok közül aránylag Németország költötte a legtöbbet (a GDP 2,8 százalékát) a gazdaság ösztönzésére. Számos ország azonban nem élt az állami támogatás eszközével ilyen nagyvonalúan, Olaszország a GDP mindössze 0,3, Nagy-Britannia 1,3 százalékát költötte állami beavatkozásra. A GDP jelentős visszaesése azonban azokban az országokban is magas államháztartási hiányhoz vezetett, ahol nem történtek jelentős beavatkozások. Több országban a költségvetési deficit idén várhatóan meghaladhatja a GDP 10 százalékát, csupán annak következtében, hogy az állami bevételek csökkenését – a kereslet fenntartása céljából – nem követi a kiadások megfelelő visszafogása.

A beavatkozás *formája* is nagyban különbözött az egyes országokban. Az egyik jellemző forma az állami tökejjuttatás, amely lényegében – átmeneti vagy végleges – államosítást jelent. Tipikus beavatkozási forma egyes ágazatok közvetlen pénzügyi megsegítése államilag garantált kölcsönök formájában. A harmadik jellemző forma

a háztartások keresletének támogatása, elsősorban az adóráták csökkentésével, de ebbe a csoportba tartozik a „roncsautó-prémium” is, amellyel a gépkocsik iránti kereslet zuhanását próbálták mérsékelni a kormányok.

Ákármilyen formát is öltött az állami beavatkozás, az mindenképpen az államháztartási hiány és az államadósság jelentős emelkedésével jár együtt. A szakértőket ezzel kapcsolatban világszerte egyre inkább az aggasztja, hogy nincsen világos és egyértelmű stratégia arról, hogyan lehet majd kiszállni ebből az adósságspirálból, illetve szélesebben értelmezve a kérdést: az állam hogyan tud majd visszahúzódni a gazdaságból. Ismereteim szerint ugyanis a mérvadó politikusok és szakértők közül senki nem gondolja, hogy a széles körű állami beavatkozás fenntartása kívánatos lenne.

A jelenlegi tervek szerint az országok többségében a költségek még 2010-ben is tartani fog, s 2011-től – amikor a gazdaságok a mostani előrejelzések szerint már valamennyire erőre kapnak – kezdenek el visszatérni a fegyelmettségtől költségvetési politikához, és indulhat meg az állami kiadások leépítése és az adósságállomány csökkentése.

Ezzel kapcsolatban két alapvető kérdés fogalmazódik meg.

1. Mikor jön el az a pont, amikor ki lehet jelenteni, hogy egy gazdaság már „rendben van”, és az állam megkezdheti azt a fiskális politikát, amely az államadósság-ráta leépítéséhez vezethet. A gazdaságok ugyanis soha nincsenek „rendben”, és a közeljövőben még jó ideig egyáltalán nem lesznek annyira jó állapotban, hogy az állami kivonulást határozottan meg lehetne kezdeni, vállalva ezzel a gazdasági növekedés esetleges lefékeződésének veszélyét. Egy kis állami támogatás mindig jól jön a gazdaságnak, ezért mindig nagy a csábítás arra, hogy a kormányok elodázzák a fiskális szigor bevezetését.

2. Az EU-országok és a világ számos más országa is, a válság előtti időkhöz hasonló erőfeszítéseket tettek az államháztartási hiány mérséklésére. Az EU-országokat erre a Stabilitási és Növekedési Paktum szigorú feltételei is szorították, s 2007-re gyakorlatilag az euróövezet minden tagjának sikerült leszorítania a GDP-arányos államháztartási hiányát 3 százalék alá. Más kérdés, hogy az akkori, még jó konjunktúra körülményei között valójában ez sem felelt meg a Paktum feltételeinek, hiszen az jó növekedési feltételek mellett zéró hiányt (vagy többletet) írt volna elő, mindenestre ez is nagy erőfeszítéseket igényelt az euróövezet gazdaságaitól. Az euróövezet tagjai jelentősen csökkentették a kiadásukat, többek között a szociális célúakat is, s racionalizálták az állami rendszerek működését. A válság ezeket a változásokat visszafordította, és az EU-országoknak egy jóval magasabb szintről kell majd megkezdeniük államháztartási adóssággrátaik mérséklését.

Nem lesz könnyű

A legsúlyosabb nehézséget a körkérdés jól fogalmazta meg: *„milyen mértékben szoknak hozzá a gazdaság szereplői a központi segítséghez és válnak viselkedésük-*

ben függővé az állami gondoskodástól.” Nagyon könnyű ugyanis hozzászokni az állami segítséghez, de annál nehezebb leszokni róla, és megértetni a gazdaság szereplőivel, hogy az államadósság növelése nem tartható fenn hosszabb távon. Az állam magas finanszírozási igénye ugyanis kedvezőtlen pénzügyi feltételeket teremt a magánberuházásoknak, megemeli a kamatokat, és végső soron egyenlegében rontja a gazdasági növekedés esélyeit, diszfunkcionálissá válik. Ez a gazdasági (vállalati) és a szociális (lakossági) támogatásokra egyaránt vonatkozik.

A magyar példa figyelmeztető: 2002–2006 között az állami kiadások a GDP arányában 44-45 százalékról 50 százalék fölé kúsztak fel, s azóta a különböző megszorító csomagok sem tudták 50 százalék alá mérsékelni. Természetesen a magyar példa nem feltétlenül etalon, mivel nálunk a kiigazítások tűzoltásszerű, koncepciótlan formában valósultak meg. Lehetett volna ennél sokkal átgondoltabban csökkenteni az állami kiadásokat és ezzel tartósan javítani a költségvetési egyenleget.

A válság után azonban több tényező is nehezíteni fogja a most nagy adósságokat felhalmozó országok fiskális konszolidációját.

– A gazdasági növekedés a közeli években még nagyon törekeny marad, s a válság előtti évek gyors növekedése feltehetőleg még jó ideig nem tér vissza. Ezért különösen nagy lesz a kísértés az állami támogatások fenntartására.

– A megnövekedett finanszírozási igények miatt a nemzetközi kamatszint emelkedése valószínűsíthető, mivel a felhalmozódott adósságokat menedzselni kell, és a jelentős hitelezők – mint például Kína – egyre inkább veszíteni fognak erős megtakarítói pozíciójukból.

– Számos szakértő figyelmeztet arra, hogy a fenti ellentmondás, nevezetesen a még lassú növekedés és a megnövekedett finanszírozási igények már 2010-ben is súlyos pénzügyi feszültségekhez, egy újabb krízisszerű helyzethez vezethet. Ennek az esélyét ma még nehéz megítélni, de valószínű, hogy a fejlett jóléti államok csak úgy tudnak kikeveredni a jelenlegi feszült helyzetből, ha állami kiadásaikat minél hamarabb a megcsappant költségvetési bevételek szintjéhez igazítják. Kérdés, hogy erre meglesz-e a hajlandóság és a képesség.

Általában is feltételezhető, hogy a válság fel fogja gyorsítani a nemzetközi gazdasági erőviszonyok már korábban megkezdődött átrendeződését. Kína és egész Délkelet-Ázsia gazdasági erejének határozott növekedése és Európa pozíciójának gyengülése szinte biztosra vehető középtávon. Ami az Egyesült Államokat illeti, a versenyképességi tényezők alapján szintén a nemzetközi pozíció romlása lenne valószínűsíthető, Amerika azonban már többször okozott meglepetést rugalmas alkalmazkodási képességével.

Richter Sándor,
a Bécsi Gazdasági Összehasonlító Kutatások Intézete (WIIW)
tudományos főmunkatársa

HATÁS ÉS MELLÉKHATÁS

A globális gazdasági válság három nagy, az állami beavatkozással kapcsolatos témája: állami mentőöv a bajba került bankoknak; kiemelt nagyfoglalkoztató termelővállalatok megmentése a bezárástól; és végül a költségvetési kiadások növelése szélesen terítve egy anticiklikus konjunktúrapolitika keretében, ronsautó-prémiúmtól a különféle infrastruktúra-fejlesztő programokig.

Hogyan jelenik meg az állami szerepvállalás e három vetülete Magyarország esetében?

A magyar gazdaság bajba került bankjait a külföldi anyabankok mentették ki abból a likviditásszűkéből, amelybe egyébként nem saját hibájuk miatt kerültek. Ugyanezek a bankok a devizahitelek magas arányából származó problémák esetében már nem voltak teljesen ártatlanok, az itt felmerült gondokat viszont nagyrészt a forint visszaerősödése oldotta meg. Állami kiegészítésre így csak minimális mértékben volt szükség.

A nagyfoglalkoztató iparvállalatok megmentése szintén nem került napirendre Magyarországon, hiszen ezek túlnyomó többsége külföldi tulajdonú vállalat, ahol a magyar állami tőkeinjekció eleve megkérdőjelezhető lett volna. Egyébként, nyilván nem függetlenül a magyar költségvetés jól ismert nehéz helyzetétől, ilyen igényt tudtommal nem is fogalmaztak meg nyilvánosan.

Anticiklikus költségvetési politika az adott magyar helyzetben szóba se jöhetett. Az állami eladósodás spiráljának megállítása minden egyéb, akár önmagában racionálisnak tekinthető konjunktúrapolitikai célt felülírt, nem is beszélve az IMF/EU/Világbank stand-by egyezményben vállalt kötelezettségekről, amelyek nem hagytak teret egy széles körű állami költekezésre építő konjunktúrapolitika számára.

Eddig a valóság, de végezzünk egy „mi lett volna, ha” típusú gondolat kísérletet. Tegyük fel, hogy a magyar költségvetés eladósodása 2008 végén a szlovén vagy a lengyel szinten állt volna (a GDP 23, illetve 47 százaléka) és a magyar gazdaság nem szorult volna az IMF/EU köldökzsinórjára. Egy ilyen helyzetben kellene-e tennie valamit a magyar államnak a gazdasági visszaesés fékezésére, és ha igen, akkor mit?

Mit tanulhatunk mások példájából? Ha régióinkban körülnézünk, furcsa dolgokat láthatunk. Lengyelország az egyetlen nemzetgazdaság a régióban, ahol a globális válság ellenére növekedést mutatnak a jelzőszámok. Igaz, ez a növekedés nagyon szerény, és jóval lassúbb, mint a válság előtt. 2009 első félévében Lengyelországban a gazdasági növekedés az előző év első fél évéhez képest 1,1 százalék volt. Egy évvel korábban, 2008 első félévében a lengyel gazdaság növekedési üteme 2007 első félévéhez képest még 6,6 százalékot tett ki, tehát az utolsó válság előtti periódust

a 2009-es év azonos időszakához viszonyítva 5,1 százalékponttal magasabb növekedési teljesítmény jellemzi. Ezt az 5,1 százalékpontot tekinthetjük Lengyelország növekedésiütem-veszteségének a nemzetközi válság nyomán (pontosabban a válság első 12 hónapjában). Régiókn egy másik országában, Szlovéniában az azonos módon számított növekedésiütem-veszteség sokkal nagyobb mértékű volt, ugyanebben a periódusban 14,4 százalékpontot tett ki. A térség többi országára számított értékeket az 1. táblázat mutatja.

1. táblázat

**A GDP növekedésiütem-változása
2008 és 2009 első fél éve között* az új EU-tagországokban
(Százalékpontban)**

Litvánia	-22,6
Románia	-16,4
Lettország	-17,7
Észtország	-16,4
Szlovénia	-14,4
Szlovákia	-14,1
Bulgária	-11,3
Magyarország	-9,2
Csehország	-8,6
Lengyelország	-5,1

* Mindkét növekedési ütem az előző év azonos időszakához képest értendő.

Forrás: Saját számítás a WIIW adatbázisa (Eurostat adatok) alapján.

Nem találokra választottam ki pont Lengyelországot és Szlovéniát az összehasonlítás céljára. Kiválasztásukat az motiválta, hogy ez a két ország a válság kezelésében kialakított állami szerepvállalást illetően más-más politikát folytat. Lengyelországban nem volt tényleges addicionális állami kiadásbővítés, az aggregált kereslet szűkülését nem fékezte szándékos költségvetési költségek. A gazdaság azonban, szemben a régió összes többi országával, növekedést mutat. Szlovéniában a hatalmas növekedésiütem-veszteség pedig azzal egyidejűleg következett be, hogy a kormány komoly állami kiadásbővítést valósított meg, Bulgáriától eltekintve egyetlenként a régió országai közül.

A tankönyvek szerint ezzel ellentétes fejleményeknek kellett volna bekövetkeznie.

Részletesebben szemügyre véve a gazdasági növekedés, illetve csökkenés összetevőit a két országban, látható, hogy minden területen másképpen alakultak a folyamatok Szlovéniában, mint Lengyelországban. A külkereskedelmi forgalom – mind az export, mind az import – jóval erősebben esett vissza Szlovéniában, mint Len-

gyelországban, de az igazán lényeges különbség abban áll, hogy az export/import olló (az export növekedési üteme javára) érezhetően nagyobb volt Lengyelországban. Ez valószínűleg a lebegő zlotyárfolyamból, illetve az árfolyam leértékelődéséből következő lengyel előnyökkel magyarázható. Az igazán nagy különbség azonban a beruházások területén alakult ki, itt Lengyelországban minimális visszaesést (1 százalék), Szlovéniában viszont dráma mértékűt (23 százalék) regisztráltak. Ennél kisebb, de még mindig igen jelentős különbség alakult ki a fogyasztás területén, ahol Lengyelországban 2,7 százalékos bővülés, Szlovéniában viszont 0,4 százalékos csökkenés ment végbe. A lengyelnél jobb növekedési teljesítményt Szlovénia – nyilván összefüggésben az anticiklikus kormányzati lépésekkel – csak a közösségi fogyasztás területén ért el (Szlovénia +4,8 százalék, Lengyelország +2 százalék).¹

Szlovénia fiskális csomagja a belső kereslet megtámogatására az ország GDP-jének 2,1 százalékát teszi ki, és nyilván az egyéb deficitnövelő tényezők mellett ez is hozzájárult ahhoz, hogy a 2009-es költségvetési hiány a GDP 5-6 százalékát is kitehetti a 2008-as kevesebb mint 1 százalékos deficit után.

Milyen tanulság adódik a lengyel és a szlovén esetből? Semmiképpen nem szabad abszurd következtetéseket levonni, tehát például azt, hogy ha támogatja a költségvetés a belső keresletet, abból jó nagy gazdasági visszaesés lesz, vagy éppen ellenkezőleg, annak az országnak sikerül minimális veszteséggel átvészelnie a válságot, amelyik nem alkalmaz állami keresletélénkítést. Sőt, ragaszkodva a tankönyvi tételek érvényességéhez, akár azt is lehetne állítani, hogy ha a lengyel kormánynek lennének anticiklikus intézkedései, akkor a növekedési ütem nem ilyen szerény lenne, hanem erőteljesebb, illetve a szlovén recesszió a keresletélénkítés nélkül még a mostaninál is erősebb lenne.

Elkerülve a fenti jellegű okoskodást, számomra a fő tanulság az, hogy úgy tűnik, a jelenlegi válságban és ebben a régióban számos körülmény felülírja az állami keresletélénkítés hatásait. A legfontosabbak ezek közül az árfolyam jellege (rögzített, illetve rugalmas) által nyújtott alkalmazkodási lehetőség, a gazdaság nyitottsága a külkereskedelem szempontjából, az ipari termelés és az export specializációja, illetve diverzifikáltsága, a fogyasztói magatartás változásának jellege és mértéke a válság percepciója szerint.

A lengyel siker legfőbb tényezője, hogy a lakosság fogyasztói magatartása nem változott drámaian a válság nyomán, a fogyasztás simítása következett be. Úgy tűnik, a lengyel kormányzati kommunikáció, amely szerint „minket a válság nem érint”, ebben a tekintetben eredményes volt. Ez a célirányos optimizmus tűnik jelenleg az egyetlen valamirevaló magyarázatnak a beruházások csupán minimális mértékű visszaesésére is. Mindezek ellenére nyilvánvaló, hogy ezzel a fajta „ön-szuggesztíóval” csak ideig-óráig lehet igencsak törekeny eredményeket elérni. Azon

¹ Wiiw-adatbank, Eurostat-adatok alapján.

sem nagyon lepődnek meg, ha az adatok későbbi fölülvizsgálata során kiderülne, hogy statisztikai hibák is szerepet kaptak a szép eredményekben.

Magyarország számára szerintem az a tanulság, hogy nem kell kétségbeesni az állami keresletélénkítés jelenlegi feltételek közötti lehetetlensége miatt. Természetesen az nagy baj, hogy prociklikus kormányzati intézkedéseket kellett hozni a költségvetési deficitcél teljesítése érdekében. A kérdést úgy érdemes feltenni, hogy amennyiben az ország közelmúltbeli gazdaságpolitikája és alacsony adósságállománya lehetővé tenné a választást a jelenlegi válságban egy semleges, illetve egy kiadásbővítő fiskális politika között, mit lenne érdemes tennie a kormánynak. A szlovén/lengyel példa számomra azt sugallja, hogy nem igazán látszik, hogy egy kis, külgazdaságilag nyitott országnak érdemes-e adósságokat vállalnia a keresletélénkítés érdekében. Megfontolandó, hogy a plusz kiadásokból mennyi folyna el az importnövelésre (minél specializáltabb az ipari termelés, annál több), a folyó termelés és foglalkoztatás fenntartását segítő kiadások mennyiben finanszíroznának jelenleg és talán később is eladhatatlan termékek raktárra való gyártását. Valószínű, hogy állami keresletélénkítésnél járhatóbb út a versenyszféra versenyképessége intézményi és adójellegű feltételeinek javítása.

Magyarország jelenleg nincs abban a helyzetben, hogy állami kiadásnövelő politika mellett döntsön. 2010-ben sem lesz. A lengyel/szlovén példa azt mutatja, hogy a magyar gazdaság ténylegesen meglévő súlyos bajainak gyógyítását nem érdemes olyan gyógyszerrel folytatni (2006 második fele óta a gazdaság már terápiában van), amelynek gyógyhatása kétséges, mellékhatása viszont katasztrofális lehet.

Sass Magdolna, **az MTA Közgazdaságtudományi Intézetének tudományos főmunkatársa**

Egy kicsit szabadon és szélesebben értelmezve az idei körkérdést, a gazdasági válság többféle úton-módon mutat rá az állami szerepvállalást és a gazdasági növekedést érintő, az utóbbi években uralkodónak számító közgazdasági gondolkodásmód problémáira. Mivel a válság addig sikeresnek tekintett országokat „taglózott le”, és addig korlátozottan sikeresnek tekintett országok viszonylag könnyen vészelik át a nehéz időket, és mivel a válságkezelés gyakorlata a kormányzati szerepvállalást illetően is szembemegy eddig megcáfolhatatlannak hitt nézetekkel, egyfajta katalizátorként hathat a közgazdasági gondolkodásra. A válság által előhívott tapasztalatok, lépések mind az állam gazdaságfejlesztő funkcióját, szerepvállalásának mértékét és mikéntjét, mind pedig nemzetközi szerepét illetően új elemeket emeltek a figyelem középpontjába. A kisebb állam, a piacnak a lehető legnagyobb mértékben teret hagyó állam koncepciója is megkérdőjeleződik, s ezzel párhuzamosan egyre erőteljesebb az igény a kormányzatok nemzetközi együttműködése iránt bizonyos területeken. Egyes közgazdászok már a válság előtt is hangot adtak kételyeiknek

ezekon a területeken, így a krízis nem kiváltotta, hanem inkább csak felerősítette ezeket a véleményeket.

Ennek egyik jele, hogy egyes nemzetközi szervezetekben is megjelentek az eddig uralkodó filozófiával ellentétes nézetek. 2006 áprilisában indult a Világbank felkérésére a Nobel-díjas *Michael Spence* által vezetett Növekedési és Fejlődési Bizottság (Commission on Growth and Development) munkája. 2008 májusában publikálták a gazdasági növekedésről szóló jelentést, amely a fejlődő országok lehetőségeit vizsgálja (*The Growth...*, 2008). Már ez a jelentés is sok tekintetben szakít az addig uralkodónak tekintett Washington-konszenzus nézeteivel. Egyrészt elismeri, hogy nincsen általános recept, minden országnak a saját körülményeihez, adottságaihoz, intézményi-kulturális környezetéhez kell megtalálnia a megfelelő gazdasági növekedési receptet. Másrészt kiemelik a tartós és gyors (legalább 25 éven át 7 százaléknál feletti) gazdasági növekedést felmutató országok¹ tapasztalatából néhány közös elemet. Ezek az országok teljes mértékben kiaknázták a világgazdaság által kínált lehetőségeket: ötleteket, know-how-t, technológiát importáltak, és olyan termékeket exportáltak, amelyekre jelentős világgazdasági kereslet mutatkozott. Makrogazdasági stabilitás jellemezte őket, jobbára kézben tartott inflációval és fenntartható fiskális politikával. Magas volt a beruházási ráta, beleértve az állami beruházásokat is, amelyek finanszírozási forrását a magas belső megtakarítás adta. A forrásallokációnál a sikeres gazdaságok tiszteletben tartották a piaci jelzéseket, ugyanakkor a kormányzatok sok esetben sikeresen „térítették el” a komparatív előnyöket bizonyos választott iparágak javára. Ezeknek a kiválasztott iparágaknak azonban egyfajta piacképességi teszten kellett előtte átmenniük, amelynek a legfontosabb mércéje a sikeres exporttevékenység volt. Ezekben az országokban a munkaerő relatíve mobil volt, és a stagnáló vagy halódó vállalatokat-iparágakat magukra hagyták a munkanélkülivé válók valamilyen mértékű támogatásával és lehetőség szerint gyors munkához juttatásával. A működő piacok mellett ezek a gazdaságok elhivatott, hiteles és jól működő kormányzatokkal és nem feltétlenül kisméretű állammal² rendelkeztek. A sikeres országokban a kormányzatok kitartóan keresték a megfelelő növekedési stratégiát, sokszor kísérletekkel és a sikertelennek bizonyult stratégia elhagyásával, még ha ez belső csoportok érdekeit sértette is. Hihető és hiteles jövőképet vázoltak fel, ami elfogadhatóvá tette az áldozatokat, és törekedtek arra, hogy a növekedés eredményeiből minél többen részesedjenek. Míg azonban ezeket a közös vonásokat könnyű meghatározni, addig nagyon nehéz azt eldönteni, hogy egy adott országban, adott időpontban és körülmények között melyik lehet a helyes növekedési stratégia.

¹ Tizenhárom ilyen országot találtak (Botswana, Brazília, Kína, Hongkong, Indonézia, Japán, Dél-Korea, Malajzia, Málta, Omán, Szingapúr, Tajvan, Thaiföld). Ezeken felül India és Vietnam csatlakozhat a közeljövőben a csoportozhoz.

² A jelentés szerint az állam méretével való túlzott foglalkozás eltereli a figyelmet az állam működésének hatékonyságáról, pedig ez utóbbi sokkal fontosabb a gazdasági növekedés szempontjából (*The Growth...*, 2008, 30. o.).

Vagyis az ún. legjobb gyakorlatok (best practices) ugyan adnak valamilyen irányt, azonban nem emelhetők át változatlanul egyik országból, időpontból, környezetből a másikba. Sokszor egy aprónak tűnő változtatás, az adott országban a növekedést akadályozó „legszűkebb” keresztmetszet feloldása bizonyul a legfontosabbnak a gyarapodás beindulása szempontjából. Ebből a rövid ismertetésből is látható, hogy a jelentés szakít az eddig minden (fejlődő vagy utolérő) ország számára előírt liberalizációs-deregulációs-privatizációs-szabad piacos receptekkel. Elismeri, hogy más lehet a jó és eredményes gazdaságpolitikai mix az egyik ország számára és más kombináció lehet sikeres egy másik országban. Azt is elismeri, hogy hasznos lehet a gradualista megközelítés és a kísérletezés. Az eddigi nézetekhez hasonlóan kiemeli a sikeresek közös elemeit, azonban azon belül hangsúlyozza a lehetséges jó megoldások eltéréseit. A hagyományos és eddig többé-kevésbé domináns megközelítésekkel szemben nem ad általános recepteket, egyszerű megoldásokat, mint például hogy „csak hagyjuk, hogy a piac tegye a dolgát, és minden jóra fordul”. Nem hangsúlyozza ugyanakkor túl az intézmények szerepét sem. A jelentés egyik leggyakrabban hivatkozott része a „rossz ötletek jegyzéke” (The Growth..., 2008, 68–69. o.). Ezek közül érdemes néhányat – minden további megjegyzés nélkül – idézni. Hibás, ha

– támogatják az energiaárakat, ha mégis ez történik, az vagy csak nagyon rövid ideig tartson, és a támogatás csak a lakosságnak azt a szűk szeletét érintse, amelyik a legsebezhetőbb ebből a szempontból,

– az oktatás teljesítményét kizárólag a kapcsolódó infrastruktúra vagy az iskolázottsági mutatók növekedésével méri a minőség és a beiskolázási szint helyett,

– a közalkalmazottakat (ideértve a tanárokat is) „alulfizetik” ahhoz képest, amit a piac adna hasonló szakképzettségért, és ennek kombinálása a senioritáson alapuló előléptetésekkel és fizetésemeléssel, ahelyett hogy a megfelelő teljesítménymérést alkalmaznák,

– a valuta jelentős mértékű felülértékelttségét engedik akkor, amikor a gazdaság még nem áll készen a magasabb termelékenységű iparágakra való átállásra.

2009 októberében jelent meg a válság utáni gazdasági növekedési lehetőségekről szóló jelentés (Post-Crisis..., 2009). Az új jelentés hangsúlyozza, hogy a válság nem kérdőjelezte meg a piac és a kapitalizmus létét. A válság a fejlett országok pénzügyi rendszerének krízisét jelenti. Ennyiben az új helyzetben nem módosulnak lényegesen a 2008-as jelentés fő pontjai. Azonban felhívja a figyelmet arra, hogy a kormányzatoknak most már többletfeladatai vannak: fel kell készülniük a lehetséges válságokra, tompítaniuk kell azok belgazdasági hatását. Ennek természetesen növekedési áldozatai is lehetnek. Az anticiklikus költségvetési politika, nagyobb valutatartalékok, az államadósság csökkentése, a hiteles jegybank, a gyorsan és helyesen reagáló monetáris politika, a hazai megtakarítások ösztönzése lehetnek ennek az eszközei, és annak elfogadása, hogy sok negatív gazdasági és pénzügyi fejlemény – beleértve a közvetlen külföldi tőkebefektetések csökkenését, a külső finanszírozás elapadását is – az adott ország teljesítményétől függetlenül jelentkezik, és mindez felkészülést kíván.

Továbbá a kormányzatoknak fel kell készülniük a válság utáni megváltozott helyzetre is, amelyet – legalábbis középtávon – valószínűsíthetően lassúbb világkereskedelmi növekedés, kevesebb elérhető tőke és óvatosabb fejlett országokbeli, elsősorban amerikai fogyasztók jellemeznek majd. Ezek között a körülmények között a gazdasági növekedés üteme a sikeresnek tekintett országokban is alacsonyabb lehet a válság előttinél. Így a kormányzatok újraelosztó funkciói, különösen a lelegelettebbek segítésénél, a növekedésből való részesedés egyenlőbb elosztásánál egyre fontosabbak.

A válság arra is felhívta a figyelmet, hogy sokkal több nemzetközi együttműködésre van szükség a kormányzatok részéről. A viszonylag gyorsan meghozott hazai intézkedésekhez képest jóval alacsonyabb volt a kormányzati aktivitás a nemzetközi szinten. Ennek egyik oka, hogy nem állt rendelkezésre a releváns intézményi háttér: a meglévő intézmények nem rendelkeztek megfelelő mennyiségű eszközzel és felhatalmazással. Ebben a tekintetben történt már előrelépés például az IMF-ben, azonban még maradtak nyitott, a hitelességet aláásó kérdések. Más téren is megnyilvánult a nemzetközi koordináció alacsony szintje. A válság kezelését eddig minden ország gyakorlatilag nemzeti szinten végezte. Alig van nyoma a nemzeti fellépések összehangolásának még olyan, erősen integrálódott környezetben is, mint például az Európai Unió, ahol a fiskális stimulus óhatatlanul „átsorog” a gazdasági partner országokba is. A koordinált fellépés egyik előnye lett volna a kölcsönös „átsorogás”, amely minden országnak kedvező lett volna, a másik pedig a protekcionista intézkedések visszaszorulása. (Bár ebben a tekintetben meg kell jegyezni, hogy a jelenlegi válság, a várakozásokkal ellentétben, csak nagyon kis mértékben erősítette a protekcionista tendenciákat.) A további kilábalás is fontossá teszi a nemzetközi kooperációt. A hosszabb távon magas folyómérleg-hiánnyal „működő”, a teljesítményüknél jelentősen többet költő országoknak vissza kell fogniuk fogyasztásukat, ezzel szemben a hosszabb idő óta jelentős többletet felhalmozóknak koordináltan kellene növelniük azt, hogy a világgazdaság valamilyen mértékben közeledjen egy fenntartható egyensúlyi állapothoz. Vagyis nemcsak a közgazdaságtanban, politikai gazdaságtanban, nemzetközi gazdaságtanban, hanem a nemzetközi politikai irodalomban is jelentkezhet a válság hatása – új ötletek, megközelítések, elméletek és magyarázatok alakjában is.

Hivatkozások

The Growth... [2008]: The Growth Report. Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development. Commission on Growth and Development. The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank.

Letölthető: <http://cgd.s3.amazonaws.com/GrowthReportComplete.pdf>

Post-Crisis...[2009]: Post-Crisis Growth in Developing Countries. A Special Report of the Commission on Growth and Development on the implications of the 2008 financial crisis. Commission on Growth and Development. Conference Edition. The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank.

Letölthető: <http://www.growthcommission.org/storage/cgdev/documents/gcfinalspecialreportforweb.pdf>

Simonovits András,
az MTA Közgazdaságtudományi Intézetének
tudományos főmunkatársa

NYUGDÍJREFORM ÉS VÁLSÁG

A jelenlegi nemzetközi gazdasági válság kapcsán újra előtérbe került a nyugdíj-reformok kérdése részben mint ok, részben mint okozat. Hozzászólásomban erre a kettős kapcsolatra összpontosítok, és a tömörség kedvéért két országról beszélek, az Amerikai Egyesült Államokról és Magyarországról.

A jelenlegi nemzetközi válság egyik oka egyes országok túlzott eladósodása volt, s ebben jelentős szerepet játszottak a tb- és magánnyugdíj-rendszerek. Az Egyesült Államokban a tb-rendszer nemcsak hogy egyensúlyban van, hanem jelentős átmeneti többletet halmoz fel. Ott a vállalati és egyéni magánnyugdíj-rendszerek hiányai élezték ki a problémákat. *Kétféle magánnyugdíj-rendszer* létezik az Egyesült Államokban: a *szolgáltatással meghatározott* és a *járulékkal meghatározott* rendszer. Az előbbieket sok évtizeddel ezelőtt jöttek létre, főleg a nagyvállalatoknál. Erősen túlbecsülve lehetőségeiket, túlígérték magukat, és mostanában rogyadoznak a teljesíthetetlen nyugdíjterhek alatt. Az utóbbiakban az okozza a gondot, hogy az 1990-es évek száguldó tőzsdemenetét kivéve olyan alacsony járulékokat fizettek a tagok, hogy a 2001-es, illetve a 2008-as tőzsdei összeomlásnál a nyugdíjvagyonok jelentős része elolvadt, és gyors felépülésükre nincs sok remény. A jelenség helyes megértéséhez hangsúlyozni kell, hogy az érintettek zöme jól kereső egyén, akinek a tb-nyugdíja viszonylag szerény, tehát időskori megélhetését magánnyugdíjától és egyéb tőzsdei befektetéseitől remélhette.

Az amerikai tb-rendszer reformjára a népesség elöregedése miatt lesz szükség. A reformot a fiatalabb Bush-elnök „magyar módra” képzelte el újraválasztásakor: a tb-járulékoknak mintegy 1/3-át kihalászva egyéni számlákat nyitottak volna az önként átlépőknek. Érdekes módon a tb-rendszer progresszivitását igyekeztek volna megőrizni, de az átlépési garancia azt feltételezte, hogy a piaci reálhozamok évi 2 százalék fölött alakulnak. Milyen szerencse, hogy 2004-ben még a kormánypárti képviselők sem merték megszavazni a tervet, féltek választóik haragjától. Mi lett volna az ingatlanbuborékkal, ha még egy nyugdíjbuborék is dagasztotta volna?

Érdekes kérdés az amerikai költségvetési hiány és a tb-kassza többletének kapcsolata. Mint már említettem, az amerikai tb-rendszer évtizedeken keresztül jelentős többletet halmoz (már és még) fel, és a többletből állampapírokat vásárol. Többen felvetik, hogy az egész műveletnek nincs értelme, mert csak elrejtja a tényleges amerikai túlköltekezést. Mások védik a rendszert, hogy a vádak alaptalanok, ez a művelet valódi tartalékokat képez a csecsemőhullám nyugdíjba vonuló korosztályai számára. A vita jelenleg eldöntetlen. Talán a háborús szintre felduzzadó költségvetési hiány újabb lépésekre sarkallja majd a kormányzatot.

Rátérve Magyarországra, itt a domináns nyugdíj a tb-nyugdíj, vele kell elemzésünket kezdeni. Sokan a tb-nyugdíjak elfutását jelölik meg az állam túlzott eladósodásáért és az ebből fakadó sebezhetőségért. Valóban 2001-től a nyugdíjak reálértékének az emelkedése meggyorsult, még az egyébként megalapozatlan reálbér-növekedést is felülmulta. Előtte a járulékkulcsok csökkentek, a tb hiánya szükségképpen nőtt (még akkor is, ha a mindjárt elemzendő magánpénztári költségeket nem vesszük figyelembe). A személyi jövedelemadó effektív kulcsának csökkentése, a mértéktelen lakástámogatás és az elszabaduló állami beruházások nem hagytak teret a nyugdíjhiány ellensúlyozásra, mind a költségvetési hiány, mind a fizetésimérleg-hiány hatalmasra duzzadt.

A tb-nyugdíjak elfutásának egyik leglátványosabb eleme a 13. havi nyugdíj fokozatos bevezetése volt 2003 és 2006 között. A kormány nem foglalkozott azzal, hogy miből fedezi az ebből fakadó többletterhet, az ellenzéknek meg annyira megtetszett az ötlet, hogy 2006-ban a 14. havi nyugdíj bevezetésével kampányolt. A 2008-as válság beköszöntésekor is csak a külföldi hitelezők követelése térítette észre a kormányt: először korlátozták a 13. havi nyugdíjat, majd 2009 nyarán eltörölték. Az ellenzék e „felesleges megszorítás” ellen szavazott, és a mai napig lebegtetni a visszatérést a 13. havi nyugdíjhoz. A válság hatására a kormány a már megállapított nyugdíjak kombinált ár-bér indexálását a szerényebb árindexálásával váltja fel 2010-től (ezzel egyébként az ellenzék is egyetért), s ez hosszabb távon kb. 10 százalékkal csökkentheti a nyugdíjterhet. Sőt, a kormány törvénybe iktatta az éppen befejezett nyugdíjkorhatár emelését is, újabb 10-20 százalékos tehercsökkentést ígérve. Csupán az a kérdés, hogy mi lesz az alacsony nyugdíjakkal rendelkezőkkel.

Szólnunk kell még a (kötelező) magánnyugdíjrendszerről is. Ismert, hogy ezt a rendszert 1998 elején vezette be az akkori kormány, és a járulékoknak kb. ¼-ét lehet/kell ebbe a pillérbe irányítani. A neoliberais eszme hatása alatt a reformerek azt gondolták, hogy ez a reform növeli az egyéni döntések erejét, megerősíti a járulékbefizetési érdekeltséget, elmélyíti a tőkepiacokat, csökkenti a nyugdíjterhet és jó benyomást tesz a külföldi hitelezőknél.

Sajnos a terv nem jött be. Hiába lépett át önként a dolgozók jelentős része az új, „elvileg magasabb rendű” rendszerbe, a dolgozók és a munkáltatók ugyanúgy minimalizálták a járulékbefizetést, mint korábban. A tőkepiacok elmélyítése helyett az állampapírpiac duzzadt fel, és amit addig az állam automatikusan beszedett, azt most pénzügyi közvetítőkön keresztül kellett beszereznie. Külön átok, hogy a decentralizált magánpénztárak olyan magas költségekkel működtek, hogy a jövedő nyugdíjasok zöme kisebb nyugdíjat remélhet a vegyes rendszertől, mint a tiszta tb-től.

A válság hatására a nyugdíjvagyon jelentős része (kb. 25 százalék) időlegesen elúszott. Mostanra már talán megtérültek a veszteségek, de erősen kérdéses a folytatás: mi lesz a hozamokkal, ha a világ leszokik a laza költségvetési és pénzügyi politika doppingszeréről?

A reformerek a reform bevezetésekor is tudták az áttérési költségekről, azaz arról, hogy a magánpénztárakba befizetett járulékok hiányozni fognak a tb-járadékok kifizetésekor. Optimistán azonban azt gondolták, hogy a GDP 1-1,5 százaléka ráugó összeg majd fokozott takarékoszágra készíti a kormányt. Mint ismeretes, ez az elvárás távolról sem teljesült. És amikor a válság során hazánk EU-szabvány szerinti költségvetési hiánya és adósságállománya izgatja a befektetőket, akkor kifejezetten károsnak tartom a látszólagos „többleteket”. Ha nem lett volna nyugdíjreform, akkor a 3,9 százalékos bővös számba 1,5 százaléknyi anticiklus kiadás férne bele, és az államadósság GDP-hez viszonyított értéke is 10 százalékponttal alacsonyabb lehetne.

Összefoglalva a fentieket: a jelenlegi nemzetközi gazdasági válság új erővel mutatott rá a nyugdíjrendszerek feszültségeire. Egyrészt felelőtlen politikusok (kormánypártiak és ellenzékiek) sok országban mérhetetlenül túlgérhetik magukat, amikor a tb-nyugdíjak emeléséről döntenek, vagy ígéretnek. Másrészt a tőzsde hosszú távú szárnyalásáról szóló remények egyre bizonytalanabbakká válnak, tehát a közösségi nyugdíjak magánosítása délibábnak tűnik. A nemzetközi szervezetek joggal hívják fel a figyelmet arra, hogy a fejlett világban folyó népességöregedés olyan többletterheket jelent majd, amelyekhez képest eltörpülnek a jelenlegi válság terhei. Jó lesz vigyázni!

Soós Károly Attila,

az MTA Közgazdaságtudományi Kutatóintézetének főmunkatársa

1. *Államadósság.* Tulajdonképpen nem tudjuk, hogy a világ már kifelé megy-e a válságból, de egyre inkább ezt reméljük, tehát azt, hogy az Amerikában már megfigyelhető kilábalás nem törik meg, a visszaesés nem lesz w alakú. Ha így lesz, akkor a legtöbb magasan és közepesen fejlett ország államadóssága a korábinál jelentősen magasabb szintre emelkedik ugyan, de (a gyakran hallható aggályok ellenére) ennek önmagában nem lesznek drámai következményei. A megnövekedett kormányzati deficitek akkor szívtak (szívnak) fel jelentős megtakarításokat, amikor azokra az üzleti világnak nem volt (még napjainkban sincs) különösebb szüksége. És a továbbiakban az államok által fizetendő magasabb kamatterhek ellensúlyozhatók olyan költségvetési reformokkal, amelyek tervezetei mindenfelé virágoznak. A korábbi évszázadok angol tapasztalatai és az elmúlt évtizedek belga, olasz stb. története azt mutatják, hogy a magas szintű államadóssággal együtt lehet élni. Sőt lehet, hogy vannak országok, amelyekben az utóbbi mintegy szükséges, mert csak az, csak a „tovább már nem megy” kényszerűsége tudja kiváltani a felelős költségvetési gazdálkodást.

Ami most már a magyar államkasszát illeti, arról az utóbbi időben sok szépet hallottunk, ami azonban egyáltalán nem jelenti azt, hogy helyzete vigasztalóbb lenne a fent említettek szerint egyre többet siratott, mert adósságukat növelő szomszédos és más országokénál. Államadósságunk 2008 végén a GDP 72,9 százaléka volt, ez 11,4

százalékponttal magasabb, mint az EU-tagországok átlaga és 25,7 százalékponttal rosszabb, mint Lengyelország adata; a többi volt kommunista új Európai Unió-tagország államadósága Lengyelországnál is jóval alacsonyabb. Tehát kilógunk a sorból, és mások miénknél nagyobb ideai deficitjei csak enyhíthetők, de nem szüntethetők meg ezt a helyzetet. Ez még nem is lenne olyan nagy baj, ha lenne okunk azt gondolni, hogy mai, külföldön egyébként méltán dicsért példásan csekély deficitünk könnyen fenntartható lesz. A magas államadóság a fentiek értelmében hathat ebbe az irányban. Aggasztó azonban az, hogy a kormányzat jelentős részben ideiglenes jellegű intézkedésekkel javította az államháztartás egyensúlyát: az állami beruházási kiadások drámai mértékű csökkentése, a közalkalmazottak, köztisztviselők reálbérének megnyírbálása fenntarthatatlan, és akkor még nem szóltunk a kórházak eladósodásáról. Persze a fenyegető katasztrófa elhárításában ezek az intézkedések is segítettek. És a szociális és nyugdíjrendszerben fenntartható átalakítások is történtek. Ez utóbbiak mértéke a Bajnai-kormány számára rendelkezésre álló időhöz és politikai hátszínhez képest soknak vagy nagyon soknak mondható, de a szükségeshez képest kevés. Meglepő lenne, ha a válság fenyegetésének (egyébként azt reméljük, nagyon gyors) elmúlásával nem éledne újra hazánkban a költségvetési túlelosztás.

2. *Eurócsatlakozás.* A túlelosztás fenyegető felélédeése azért is nyugtalanító perspektíva, mert ennek elkerülhetetlen következménye lenne az euróövezethez való csatlakozásunk további halogatása. Természetesen, az euróövezet mint a szupranacionális monetáris politika és az attól elszakított nemzeti gazdaságpolitikák rendszere elvileg is problematikus, és ezen túlmenően is megkérdőjelezhetők a csatlakozás „maastrichti” feltételei. Tehát a csatlakozás rossz lehetőség. Csakhogy a kívül maradás is rossz, és a válság csattanós választ adott azoknak, akik úgy gondolják, hogy mégiscsak a kívül maradás a kisebbik rossz. Nemzeti valutánk megtartása egyik oka volt annak, hogy 2008–2009 fordulóján az államcsőd közelébe kerültünk, és annak is, hogy a kormányzat a gazdaság nehézségeit súlyosbító monetáris és fiskális politikát kényszerült folytatni. A válságot megelőzően pedig – emlékezzünk csak rá! – a forint erős reálfelértékelődését nem tudtuk elkerülni; ez nyilvánvalóan veszélyeztette nemzetközi versenyképességünket. Vannak, akik azt hirdetik, hogy megfelelő gazdaságpolitikával a túlzott leértékelődés Szköllái és a túlzott reálfelértékelődés Kharüdiszei is elkerülhetők. Szerintük nincs másra szükség, mint olyan gazdaságpolitika töretlen folytatására, amelyet ebben az országban – rövid villanásoktól eltekintve – sohasem láttunk. Ha nem kötelező hinni abban, hogy most már mindig ilyen lesz a gazdaságpolitika, és ennek jótékony hatását külföldi eredetű megrázkódtatások sem fogják lerombolni, akkor én inkább az euróövezethez való mielőbbi csatlakozásra szavazok.

3. *Foglalkoztatottság.* A válságból való kilábalás abban a néhány évben, amelyekről azt gondolhatjuk, hogy előrelátjuk őket, nem feltétlenül jelent majd gyors növekedést. Ha a növekedés mégis gyors lesz, akkor sem valószínű, hogy a megnövekedett munkanélküliséget gyorsan felszívja. A világgazdaság szerkezete az elmúlt évti-

zedben jelentős mértékben az amerikai háztartások eladósodásra épülő fogyasztási és fogyasztói beruházási keresletének kielégítésére orientálódott. Ez az orientáció a közeljövőben nem lesz fenntartható, de legalábbis nem lesz alkalmas arra, hogy gyors növekedést tápláljon. Ha a növekedés lassú lesz, akkor azért; ha pedig gyors lesz, akkor a szerkezeti változások elkerülhetetlensége és a munkaerő-állomány képzettség szerinti összetételének ehhez képest lassú változása miatt csak lassan fog csökkenni a magasra szökött munkanélküliség (a válság alatt általában bekövetkezett termelékenységszökkenés fenntarthatatlansága is ebbe az irányban fog hatni). Önmagunk megnyugtatására mondhatjuk azt, hogy a („reális”, azaz az állami beavatkozást nem nélkülöző) kapitalizmus sok ehhez hasonlíthatóan súlyos problémával szembekerült már, és eddig mindegyikre talált valamilyen megoldást. Azonban az adott probléma megoldása valószínűleg csak hosszú távon lehetséges. Tehát a fejlett világban a közeljövőben minden bizonnyal magas lesz a munkanélküliség/inaktivitás. Ennek két veszélyére kell utalni. Egyfelől ezzel mintegy „normálisnak” tűnhet majd a hazánkban már ma is nagyon alacsony foglalkoztatottság, amely pedig gazdaságunknak alighanem a legsúlyosabb, legtöbb figyelmet és kezelést érdemlő problémája. Másfelől, ebben a helyzetben a fejlett világ vélhetően erősen korlátozni fogja a bevándorlást a szegény országokból, aminek súlyos következményei lehetnek, hiszen az érintett országokban a kivándorlás különféle feszültségek feloldásának, levezetésének az eszköze is.

4. *Energia- és élelmiszer-probléma és felelősség a globális gondokért.* Nem a mostani válság által okozott, hanem az által ideiglenesen, de minden bizonnyal tényleg csak ideiglenesen enyhített probléma a világ gyorsan növekvő energia- és élelmiszer-kereslete és az ezt részben csak az árak emelésével követni képes kínálat. Ez sokkal inkább maga után vonhatja az államok gazdasági szerepének tartós növekedését, mint a pénzügyi-gazdasági válság, amely utóbbi talán (ha már valóban folyik a kilábalás a válságból, akkor valószínűleg) csak a pénzügyi közvetítés szabályozásának területén fog komolyabb tartós következményekkel járni.

Az energia drágulása a magyar nemzetgazdaságra nézve súlyos terheket fog jelenteni, és sajnos nincs jele annak, hogy az ilyen kilátás bármiféle stratégiai gondolkodás tárgya lenne. Az élelmiszerfronton persze más a kihívás tartalma, mert itt akár jelentős nettó exportörökké is válhatunk, tehát az emelkedő árak irányzata a hasznunkra fordítható. Természetesen, ez is stratégiai megfontolást igényelne.

Az energia- és élelmiszerárak emelkedése emellett a kivándorlás már említett nehézségeinél is súlyosabb problémákat okozhat a világ sok szegény országában. Ezeknek az országoknak a gondjait mi magyarok általában nagyon kevésbé tekintjük a sajátjainknak. Az örökös magyar balsors számkivetett áldozataiként inkább úgy véljük, hogy az ilyen problémákra csak a gazdag Nyugatnak kell gondolnia, nekünk elég saját bajunk van.

Valójában Magyarország ma már a nyugati világ része, és szegény ország sem vagyunk. Nem vonhatjuk ki magunkat a világ általános problémáitól, ezen belül a

szegény országok gondjaiért való kollektív felelősség viseléséből. Eddig hazánk viselkedését főleg az agrárium területén (az Európai Unió közös agrárpolitikájának kialakításában vállalt szerepünkben) jellemezte szélsőséges felelőtlenység. Az unióban Franciaország mellett mi vagyunk az agrárprotekciónizmus legfőbb szószólói, sőt a Világkereskedelmi Szervezet agrárkereskedelmi megállapodástervezetének tavaly februári megtorpedózásában az elsők és a lehangosabbak voltunk. A megállapodás hiánya a szegény országok mezőgazdaságának okozza a legsúlyosabb károkat. Az EU-agrárpolitika idej problémáinak vitáiban pedig talán még gyászosabb szerepet játszottunk: mi forszíroztuk a leghatározottabban azt, hogy az unió szubventionált exporttal szabaduljon meg a felhalmozott mezőgazdasági termékfeleslegetől. Tekintet nélkül arra, hogy ez a megoldás a világpiaci árak ideiglenes csökkentésével sok szegény országbeli termelőt tesz tönkre, pusztítva ezzel ezen országok termelő-képességét.

Várhegyi Éva, **a Pénzügykutató Zrt. tudományos tanácsadója, az MTA doktora**

A körkérdésre adott válaszomban – szűkebb szakterületemnek megfelelően – a pénzügyi szektorra helyezem a hangsúlyt. Ez talán azért is megengedhető, mert a jelen válságban nemzetközi szinten mind a költségvetési ráfordítások, mind a gazdasági hatások tekintetében a bankrendszerek állami megsegítése volt a legnagyobb horderejű.

Mínthogy a jelenlegi krízis éppen a pénzügyi szektorban kialakult anomáliák nyomán eszkalálódott, a kormányok érthető módon elsődlegesen az itt felbukkanó problémák kezelésére koncentráltak. Az amerikai subprime válság következtében fellépő, Európára is gyorsan tovaterjedő pénzpiaci krízis már 2007 nyaratól aláásta a bankok iránti a bizalmat, majd 2008 tavaszától a befektetési bankok tőkeáttételének leépítése miatt történt eszközzeladások idéztek elő veszélyes likviditásszűkülést. 2008 őszén az amerikai bankrendszer fontos intézményeinek szolvenciaproblémái, s különösen a Lehman Brothers bedőlése felerősítették a bizalmi válságot, s oly mértékben kiszárították a bankközi piacokat, hogy már a jó kondíciójú pénzintézetek sem jutottak forrásokhoz.

Mindez hitelszűkét idézett elő, és finanszírozási oldalról felgyorsította a reál-gazdaság keresleti okok miatt megindult összehúzódását. Sok országban fennállt a veszélye, hogy a bankok veszteségei és növekvő finanszírozási költségei hitelösszeomláshoz (credit crunch) vezetnek, amikor a megcsappant kockázati étvágy miatt a pénzintézetek drasztikusan visszafogják hitelezésüket, ami gazdasági recessióhoz vezet, és tovább rontja a bankok kockázatvállalási hajlandóságát, vagyis önerősítő folyamat alakul ki. De már a banki mérlegekben végbemenő alkalmazkodási metódusok is felerősítik a kedvezőtlen reál gazdasági hatásokat. Egyrészt a bankok

mérlegeinek szükséges átstrukturálása csökkenti a tőkeáttételt, vagyis az adott tőke mellett kihelyezhető hitelvolument. Másrészt a gazdasági recesszió növeli a hitelezési veszteségeket, felemésztve a banki tőkék jelentős részét, a tőkebevonás korlátai miatt viszont a bankok a hitelezés visszafogásával csökkentik kintlévőségeiket, ami újabb negatív reálgazdasági hatásokat okoz.

A fenti tényeket és összefüggéseket csupán azért idéztem föl, hogy látható legyen: a jelen válságnak nemcsak a kibontakozásában és továbbterjedésében, hanem a reálgazdasági hatások megjelenésében is kulcsfontosságú szerepet játszanak a pénzügyi közvetítő intézmények. Ez teszi érthetővé, hogy – a központi bankok mellett – miért kaptak a kormányok válságkezelő intézkedései között is kiemelt szerepet a bankszektor hitelezőképességét erősítő megoldások, és miért költöttek példa nélkül álló összegeket a fejlett világ kormányai pénzügyi szektoraik megerősítésére.

A BIS összesítése szerint 2008 őszétől a világ 11 legfejlettebb országában 5 billió (ezermilliárd) dollár összegű, az éves GDP csaknem ötödét elérő mentőcsomagokat hoztak létre, amelynek 40 százalékát 2009 első félévében már el is költötték. A legnagyobb arányú, a GDP 54 százalékára rúgó tehervállalás az Egyesült Királyságban volt, amelyből 44 százaléknit már kifizettek, de a kötelezettségvállalás Hollandiában is elérte a 45 százalékot.¹ Az Európai Bizottság összesítése szerint az EU tagállamai az éves együttes GDP-jük 44 százalékára rúgó kötelezettséget vállaltak bankszektoraik megsegítésére, amiből a tényleges kifizetés tavaly nyárig elérte a GDP 12 százalékát. Magyarországon a GDP 7 százaléka erejéig vállalt kötelezettséget a kormány, de ebből alig történt kifizetés.² (Összehasonlításként megemlíthető, hogy a nyolcvanas-kilencvenes években világszerte felbukkanó rendszerszintű bankválságok leküzdésére több év alatt nyújtott állami ráfordítások általában nem haladták meg az egyévi GDP 10-12 százalékát.)

Bár a konkrét támogatási formák igen változatosak, a tartós hatások szempontjából két nagy csoportba sorolhatók. Az európai banktámogatási csomagok a betétbiztosítási rendszer kiterjesztésével, a bankközi források garantálásával és banki tőkeemelésekkel döntően *forrásoldali segítséget* nyújtottak, míg az USA-ban szintén 2008 őszén elfogadott 700 milliárd dolláros programot (TARP) döntően a problémás *banki eszközök állami felvásárlása* jellemezte. 2009 elejétől egyre több európai kormány is bejelentett eszköz kivásárlási programot, mivel ez hatásosabbnak bizonyult a bankközi piac bizalmának felélesztésére, valamint a hitelezőképesség helyreállítására.

A bankmentő csomagok precedens nélküli mérete és világméretű összehangoltsága miatt joggal volt várható, hogy az intézkedések éreztessék hatásukat a gazdasági recesszió visszaszorításában, a növekedés újbóli beindulásában; s ennek jelei már valóban észlelhetők. Ugyanakkor fontos kérdés, hogy az erőteljes költségvetési és

¹ An assessment of financial sector rescue programmes. BIS Papers, No. 48., 2009. július.

² Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. European Commission, European Economy, 7/2009.

monetáris politikai beavatkozások mikor és milyen mértékben helyezik újból inflációs nyomás alá a kormányzati és jegybanki politikákat, vagyis mikortól és milyen erővel szárnyalja túl az állami beavatkozások inflációs hatása a recesszió deflációs hatását. Ekkortól ugyanis véget ér az a szokatlan helyzet, amikor a kormányok anticiklikus, gazdaságélénkítő politikája mellett a jegybankok szintén anticiklikus (de legalábbis semleges hatású) politikát folytathatnak, s nem kényszerülnek rá keresletszűkítő, restriktív magatartásra. Amint élénkül a gazdaság, az inflációs nyomás is feltámad (lásd most az olajárakat), és kényszerűen visszaáll a megszokott rend. Ma még bizonytalan a jegybankok „reakcióideje”: az, hogy mikor és milyen lépésekkel reagálnak az újból felbukkanó inflációs nyomásra; márpedig ettől is jelentős mértékben függ a válság elhúzódása és utóélete.

Magyarországon a válság kezelése kevésbé hívott életre a „normális” piacgazdasági megoldásoktól idegen, rendkívüli állami beavatkozásokat, mint a legtöbb fejlett országban. Ennek egyik oka kétségkívül a súlyos egyensúlyi problémákból fakadó kényszer volt, amely egyaránt állított korlátot a költségvetési és a monetáris politika elé. A magyar pénzügyi rendszer kiéleződött problémáinak kezelése és a bankszektor hitelezőképességének helyreállítása érdekében ugyan az MNB is likviditásbővítő eszközöket bocsátott rendelkezésre 2008 októberétől, de ezek hatásosságukban nemcsak a nagyobb szabadságfokkal rendelkező Fed vagy a Bank of England, de még az EKB által alkalmazott, ún. nem szokványos monetáris politikai eszközöktől is elmaradtak.

Az is tény, hogy a hazai pénzügyi szektorban kevésbé is volt szükség olyan direkt, adott esetben tulajdonszerzéssel is járó állami beavatkozásokra, mint sok helyütt máshol, főként az USA-ban és az Egyesült Királyságban. A hosszas vajúdas után elfogadott „bankmentő” csomag – a 2008. évi CIV. törvény a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának erősítéséről – deklarált célja az volt, hogy az IMF-hitelekre építve, szükség esetén garanciavállalással és tőkejuttatással javítsa a magyar bankok stabilitását és hitelezőképességét. Állami tőkeemelésre – a PSZÁF és az MNB elnökének együttes javaslata alapján – a hitelintézet kérelmére csak 2009. március 31-ig kerülhetett sor, viszont a törvényben meghatározott esetekben az állam ezt a hitelintézet egyetértése nélkül, hivatalból is megteheti, és ennek nincs határideje. Mivel a magyar bankrendszer legtöbb tagja külföldi pénzintézeti tulajdonossal rendelkezik, az ő kötelességük megerősíteni leánybankjaikat – ha szükséges, a nyugat-európai banktámogató csomagok igénybevitelével –, amint erre néhány bank esetében már sor került. A törvény tőkejuttatásra vonatkozó rendelkezése ezért gyakorlatilag az OTP és az FHB megsegítését célozhatta meg. Az FHB 2009 márciusában 30 milliárd forint erejéig igénybe vette az állami tőkeemelést, az OTP-nek azonban nem volt rá szüksége, mivel a kelet-európai leányintézmények tőkepótlásához elegendőnek bizonyult saját nyeresége és a Garancia Biztosító (és annak külföldi érdekeltségei) eladásából befolyt bevétel.

Ezen felül az államháztartási törvény 2009. márciusi módosítása alapján az állam a hazai hitelintézetek forrásainak megújítását két további módon is támogathatja: egyrészt közvetlenül nyújthat számukra hitelt, másrészt az MNB által kibocsátott kötvényeket megvásárolhatja és kölcsönadhatja a bankoknak, amelyek annak fejében likviditáshoz juthatnak. A likviditásjavító intézkedésekben részesülő bankok azonban a Magyar Állam számára díjat (garanciadíj, hitelkamat, illetve értékpapír-kölcsönzési díj) fizetnek, és vállalják a hazai vállalati szektor bizonyos szinten való hitelezését.

Összességében tehát elmondható, hogy a magyar állam eddig nem vagy alig hozott olyan intézkedéseket a pénzügyi szektorban, amelyek az állami gondoskodás ideáját túlzottan feléleszthették volna a piaci szereplők körében. Mindazonáltal a nemzetközi szinten életbe léptetett banktámogató kormányzati programok megerősítették a hazai bankokat (és ügyfeleiket) is abban a hitükben, hogy ha nagy baj van, az állam közbelép, és legalábbis a fontosabb pénzintézetek bukását megakadályozza, illetve a bankszektor egészében megvédi a betéteseket. Ez bizonyára felerősíti a moral hazardot, annak a tulajdonosokra és menedzsmentekre gyakorolt negatív hatásával, és nem kedvez a pénzügyi szolgáltatásokat igénybe vevő ügyfelek felelős, a kockázatokat mérlegelő magatartásának sem.

Meglátásom szerint általánosságban is elmondható, hogy Magyarországon a viszonylag csekély mértékű állami szerepvállalás olyan általános környezetben jött létre, amely anélkül is képes a piacgazdaságtól idegen üzeneteket közvetíteni, hogy az állami gondoskodás közvetlenül érintené a hazai szereplőket. Az országunk számára igazodási pontot jelentő fejlett világban megvalósult példátlan méretű kormányzati beavatkozás nálunk is felélesztette az elvárásokat az állam nagyobb gazdasági szerepe iránt. Sajnálatos módon nem csupán a szabályozói gyengeségek és ellenőrzési fogyatékoságok kiküszöbölésének törekvése erősödött meg, ami a pénzügyi piacok tekintetében valóban érthető és indokolt, hanem az állami tulajdonnal szembeni illúziók is feléledtek, holott erre a pénzügyi szektorban (és sok más ágazatban) semmi valószínű ok nincs. Mint ahogy a vállalatirányítás a 2000-es évek elejétől (lényegében az Enron-botránytól) datálódó súlyos anomáliái sem jelentik az állami tulajdon létjogosultságának igazolását, úgy a pénzügyi piacok súlyos működési zavarai sem indokolják az állam tartós tulajdonosi szerepét.

A visszavonulás mégis nehezebb lesz, mint a korábbi bankválságok idején történt állami beavatkozások esetében: éppen azért, mert – nem kis mértékben a politikusok és a hangadó értelmiség egy részének hatására – a társadalom jelentős része nem a piacsabályozás és vállalatirányítás, hanem általában „a” piac és „a” magántulajdon kudarcaként éli meg a mostani válságot, amelyre a gyógyírt az állam nagyobb gazdasági szerepvállalásában látja. Ez Magyarországon is így van, annak ellenére, hogy nálunk alig volt szükség komolyabb állami beavatkozásra. A mienknél jóval súlyosabb amerikai és nyugat-európai esetek jó ürügyet szolgáltatnak arra, hogy – az ottani kényszermegoldásokat idealizálva – az állami beavatkozások a szokványos

piacproblémák megoldásaként jöhessenek szóba a hazai politikai elit növekvő részénél (lásd a Mol védelmezését, a Malév államosítással történő megmentését, a bankállamosítási ötleteket). A várományos kormánypárt, a Fidesz korábban is sok tekintetben etatista hozzáállását a válság mintegy utólag „igazolta”, így a társadalom számára az eddigieknél is jobban elfogadható (sőt elvárt) lesz az erőteljes állami beavatkozásokra épülő gazdaságpolitika. Úgy látom, hogy egy ilyen politikának ma már a szakmai közvéleményben is a korábbiaknál jóval kisebb ellenállásra kell számítani – addig legalábbis, amíg az „rég-új” rezsimnek a múltból jól ismert hátulütői (a gyenge hatékonyság és versenyképesség, a pazarlás stb.) nyilvánvalóvá nem válnak.