

Államosított kapitalizmus

2008. október 16., csütörtök, 2:25

Erősíteni kell a pénzügyi felügyeletet, a mostani válság legfőbb tanulsága ez - erről beszélt az [origo]-nak Csaba László közgazdász professzor és erről tartott előadást Budapesten Lámfalussy Sándor, az Európai Monetáris Intézet korábbi elnöke is. Csaba László egyébként vitatja a friss Nobel-díjas amerikai professzor álláspontját, a magyar közgazdász szerint nem kellett volna megmenteni a Lehman Brothers bankházat, amely a gazdaságtörténet legnagyobb csődjét okozta.

Az elmúlt hetekben sorra jelentették be a legnagyobb európai országok és az Egyesült Államok, hogy részben állami tulajdonba veszik a legfontosabb bankokat. Az intézkedéssorozat kimondott, kimondatlan indoka az volt, hogy a bankok igazgatótanácsaiba beülve az állam képviselői fellendíthetik a hitelezést, és így ismét kölcsönöznek majd egymásnak a pénzintézetek.

Így a kiszáradt, bizalomhiányos pénzpiacok újraéledhetnek, a bankközi hitelezés újra beindulhat, a dollár- és eurókamatok megint csökkenésnek indulhatnak, vagyis olcsóbb lehet a készpénz.

"Úgy tûnik, a pénzpiacok és a befektetők csak a drasztikus lépésekre, az államosítások bejelentésére reagáltak" - mondta az [origo]-nak [Csaba László](#) közgazdász, egyetemi tanár. Korábban hiába egyeztettek a központi bankok az egész világon, és hiába csökkentették egyszerre az irányadó kamatokat, tovább zuhantak a tőzsdék, és tovább emelkedtek a bankközi kamatok. Szintén hatástalannak bizonyultak az egyedi bankmentő intézkedések, és hiába öntötték a jegybankok a rövid lejáratú hiteleket mérték nélkül a piacokra, ami gyakorlatilag a készpénz kontroll nélküli kiáramlását jelentette.

Bizonytalanság

Csaba szerint a bizalom annyira megingott, hogy a tőzsdék már csak az államosításokra reagáltak, annyira eluralkodott a bizonytalanság, sőt, a pánik. Az államosítások bejelentésére viszont mind Nyugat-Európában, mind pedig Amerikában óriási árfolyam-emelkedéseket regisztráltak a börzéken.

Mindez azonban Csaba szerint nem túlzottan megnyugtató jelenség, hiszen elemi ismeretek is elegendőek ahhoz, hogy felismerjük: az államnak nincs pénze a bankok megmentésére. A pénzüzetek finanszírozásához ugyanis szinte azonnal adót kell emelni, különben felborulnak az államháztartások. (Csaba László szerda délután nyilatkozott az [origo]-nak, időközben a piacok is átértékeltek a helyzetet, és a New York-i tőzsde [21 éves mélypontra](#) süllyedt magyar idő szerint szerda este 10 után.)

Marxizmus és kockázatkerülés

A professzor úgy véli, elméletileg sem helyes, ha az állam túlzott szerepet, ráadásul éppen tulajdonosi szerepet vállal a bankokban, hiszen az államhivatalnokok beültetése a pénzüzetekbe jó eséllyel ellentétes hatású lesz az eredeti célokkal. Az 1929-es nagy gazdasági világválság után a bankok nyakába ültetett hivatalnokok ugyanis éppen kockázatkerülésükről váltak híressé, vagyis még annyira sem hiteleztek egymásnak, mint amennyire korábban a bankárok tették.

Az államigazgatásba egyébként is azért mentek ezek az emberek, mert félték a kockázattól. A 1929-es válság is részben azért nyúlt el négy évre, és tartott 1933-ig, mert az állam nem hagyta, hogy a piac magától regenerálódjon - jegyezte meg az egyetemi tanár. Mindez Navratil Ákos nemrég újra kiadott, világválság utáni elemzéseiből is egyértelműen kitűnik, tehát a közgazdászok ezt már régóta tudják.

Amikor arról kérdeztük, hogy az államosítások netán valamilyen marxista közgazdaságtani megfontolásból történhettek-e, Csaba egyértelműen nemmel felelt. A Marx által is észrevett, de tőle teljesen függetlenül, már a XIX. században felfedezett ciklikus gazdasági válságokról sokat írtak azóta is, valódi okai egy ilyen krízisnek csak részben tárhatók fel. Csaba szerint a leglátványosabb magyarázatot ezekre Lámfalussy Sándor, a híres bankár - az Európai Monetáris Intézet korábbi elnöke - adta, aki pár éve könyvet is írt erről.

A piac nem tanul

Lámfalussy művében egyértelműen leszögezi, hogy ezek a hét-tíz-tizenegy évente visszatérő hullámok velejárói a kapitalizmus működésének, de valójában nem lehet tökéletes magyarázatot adni rájuk.

Saját példájával is illusztrálta a bankár ezt, hiszen korábban dolgozott kereskedelmi bankoknál. A válságok szerinte éppen azért ismétlődnek, mert az

előző krízis után mindenkit menesztenek a döntéshozók közül. Ezért a frissen kinevezett vezetők újszülöttként újra és újra ugyanazokat a hibákat követik el, amiket elődeik.

A piac ugyanis láthatóan nem tanul semmiből. A döntéshozókat egy-két évvel a válságok után elkezdik újra prémiumokkal ösztönözni, és ekkor szoktak feltűnni olyan bonyolult pénzügyi konstrukciók, amelyek hatását csak évekkel később lehet felmérni, de rövid távon általában nagy nyereséget hoznak.

Borulás és ellenállás

Amikor a menedzserek már bezsebelték a jutalmakat, de látszik, hogy az egész rendszer negatív eredményt hoz, akkor szokták a mérlegekből kiszedni a kényes tételeket, és újabb évek telnek el, amíg végül aztán ezek egyszerre zúdulnak a bankokra - hosszú titkolózás után -, és ezzel felborítják az egész szisztémát. Mindez egyébként valóban akár 7-11 évig is eltarthat.

Csaba László szerint ezért lenne fontos a független pénzügyi felügyeletek erősítése, és ezért kellene például Barrosónak, az Európai Bizottság elnökének a tervét támogatni egy erősebb európai pénzügyi kontroll kiépítésére a kontinensen. Lámfalussy Sándor ugyancsak a felügyeleti szervek erősítését sürgette szerdai [budapesti beszédében](#). Az Európai Monetáris Intézet egykori elnöke a jegybankároknak adna nagyobb hatásköröket, miután ők a szokásosnál sokkal több információhoz jutnak hozzá.

Jellemző Csaba László szerint, hogy az angolok ellenálltak Barroso tervének, miközben éppen a brit bankszisztéma szenvedte el az amerikai után az egyik legnagyobb veszteséget. Ennek ellenére a brit és az amerikai állam nem elsősorban a pénzügyi felügyeletek erősítésén dolgozik, ami a liberális közgazdászok szerint is az állam egyik fő feladata lenne. E teoretikusok szerint az államnak ugyanis éjjeliőr szerepet kell betöltenie, ügyelnie kell a piacok biztonságos és megbízható működésére, a tisztátalanságok kiszűrésére.

Szovjet méretek

Csaba szerint Angliában nem meglepő az államosítás, ott - Churchill szavaival élve -, ami nagy, azt előbb utóbb úgyis államosítják. Amerikában viszont váratlan a köztulajdon erősödése, és korábban sem járt nagy sikerrel. [Nouriel Roubini](#), a neves közgazdász a Wall Street Journalben nemrégiben azt állapította meg, hogy Amerikában már-már szovjet méreteket ölt a bankok állami irányítása. (Ez a kijelentés nem csak a tulajdonosi szerepre vonatkozik, hanem a többi állami befolyásolási eszközre is.)

Azzal sem ért egyet Csaba László, hogy az amerikai állam bóvlinak minősíthető értékpapírokat, fedezetlen jelzáloghoz kötődő, "mérgezett eszközöket" vásároljon ki a bankoktól. Szerinte a piacok átláthatóvá tételében nem az állami tulajdon segítene, hanem a pénzügyi ellenőrzés javítása. Az államnak legfeljebb a bankok közötti hitelezést kellene garantálnia, hogy visszaálljon a bizalom a pénzpiacon.

Meg kellett-e menteni a Lehman Brothers bankházat?

A felelősök esetleges megbüntetése ezzel szemben indokolt lenne Csaba szerint. Ezért nem ért egyet például azzal, hogy már a Lehman Brothers pénzügyi intézetet is [meg kellett volna menteni](#) - ezt az álláspontot egyébként a héten közgazdasági [Nobel-díjjal kitüntetett](#) Paul Krugman képviseli - szerinte ugyanis a piac öntisztító mechanizmusainak is teret kell hagyni.

A [Lehman Brothers](#) volt az egyik legnagyobb amerikai befektetési bank, amely belekeveredett a kétes jelzálogokhoz kötődő értékpapírok forgalmazásába. A Lehman végül csődöt jelentett, ami a gazdaságtörténet legnagyobb bukása volt, több mint hatszázmilliárd dolláros adósságot hagyva maga után.

Az állami tulajdon egyébként sem hatékony - erre jól emlékezhet az, aki még látta az Országos Tervhivatal működését, ahol egyetlen központból akarták a magyar gazdaságot irányítani - mutatott rá Csaba. Szerinte most az egész amerikai gazdaságot sem lesz képes átlátni a washingtoni pénzügyminisztérium, akármennyire is hisz magában Henry Paulson, a tárca vezetője.

Akik megjósolták a válságot

A magyar professzor emlékeztetett rá, Amerikában voltak, akik megjósolták, hogy baj lesz. Nyolc évvel ezelőtt, 2000-ben Robert Shiller, a Yale egyetem professzora írt egy könyvet a közelgő válságról. Három éve pedig az ingatlanok túlértékeltségéről [értekezett](#), de még 2006-ban sem hittek neki, pedig újra figyelmeztette a Yale közgazdász a piaci szereplőket.

Ilyen volt [Nouriel Roubini](#) is, aki 2004-ben megjósolta a jelzálogválságot. Amikor viszont 2007-ben már mindenki a jelzálogkrízist magyarázta, már továbblépett, és a válság pénzügyi vonatkozásaira hívta fel a figyelmet. Roubini azt hangsúlyozta nemrégiben, hogy a válság nem éri majd el az 1929-es krach méreteit, de rövid távon komoly negatív hatása lehet.

Csaba László is egyetért ezzel, szerinte a világgazdaság aligha növekszik majd az

IMF által [előrejelzett](#) 3,75 százalékkal, és valószínűleg 1-2 százalékra lassul majd le. Nulla százalékos növekedést nem tart valószínűnek, hiszen egyelőre még Amerikában sem negatív a növekedés, a globális piacok pedig legfeljebb csak lassulni fognak. Ám ez a lassulás is súlyosan érinthet sokakat, hiszen a világgazdaság 5-7 százalékos növekedéshez szokott hozzá.

Éppen ezért lesz nehéz elviselnie Romániának és Szlovákiának a korábbi 8-9 százalékos bővülések után majd az ötszázalékos növekedésre való visszaesést - jegyezte meg térségünkről Csaba.

Magyar hatások

Magyarországról viszont elmondta, hogy nálunk a mostani 1,1-1,6 százalékos növekedés könnyen visszaeshet 0,9 százalék körülire. Recessziót nem tart valószínűnek a professzor itthon, mert a hazai gazdaságnak, akár csak a világgazdaságnak, van egyfajta tehetetlensége. Ugyanakkor Magyarország esetében inkább elhúzódó veszteglésre kell felkészülni, hiszen egy százalék körüli növekedésünkkel nem nagyon büszkélkedhetünk a térségben, főleg Szlovákiához és Romániához képest.

Az elhúzódó veszteglés mögött három tényező áll Csaba szerint. Az első az, hogy az anyabankok és anyavállalatok a periférián lévő leánycégekkel nem foglalkoznak, nem látják el őket elég tőkével, ami az egész magyar exportágazatot megbéníthatja.

Ugyanakkor az állam finanszírozása is egyre drágább, csak magasabb hozamokat ígérve tudja magát refinanszírozni a magyar államkincstár. Mindez azt jelenti, hogy a gazdaságélénkítési tervek alig többek a leányálmoknál - jegyezte meg Csaba László. Nem véletlenül volt kénytelen a kormány visszakozni az adótörvények módosításától, esetleges csökkentésétől. A költségvetést pedig visszavonta átdolgozásra a pénzügyminisztérium.

A harmadik tényező - ami a magyarországi problémák elhúzódását okozhatja - Csaba szerint az, hogy a kis- és középvállalati szektor, a már említett két tényező hatására nagy bajba kerülhet. Általában a nagyobb cégek beszállítóiként, esetleg kormányzati megrendelésekre alapozva működtek, működnek ezek a cégek, így most nagy problémákkal szembesülhetnek, ha a gazdaság két oszlopa is megrendül.

