

# Csaba László: Teszetosza Európa

Az európai válságkezelésről

Napjainkban meggyőződéssé vált, hogy a világ pénzügyi rendszerének visszaesése a végéhez közeledik.

A londoni tőzsdeindexek közel 40 százalékot, az amerikaiak és a japán 25-30 százalékot javultak. A világ kereskedelme és a nemzetközi pénzügyi rendszer nem omlott össze, a vezető valuták átváltási arányai sem változtak meg drámai, a korábbi években nem tapasztalt mértékben. Ahogy a hitelesített cégjelentéseket megismerhetjük, egyre szembeötlőbb, hogy miközben egyesek kidőltek, mások pénzügyi helyzete talán sosem volt olyan erős, mint manapság. Angliában és Írországban (utóbbiban viharos ellentüntetések is kiváltva) az adófizetők állták a számlát. Ezzel szemben az Egyesült Államokban az intervencionista szövegek hangoztatása közepette sokkal óvatosabb és sokszínűbb eljárások alakultak ki.



Az állami szerepvállalás a pénzügyi intézetek egy részénél időben és hatáskörben korlátozott, másokat csődbe engedtek, sőt felszámolás várt rájuk. Ismét másokat - éppen a válság lélektanában központi szerepet játszó Lehman Brotherst, a szakma egykori zászlóshajóját - versenytársai vásároltak föl. S bizony az "ellenséges fölvásárlás" nem mást jelent, mint azt, hogy nem az amerikai adófizetők, hanem az átvevő cég részvényesei fizetik az átalakítás költségeit. Igaz, ekkor korlátozott a hazai kormány, azaz a politikusok beleszólási lehetősége abba, hogy mi a helyes és követendő, s mi nem. Nem lehet múltbéli érdekekre, foglalkoztatási érdekekre, iparpolitikai vagy éppen területi szempontokra hivatkozva a megtérülés ellenében álló döntéseket hozni, s a hithű katonákkal feltölteni a vezetést.

**LASSÍTOTT VÁLSÁGKEZELÉS.** Önmagáért beszél az a tény is, hogy a G20 minapi értekezletére készülve az EU vezetőinek szeptember 17-i csúcsertekezletén már nem a válságellenes intézkedések kiterjesztéséről és folytatásáról, hanem éppenséggel visszavételük időzítéséről és mértékeiről tárgyaltak. Vagyis - szemben a nemzetközi sajtóvitában elsősorban Paul Krugman, Joseph Stiglitz, Gregory Mankiw és más neokeynesianusok által megfogalmazottakkal - a 2007 és 2009 közti pénzügyi megrázkódtatás nem jelentette a keresletvezérelt, állami beavatkozásokon nyugvó gazdaságpolitikai irányzat visszatérését, három évtizeddel annak végleges bukása után. A sok száz milliárdos amerikai gazdaságélénkítő csomagot is több évre elnyújtva, óvatosan adagolva vezették be, egy-egy esztendőben annak ötödét-tizedét pumpálva csak a gazdaságba.

**ÁLLAMOSÍTANI KÖNNYŰ.** Más a helyzet Európában. És itt nem csak arról van szó, amit a

forradalmi marxizmus képviselői már jó száz éve észrevettek, miszerint a piacgazdaság idegrendszere a pénzrendszer, aminek államosítása után a többivel már nem kell törődni, az úgyis a kormányzati karmesteri pálcát követi majd. Vagyis államosítani igencsak könnyű - tollvonással -, ám a banki szektorban magánosítani, mint mi magyarok is tapasztaltuk, egyáltalán nem egyszerű. Évekbe és nem utolsósorban jókora összegekbe kerül az adófizetői közösségnek.

Tegyük hozzá, az állam vezérelte európai válságkezelés valós, göngyölt költségeit még csak becsülni sem tudjuk. Az szembetűnő - például az OECD előrejelzéseiből -, hogy az államadósság egy sor országban korábban elképzelhetetlen mértéket ölt. A sokáig e tekintetben is mintaállamnak számító Írország például az adósság/GDP mutató várhatóan az idén a 80 százalékot is meghaladja (beérve ezzel Magyarországot), az angol adósságráta pedig történelmi csúcsra hág. Éppen a korábbi gyors növekedésük miatt csodált balti államok mai mélyrepüléséből tudhatjuk, hogy az országok külső (nem föltétlenül csak az állam által halmozott) adóssága egyáltalán nem közömbös. Igenis erőteljesen korlátozza ugyanis a nemzetgazdaság külső finanszírozhatóságát és tartósan beszorítja a kormányzat mozgásterét.

Az európai gazdaság fejlődését nem segíti a világ legfejlettebb tőkepiaca, és nem finanszírozza a világ valamennyi nettó megtakarítója, akár harminc évre szóló kötvények "minőségébe menekülve". Ennek következtében áll elő az a különbség, hogy Amerika - a megrázkódtatások ellenére - a tőkepiac révén új termékeket, technológiákat és versenyképes tevékenységi irányokat tud finanszírozni már 2010-től. Eközben az európai bankok hitelezési benuványa és állami segélyre utaltsága miatt nálunk a teszetoszaság marad a meghatározó. Ez enyhén növekvő gazdasági teljesítményben és nem javuló foglalkoztatási helyzetben csapódik le. Vagyis a világgazdaság megélénkülése - mint annyiszor - Ázsiára és Amerikára összpontosul. A globális adatokból a kissé szklerotikus Európára nézve nem következik közvetlenül semmi sem.

Ez az előrejelzés csak akkor lehetne kérdéses, ha feltehetnénk, hogy - az emberiség tapasztalatával és a kialakított ösztönző rendszerekkel dacolva - éppen a közigazgatásban, hivatalnoki státusban összpontosulnak a vállalkozni kész személyek, és a versenyszektorba tömörülnének az inkább végrehajtó típusok. Továbbá ha feltehetnénk azt - aminek ellenkezője a szakirodalomban bizonyított -, hogy a pénzügyi közvetítés fejlettsége nem hat a gazdasági növekedési teljesítményre.

Fölmerül ezek után a kérdés, hogy a tőzsdeindexek és a termelési szint normalizálódásával visszatér-e minden a régi kerékvágásba. Nos, a válságok gazdaságtörténeti elemzése rendre azt igazolja, hogy az egyetlen, ami biztosan tudható róluk: valamiképp mindegyik krízis más, mint a megelőző. Bár az emberiség tanulóképessége korlátozott, a típushibákat azért a pénzügyi képzésben és a kormányzatban is ismerik, erre készülnek. Például a jelen visszaesés során a kormányok tartózkodtak az 1929-33-as krízist kiváltó és elmélyítő versengő leértékelésektől. A szakszervezetek és némely politikai erők nyomása, illetve az erre irányuló retorika ellenére nem zárták le a nemzeti piacokat, ami a világpiac összeszűkülésével öngerjesztő módon elhúzódó válsághoz vezetett volna. Nem került sor a piac vezérelte modellnek bármiféle államvezérelt modellre történő felváltására sem - sem az elmélet, sem a gyakorlat szintjén.

Ugyanakkor az sem kérdéses, hogy - a pénzügytanban főleg a hatékony piacok elméletében kicsúcsosodó - be nem avatkozási politika sem tartható. Pontosabban szólva, az amerikai jegybank

szerepét betöltő Fed korábbi elnöke által félmjelzett Greenspan-korszak minden pénzügyi buborék kipukkadását megelőző gyakorlatáról derült ki, hogy káros, mert kiirtja a piaci szereplőkből a bukás kockázatától való egészséges félelmet. És ezzel a kalandor befektetések és az áttekinthetetlen újítások irányába viszi a folyamatokat.

**SZABÁLYOZÁSI MÉRTÉK.** Az igazi kérdés ezért az, amit a G20 és az EU szintjén széles körben tárgyalnak, hogy miféle szabályozás lehetne eredményes a továbbra is jórészt öntörvényeit követő globális pénzpiacon. Egyfelől biztos nem járható út, hogy minden sarokra rendőrt, s minden bankhoz revizort állítunk, mert az a kötött gazdaság, a szocializmus kísértetét élesztené föl, ismert gyengeségeivel. Másfelől az "erős szabályok, viszont semmilyen alkalmazás" greenspani gyakorlata sem térhet vissza. Hiszen máris láthatjuk, hogy a pénzügyintézeteknél visszatér a növekményi érdekeltség, a nagy kockázatú ügyletek honorálása, a rövid távú szemlélet.

Bizonyára nem hetilapcikkben fejthető ki, hogy a szabályozás és az önállóság milyen elegye lehet a legjobb. Vélhetőleg ezt is a kísérlet és tévedés gyakorlata alakítja majd ki. Jelenleg azt látjuk, hogy a kétféle sarokponti nézet közti vita nem dőlt el. A pénzügyi közvetítésnek egyensúlyt kell találnia a befektetők biztonsága és az újítások, a kockázatos megoldások finanszírozása közt. Nyilván szükség van az európai pénzpiacok közös felügyeletére, és szükség lehet közös válságellenes föllépésre is. Igaz, ehhez szûk mezsgyét jelöl ki az uniós össztermék alig 1 százalékát kitevő közös költségvetés mérete. De talán ez is jó üzenet: nevezetesen az, hogy a növekedés útja nem annyira a költekezés eröltetésén, mint az egyéni felelősségvállalásnak nagyobb teret adó szerkezeti reformokon múlik.

Kézenfekvő, hogy az államadósságok robbanásszerű növekedése a válsághárítás egyik tartós következménye. Éppen ezért, a növekedés fenntarthatóságának mércéje bizonyára az lesz, hogy a fellendüléssel együtt jár-e az adósságráta csökkenése. Ha igen, a piacok bizalma visszatér és az európai növekedés finanszírozhatósága is biztosított. Ha nem, akkor kevesebből kevesebbet hozhatunk csak létre, s azzal kell beérniük az európai társadalmaknak is.

A szerző akadémikus, egyetemi tanár.