

„Más ez a válság”

1929–1933 és 2007–2009

Ironikus címmel – „Más ez a válság” (This Time is Different) – jelent meg a Princeton Egyetem kiadójánál a globális pénzügyek két vezető szakértőjének, Carmen Reinhartnak és Kenneth Rogoffnak a kötete 2009-ben, amiben 200 éves idősorok megalkotásával vizsgálják a piacgazdaságot 250 éve kísérő pénzügyi visszaeséseket.

Miközben a szerzők sokoldalúan bemutatják a válság kialakulásának léptékét és mechanizmusát, rámutatnak arra az emberi lélek természetéből adódó sajátosságra is, ami szerint ösztönösen bízunk a jóban. Egyszer érhet minket baleset, egyszer lehetünk betegek, de másodszorra már aligha.

A kötet címe arra utal, hogy a pénzügyi viharok elültével, a gazdasági békeidő helyreálltával az elemzők és a piaci szereplők egyaránt abból indulnak ki, hogy több baleset, több betegség, több válság pedig nem lehet, és ezért nem is lesz.

Tévhitelen alapuló teljesítmények?

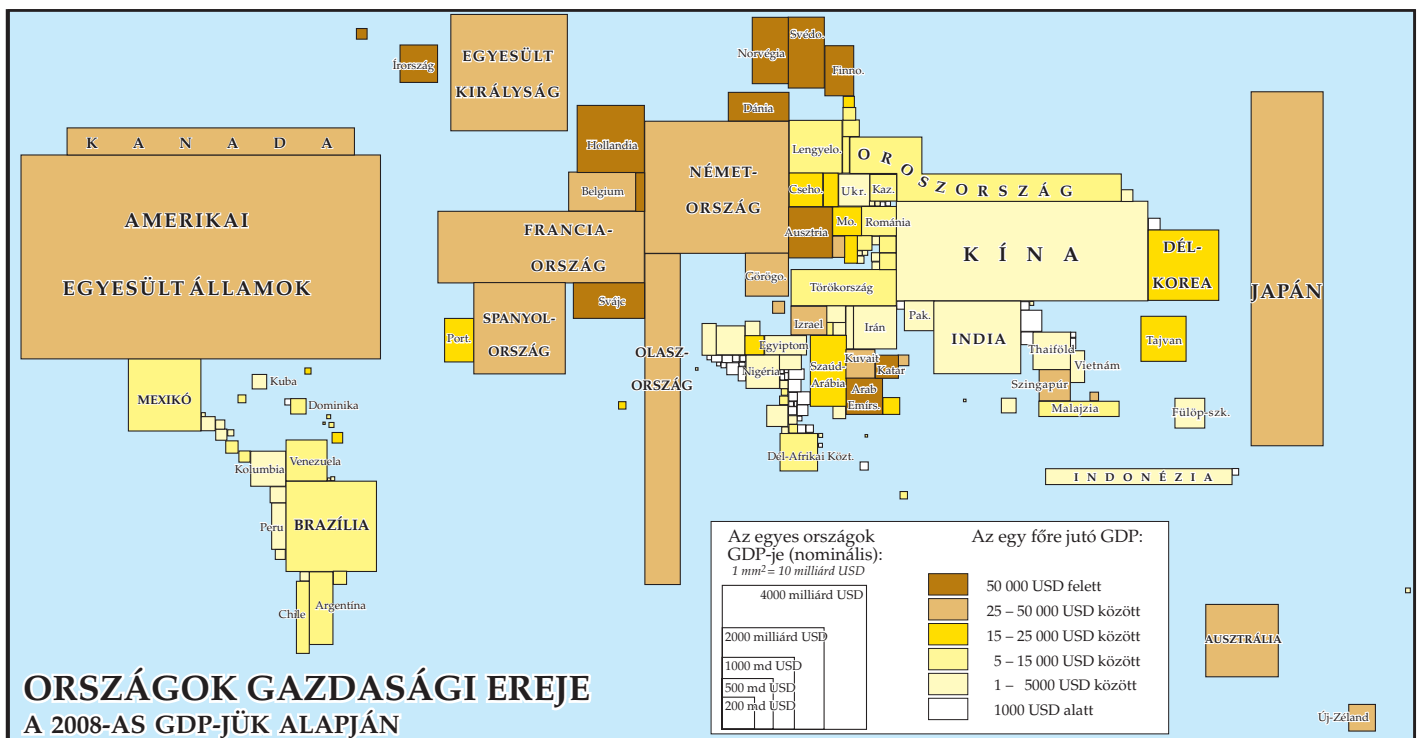
Nyilvánvalóan erősíti ezt a megérzést az, ha a tudomány – és különösen a pénzügyi közgazdaságtan – a hatékony piacok elméletének keretében, jelentős matematikai apparátussal igazolja az igazolhatatlant. Nevezetesen azt, hogy megfelelő eljárásokkal és technikákkal a kockázat lenullázható.

A neokeynesi ihletésű dinamikus, sztochasztikus, általános egyensúlyi (DSGE) modellek pedig a nemzetgazdaságok szintjére vetítik ki azt, hogy megfelelő valószínűségi változók bevétele esetén a nemzetgazdaság egészében is *kiküszöbölhető a hullámmás* és a nagy megrázkódtatás.

Ha még ehhez hozzávesszük, hogy a legutóbbi időig uralkodó doktrína szerint a költségvetési politika eleve hatástalan, a pénzpolitikát pedig szabályok kötik meg, így kárt az sem okozhat, akkor már-már minden adott a „minden világok legjobbikához”.

Miképp adhatott hitelt – nem is csekély számban – a már a laikusok számára is vélhetőleg gyanúsnak tetsző fölvetéseknek az egyetemi tanszékek, a vezető tudományos lapok, a pénzügyi befektetők és a jegybanki, valamint a kormányzati döntéshozók széles köre? Miért terjedhetett el az Aquinói Szent Tamás által egészen más értelemben használt „hiszem, mert lehetetlen”, méghozzá épp a gyakorlat, a valóság iránt leginkább elkötelezett emberek körében? Sőt még tovább mehetünk, s kérdezhetjük: miképp vált – válhatott – mindez a közéleti jó modor elválaszthatatlan részévé?

A válasz sokrétű, és egy rövid áttekintő írásban nem törekedhetünk a teljességre. Az azonban aligha kétséges, hogy az emberi psziché hajlamos arra, hogy annak adjon hitelt, ami számára kedves, amit örömmel hall, és fordítva, sokkal erőteljesebben utasítja el a fájdalmat, a veszteséget. Ezt a lélektan számos kísérlettel igazolta, vagyis több egyszerű feltevésnél, és nem is önkényes (eltérően a végtelenül önérdékű, ésszerű és egyben haszonmaximáló egyed torzképétől). Vagyis a fenti üzenet vonzó tartalma lehet az egyik magyarázat. Hiszen ki ne vágya az örök ifjúságra, az állandó jó időre, vagy épp a kockázat- és erőfeszítés-mentes megdagodásra? A felsorolt modellek épp ezt ígérték.



A válság kronológiája

2006

az év végén Az Amerikai Egyesült Államok ingatlan- és bankszektorában változó intenzitású pénzügyi válság alakul ki.

2007.

március 13. Becsődöl a New Century Financial amerikai jelzálogbank.

augusztus 9. Megmutatkoznak Európában a válság első jelei: a BNP Paribas három alapjának függesztette fel a működését, ezután 2 milliárd dollár veszteség éri.

augusztus 13. Az Európai Központi Bank, a FED – Federal Reserve Bank, az Amerikai Egyesült Államok „Szövetségi Tartalékbank”-ja – és a japán jegybank pénzt injektál a pénzpiacba.

szeptember 13. A brit Northern Rock bank bejelenti, hogy a gazdasági válság elérte őket, likviditási probléma jelentkezett náluk. Egyetlen nap alatt az ügyfelek 1 milliárd angol fontra becsült összeget kivettek a bankból.

december 12. A FED, az EKB és a svájci jegybank közösen próbálják orvosolni a helyzetet: a FED engedélyezi, hogy az Európai Központi Bank és a svájci jegybank is adhasson hitelt dollárban.

az év folyamán Közel 1,3 millió amerikai ingatlan lett ingatlanárverés tárgya. Az amerikai jelzáloghitel-válság legnagyobb vesztesései a KB Home, Citigroup, a Merrill Lynch, a UBS AG, a HSBC, IKB Deutsche, Royal Bank of Scotland, Morgan Stanley, Credit Suisse, JPMorgan Chase és a Bank of America bankok. A főbb gazdasági és pénzügyi intézetek a világot hozzávetőlegesen 435 milliárd amerikai dolláros veszteséget szenvedtek el 2008. július 17-ig.

2008

január A koreai piacok mutatói jelentős mértékben esnek. Kezdi eladni az amerikai jelzáloggal terhelt részvényeket.

március eleje A FED a válság nyomán keletkezett veszteségeket orvosolja mintegy 200 milliárd amerikai dollár erejéig.

július–szeptember A „Fannie Mae” és a „Freddie Mac” amerikai jelzáloghitel-intézetek súlyos hiányait a kormány pótolja, és állami felügyelet alá helyezi őket.

szeptember 15. Csődvédelmet kér a Lehmann Brothers, a negyedik legnagyobb amerikai kereskedelmi bank. A FED újabb hitelekkel ad a JFMorgan Chase banknak. Ebből a pénzből a Lehman Brotherst igyekeznek menteni a csőd közeli állapotból. A körbetartozások miatt pénzügyi válság uralkodik a pénzügyi szektorokban.

szeptember 16. Az AIG (American International Group) biztosító 85 milliárd



A világgazdaság szíve: felhőkarcolók Manhattan pénzügyi központjában

De hamis lenne azt állítani, hogy mindez pusztán lelki okokra vezethető vissza. Az 1987-et követő két évtized a „nagy mérséklet” időszak volt. Ekkor a világgazdaság legnagyobb részében valóban csökkent a gazdaság konjunktúrális kilengése, mérséklődött az államok eladósodása, és az államháztartás egyre több helyen vált fenntarthatóan kiegyensúlyozottá. Hosszú időn keresztül a gazdaságtörténeti mércén mérve is alacsony szinten maradtak az irányadó kamatok, időnként az inflációtól is elmaradva. S bár utóbbit kimondottan betegesnek tekinthetjük – hiszen ez vezetett az árupiacok, és nem utolsósorban az ingatlanpiac „elszállásához”, va-

lamint a tőzsdei jegyzések túlértékelődéséhez is –, az aligha kétséges, hogy kedvező hatása is volt. Az egyre mélyülő és terjedő globális pénzpiacra egyre több fejlesztéshez lehetett kölcsönforráshoz jutni. Márpedig ezáltal kézenfekvő, hogy több műszaki és szervezeti újítás, termékfejlesztés és általában fogyasztói haszon jöhetett létre. Ez különösen igaz a szegény országokra.

Bizonyára hozzájárult a két évtized sikeréhez az *információs és kommunikációs forradalom*, amit röviden a világháló és a maroktelefon világának nevezhetünk. Egyfelől hordozta és megjelenítette az elterjedő újításokat szerte a világban. Másfelől szinte költségmentessé tette a pénzügyi műveletek lebonyolítását: ha korábban aranyrudakat vagy épp bankókat kellett az országhatárokon átcipelni ahhoz, hogy más országban vagyontárgyakat szerezzünk meg, ehhez ma elég egy gombnyomás a számítógépen. A szellem tehát kiszabadult a palackból, a „forgalomhoz szükséges pénzmennyiség” elvileg sem határozható meg. Nem is a központi bankok teremtik, hanem az üzleti világ maga, formája pedig sem rendőri, sem adóügyi eszközökkel nem ellenőrizhető. Ez bizony nehezen követhető a világ vezető politikusai, a G-20-aknak nevezett döntéshozók számára is.

A pénzügyi újítások – ha nem is ígéretükhöz híven, vagyis tökéletesen, de részlegesen mindenképp – lecsökkentették a globális pénzmozgás kockázatát, legalábbis rövid távon. Sajátos ellentmondás jött létre, amennyiben a

A világ vezető politikusainak, a G-20-aknak a találkozója Washingtonban, 2008. november 15.



rendszer egésze fölöttébb válságtűrővé vált. Ugyanakkor az egyes szereplők nagyon is esendőnek bizonyultak. A 2007–2009. évi visszaesés egyik nagy tanulsága, hogy a korábban a maga területén példaértékű gazdálkodásáról ismert nagy cégek, így a Bear Stearns befektetési bank, a Hypo Real Estate félállami német jelzálogbank, a holland megtakarítások felét kezelő magánbank, a Fortys és persze a bukása előzmény nélkülsége okán a közbeszéd homlokterébe került Lehman Brothers amerikai befektetési intézmény vagy az AIG óriásbiztosító mentek tönkre (1. ábra). Az igazán érdekes e történetekben az, hogy a közvélekedéssel ellentétben egyik sem volt túl nagy ahhoz, hogy emiatt megbukjék.



A Lehman Brothers cég a válsághelyzetben 2008. szeptember 15-én hivatalosan csődvédelmet kért. A cég munkatársa tájékoztatja a sajtót

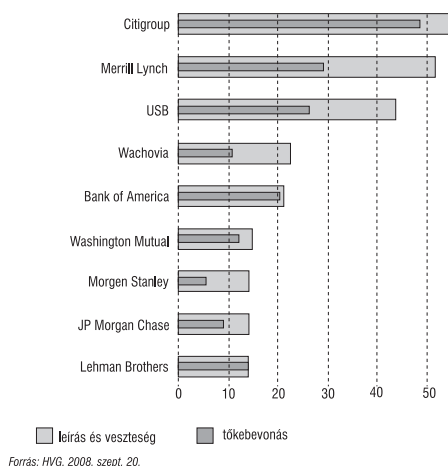
Két válság párhuzama (1997–2007)

A 2007-ben az angol Northern Rock jelzálogbank bukásával indult pénzügyi válság majdnem pontosan a klasszikus cikluselméletekben tételezett egy évtized múltán követte a megelőzőt, az 1997–1999-es ázsiai és latin-amerikai válságot. Erre azért is érdemes emlékeztetnünk, mert a közvélemény – sőt maga az angol királynő is – azzal vádolja a közgazdászszakmát, hogy „senki nem szólt előre”. Kétségtelen, hogy egy pénzügyi összeomlást nem lehet pontosan előre jelezni, összetevői és lefolyása csak a boncteremben, utólag állapíthatók meg határozottan.

A társadalmi folyamatokat egyebek mellett az is megkülönbözteti a természetiektől, hogy azok sok millió önálló

döntést hozó, az esetek jelentős részében nem racionális, a birtokában lévő információkat pedig durva becslések, általánosítások és ökölszabályok alapján feldolgozó „egyed” mérlegeléséből adódnak. Mi több, ezek az egyedek – épp a legésszerűbbnek és számítástudományi oldalról leginkább megbízhatóknak vélt pénzpiacokon – gyakorta a csordaszellem szerint járnak el. S már az 1930-as évek válságának jeles elemzője – és a következő időszak meghatározó elméje –, lord Keynes is utalt arra, hogy a pénzpiacokon csak mikroszinten érvényesül a racionalitás, vagyis az egyes ügyletekben. De egyáltalán nem lehet ezt kiterjeszteni a nemzetgazda-

1. ábra
Legnagyobb pénzügyi veszteségek az USA-ban, 2007. júl.–2008. szept. (milliárd dollár)



dollárt kap az amerikai jegybank szerepét betöltő FED-től, így az állam 79,99% részesedést szerez belőle. **szeptember 26.** A Washington Mutual hitelintézetet az Amerikai Egyesült Államok előbb államosítja, majd szinte azonnal továbbadja a JP Morgan Chase-nek.

szeptember 29. A Bradford & Bingley (az angol jelzálogkölcsönzőt) részben felvásárolja az angol állam.

szeptember 30. A belga Dexia bank 6,4 milliárd eurós segítséget kap. A belga kormány és a belga befektetők 3 milliárd, a francia kormány 1 milliárd, a francia tulajdonú CDC 2 milliárd és a luxemburgi kormány 376 millió eurót ad a célra.

október 3. A Szenátus után az USA képviselőháza is elfogadja a 700 milliárd dollárról szóló adómentesítő csomagot.

október 5. Az Unicredit bank 6,6 milliárd eurós tőkeemelés mellett dönt. – A német kormány – nyilatkozata szerint – garantálja a megtakarítási számlák védelmét, hogy a válság ellenére is erősítse a polgárok bizalmát a bankrendszerben.

október 7. Medvedyev orosz elnök bejelenti, hogy 36-37 milliárd dollár hitelt kapnak az orosz bankok. – Az Európai Unió pénzügyminiszterei megegyeznek arról, hogy 50 000 euróra (12,5-13 millió forint) emelik a bankbetétek garanciáját. – Az európai kontinensen a General Motors, a BMW és a Daimler is csökkenti a termelését. Az Opel németországi gyárait több hétre leállítják.

október 13. 37 milliárd fontos mentőcsomagot kapnak a kormánytól a brit bankok, a legnagyobb támogatást a Royal Bank of Scotland kapja, így 60%-a az állam tulajdonába kerül. A legnagyobb brit jelzálogkölcsönzőt, az HBOS-t 11,5 milliárd fonttal segítik meg, ezáltal az állam tulajdona a bankban 40%-ra emelkedik.

október 14. 250 milliárd dollár értékben bankrészvényeket vásárol az Amerikai Egyesült Államok. Ez a 700 milliárd dolláros mentőcsomag első része. A kedvezményezett kilenc bank az összeg felét kapja, a csomag másik feléből sok kisebb pénzügyintézetet mentenek meg.

október 27. Az IMF megállapodik Magyarországgal. A csomag célja, hogy stabilizálja az ország gazdaságát és hosszú távon elősegítse a gazdasági növekedést. A kiszivárgott adatok szerint a hitelkeret összesen 12 és fél milliárd dollár lehet, de cserébe Magyarországnak 300 milliárd forintos költségcsökkentést kell végrehajtania. A Nemzetközi Valutaalap korábban Izlandnak 2,1 és Ukrajnának is 16,3 milliárd dolláros hitelkeretet biztosított.

október 28. Az Európai Bizottság bejelenti, hogy pénzügyi támogatást kap hazánk az Európai Uniótól.

október 29. Magyarország 25,1 milliárd dollár hitelkeretet kap. Az IMF-től 15,7 milliárd dollárt, az Európai Uniótól 8,1

milliárd dollárt, a Világbanktól pedig 1,3 milliárd dollárt. A csomag lényegében megduplázza az ország tartalékait. A hitelkeretet 2010 márciusáig használhatja fel Magyarország, a készenlért 0,25%-os kamatot számolnak fel évente, a rendes kamat 5-6%.

október 30. A japán kormány óriási, 275 milliárd dolláros csomagot jelent be, amely Japán gazdaságát hivatott fellendíteni.

október 31. A kiszivárgott adatok szerint Pakisztán valószínűleg 9,6 milliárdos hitelt kap az IMF-től.

október folyamán A kínai ipar termelése 8,2%-kal volt nagyobb, mint 2007 azonos időszakában, ez 7 évre visszatekintve a legrosszabb adat.

november 3. Az Európai Bizottság szerint a válság következtében az eurózónában 2009-ben szinte teljesen leáll, 0,1%-os lesz a gazdaság növekedése. Az egész EU-ban pedig 0,2%.

november 4. Szerbia tárgyalásokba kezd a Nemzetközi Valutaalappal.

november 6. A magyar kormány az IMF kérésére 600 milliárd forintos bankmentő-csomagot hoz létre: ezt, ha szükség lesz rá, akkor az OTP, a Magyar Külkereskedelmi Bank és a CIB Bank veheti igénybe, az állam cserébe részese-
sedést szerez a bankokból.

november 7. A brazil reallal, a lengyel zlotyval és a cseh koronával együtt Magyarország leminősítése miatt a forint is gyengülésnek indul. A válság következtében Lettország és Litvánia mellett Magyarország osztályzatain is ront a Moody's Investors Service.

november 10. A kínai gazdaságélénkítő csomag hírére emelkedni kezdenek a részvények. Ázsia pedig húzza maga után Nyugat-Európát, Amerikát.

november 13. 2008 harmadik negyedévében 0,5%-kal csökken a német gazdaság, az ország recesszióban van (ami azt jelenti, hogy gazdasági teljesítménye az egymást követő két negyedévben csökken), erre 12 éve nem volt példa. A hír hallatára az euró azonnal elkezd gyengülni a dollárral szemben.

november 14. A KSH és az Ecostat becslése alapján a magyar GDP az előző negyedévhez képest 0,1%-kal csökken. Magyarország recesszióba került. – Bejelentik, hogy Szerbia 520 millió dolláros IMF-segélyt kap.

november 15. A G-20-ak vezetői két-napos találkozót tartanak Washingtonban, hogy intézkedéseket hozzanak a gazdasági válsággal kapcsolatban.

november 18. Az EU kijelentette, hogy nem támogatja a nagy autógyárak megsegítését, ennek ellenére Németország kancellárja, Angela Merkel továbbra is tőkét pumpál az autópárba, de kemény feltételeket szab.

november 19. A nagy amerikai autógyárak (General Motors, Ford, Chrysler) 25 milliárd dolláros segélyt kérnek az USA-tól.



A pénzügyi válság a kishitelek ezreit hozta nehéz helyzetbe Magyarországon is.
Hitelt kínáló plakát Budapesten

ságra, s még kevésbé a világgazdaság egészére. Ezért a Keynest követő és teljesen tagadó formális közgazdaságtan – ahol és amennyiben főárammá válni engedte a mikroalapozás követelményét és a racionális várakozások dogmáját, annyiban – maga is felelős a legutóbbi válság szellemi előkészítéséért. Ha másban nem, legalább a természetes óvatosság, az egészséges gyanakvás, a szükséges kockázatkerülés kioltásával bizonyára volt némi – ha nem is döntő – része a dolgok elfajulásában.

A *racionalitás korlátozottsága* és a korábbi tapasztalatok előrevetítésének kockázatos volta vált kézzelfoghatóvá a megelőző, 1997–1999-es válság során. Ekkor nagyjában-egészében az ellenkezője történt mindannak, amit a válság-elmélet tanít. A válság nem a centrumból indult és csapott át a perifériára, hanem az úgynevezett „perifériaországokon” söpört végig, már amennyiben mondjuk a világ 8. kutatási nagyhatalmának számító Dél-Koreára ez az avított kifejezés értelmezhető. Thaiföldről indult, majd Indonézia, Malajzia, Korea érintésével, Csehországon és Oroszor-

szágon át Brazília és Argentína gyarapította az áldozatok számát.

Egymással nemigen kereskedő, egymáshoz közeleink nem mondható, eltérő társadalmi és gazdasági szerkezetű államokat ért a vihar. A nemzetközi szakirodalom ezért beszél – orvosi párhuzammal – „fertőzésről”, ami vétlen emberek egymás közötti érintkezésében is előfordul. És ami talán még izgalmasabb – legalábbis az elemző számára –: ezen országok látszólag „rendben voltak”. Se állami túlköltekezés, se behajthatatlan adósságok, se széteső kormányzatok nem jellemezték az áldozatokat. Ez teljesen más volt, mint amire a 200 éves cikluselméletet a közgazdászok kitalálták. Épp ezért meglepő, hogy egy évtizeddel később milyen hasznosnak bizonyultak a régi receptek.

A válság a centrumországokban indult, és az aktívák túlértékelődése, valamint az ehhez kötődő hitellufi jelensége robbantotta ki (amennyiben a lufi kipukkadt). A mechanizmus lényege az, hogy a részvények magasabb hozama indokoltá tette a hitelből való vásárlást – de csak egy ideig.

Alan Greenspan (szemüvegben) az IMF és a Világbank vezetőinek találkozáján az USA-ban, 2004



Mert ugyan kétségkívül igaz, hogy a részvényhozamok az államkötvények hozamát 60-70 éves távon akár tízszeresen is meghaladják – ez tapasztalati, nem elméleti érték – ebből azonban nem következik, hogy bármely 6, 9 vagy 15 havi átlagban is igaz lenne ez. Sőt mint minden válságnál, most is az ingatlanlufi kipukkadása vezetett közvetlenül az összeomláshoz. Részint effektíve a jelzálogpiacon – konkrétan a Northern Rock esetében – és másik oldalról a részvénypiacok túlértékelődésekor, amikor az Alan Greenspan-féle politika nem engedte a buborékok kipukkadását, de amikor fenntarthatatlanná vált a vég nélküli növekedésre alapozott várakozás, akkor eszköztelemül állt a buborék kipukkadásával szemben. Érdemes kiemelni, hogy mindkét idézett elemzés jó egy évvel a Lehman Brothers csődje előtt már megjelent, ami – tekintettel a minden nyomtatott művet érintő átfutási időre – nem semmi. Más szóval: egyáltalán nem fogadható el a némely pénzügyi szereplőtől hallható értékelés, mely szerint a Lehman bedőlése okozta volna a bajokat, az legföljebb a széles közvélemény számára is érzékelhetővé tette mindazt, ami jó egy éve folyamatban volt már. (Igaz, például a magyar jegybank és a magyar pénzügyminisztérium ezt nemigen érzékelté. Épp ezért kényszerült az adósságállománya és a tartozások dinamikája alapján az európai átlagot alulról közelítő magyar gazdaság 2008 októberében rendkívüli és sok tekintetben kényszer jellegű készenléti hitelt fölvenni a korábban egymásról hallani se akaró EU, IMF és Világbank hármásától, korábban elképzelhetetlennek vélt léptékben.)

Ha pedig a válság lényege közvetlenül – mint mindig – az, hogy a hitel megdrágultával már *nem lehet kölcsönből finanszírozni a hosszabb távra ígertesnek tűnő befektetéseket*, akkor az aktívák leértékelődésének – szakszóval a pénzügyi korrekciónak – csak a mértéke kérdéses. Ez pedig – ugyancsak két évszázados tapasztalat szerint – a túlreagálás formáját szokta ölteni. Ha korábban az aktívák – az ingatlantól a részvényig – jövedelemtermelő képességük sokszorosán voltak beáravva, akkor a pánikhangulatban minden értéketlennek tűnik. És épp ez a dolog lé-

nyege: eljön az a pont, amikor a reális jövőképpel – általában az adott iparág vagy szolgáltatás konkrétumait belülről ismerő – befektetőknek megéri „elleneséges felvásárlásba” fogni. Ez azt jelenti, hogy a benn ülő vezetőség lecserélésével, átszervezésekkel és némi iránymódosítással számos cég életképessé tehető. Igaz, hogy az efféle átszervezések a munkavállalók jelentős ellenállásába ütköznek (a sajtóhírek inkább erről szólnak). De a végeredmény az szokott lenni, hogy a vagyon – a közhelyszerű fordulattal ellentétesen – egyáltalán nem semmisül(t) meg, csak gazdát cserélt és esetleg formát váltott.



Érintettek várakoznak a Northern Rock sussexi épülete előtt, 2007. szeptember 14. Az angol jelzálogbank bukásával kezdődött az európai pénzügyi válság

A 2007–2009. évi válságnál e tankönyvszerű mechanizmusokat lehetett megfigyelni. Igaz, hogy szerepet játszott benne a sok tekintetben ellenőrizetlen tőkepiaci műveletek elterjedése, igaz, hogy a pénzügyi újítások egy nem elhanyagolható része a tökéletesen átláthatatlanná tevő technikákkal keltette a befektetők körében a hamis biztonság érzését. (Ezek voltak a strukturált termékek. Amikor bizonytalan bonitású követeléseket sokszorosán átcsomagolva azokat elsőrendűekként forgalmazták a piacon a mit sem sejtő vevők körében.) Ugyanakkor aligha kérdéses, hogy végső soron a felsorolt – és a gazdasági sajtó által felkapott – témák alárendelt jelentőségűek ahhoz képest, hogy e válság természete és mechanizmusa a klasszikus modellt követte.

Épp ezért a válságra adott kormányzati pánikreakciók – a vállalatmentések, a bankmentések, a kormányzati költelekezés – bizonyára nem jó irányba ha-

november 21. Bejelentetik, hogy 10 milliárd eurót kap Lengyelország az Európai Központi Banktól, hogy enyhítse likviditási problémáit.

november 23. Barack Obama bejelenti, hogy a következő három évben 2,5 millió új munkahelyet fognak teremteni az Amerikai Egyesült Államokban. A csomag keretében utakat, hidakat, megújuló energiaforrásokon alapuló erőműveket építtetne, az iskolákat modernizálná, továbbá támogatná az üzemanyag-hatékony autók és az alternatív energiaforrások használatának terjesztését. Ezáltal növekedne a GDP, így csökkennének a gazdasági világválság negatív hatásai és az ország olajfüggősége is.

november 24. 19 millió dollárt kap Törökország az IMF-től.

november 25. Óriási mértékű, 800 milliárd dolláros eszközvásárlási, illetve hitelezési programot indít a FED.

november 26. 200 milliárd eurós gazdaságélénkítő csomagot jelent be az Európai Bizottság. Ez az összeg az uniós GDP 1,5%-a. A csomagból 170 milliárdot az egyes tagállamok között osztanak szét, a maradék 30 milliárdot pedig az Európai Beruházási Bank és maga a bizottság kapná meg.

november 27. Az S&P felminősíti Szlovákiát. A Moody's szerint is a szlovák adórendszer például szolgálhat más

közép-kelet-európai országoknak is, de megjegyyezte, hogy a szlovák reformpolitika lendülete kifulladásban van, és a válság erősen érinti a szlovákiai gazdaság alapját adó autógyárakat, így a „szlovák csoda” veszélybe kerül.

november 30. A lengyel miniszterelnök és a pénzügyminiszter bejelentik, hogy a 91,3 milliárd zlotys (24,13 milliárd eurós) válságellenes csomag elfogadására készülnek. A csomagból 60 milliárd zlotyt a bankrendszerbe, 20 milliárd zlotyt pedig az EU által is támogatott projektekbe pumpálnának.

november folyamán Az USA-ban 3,8%-kal kevesebbet költenek az emberek novemberben, mint októberben, erre öt éve nem volt példa.

december 1. Lettország 5 milliárd eurót kér az IMF-től és az EU-tól; ebből 3 milliárdot gazdasági támogatásra, 2 milliárdot a költségvetési hiány mérséklésére fordítanának.

december 10. Kína exportja 2,2%-kal esik vissza novemberben (évesített szinten), az export ilyen mértékű csökkenésére 1999 óta nem volt példa. Kína im-

portja is 17,9%-kal zuhan, ez az ország történetében szintén példa nélküli.

december 11. Az IEA olajpiaci felmérése szerint a világ kőolajfogyasztása csökken, 25 éve nem volt ilyen.

december 12. Az amerikai Szenátus a várakozásokkal ellentétben nem szavazta meg az amerikai autógyárakat megsegíteni kívánó csomagot. Az érintett autógyártók összeomlanak a hírre.

december 16. Az Eurostat közlése szerint 2008 harmadik negyedévében, 1995 óta folytatott gyűjtése során először, csökken a foglalkoztatottak száma az euróövezetben (0,1%-kal, 80 ezer fővel esik vissza, 146,1 millióra).

december 19. Az USA államfője hivatalosan is bejelenti, hogy a 700 milliárd dolláros pénzügyi mentőcsomagból az autószektornak is utalnak 17,4 milliárd dollárt.

december 22. 7,5 milliárd euró (10,5 milliárd dollár) értékű pénzügyi segítséget kap Lettország az IMF-től és az EU-tól. A csomaghoz az IMF egy 27 hónapos készletli hitel keretében 2,4 milliárd dollárt is biztosít.

december 23. Lengyelország 975 millió dollár értékű hitelt kap a Világbanktól. – Az Amerikai Egyesült Államok gazdaságának teljesítménye 0,5%-kal zsugorodik.

az év folyamán Körülbelül 930 milliárd amerikai dollárt fizetnek az adófizetők Amerikában, az államon keresztül, hogy megsegítsék a bajba jutott bankokat és pénzintézeteket.

2009

január 9. Az USA-ban a munkanélküliség a novemberi 6,8%-ról 7,2%-ra növekedik.

január 13. Németország 50 milliárd eurós élénkítő csomagot jelent be.

január 19. A brit miniszterelnök új szabályozási rendszert alakít ki a brit bankrendszerben, amely a hitelintézetek feletti ellenőrzés megnövelését jelenti.

január 20. Az Európai Unió pénzügyminiszterei megszavazzák a Lettországnak nyújtandó 3,1 milliárd eurós hitelt, a pénzügyi válság negatív következményeinek ellensúlyozására. A lett GDP 2,3 %-kal csökken. – A francia kormány 5-6 milliárd eurós támogatást ajánl az autógyártóknak.

január 21. Németország bejelenti, hogy 2009-ben gazdasága 2,25%-kal csökken, ami a II. világháború óta a német gazdaság legrosszabb teljesítménye.

január 23. Nagy-Britannia bejelenti, hogy gazdasága recesszióban van.

január 26. A bankválság miatt Izlandon megbukik a kormány.

január 27. Merkel német kancellár jóváhagyja az 50 milliárd eurós gazdaságélénkítő csomagot, amely Európában a legnagyobb.

január 28. Az IMF szerint a világgazdaság 2009-ben csak 0,5%-kal növekszik majd, ami a II. világháború óta a legala-

ladnak. Hiszen – az 1930-as évektől eltérően – nem jöhetett és nem is jött létre új, piacellenes paradigma, ami a működő gazdaságok nehézségeit enyhíthetné. És még kevésbé jöttek létre fenntartható megoldások, vagyis olyan ötletek, amiket elvileg akár az idők végezetéig is ismételtethetnének a kudarc veszélye nélkül. Ráadásul az állami beavatkozások nélkülöztek a rendszerjellegét. És ezért nemigen alakult ki elképzelés arra, hogy a gazdaságba pumpált mértéktelen mennyiségű pénzt hogyan fogják onnan kiszivattyúzni.

A globalizált világgazdaságban minden másképp van?

A fenti alcímben a lényegét érintő kérdést feszegetünk. Ugyanis: nyilvánvaló, hogy az 1930-as évek válságára kialakult, lényegében nemzeti megoldások – legyen szó keynesianizmusról vagy irányított gazdaságról, államosításról vagy a pénzforgalom korlátozásáról – nem életképesek többé, nem valósíthatók meg. Ugyanakkor az is kiderült, hogy a leginkább Alan Greenspan nevéhez köthető globális benemavatkozási gyakorlat is önvészélyes, leginkább magára a piacgazdasági rendszerre nézve. Hiszen ahol milliárdok tűnnek el és bankárok házait gyűjtik fel (például Angliában), az nem a kimondottan a békés, önmagát újratermelő, humánus piacgazdaság gyakorlata, a „nyílt társadalom” eszméjének megvalósulása.

A 2007–2009-es válság kezelésében néhány alapvető jelentőségű mozzanat volt megfigyelhető. Egyfelől: az 1929–1933-as nagy válságtól eltérően a *nemzetközi kereskedelem nem omlott össze*. Az euróövezetet ért megrázkódtatás ellenére az nem esett szét, sőt a dollárhoz, a jenhez és a fonthoz képest a keresztfolyamok ugyan változtak, de egészében viszonylag stabilnak bizonyultak. Nem jött létre tehát a hírhedt leértékelési verseny, s a nagy visszhangot kapott kezdeményezések ellenére a piacvédelem nem öltött olyan mértéket, hogy az a nemzeti piacokra való feldarabolódásra vezetett volna. Az EU mellett a Világkereskedelmi Szervezet (WTO) szabályai és a tengerentúli gazdasági nagyhatalmak együttműködési hajlandósága is szót érdemel, mert enélkül reális veszély

lett volna a világkereskedelem szétesése és az önerősítő, lefelé menő spirál kialakulása. *Nem szűnt meg a világ szabad pénzforgalma sem*, s ha kamatlépésekre került sor, azt a központi bankok egyeztetve hajtották végre.

Nem tért vissza egyetlen ország sem az 1970-es évtized szerkezetkonzerváló, munkahelymegőrző és nem utolsósorban inflációgerjesztő politikájához. Az államok adósságai ugyan megugrottak – különösen a korábban jól teljesítő Írország és Spanyolország adatai –, de a kiadások visszavétele, a deficitiek belátható időn belül, előre meghirdetett ütemterv szerinti leépítése vált meghatározóvá, és korántsem csak a szabályalapú költségvetési politikára kötelezett EU-országokban.

Fontos felismerésnek számít az, hogy a magánpiacok elvárásai immár az államokat is kötelezik. Senki sem képes hosszabb ideig olyan gazdaságpolitikára, aminek költségeit „unokáink is fizetni fogják”. Szembetűnővé válik az is, hogy a piacgazdaságban a kockázat alapvetően magánjellegű maradt. Vagyis: igaz, hogy némely céget, bankokat és biztosítótársaságokat az államok kimentettek. Ezek azonban korántsem jótékonyági akciók voltak.

Egyfelől: a csődbe ment pénzügyi cégeknél a vezetőség vagyonának jelentős része, valamint az alkalmazottak megtakarításai és nyugdíjbiztosítása is füstbe ment. Másfelől: akiket megmentettek, azokat kemény feltételekkel tették. Az Opel gyártót a légitársaságokon át a görög állami szektor munkavállalóiig 2009–2010 során se szeri, se száma azoknak a tiltakozó megmozdulásoknak, amikben az újságolvasók számára is kézzelfoghatóvá vált: az állami mentőövet nem célszerű a Máltai Szeretetszolgálat segélyéhez hasonlítani, mert annak kőkemény (szerkezetátalakítási) feltételei vannak már most és a jövőre nézve is.

Fontos tanulság továbbá az is, hogy a világgazdaságban *erősödik a szabályozottság igénye*. Ugyanakkor ez nem vezetett el a politika – például a G–20-ak – által többszörösen követelt, részletekbe menő és a világ egészére kiterjedő kormányzati szabályozáshoz. A szabályokat jelentős részben maguk az érintettek hozzák, mint egykor a céheknél, vagy mondjuk az ügyvédek



A gazdasági válság miatt elbocsátott írók tüntetnek Dublinban, 2009

és a könyvvizsgálók szervezeteiben. Ez szinte elkerülhetetlen a területek komplexitása és a szabályozásban érdekelt nagy száma miatt, amivel a közhatalom, a laikusok uralmára épülő demokrácia csak korlátozottan tud lépést tartani. (Igaz, épp ebből adódnak a „háború túl fontos kérdés ahhoz, hogy a katonákra bízassuk” típusú meglátások, ami a független szabályozó intézmények elterjedéséhez vezet, a gyógyszer-hitelesítőktől a szabadalmi hivatalon át a versenyhivatalig.)

Továbbra is meghatározó jelentőségű marad a *bizalom* és a *kiszámíthatóság*, vagyis az árupiacok értékénél 500–700-szor (sic!) nagyobb értékű pénzpiacok működését meghatározó *társadalom-lélektani tényezők szerepe*. Épp ezért az átláthatóság és az elszámoltathatóság (accountability) szempontjai nem csökkentek, hanem növekedtek. Emiatt a gazdaságpolitikában – különösen a már látható közelségben lévő, visszatérő békeidőben – nem sok tere marad a rögtönzésekre, a soha nem hallott ötletek kipróbálására építő, kísérletezgető megoldásoknak. Ezzel szemben a *kiszámíthatóság*, a *szabályalapú politika*, a *számszerű célok számonkérése* – ha tesszik, egyfajta szolid konzervativizmus – a következő időszak gazdaságpolitikájának is vezérfonala marad, már azokban az országokban, ahol a fenntartható gazdasági fejlődés nem pusztán szólam, hanem gyakorlatformáló erő.

Szó nincs azonban arról, amit a rövid távú folyamatokat túláltalánosító elemzők némelyike már megfogalmazott, vagyis hogy véget ért volna a világgazdasági nyitottság korszaka, és a külföldi tőkére alapozott fejlődési modell

zsákutcába jutásáról szóló vélekedést sem támasztják alá tények. Egyfelől nem kétséges: a történettudomány és persze a növekedélmélet szempontjából értelmes egység, másfél–két évtizedes távlatban a kifelé forduló előnye soha sem volt akkora, mint az 1989-et követő két évtized alatt. Másfelől a válság alatt és következtében ezek az előnyök legfeljebb konjunkturális léptékben morzsolódtak le. Például a nemzetközi cégek közötti kapcsolatban kialakult munkakultúra, szervezeti újítások és technológiai korszerűsödés akkor sem ment kárba, ha némely ágazat átmenetileg kevesebbet tudott értékesíteni, mint a válság előtt. A külföldi finanszírozási eszközökre és forrásokra támaszkodva a szegény országok továbbra is több újítást tudnak bevezetni és átvenni, mint ha önerőre támaszkodnának. És természetesen az emberek és eszmék szabad áramlása, sőt maga a gazdasági és társadalmi szabadság, a tőke–munka–föld hármasság adatainál jelentősebb fejlődési tényező marad a jövő világgazdaságában is.

CSABA LÁSZLÓ

Ajánlott irodalom

Csaba László (2010): *Gazdaságelmélet és gazdaságpolitika a válság után. Köz-Gazdaság*, 5. évf. 2. sz.; Eichengreen, B. (2003): *Pénzügyi válságok – és mit tehetünk ellenük?* Bp., Nemzeti Tankönyvkiadó.; Fleckenstein, W. A. (2008): *Greenspan's Bubbles: the Age of Ignorance at the FED*. New York, McGrawHill; Györfly D. (2009): *Szép új világ Amerikában – az állam álmai és a válság valósága. Pénzügyi Szemle*, 54. évf. 2–3. sz.; Lámfalussy Sándor (2008): *Pénzügyi válságok a fejlődő országokban*. Bp., Akadémiai Kiadó; Magas István (szerk., 2009): *Világgazdasági válság, 2008–2009*. Bp., Aula Kiadó; Muraközy László (szerk., 2010): *Válsággal és válság nélkül*. Bp., Akadémiai Kiadó; Reinhart, C.–Rogoff, K. (2009): *This Time is Different*. Princeton, N.J. Princeton University Press.

csenyebb szint. Az ILO (Nemzetközi Munkaügyi Szervezet) szerint ez évben 51 millióan veszíthetik el munkájukat.

február 2. A francia miniszterelnök 26 milliárd eurós gazdaságélénkítő intézkedéscsomagot jelent be.

február 3. Ausztrália 42 milliárd ausztrál dolláros élénkítő csomagot indít.

február 13. A vezető ipari országok („Hetek”) pénzügyminisztereinek tanácskozása szerint Európa még mélyebb recesszióba süllyed.

február 17. Obama amerikai elnök aláírja a 787 milliárd dolláros gazdaságélénkítő csomagot életbe léptető törvényt.

február 18. Németországban törvénytervezet készül a bajba jutott bankok ideiglenes államosításáról.

február 22. A Berlinben tanácskozó európai vezetők egyetértenek abban, hogy szükség van a pénzügyi piacok szabályozására.

március 9. A Világbank szerint a világ gazdasága a II. világháború óta először csökkenni fog ez évben.

március 19. A G–20-ak találkozásán megegyezés születik arról, hogy a világ pénzügyi rendszerét szigorúbb alapelvek szerint kell szabályozni.

március 25. Az IMF Romániának 20 milliárd eurós segílyt nyújt.

április 2. A londoni G–20-as találkozó megegyezés születik egy 1,1 billió dolláros intézkedéscsomagról a világméretű válság megfékezésére.

május 4. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint az eurózóna gazdasága 2009-ben 4%-kal csökken, a munkanélküliség 10,9%-os lehet.

június 11. A japán gazdaság 2009 első negyedében 14,2%-kal csökken, ami az ország történetének legnagyobb visszaesése, bár kevesebb az előre jelzettnél.

2010

március Az európai vezetők megegyeznek, hogy Görögországot az eurózóna partnerei és az IMF is hitelekkel segítik ki súlyos nehézségeiből.

április Merkel német kancellár segítséget ígér Görögországnak. Az Eurostat szerint Görögország költségvetési deficitje 13,6%. A segíly első részlete 45 milliárd euró.

május Olaszország – Görögországhoz, Portugáliához és Spanyolországhoz hasonlóan – kemény takarékosági intézkedéseket kényszerül hozni. Németország hozzájárul ahhoz, hogy a 750 milliárd eurós eurózóna segílycsomagból Olaszország 148 milliárddal részesedjen.

december ÍrországHivatalosan is jóváhagyják az uniós országok pénzügyminiszterei az Írország megsegítésére kiadott 85 milliárd eurós pénzügyi mentőcsomagot.

Összeállította:
FARKAS ILDIKÓ