

Tartalom

KÖZPÉNZÜGYEK

A GAZDASÁGI VILÁGVÁLSÁG ÉS A MAGYAR NEMZETGAZDASÁG

ERDŐS TIBOR: Válságkezelés Magyarországon – elméleti elemzés	219
SZAKOLCZAI GYÖRGY: A magyar makrogazdasági egyensúly helyreállításának kísérlete	258
RÁCZ MARGIT: Vélekedés a válságról az Európai Unióban kialakult helyzet alapján	303
GYÖRFFY DÓRA: Szép új világ Amerikában – az állam álmai és a válság valósága	318
MAGAS ISTVÁN: Ciklikusság és válságok az amerikai gazdaságban, 1929–2008	339
ASZTALOS LÁSZLÓ GYÖRGY: A pénzügyi és a pénzintézeti válság kapcsolata	360
GÁBOR TAMÁS: Kína árfolyam-politikájáról alkotott eszmék vagy téveszmék	395

TÁRSADALMI TÜKÖR

BENKŐ JÁNOS – PULAY GYULA: A cigányság helyzetének javítását célzó támogatások hatékonyságáról	412
--	-----

KÖLTSÉGVETÉSI GAZDÁLKODÁS

ARADI ZSOLT: A költségvetési szervek jogállásának és gazdálkodásának új rendje	430
--	-----

TUDOMÁNYOS TÁJÉKOZTATÓ

CSIPAI MARIANN – VIGVÁRI ANDRÁS: A helyi pénzügyek fejlesztésének néhány nemzetközi tapasztalata	451
JORGEN LOTZ: Létrejött-e az összhang az Európa Tanács önkormányzati pénzügyekre vonatkozó ajánlásaival?	459

SZAKIRODALMI SZEMLE

KÖNYVEKRŐL

SOROS GYÖRGY: A 2008-as hitelválság és következményei (Szokolczai György)	469
MAGAS ISTVÁN: Globalizáció és nemzeti piacok (Szanyi Miklós)	483
PÁLOSI-NÉMETH BALÁZS: A feltörekvő országok tőkepiacai a pénzügyi globalizációban (Halász Ágnes)	488
ERDŐSI GYULA ÉS KÁDÁR KATALIN (szerk.): Az iskolateremtő Ladó László professzor (Kovács Árpád)	497

PÉNZÜGYI SZEMLE

Közpénzügyi szakfolyóirat
Megjelenik negyedévenként

Alapító, laptulajdonos: Pénzügyminisztérium 1954. májustól
Állami Számvevőszék 2005. júliustól

*A folyóirat célja, hogy hiteles képet adjon a pénzügyi rendszerről,
valamint – a legfontosabb pénzügyi összefüggések tükrében – a közszféra
és a nemzetgazdaság működésének főbb vonásairól, a felzárkózási, jövőépítési törekvésekről
és a kapcsolódó szakmai vitákról.*

A SZERKESZTŐBIZOTTSÁG TAGJAI

Akar László, Asztalos László György, Auth Henrik, Báger Gusztáv, Bod Péter Ákos,
Botos Katalin, Chikán Attila, Csapodi Pál (főszerkesztő), Erdei Tamás (társelnök), Fazekas Károly,
Gidai Erzsébet, Halm Tamás, Hetényi István, Katona Tamás, Kósa Lajos, Kovács Árpád (elnök),
Kupa Mihály, Mészáros Tamás, Nagy Zoltán, Palócz Éva, Parragh László, Roóz József,
Schweitzer Iván, Székely Péter, Terták Elemér, Török Ádám (társelnök),
Varga Mihály, Veress József, Voszka Éva

A SZERKESZTŐSÉG

Csapodi Pál (főszerkesztő), Lévai János (felelős szerkesztő),
Asztalos László György, Báger Gusztáv, Halm Tamás, Schweitzer Iván, Török Ádám (rovatvezetők),
Nagy Ildikó (szerkesztő), Görgényi Pálné (szöveggyóntozó), Palló Éva (tördelőszerkesztő)

A Pénzügyi Szemle a szerkesztőbizottság tudományos minősítéssel rendelkező tagjai
által lektorált cikkeket közöl.

A kiadványról kereskedelmi célú másolat készítése
vagy más formában való felhasználása a kiadó engedélye nélkül tilos.

Pénzügyi Szemle – közpénzügyi szakfolyóirat ■ Szerkesztőség: 1052 Budapest, Bécsi u. 5., telefon: 484-9104, 235-4075,
e-mail cím: hingljn@asz.hu ■ Szakfordítás: L.C. Bt. ■ Kiadja a Magyar Közlöny Lap- és Könyvkiadó, 1085 Budapest, Somo-
gyi Béla u. 6., telefon: 266-9290 ■ Felelős kiadó: dr. Kodela László elnök-vezérigazgató ■ Nyomja a Magyar Közlöny Lap- és
Könyvkiadó Lajosmizsei Nyomdája. Felelős vezető: Burján Norbert igazgató. ■ HU ISSN 0031-496-X., www.hknyomda.hu

Példányszámonkénti ár: 5775 Ft

E számunk szerzői

ARADI ZSOLT

c. egyetemi tanár,
főosztályvezető, Pénzügyminisztérium

ASZTALOS LÁSZLÓ GYÖRGY

a közgazdaság-tudomány kandidátusa,
alelnök, Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete, Felügyeleti Tanács

BENKŐ JÁNOS

a közgazdaság-tudomány kandidátusa,
főtanácsadó, Állami Számvevőszék

CSIPAI MARIANN

önkormányzati gazdasági tanácsadó

ERDŐS TIBOR

a Magyar Tudományos Akadémia rendes tagja,
ny. egyetemi tanár

GÁBOR TAMÁS

Ph.D.-hallgató, Szegedi Tudományegyetem

GYÓRFFY DÓRA PH.D.

egyetemi adjunktus,
Debreceni Egyetem

HALÁSZ ÁGNES

Ph.D.-hallgató, Debreceni Egyetem,
elemző, Pénzügyminisztérium

KOVÁCS ÁRPÁD

habilitált egyetemi magántanár,
elnök, Állami Számvevőszék,
elnök, Magyar Közgazdasági Társaság

LOTZ, JORGEN

kormánytanácsadó, Dánia,
tanácsadó, Európa Tanács

MAGAS ISTVÁN

a közgazdaság-tudomány kandidátusa,
tanszékvezető egyetemi tanár, Budapesti Corvinus Egyetem

PULAY GYULA PH.D.

egyetemi adjunktus, Semmelweis Egyetem,
főigazgató, Állami Számvevőszék Kutató Intézete

RÁCZ MARGIT

kutatói igazgató, MTA Világgazdasági Kutatóintézete

SZAKOLCZAI GYÖRGY

habilitált doktor,
professzor emeritus, Általános Vállalkozási Főiskola

SZANYI MIKLÓS

a közgazdaság-tudomány kandidátusa,
tudományos főmunkatárs, MTA Világgazdasági Kutatóintézete,
tudományos tanácsadó, Debreceni Egyetem

VIGVÁRI ANDRÁS

habilitált egyetemi docens, Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi
Egyetem,
tudományos tanácsadó, Állami Számvevőszék Kutató Intézete

Erdős Tibor

Válságkezelés Magyarországon

Elméleti elemzés

Magyarországon ma válság van, nem is egyféle. Kibontakozott a gazdasági válság, a nemzetközi pénzügyi válság által kiváltott világgazdasági recesszió begyűrűzését követően. Ez természetes következmény olyan országban, ahol az export és az import aránya a GDP-hez viszonyítva 70 százalékot tesz ki. Az országnak emellett súlyos pénzügyi válsággal is meg kell küzdenie, részben ez is következménye a nemzetközi síkon kibontakozó pénzügyi válságnak. Pénzügyi válságban a hitelnyújtók mindig óvatosak. Az adósok fizetőképességét tüzetesebben ellenőrzik, a gazdasági és fizetési gondokkal terhelt országoknak keményebb feltételekkel vagy egyáltalán nem nyújtanak hitelt. Ez is vezethet termeléscsökkenésre, hiszen ilyenkor a gazdaság számára nélkülözhetetlen import csökkenése is kiválthatja a GDP esését. Hitel hiányában az import akár meredeken is eshet, vele a gazdasági teljesítmény is. Ez a gond főként olyan országokat sújtja, amelyek nagymértékben eladósodottak, fejlettségi szintjük legfeljebb közepes és államháztartásuk egyenlege huzamosabb ideje negatív. Pont ezek a vonások jellemzik a magyar gazdaságot.

Ehhez hozzá kell tenni: nemcsak az a gond, hogy a világméretű pénzügyi és gazdasági válságtól nem lehetünk mentesek a globalizálódó világgazdaságban, hanem az is, hogy az ország belső és külső egyensúlyi helyzete miatt nagyfokú a kiszol-

gálatottságunk mind a gazdasági, mind a pénzügyi válsággal szemben.

Hogy ez pontosan így van, azt speciális tényezők is magyarázzák. Ezek részben a gazdaság- és monetáris politikában elkövetett hibákkal függnek össze, részben azzal, hogy olyan strukturális gyengeségek jellemzik a gazdaságot, amelyek a termelés hatékonyságában, valamint a megtakarítási hajlandóságban folyamatosan rossz eredménnyel járnak és amelyek az ismételten elhalasztott gazdasági reformra utalnak.

Mégis, talán a legnagyobb gondot okozó tényező nálunk a politika. Olyan belső politikai állapotig jutottunk, ami előtt a világ egyre inkább értetlenül áll. A politikai gyűlölködés lassan már minden értelmes kezdeményezést kudarokra ítél. Súlyos bajokkal terhes az ország, nem eggyel. Az egyik a gazdasági válság, a másik az országot a pénzügyi csőddel is fenyegető pénzügyi válság, a harmadik a reformfolyamat ismételt megrekedése, végül a negyedik az országot emésztő politikai válság. Az utóbbi azzal fenyeget, hogy nemcsak a gazdaságot taszítja mély gödörbe, de a mindennapi életet is elviselhetetlenné teszi.

Ez az írás a válságkezeléssel foglalkozik. Ebből az következik, hogy döntően a gazdasági és a pénzügyi válság a tárgya. A gazdasági reform problémájára is kitér, amennyiben ez

kapcsolódik a válságkezeléshez. A legkevésbé a politikai válsággal foglalkozik. Ez már a politológusok témája. Inkább csak utalások lesznek arra, hogy a politika milyen hátrányokkal jár nálunk akár a recesszió, akár a pénzügyi válság kezelésében.

Mivel a téma bonyolult, az egyszerűség kedvéért a tárgyalandó kérdéseket részekre bontom. Először a recesszióval és annak kezelésével foglalkozom, mert számos, itt levont következtetésre szükség lesz a pénzügyi válság elemzésénél is. De már az első lépésben sem lehet eltekinteni attól, hogy az ország pénzügyi helyzete instabil. Részben ez magyarázza, hogy magának a gazdasági válságnak a kezelését is sajátosságok jellemzik Magyarországon. Kiderül, semmiképpen sem tehetjük meg mindazt, amit a nagy gazdaságok megtehetnek, de azt sem, ami keresztülvihető a viszonylag kisebb méretű, de pénzügyileg hozzánk képest stabilabb országokban.

A pénzügyi válság is a nyakunkon van. Ekkor a válságkezelésnek eleve más tartalmúnak kell lennie, mint amilyen a megszokott. Ennek elemzése következik a következő lépésben. Egyáltalán nem biztos, hogy ilyenkor a gazdasági válság enyhítésére, vagyis a termelési visszaesés mélységének csökkentésére kell elsősorban koncentrálni. A pénzügyi egyensúly radikális és gyors javítása kerülhet előtérbe. Ekkor is használható a válságkezelés fogalma, de már mást kell érteni alatta. A válságkezelés ekkor mélyíti magát a gazdasági válságot, hiába jelent súlyos gondot a recesszió. Alkalmazhatók ugyan ilyenkor is recessziót enyhítő intézkedések, de a törekvések egészét nem ez határozza meg, mert a hangsúly ekkor nem a recesszió enyhítésén van. Előnyös volna a két esetben két külön fogalom használata, de egyelőre nincs meg ez a világos fogalmi megkülönböztetés.

Ha a pénzügyi, illetve az államcsőd bekövetkezésétől kell tartani, ez minden más gondot maga alá rendel. A recesszió miatt növekvő munkanélküliség is. Azért, mert az államcsőd

sokkal súlyosabb válságot, jóval mélyebb visszaesést okozna, mint amivel jár a recesszió egymaga. Nem néhány százalékkal esne a termelés, hanem akár 10–20 százalékkal is. Azt kell tehát mondani: ilyenkor a válságkezelés a recessziót nem enyhíti, hanem mélyíti, de elejét veszi a gazdasági összeomlásnak, ami – egyéb drámai következmények mellett – drasztikus esést jelentene a gazdasági teljesítményben. A válságkezelés tulajdonképpen ilyenkor is csökkenti a visszaesés mértékét, de *ebben a második értelemben*, és nem úgy, ahogy ez történik a szokott, vagyis a pénzügyi csóddal nem fenyegető visszaesés alkalmával.

Mivel a recesszió és az államcsőd okozta válság egymáshoz képest más tartalmú, nagyrészt eltérő a két esetben folytatandó politika is. Másképpen kell folytatni a reformpolitikát, egészen más a folytatandó államháztartási politika, más és más az államháztartási deficit megítélése, nem ugyanaz a folytatandó monetáris politika sem.

Ebben az írásban először a gazdasági válság enyhítésének lehetséges módja lesz a vizsgálat tárgya, majd ezt követően – az éles szembeállítás kedvéért is – a súlyos pénzügyi válság elemzése következik, aminek a hatását magára a gazdasági válságra természetesen figyelemmel kell kísérni. Az írás végén a tanulságok levonása kerül sorra, a hazai gyakorlat számára.

A válságkezelés, ezen belül a pénzügyi csőd megelőzése sem lehet független a gazdaságban spontán módon érvényre jutó folyamatoktól. Ezért nem kezdhetjük a vizsgálatot mindjárt a szükséges, illetve ajánlatos gazdasági döntések tárgyalásával. A válságkezelést az érti jól, aki tisztában van a gazdasági válságban működő automatizmussal. Ezt az automatizmust lovalgathatja meg a gazdaságpolitika. Ez igaz a válságból való kilábolásra is, függetlenül attól, hogy a válság idején milyen terápiát kellett alkalmazni: az egyszerű válságkezelő eljárást vagy a jóval bonyolultabbat, a pénzügyi csőd elhárítása során alkalmazandót. Jöjjön hát elő-

ször tömör összefoglalás arról a spontán mechanizmusról, amely minden válságban megfigyelhető, függetlenül attól, hogy azoknak mi volt a kiváltó oka.

A SPONTÁN VÁLSÁGMECHANIZMUS

A spontán mechanizmus egyik fontos vonása, hogy miatta a visszaesés sohasem vég nélküli folyamat. Jellemző, hogy a mélypontot elérve a gazdasági teljesítmény magától, külső beavatkozás nélkül újból emelkedni kezd, és a mélypont is függ az automatizmustól. Ebben a mechanizmusban főként a megtakarítási és fogyasztási hányad egymástól eltérő irányú mozgásának, a kamatláb és a profitráta tényleges és várható alakulásának, valamint a külkereskedelemnek lehet szerepe. Gyakran, de nem mindig, a valutaárfolyam alakulásának is van ilyen hatása.

A VISSZAESÉS ALSÓ HATÁRA Itt az a legfontosabb, hogy a recesszióban az országos szintű megtakarítási hányad esni kezd, amit a beruházási hányadnak csupán kisebb mértékű csökkenése kísér.

A jövőbeli pénzt, illetve jövedelmet mindig kisebbre értékeljük a jelenleginél. Ezért a beruházások alakulásában meghatározó szerepet játszik egyrészt a reálkamatláb változása, másrészt a beruházásokkal jövőben elérhető profit jelenértéke, ami nem más, mint a *jövőbeli* profitnak a *jelenlegi* kamatlábbal diszkontált (csökkentett) értéke. Ha ezt viszonyítjuk a tőkenövekményhez, olyan profitrátát kapunk, amely a jelenlegi kamatlábhöz viszonyítva megmutatja, érdemes-e beruházni. (Ha az így számított profitráta a nagyobb, akkor érdemes). Az így kalkulált profitráta nem biztos, hogy jelentősen csökken a recesszió idején; mert ez nem a jelenlegi ténylegesen realizált profitráta nagyságával azonos. Lehet a jövőben elérhető profit és profitráta a várakozások szerint igen magas, aminek diszkontált jelenérté-

ke is magas. Ezzel szemben a jelenlegi kamatlábbal kell kalkulálni, hiszen ez a *most folyó beruházás* használdozata.

Mivel a válságban a reálkamatláb csökken, az összehasonlításban előbb-utóbb nem a reálkamatláb, hanem jövőbeli profit diszkontált jelenértéke alapján számított profitrátaszint bizonyul magasabbnak. Ekkor a beruházások csökkenése megáll, és hamarosan emelkedniük kell. Ez annál hamarabb következik be, minél kevésbé korlátozza a kamatláb csökkenését a monetáris irányítás.¹

Ezzel egy időben a lakossági, illetve országos szintű megtakarítások alakulására más természetű mozgás jellemző: a megtakarítási hányad *határozott* csökkenése. Ebben a folyamatban számos spontán módon érvényre jutó tényező játszik szerepet. A lakosság lassabban mérsékli fogyasztását, mint ahogyan jövedelme csökken: korábbi megtakarításait használja fel, hitelt vesz igénybe, rokonai, barátai segítségére támaszkodik. Valahogyan élnie kell, és ez válság idején az országos megtakarítási ráta csökkenésében jelentkezik. Mivel a megszokott fogyasztás csökkenésének szűk korlátai vannak, a jövedelem-, illetve GDP-csökkenés csakis a megtakarítási ráta csökkenését válthatja ki. A csökkenő megtakarítási hányad és a *már* nem csökkenő, sőt az újból emelkedni kezdő beruházási hányad kezd egyensúlyba kerülni, sőt a szándékolt beruházások a megtakarítások szintjét meg is haladhatják. Innen kezdve a gazdaságnak élénkülnie kell.²

Számos más, spontán hatású tényezőnek van még szerepe abban, hogy a fogyasztói kiadások lefelé rugalmatlanok és hogy a kontrakciós spirálnak korlátjai vannak. Ilyen a *szolgáltatási szektor* növekvő, sőt a közepes és fejlett országokban meghatározó súlya. Bizonyos fogyasztói szolgáltatások vásárlását – például a gáz-, víz-, elektromosenergia-számlák összegét, a biztosításokat, az egészségügyi kiadásokat stb. – mindenképpen fedezni kell. A visszaesés fékezéséhez hozzájárulhat a *külkereskedelem* is.

Ha a recesszió a különböző országokban *nem egyszerre* jön létre, a tovább növekvő export az aggregált kereslet csökkenését korlátozza.³ Jelentős az *állam* válságenyhítő hatása is. Ha az állam semmi mást nem tesz, mint amit tett a recesszió előtt, kiadásainak egyszerű fenntartása is akadályozza a kereslet esését.

Ügyelni kell arra: ha valamilyen okból a termelés csökken, ez további esést indukál a termelésben és a keresletben is. Visszaesést mélyítő kumulatív folyamat indul meg, ennek mértékeereje az imént felsorolt tényezők alakulásától függően különböző lehet.

Legyen az elsődleges visszaesés 3 százalékos mértékű a GDP-hez képest. Ez sokak jövedelmének esését váltja ki, ami újabb keresletcsökkenést indukál. Az imént felsorolt tényezők miatt azonban a tovagyűrűző folyamat viszonylag kismértékű lehet. Ha – mondjuk – a második lépcsőben az esés az előző esés negyedének felel meg és a következőben az esés mindig a megelőzőnek a negyede, a kereslet országosan és maximálisan 4 százalékkal eshet. (Olyan csökkenő mértani sorral van dolgunk, amelynek első eleme 3, kvóciense 1, összege 4. Ha viszont az indukált csökkenés az előző esésnek mindig a fele, *az adott példában* a keresletcsökkenés maximálisan 6 százalékot érhet el).⁴

Ez a számítás azonban szó szerint csak akkor korrekt, ha a gazdaság a recesszió bekövetkezése előtt stagnált. A stagnálás állapotát azonban ritkán követi recesszió, rendszerint a termelés növekedése előzi azt meg. Ezt feltétlenül számításba kell venni.

Ha a termelés növekedési üteme megelőzően éppen évi 4 százalék volt, előfordulhat, hogy az adott számpélda esetén a gazdasági teljesítmény növekedését nem a termelés esése, hanem csupán stagnálása váltja fel. Ha a recesszió fogalmát a termelés eséséhez kötjük, akkor az adott példában nem beszélhetünk recesszióról.⁵ Valójában a korábbi növekedés recessziót csökkentő hatása nem érvényesülhet 100 száza-

lékosan. Recessziót mérséklő hatásával viszont mindenképpen számolni kell.⁶ A recesszió kezdetén a megelőző növekedés utóhatása még igen erőteljes, az idő múlásával azonban gyengül. Ebből az következik, hogy minél inkább elhúzódó a visszaesés, annál kevésbé lehet a korábbi gazdasági növekedésnek a recessziót enyhítő utóhatására számítani.

A GAZDASÁGÉLÉNKÍTÉS LEHETŐSÉGEI RECESSZIÓBAN

A gazdaságélénkítés fő szereplője az államháztartás, de mindenekelett a központi állami költségvetés. Emellett fontos szerepet tölt be a jegybank. A fő gazdaságélénkítő eszközök tehát a költségvetési és a monetáris politika. Itt a gazdaságélénkítés fogalmát szélesebb értelemben használjuk, ugyanis beleértjük ennek a recesszió mélységét csökkentő szerepét is, és természetesen azt a hatást, ami már a recesszióból való kiemelkedést foglalja magában.

Tulajdonképpen itt is ugyanazokkal az összefüggésekkel van dolgunk, amelyekről az előző pont alatt már szó volt. Az állami költségvetés, amikor a recesszió mélységét csökkenti, gátolja a válságot mélyítő multiplikátor-hatás érvényre jutását. Kiadásainak esetleges növelésével is hozzájárul ahhoz, hogy a megtakarítások országos szinten csökkenjenek és ennek megfelelően a fogyasztási kiadások kevésbé esenek. Recesszió idején tehát az aggregált kereslet az állami tevékenység miatt nagyobb, a visszaesés mértéke pedig kisebb lehet, mint amekkora szintet ezek elérnének csupán a spontán módon érvényre jutó folyamatok alapján. Emellett, túljutva az alsó fordulóponton, az állam gazdasági tevékenysége az élénkülés folyamatát is erősíteni képes.

Az államháztartás és ezen belül az állami költségvetés már pusztán léte miatt is recessziót csökkentő tényező. Miatta *eleve kisebb* a jövedelmi multiplikátor számértéke, és így, ha re-

cesszió van, az output máris kisebb mértékben esik. Az a jövedelem ugyanis, ami adó formájában az állami költségvetésbe bekerül, azonnal visszaáramlik a gazdaságba, persze akkor, ha ezt az állam elkölte. Itt tehát nem következik be az eredeti kiadáscsökkenés által indukált további visszaesés. Következésképpen, minél nagyobb az állami költségvetés bevételeinek és kiadásainak az aránya a GDP-hez képest, annál kisebb a multiplikátor, annál kevésbé mélyülhet el a gazdasági válság. A visszaesést mélyítő tolvagyűrűző folyamatok az állami büdcsén elakadnak.⁷

Ugyanakkor az államnak ez a szerepe együtt jár azzal, hogy a központi költségvetés *egyenlege* akkor is hullámszik, ha erre a kormányzat kifejezetten nem is törekszik. A költségvetés ugyanis tartalmaz *beépített stabilizátorokat*. Ilyen például a progresszív személyijövedelemadó-kulcsok rendszere és a munkanélküli-segély. Recesszióban az utóbbi növekszik, ez a kiadásokat emeli, az előbbi miatt pedig az adóbevételek gyorsabban csökkennek a GDP-hez képest a visszaesés idején. Mindkettő deficitnövelő tényező, mindkettő korlátozza a fogyasztás csökkenését, ha recesszió van. A recessziót csökkentő spontán folyamatokhoz adódnak hozzá. Visszaesés idején ezek is azzal járnak, hogy csökken az országos szintű megtakarítás aránya. Az emelkedő deficit ugyanis levonás az országos szintű megtakarítás nagyságából.

A kormányzat hozhat úgynevezett *diszkrét intézkedéseket* is. Hogy ne mélyüljön a válság, csökkentheti az adókulcsokat és/vagy növelheti a kiadásait. Vagyis az állami költségvetés bevételei és kiadásai nem csak a beépített stabilizátorok miatt változhatnak. Az így kiváltott kiadásnövelés vagy bevételecsökkenés lehet drasztikus is. Sokféle diszkrét intézkedés létezik, illetve lehetséges. Az állam vagy a helyi költségvetési szervek közmunkákat indíthatnak el, támogatásban részesíthetik a vállalatok egy részét, például a kis- és közepes vállalatokat, az infrastruktúra gyorsított fejlesztését

szorgalmazhatják állami pénzek felhasználásával stb. E diszkrét intézkedéseknek is ez az eredménye: az államháztartás deficitje nő vagy egyenlege romlik, az országos megtakarítási ráta aránya csökken, a válság mélysége kisebb lesz, a gazdaság élénkülése korábban megindulhat. Ehhez járulhat a recesszió mélységét enyhíteni és a gazdaság élénkülését erősíteni törekvő monetáris politika.

Ennek keretében mindenekelőtt a jegybank kamatpolitikájának van jelentősége. Recesszió idején a jegybanki alapkamat csökkentése kívánatos, mert ez magával hozza az általános – piaci – kamatlábszínvonal süllyedését. Ekkor maga a spontán mechanizmus is a kamatlábszint csökkenését váltja ki, ezt a trendet erősítheti fel a jegybank. A hatásmechanizmust már megmutattuk: a jelenlegi kamatláb szükségképpen a jövőben elérhető profitráta diszkontált jelenértéke alá esik. Minél kisebb a jelenlegi kamatláb, a profit és profitráta diszkontált jelenértéke annál kevésbé lesz alacsonyabb ezek várható jövőbeli nagyságához képest. A monetáris politika hatására hamarabb érheti el a gazdaság az alsó fordulópontot, könnyebben indulhatnak meg a beruházások.

A monetáris politika másik fontos része az árfolyam-politika. Ha csak a spontán mechanizmust vizsgáljuk, az árfolyamnak a recesszióban nincs kifejezett iránya, ez emelkedhet is és csökkenhet is. Maga a kamatláb csökkenése az árfolyamcsökkenés irányába hat, mert ekkor a pénztőke beáramlása külföldről lassul, kisebb a külső kereslet a hazai pénzzel szemben, az árfolyam csökkenhet. Ez a változat kedvez a recesszióból történő kilábolásnak: az árfolyamcsökkenés exportösztönző és így keresletnövelő hatású. De a recesszió egyszerre is bekövetkezhet mindegyik országban, ami mindenütt kamatcsökkentést válthat ki. Ekkor az árfolyamnak nem kell szükségképpen csökkennie. Ha pedig a belső kamatláb a külföldihez képest kevésbé csökken, vagy a hazai pénzbefektetéseket a nemzetközi pénztőke kevésbé kockáza-

tosnak ítéli meg, esetleg a jegybank az árfolyam növelésére törekszik, az árfolyam emelkedhet is a recesszió ellenére. Ez nem előnyös a recesszió felszámolása szempontjából.

Az árfolyamváltozás iránya tehát bizonytalan. Egy valami azonban teljesen biztos! Olyan országban, ahol a gazdaság erőteljesen külkereskedelem-függő, – akár az exportot akár pedig az importot nézzük – recesszió esetén nem ajánlatos árfolyamnövelésre vagy a már túlértékelt árfolyam fenntartására törekedni. Ez a recesszió elhúzódását okozhatja!

A recesszió maga is inflációt fékező tényező, így ekkor kevésbé szükséges a „drága pénz” politikáját folytatni. A fordulatot alapjában véve a beruházások hozhatják meg, ami éppen a kamatláb csökkentését, nem ennek emelését kívánja meg. Ekkor különösen ügyelni kell arra, hogy az árstabilizálásra törekvő politika ne a beruházások fékezésének árán történjék.

Az általános keresletösztönzés a nyitott és egyúttal erőteljesen külkereskedelem-érzékeny gazdaságok számára komoly rizikó a világgazdasági válság idején. Ilyenkor kis gazdaságokban aligha célravezető a deficitnövelő politika, akár állami kiadásnövelés, akár adócsökkentés formájában valósul meg. Viszont előnyös, ha a recesszióban a kamatláb csökkenő irányzatú, mert ekkor a beruházások használdozata mérsékelt, a később realizálható profit és profitráta diszkontált jelenértéke pedig nagyobb.

Az eddig leírtak általánosan érvényes megállapítások. Az országok zömére nézve az idő nagy részében érvényesek. Ebből nem következik, hogy kivétel nélkül mindegyik országban mindig helyénvalók. Vannak rendkívüli helyzetek és speciálisan is kedvezőtlen helyzetbe belekerülő gazdaságok. Ilyenkor az általánostól eltérő gazdaságpolitika lehet indokolt, sőt esetleg éppen ilyen lehet kötelező. Ezt azért kell már most hangsúlyozni, mert mindjárt a hazai válságkezelés gondjainak tárgyalására térünk, és nálunk legalább két sajátosságra kell ügyelni:

Magyarország kis-, legfeljebb közepes méretű gazdaság, ugyanakkor súlyos pénzügyi egyensúlyi nehézségekkel küzd.

A HAZAI VÁLSÁGKEZELÉSRŐL

Az általános keresletösztönzés hazai problémái

Az aggregált kereslet ösztönzése elvben megvalósítható költségvetési politikával. Ha az államháztartás többet költekezik, az ösztönzés közvetlen, és hatása a jövedelmi multiplikátorral együtt jelentős lehet. Történhet ösztönzés adócsökkentéssel is, az államháztartás kiadásainak fenntartásával együtt.

Ismételten felmerülnek ezek a javaslatok, legyen szó akár a gazdasági növekedés dinamizálásáról, akár a gazdaság élénkítéséről recesszió idején. Az adócsökkentést univerzális eszközként kezelik, egyúttal olyannak, mint ami minden helyzetben sikerrel alkalmazható. Még a költségvetési egyensúly helyreállításában is.

Most csak azt nézzük, hogy a jelenlegi recesszió körülményei közt – Magyarországon – miért volna hibás döntés az aggregált kereslet ösztönzése egyoldalú adócsökkentéssel vagy az állami kiadások növelésével. A válasz röviden: súlyosan egyensúlyrontó hatása lenne, és ez a jelenlegi pénzügyi helyzetünkben végképp nem vállalható. Megnövelné az államháztartás deficitjét, annál erőteljesebben, minél nagyobb lenne az ösztönzés mértéke. Romlana a folyó fizetési mérleg, mert a keresleti impulzus az importot növelné, az exportot viszont alig vagy egyáltalán nem. A GDP alakulását alig érintené. A magyarázat: az áruexport és -import aránya a GDP-hez képest nálunk 66 és 67 százalék, a szolgáltatásoknál pedig 12 és 10 százalék. A kettő együtt 78 és 77 százalékra rúg. Ugyanakkor a világgazdaságban, Európában is recesszió van. Ezért az export nemhogy nem gyorsítható, éppen az exportesés okoz gondot. Az

import viszont esetleg gyorsulhat is a kereslet-ösztönzés következtében, ez azonban a recesszió miatt nem valószínű. Exportorientált gazdaságban a GDP-növekedés egyik alapvető feltétele az export bővülése, jelenleg ennek a csökkenésére számíthatunk.

Arra jutunk tehát, hogy a keresletösztönzés nem járna élénküléssel. Ellenben látványosan megemelkedne az államháztartás deficitje. A bevételeket a kisebb adókulcsok csökkentenék, és mert a GDP növekedése a válság miatt elmaradna, sőt esne, az adókulcsok csökkenését semmi nem kompenzálná. Ehhez járulna még a külkereskedelmi és fizetési mérleg erőteljes romlása.

Ehhez képest jelentősen eltérő a helyzet a nagy belső gazdasággal bíró országokban. Minél nagyobb a belső gazdaság mérete, annál kevésbé kockázatos a recesszió idején alkalmazott keresletösztönző politika. Az éles szembeállítás kedvéért vegyük az USA gazdaságát. Itt az áruexport és -import aránya a GDP-hez képest 7,8 és 14,1 százalék, szolgáltatásexporté és -importé pedig 3,1 és 2,6 százalék. A kettő együtt 10,9 és 16,7 százalék.⁸ Az *arány* tehát exportvonalon 1/7-e a magyarénak, importvonalon pedig negyede-ötöde. Éppen ezért az USA-ban a keresletösztönzés túlnyomórészt nem importot generál, hanem a belső termelést és foglalkoztatottságot élénkíti vagy annak csökkenését mérsékli. Ugyanitt a megnövekvő termelés sokkal kisebb mértékben ütközhet exportkorlátba, mint nálunk, mert itt a GDP-nek messze nagyobb része talál vevőre belföldön. Nem ennyire éles a különbség, ha például az eurózóna országait nézzük. Itt az egyes nagy országokban az exportarány 20–30 százalék között mozog, de ez is jóval kisebb a miénknél. A nagy európai gazdaságokban is indokoltabb tehát az általános keresletösztönzés. Máris kimondhatjuk: az olyan elmarasztaló megállapítások, hogy a válságkezelésben szembemegyünk Európával, nem biztos, hogy megalapozottak.⁹

A gazdaságélénkítés keresletoldalról azért is nehézségbe ütközik, mert a nemzetközi pénz-és tőkepiacon – főként hosszú lejáratú – külső hitelhez egyelőre nem vagy csak alig juthatunk, ellenben a lejárt hiteleket pontosan törlesztenünk kell. A hitelfelvétel rendkívül szűk korlátjának oka a nemzetközi pénzügyi válság, ugyanakkor, illetve ezt megelőzően, hazánk ismételt lejjebb sorolása a nemzetközi hitelminősítő intézmények által.

Ma minden ország nehezen juthat hitelhez, Magyarország különösen nehezen. Ezért számunkra életbevágóan fontos, hogy a gazdaság megítélése a nemzetközi pénzpiac által ne romoljon tovább. Éppen e megítélés javítására kell törekednünk. Ez kizár minden olyan döntést, ami az ország pénzügyi egyensúlyának további romlására vezetne. A keresletélénkítés az államháztartás deficitjének növelésével pontosan ilyen döntés volna.

Nagyarányú adócsökkentés kiadáscsökkentés nélkül a világon mindenütt az államháztartás deficitjének növelésével jár. Ez a mi esetünkben, a jelenlegi világméretű pénzügyi válság körülményei közt a hitelfelvétel további szigorodására vezetne. (Minimálisan ez történe, sőt a következmények drámaiak lennének, de ezekre később térek ki). Hosszabb időn át is az lenne a következmény, hogy a folyamatosan lejáró tartozásokat csak a valutatartalékok terhére, illetve az IMF, a Világbank és az ECB által rendelkezésünkre bocsátott készletlenti hitelekkel tudnánk törleszteni. Ezek összege tekintélyes, de ha továbbra is ez maradna az egyetlen fedezet, hamar felhasználnánk a teljes hitelkeretet. Jelenleg az évi adósságszolgálat összege (a kamatfizetések és a tőketörlesztés együtt) átlagban évi 10 milliárd euróra tehető, ami a GDP értékéhez képest nem túl nagy összeg, mintegy 11–12 százalékot tesz ki. De a készletlenti hitelekhez, illetve a valutatartalékok nagyságához képest már nagyon tekintélyes, 40–50 százalékos arányt ér el.¹⁰

Hozzá kell tenni: az is bizalomrontó, ha a va-

lutatartalékok gyorsan csökkennek és/vagy a készletléti hitelek igénybevétele adósságtörlesztésre hamar és nagyrészt megtörténik. Ezért nem csak azt nem tehetjük meg, hogy könnyelműen expanzív költségvetési politikába fogunk a válságkezelés jelszavával. A gazdaság stabilizálását is folytatni kell a pazarló költségek csökkentését maguk után vonó struktúrák fokozatos felszámolásával. Ezek jelentkeznek a közigazgatásban, az oktatásban, az alanyi jogon – tehát nem a rászorultság elvén alapuló – szociális kiadásokban és a nyugdíjrendszerben. Vagyis, a reformokat nem lehet megúszni. Ha csak a gazdasági recesszió okozna gondot, a reformokat szelektáltan volna indokolt végrehajtani a válságkezelés keretében. Főként azon reformok alkalmazására kellene sort keríteni, amelyek nem járnak általános keresletcsökkenéssel. Sajnos a helyzet ennél súlyosabb, ennek elemzése később következik.

Az általános keresletösztönzés másik lehetséges eszköze a kamatláb-politika. Ha a jegybank csökkenti az alapkamatlábát, hamarosan követi azt a piaci kamatlábak mérséklődése. Ezzel javul a vállalkozói hajlandóság, és nő a beruházási kereslet, újból nőhet a foglalkoztatottság. Az aggregált kereslet mindkét fő összetevője, vagyis a beruházási és a fogyasztói kereslet is emelkedhet, illetve csökkenése mérséklődhet, mert ilyenkor mind a rövid, mind a hosszú lejáratú hitelek kamatlába csökkenő irányzatú, ha nem is pont egyforma mértékben.¹¹

Bizonyosra vehető, hogy a kamatláb csökkenésének gazdaságélénkítő hatása van. Az imént azonban éppen azt állapítottuk meg az aggregált kereslet ösztönzéséről, hogy ez a kis, külkereskedelem-érzékeny gazdaságokban nem ellentmondásmentes. Lehet, hogy inkább a külföldi gazdaságot generálja a belföldi helyett. De lényeges különbség van az államháztartás deficitjével történő ösztönzés és a kamatlábcsökkentéssel megvalósuló élénkítés közt!

Az államháztartási deficit emelkedése már

maga is közvetlen keresletnövelő tényező, a kamatlábcsökkentés még nem az. A deficit növekedése nem a beruházásokat, hanem a fogyasztást ösztönzi, mert az állami kiadás túlnyomórészt nem beruházás. És mert kis ország vagyunk, a deficitnövelés nagyrészt az importot generálja, anélkül, hogy a beruházásokat ösztönözné. Az utóbbiakat egyenesen korlátozza, mert a deficit növeli vagy magasan tartja a kamatlábak átlagos szintjét. Ezzel pontosan ellentétes hatású a kamatláb csökkentése, mert ez főként a beruházások növekedését segíti elő.

Az előző pontok alatt éppen arra jutottunk: a fordulópont döntően azon múlik, hogy a szándékolt beruházások már kezdik meghaladni a megtakarítások nagyságát és arányát. Ekkor kezdődhet meg a termelés emelkedése. Míg a kis gazdaságokban a deficitnövelés a recesszióban is egyensúlyrontó – és legfeljebb csak nagyon kevéssé gazdaságélénkítő tényező –, a kamatlábcsökkentés inkább beruházásösztönző tényező. Ehhez járul a csökkenő kamatlábnak egy igen fontos másodlagos, emellett a gazdaságélénkítésben kedvező hatása.

Ha az átlagos kamatlábszint csökken, a forintárfolyamnak előbb-utóbb süllyednie kell, ami a belső és külső piac alakulása számára előnyös. A csökkenő árfolyam mérsékli a hazai valuta esetleges túlértékelttségét. A forint hosszú éveken át túlértékelt volt! Ezért a forint leértékelődése egyszerre előnyös a *hazai termelés* és a *hazai termeléssel szemben* jelentkező kereslet számára is. A korábbi helyzethez képest drágítja az importot és versenyképesebbé teszi az exportot. Egészen a legutóbbi időig a külföldi termelők árelőnyt élveztek a hazai termelőkkel szemben a túlértékelt forint miatt. Ha árelőnyük kisebb a kamatlábcsökkentés miatt meginduló spontán forintleértékelődés hatására, csökken a külföldi termelők versenyelőnye, a vásárlók itthon nagyobb arányban vesznek hazai termékeket. A kereslet a hazai árukkal szemben nő, a külföldi árukkal szemben pedig viszonylag kisebb lesz. Ezzel együtt a hazai ter-

melés is emelkedhet vagy csak lassabban csökken, javulhat mind a termelési, mind a keresleti helyzet. Ezek a változások mindenképpen bekövetkeznek, még a recesszióban is, igaz ugyan, hogy ilyenkor sokkal kisebb mértékben.

Megállapítható, hogy noha az általános keresletösztönzés következményei mások a kis- és külkereskedelem-érzékeny országokban mint a nagyokban, a kamatlábszökkenést ajánlatos alkalmazni. Ezzel szemben – Magyarország bizonytalan pénzügyi helyzetét is figyelembe véve – a keresletösztönzés kifejezetten káros, ha ez az államháztartás kiadásainak növelésével és/vagy bevételeinek csökkentésével történik!

Az imént, ebben a fejezetben leírt szöveg a hazai válságkezelés problematikájának csupán első megközelítése. Tudjuk már, hogy az általános keresletösztönzés nem járható út. A monetáris élénkítés viszont elfogadható lenne. Most tovább kell lépni: mi az, amit meg kell tenni a válságkezelés keretében, figyelembe véve az ország adott gazdasági helyzetét, az egyensúlyhiányt és a pénzügyi instabilitást, *de egyelőre eltekintve az államcsőd fenyegető veszélyétől?* Mi legyen a gazdasági reformmal? Ma a válságkezelést érintő javaslatok főképpen a szükségesnek ítélt reformlépéseket mutatják be úgy, mintha a válságkezelés egyenlő volna a gazdasági reform következetes végrehajtásával. Ezzel már a kormányzati politika lehetőségeinek konkrétabb felmérése következik, de még mindig nem a végleges tárgyalása.

A KORMÁNYZATI POLITIKA LEHETŐSÉGEI A VÁLSÁGKEZELÉSBEN MAGYARORSZÁGON

Lehetséges belső és külső források A keresletösztönzés módja

A válságkezelés során kis nemzeti gazdaságokban, elvileg nálunk is folytathat a kormányzat gazdaságélénkítő politikát, de nem akárhogyan.

Felhasználhatók erre állami források, helyi forrásokra támaszkodva fontos szerepet tölthetnek be az önkormányzatok. Mivel hazánk az Európai Unió részéről nettó támogatásban részesül, segíthet az uniós források felhasználása is. Azonban, mindent összevetve, a rendelkezésre álló forrásaink összege és aránya csekély mértékű. Jelentősebb tételt az uniós források biztosíthatnak, amelyek *nettó összege* jó esetben és évi átlagban a GDP mintegy 2 százalékát érheti el.¹²

Kis országban, mint amilyen Magyarország, a recesszió enyhítésére irányuló gazdaságpolitikának minél inkább *célzottnak* kell lennie! Olyan tevékenységeket kell támogatnia, amelyek a foglalkoztatás növelésére, tovaggyűrűző hatásukon keresztül más területeken is alkalmasak. Olyan helyekre jusson a támogatás, ahol a termelés elsősorban belső piacra támaszkodhat, ahol a gazdálkodás nem intenzíven export- és importfüggő, tehát a termelés emelkedése – ha nem is következik be azonnal – nagyrészt a hazai termelőkapacitásra és keresletre támaszkodik.

Fontos az is, hogy az így létrejövő fejlesztés javítsa a fenntartható növekedés feltételeit. Ilyen tevékenységek, illetve területek a hálózati infrastruktúra korszerűsítése: városi és vasúti közlekedés, útépítés, csatornahálózat, vízgazdálkodás, árukezelés, raktározás. Hasonló hatású a regionális fejlesztés. Külön említendő a környezetvédelem, valamint az oktatás és egészségügy. Mivel a recessziót mélyítő folyamatok fékezésében központi jelentősége van a foglalkoztatás alakulásának, a támogatásokkal nagyrészt a kis- és közepes vállalati szektort kell segíteni, amely a vállalati foglalkoztatás nagyobb részét biztosítja. Bőven lehet tehát válogatni azon lehetőségek között, amelyeknél nem fenyeget olyan veszély, hogy a gazdaságélénkítésre fordított források nem elsősorban a hazai teljesítményt, hanem jó részben más országok gazdaságát ösztönzik.

Az uniós források nagyrészt éppen a hazai

gazdasági teljesítményt segítik, akár azonnal, akár hosszabb időszakot figyelembe véve. E források rendeltetése – nem számítva a mezőgazdasági támogatások rendszerét, ami általános vélemény szerint alapos reformra szorul – az infrastruktúra fejlesztése, benne a hálózati infrastruktúra korszerűsítése, a környezetvédelem, az elmaradott régiók felzárkóztatása, a kis- és közepes vállalatok versenyképességének elősegítése, valamint az oktatás és az egészségügy színvonalának javítása. Tipikusan olyan területek, amelyek kiválóan alkalmasak a válságkezelésre kis országok gazdaságában is, sőt éppen ezekben alkalmasak a leghatásosabban a válságot mélyítő folyamatok ellensúlyozására.

Ha minden jól megy, a gazdaságélénkítésre célzottan felhasználható uniós támogatások elérhetik a GDP-nek mintegy 1,5 százalékát.¹³ Ennek válságenyhítő hatása nem elhanyagolható. Ha az uniós források felhasználásának multiplikátorát 2-nek vesszük, ami reális feltételezés, országos szinten a GDP 3 százalékának megfelelő mértékben lehet kisebb a visszaesés mélysége. Vagyis, ha egyébként 3 százalékos lenne a GDP csökkenése, a teljesítmény esése elmaradhatna. Ez nem a recesszió ténylegesen várható mélységére, hanem csupán annak enyhítésére vonatkozó megállapítás! Az alkalmazható uniós forrás nagyságát ugyanis közelítően ismerjük – a beáramlás dinamikáját persze sokkal kevésbé – úgyszintén a multiplikátor számértékét is. Magáról a válság egyébként várható mélységéről, pontosabban a teljesítménycsökkenést kiváltó faktorok intenzitásáról, nincsenek megalapozott ismereteink. Az erre vonatkozó becslések ma kivétel nélkül minden országban bizonytalanok. Ha például a visszaesés egyébként 6 százalékos mértékű lenne, az adott számok alapján a jelenlegi recesszió 3 százalékos mértékével kellene számolnunk. Valószínűsíthető, hogy végül is a visszaesés tényleges mértéke még ennél is lényegesen nagyobb lesz.

A válság enyhítésére irányuló erőfeszítésekben a kormányzat *elvileg* más eszközökre is tá-

maszkodhat. Felhasználhat költségvetési eszközöket, de mert kis gazdaság vagyunk, nem akárhogyan: a gazdaság élénkítésének így is mindig céltottnak kell lennie! Vagyis, ha felhasználható költségvetési eszközök, ezeket a már felsorolt területek, szektorok támogatására – hálózati infrastruktúra, környezetvédelem, kis- és közepes vállalatok, oktatás stb. – kell felhasználni. Ezek közvetlen és tovagyrúzó hatásával is lehet számolni az országos szintű output és a foglalkoztatottság alakulásában. A kérdés az, hogy mekkorák lehetnek ezek a költségvetési, illetve önkormányzati források.

Ez már nagyrészt az államháztartás egyensúlyi helyzetétől függ. Ha ez egyensúlyban volna vagy éppen többletet érne el, a gazdaságélénkítésre jelentős összegű és arányú forrást lehetne fordítani, akár a GDP 3–5 százalékát elérő mértékben is. Úgy is, hogy az állam vagy az önkormányzatok hitelt vehetnének fel. Ha például jelenleg az államháztartás csupán csak egyensúlyban volna, a GDP 3 százalékával egyenlő, a maastrichti kritériumokkal összeegyeztethető hitellel fedezett deficitet is vállalhatna az élénkítés érdekében. (A támogatások többféle formában adhatók: pénztámogatás, kedvezményes lejáratú hitelek, kamattámogatás, garanciák nyújtása. A konkrét formát az adott fejlesztési cél természete, körülményei határozzák meg). A volt szocialista országokban többnyire deficitet az államháztartás, ennek mértéke azonban általában kisebb, mint nálunk. Mi még mindig elmaradunk az elvárt 3 százalékos, még megengedhető deficitkövetelmény mögött, és ez eleve erős korlátot állít a gazdaságpolitika számára a válságenyhítés terén. Még erőteljesebb lehet a korlát, ha az államadósság nagyságának csökkentésére kell törekednünk, ekkor ugyanis a teljes költségvetés bevételi többletének elérése a kötelező feladat.

Valamennyire segíthet a források átcsoportosítása. Az állam eddig is felhasznált fejlesztésre, támogatásokra és egyéb kiadásokra forrásokat. Ezek egy részét most nem a korábbi, hanem a

válságkezelés szempontjából indokoltabb célok teljesítésére fordíthatja. (Például a kis- és közepes vállalatok tevékenységének az eddigieknél erőteljesebb támogatására). Az átcsoportosításnak időbeli dimenziója is lehet, későbbre szánt támogatások esetleg időben előrébb hozhatók. Elég nagy összegű átcsoportosításokról hallhatók bejelentések. A realitásukat, vagyis azt, hogy lehetséges-e nagyobb mértékű átcsoportosítás, megítélni nem tudom. Azt sem tudom, mekkora lehetőség nyílik az uniós források átcsoportosítására, hiszen e források pályázati úton nyerhetők el, ami nagyban meghatározza felhasználásuk szerkezetét.

Az átcsoportosítások pozitív hatása, ha valóban jól célzott a felhasználásuk, nem vonható kétségbe. Ekkor az átcsoportosítás hozama nagyobb, mint az áldozata. Azonban tudni kell: válságenyhítő hatásuk messze elmarad attól a változattól, amely valóban pótlólagos forrás felhasználását feltételezi.

Átcsoportosítás esetén időben és/vagy térben valahol mindig jelentkezik forrásmegvonás, és ezzel együtt kereslet- és teljesítménycsökkenés vagy a kereslet- és teljesítménynövekedés elmaradása. Ezt hivatott kompenzálni az a kereslet- és teljesítménynövekedés, ami a kedvezményezett területen a célzott átcsoportosítás miatt bekövetkezik. *Teljesítménycsökkenés és -növekedés* jelentkezik tehát egyszerre. Pozitív lehet a szaldó és enyhébb lehet a recesszió, ha az átcsoportosítás miatt a teljesítmény- és keresletgeneráló hatás nagyobb lesz a *hazai gazdaság felé*, mint az átcsoportosítás előtt, vagyis akkor, ha az átcsoportosítás jól megcélzott. De lehetne-e a források szűkösségét valahogyan enyhíteni? És úgy tűnhet, ilyen lehetőség van és nem is akármekkora.

Reform és válságkezelés

Gazdaságunknak már régóta talán a legnagyobb baja, hogy az államháztartás túl sokat vállal ma-

gára, illetve túlméretezett. Túl nagy a jövedelmi transzferek aránya, részben azért, mert nem a rászorultság elvén alapulnak. Túl lazák a nyugdíjba vonulás feltételei, ezért is nagy és emelkedő a nyugdíjasok száma és aránya, ami az adott nyugdíjbiztosítási feltételek mellett túl nagy terhet hárít az államháztartásra, valamint az egész gazdaságra. A felsőoktatásban résztvevők száma három-négyszeresére duzzadt, ezzel együtt az állam finanszírozási kötelezettségeinek összege és aránya is többszörösre nőtt. De erőteljes az ellenállás a változtatásokkal szemben, sőt az ellenállás politikai támogatásra is talál. Az egészségügy költségigényessége világszerte, így nálunk is rohamosan nő, ami megkövetelné az egészségügy olyan átalakítását, ami fokozná az egészségügy intézményeinek költségérzékenységét, a lakosság részéről pedig szükségessé tenné az eddigieknél nagyobb anyagi hozzájárulást, valamint a szolgáltatások takarékosabb igénybevételét. Végül túl nagyra nőtt a közigazgatás intézményrendszere és fenntartási költsége. Ennek jól átgondolt átalakításával az állami hivatalok, önkormányzatok és az itt foglalkoztatottak száma, ezzel együtt működési költsége csökkenthető, és az intézmények hatékonysága növelhető lenne. E gondok megoldását szolgáló reformokat már régóta végre kellett volna hajtani.

Az államháztartás reformjával, ha ez jól előkészítetten történik, a GDP-hez mérten nem elhanyagolható mértékű kiadás megtakarítható lenne. Nagyobb lehetne az átcsoportosítás mértéke is. Az így elért megtakarításokból adócsökkentésre is futhatná. Az előbb pedig éppen azt állapítottuk meg: kiegyensúlyozott államháztartás mellett – ráadásul kisebb adóteherrel – nagyobb arányú lehetne a válságkezelésben felhasználható források nagysága és aránya is.

Így merül fel sok szakértőnél a gondolat: a válságot akár előnyünkre is felhasználhatjuk. A szükség olyan döntésekre kényszeríthet, amelyeket korábban nem sikerült meghozni és

érvényesíteni, amelyek most, végrehajtásuk esetén *hosszú távon* kifejezetten az előnyünkre válhatnak. A dinamikus gazdasági növekedés feltételeit készíthetjük elő, miközben az egyensúly helyreállításával már a közeljövőben is több forráshoz jutunk. Ez pedig jól jön a válságkezelésben.

Most nem foglalkozom azzal, hogy a felsorolt változásoknak megvannak-e jelenleg a politikai, társadalmi előfeltételei. Várható-e elfogadásuk a parlamentben a jelenlegi politikai állapotok között és parlamenti erőviszonyok mellett? Nem bolygatom azt a kérdést, hogy a politikai-társadalmi körülmények megakadályozhatják-e a felsorolt változások keresztülvitelét. Itt csak a gazdasági összefüggések felvázolására szorítkozom.

Mindazok, akik tulajdonképpen az egyébként előbb-utóbb elkerülhetetlen reformok végrehajtásától várják a valódi megoldást, arra gondolnak: a reform az államháztartásban kiadás- és adócsökkentést is lehetővé tesz, és a kettő együtt nem vezet visszaesésre. Ha ugyanis erre vezetnének, magának a válságkezelésnek – *ha tisztán a termelés-csökkenés korlátozásáról van szó és államcsőd nem fenyeget* – nem lehetnek részei. Jómagam a reformok szükségességét nem vitatom, éppen ellenkezőleg, hangsúlyozom. De azon a határozott véleményen vagyok, hogy – *ha nincs államcsődveszély* – és bizonyos reformlépések az aggregált kereslet csökkenését váltják ki, azokat a válság idején *halasztani kell*. Ha *valóban* csupán a recesszió enyhítése a feladat, azt a reformmal ne mélyítsük tovább, akár adóemeléssel, akár a kiadások csökkentésével. Ugyanakkor például az adózás szerkezeti változtatása is fontos része a reformfolyamatnak és nem vált ki keresletcsökkenést. Ugyanígy az államháztartás kiadásainak szerkezeti átalakítása is a reform része lehet, amennyiben ez a haszontalan kiadások csökkenésével jár a hasznos és társadalmilag szükséges kiadások javára. Ekkor sem az államháztartás bevételi, sem kiadási oldala – ezeknek szerkeze-

ti változása – nem vezet az aggregált kereslet csökkenésére, ezért összegegyeztethető a válság mélységének csökkentésével. A reform tehát nem kerül mindenképpen ellentétbe a válságkezeléssel.

Majdnem biztos vagyok abban, a szakértők nagy része úgy gondolja: a reformmal együtt alkalmazott válságkezelés – itt a recesszió enyhítéséről van szó – *ne váltsa ki a GDP további csökkenését*. És a legtöbben azt is gondolják: ennek érdekében elég azt tenni, hogy a reformokkal járó kiadáscsökkenést adócsökkentés kísérje. Úgy tűnik, ez már összefér a válságkezeléssel. Az a meggyőződésük, hogy az adócsökkentés kivált akkora keresletnövekedést, mint amekkora keresletcsökkenésre vezethet a reform. A kettő együtt jobb hatékonyságot tesz lehetővé, ami a későbbiekben növekedési előny.¹⁴ A nagy gond azonban – és úgy látom, ez többnyire kívül esik a számításon – hogy *ha a reform valóban mind a kiadások, mind a bevételek csökkenésével jár válság idején*, a GDP nagysága ettől nem marad érintetlen, bármilyen gondosan végrehajtott *államháztartás-karcsúsítás* ellenére! A GDP így is, emiatt is csökkenni fog!

Csökkenő jövedelemcentralizáció és aggregált kereslet

A kiadások csökkentése ugyanis – *összegével megegyező* nagyságban – azonnal csökkenti az aggregált keresletet.¹⁵ Viszont az adócsökkentés maga még nem jelent keresletnövekedést, csupán ennek a *lehetőségét*.¹⁶ (Elsősorban válság idején hiányzik a kereslet rugalmas reagálása az adócsökkentésre). Okoz ugyan keresletnövekedést, de az már első lépésben is a saját nagyságánál *mindig* kisebbet. Az adócsökkentésből következő többlet az adózás utáni jövedelemben nem vált ki teljes egészében vásárlást, mert ennek egy része megtakarítás. Az első lépésben tehát, mivel a kiadáscsökkenés a nagyobb, az

aggregált kereslet csökken. A továbbiakban pedig ez történik: mind a állami kiadáscsökkenés, mind pedig az adócsökkentés által kiváltott emelkedés az aggregált keresletben újabb keresletváltozásokat okoz. *Keresletemelkedés* indukálódik az adócsökkentés miatt fellépő keresleti többlet és *keresletcsökkenés* az államháztartás kiadáscsökkentését követő keresleteses következtében.¹⁷

Az *indukált változások* a kereslet emelkedésében – az adócsökkentés nyomán – valamint a kereslet csökkenésében – a kiadáscsökkentés nyomán – kiegyenlítődnek. Vagyis a költségvetési kiadások *csökkentéséhez ugyanakkora további csökkenés adódik*, mint amekkora keresletnövekedés jelentkezik az adócsökkentést követően. Az aggregált kereslet tehát végül is csökken, éppen akkora összeggel, amekkorával az államháztartás csökkenti a kiadásait. Ez a csökkenés független attól, hogy a keresletcsökkenésben és a keresletnövekedésben érvényre jutó *tovagyűrűzési folyamatok, amelyek egymással pontosan egyenlők, mennyire intenzívek*. Csak az *első lépésben* bekövetkező kiadásváltozás nagysága számít. Adóoldalon ilyen változás nincs – itt csak indukált változás következik be – a kiadásoldalon pedig van változás a kiadáscsökkenés és az indukált változások miatt is. A végeredmény tehát ez: az adók és kiadások egyenlő mértékű csökkentése nem rontja ugyan az államháztartás egyenlegét, ez marad változatlan, de csökken miatta az aggregált kereslet! A GDP is csökken, mélyebbnek bizonyul a recesszió. *Ami igaz az államháztartás egyenlegére nézve – ez valóban nem változik –, nem érvényes az aggregált kereslet alakulását tekintve, mert ez változik, a most vizsgált esetben csökken!* Ez számunkra azt jelenti: ha a jövedelmek állami centralizációjának leszorítását nem teszi valami, például az államcsődveszély külön is szükségessé, azt ne akkor próbáljuk elérni, amikor a gazdaság éppen a recesszió állapotában van. Ha pedig az egyedüli gond a recesszió, akkor a visszaesés mérséklé-

se a fő feladat.¹⁸ Ez a probléma eddig nem merült fel ilyen élesen. Nem véletlenül. Korábban ugyanis nem szakadt a nyakunkba egy mélynek ígérkező világgazdasági válság súlyos pénzügyi válsággal kísérve. *Eddig* közel két évtizeden át elmulasztottuk az egyébként elkerülhetetlen reformokat végrehajtani. Ha jelenleg valóban csak a recesszióval volna bajunk, nem lehetne megérteni, miért ennyire sürgős a reform, miért nem lehetne vele várni egy-két évet! Miért pont recesszió idején kell minden mulasztást behozni?

Bizonyos reformok azonban még ekkor is, mindenképpen végrehajthatók, sőt azokat végre is kell hajtani. Ezek száma nem is kevés. Ilyenek az *adószerkezetet*, illetve a *kiadások összetételét* érintő változások. Ezek erőteljesen befolyásolhatják a vállalatok és a lakosság, valamint a különböző intézmények *magatartását*. Ezek a változtatások számban annyira jelentősök és jelentőségükben annyira fontosak, hogy nem lehetne szó a reform mellőzéséről még akkor sem, ha csupán a recesszió enyhítése volna a feladat.

A bevételek és kiadások szerkezeti változtatásai

Lényegbevágó, hogy mekkora a vállalati szektor reakciókészsége. Ez befolyásolható az adóztatás átalakításával. Elsősorban az *adószerkezet* reformja jöhet szóba. Ezt jelentős részben az indokolja, hogy túl nagy a különbség két értéknagyság közt: az egyik a foglalkoztatás összes költsége a vállalatok számára, a másik ebből a foglalkoztatottak zsebébe kerülő tényleges, az adók és járulékok levonása-befizetése utáni nettó bér.

Elvont elméleti síkon az volna az optimális, ha a két értéknagyság egyforma volna. Ekkor volna legnagyobb az ösztönzés mind a munkavállalásra, mind a foglalkoztatásra, a vállalatok és a bérből élők számára egyaránt. Ezek azon-

ban soha sem lehetnek egyenlők, mert adózni kell például a gazdasági fejlődés követelményei miatt is, továbbá fedezni kell a legszegényebbet védő jövedelmi transzferek, valamint a nem nélkülözhető társadalombiztosítás költségeit. Csak azt mondhatjuk: a foglalkoztatás és a vállalati kezdeményezés szempontjából annál jobb, minél kisebb a nevezett két érték közt a különbség. Nagyobb lehetne mind a profit, mind a bér reálértéke.¹⁹

Ezt a különbséget mérsékli a munkáltatókat terhelő bérjárulékok jelentős csökkentése, amit a személyi jövedelemadó kulcsainak csökkentése is kísérhet. Kapcsolható ehhez az áfa kulcs és a jövedéki adók növelése: az alapelv, hogy az adóék szűkítésével járó adó- és járulékcsökkenés ne vezessen a bevételek csökkenésére. Ezért az áfa emelése mellett szükség lehet a személyijövedelemadó-kedvezmények eltörlésére és/vagy az értékalapú ingatlanadó bevezetésére. Mindennek főként a megélénkülés kezdetétől fogva jelentkezhethet az élénkítő, illetve a gazdasági növekedést ösztönző hatása.

Igaz, ez a megoldás nem ideális. Az adóék szűkítését véglegesen a kiadások csökkentése alapozza meg, a bérjárulékokat illető részét főként a nyugdíjreform körébe tartozó változások. Igaza van *Bokros Lajosnak* abban, hogy nemcsak a bérjárulékok egészének százalékos csökkentése fontos, hanem ennek megoszlása is, tehát, hogyan oszlik majd meg a járulékcsökkenés a munkaadói közteher három eleme között. Lényeges, hogy a biztosítási elv a reformfolyamat során ne sérüljön meg. Ez azonban véglegesen csak akkor teljesíthető, ha például a kiadási oldalt is érintő nyugdíjreformot végre lehet hajtani. Ez pedig, ha a kormányzat *valóban* a recesszió enyhítését tekinti feladatának, a válság idején aligha valósítható meg. Még akkor sem, ha eltekintünk a kérdéshez tartozó egyéb fontos szociális és politikai problémáktól.

Az adóztatáson belül, a reform jegyében is, más változtatások is végrehajthatók. Ilyen pél-

dául mindenféle, a társadalmi méltányossággal össze nem egyeztethető, a gazdasági teljesítményt nem javító, hanem rontó adókedvezmény megszüntetése, ugyanakkor ennek mértékében a jövedelemadó-kulcsok csökkentése. Ilyen lehet a jövedelmeket terhelő adók helyett a vagyonalapú adó *gondosan előkészített* emelése és az előbbieket csökkentése. Vagy az iparűzési adó eltörlése és az így kieső bevétel pótlása más adófajtákkal, illetve a mentességek megszüntetésével. Sok egyéb példát is fel lehetne sorolni. A lényeg: az adószervezet olyan átalakítása szükséges, amely a teljesítményre való ösztönzést szolgálja már most, a recesszió idején is.

A recesszió enyhítését szolgáló válságkezelés keretén belül előrelépések történhetnek az államháztartás kiadási oldalát érintő feladatok teljesítésében is. A Reformszövetség háttéranyagai súlyt helyeznek a pazarló kiadások erőteljes és minél gyorsabb csökkentésére. Itt elsősorban az államháztartás fenntartási kiadásait, bizonyos pazarlóan működő állami vállalatok költségvetési támogatását, a közigazgatás rendszerében szükséges, emellett jelentős megtakarítással járó átalakítást emelik ki. Ha itt megtakarítást sikerül elérni, az aggregált kereslet esik, még akkor is, ha ezt az adóterhek arányos csökkenése kíséri. Más a helyzet, ha az így jelentkező megtakarítást *folyamatosan felhasználjuk válságkezelésre*. Például munkahelymegőrző támogatásokra ott, ahol a tevékenység egyébként hatékony, vagy olyan, az infrastruktúrát érintő fejlesztésekre, amelyekre egyébként nem jutna pénz. Vagy átcsoportosítható az egészségügy és az oktatás helyzetének javítására, továbbá környezetvédelemre. Társadalmi szempontból haszontalan kiadások válhatnak így más kiadási szerkezetben hasznossá, emellett az ilyen döntések illeszkednek a több év során végrehajtandó reformfolyamatba. Ezek a megfontolások nem kapnak kellő hangsúlyt egyik reformjavaslatban sem, nem véletlenül. A kiadáscsökkenést preferálják abban a

hitben, hogy ez adócsökkentéssel összekapcsolva nem veti vissza az aggregált keresletet.

El kell ismerni: a recesszió enyhítése nem kedvez az *átfogó és következetes* reformfolyamatnak, de távolról sem jelenti a reformok elhagyását! A javaslatok nem egy, nem is két évre szólnak, hanem ötre, miközben időben ütemezik a végrehajtandó lépéseket. *Lehetne* a feladatokat ütemezni a válság tényét és a recesszió enyhítésének követelményeit figyelembe véve is. A nevezett javaslatok azonban úgy ütemezettek, hogy erre nem ügyelnek: a gazdasági válság évről van-e szó, vagy már a növekedés időszakáról? Nem is tekinthetők a javaslatok válságkezelésnek – a recesszió enyhítésének értelmében.

Amint az élénkülés megindul, előtérbe kerülhet az államháztartás karcsúsítása. Ekkor már *lehet és kell is* csökkenteni a kiadásokat és az adóbevételeket! Igaz, ekkor is kisebb az adócsökkentés keresleti hatása, mint a kiadáscsökkentésé. Kisebb, mert az adócsökkentés a szándékolt megtakarításokat növeli. Ekkor mégsem esik vissza az aggregált kereslet, mert a *már meginduló beruházások a növekvő megtakarításokat felszívják!* Ekkor a szándékolt megtakarítások bekövetkező megnövekedése nélkül a beruházások növekedése csak a külső források nagyobb fokú igénybevételével együtt valósulhatna meg, feltéve, hogy az infláció leszorítása továbbra is cél.²⁰ Egyáltalán nem mindegy tehát, hogy az államháztartás súlyának csökkentését is magában foglaló reformokat a recesszió idején belül vagy kívül törekszünk megvalósítani!

A recesszió enyhítése során tehát alapszabály: lehet az államháztartás bevételeit és kiadásait is érintő reformokat a recesszió idején alkalmazni. De arra kell ügyelni: *ezek mind a bevételi, mind a kiadási oldalon belül nullszaldósak legyenek.* Átmenetileg ne okozzanak egyik oldalon sem (legalábbis) jelentősebb csökkenést. Ezt követeli meg a recesszió mélységét csökkentő politika és a reform egyidejű alkalmazása, így egyeztethető össze a kettő.

ÁLLAMCSŐDVESZÉLY ÉS VÁLSÁGKEZELÉS

Az államcsőd fogalma és lehetséges következményei

Államcsődről akkor beszélhetünk, ha az állam nem képes részben vagy teljes egészében eleget tenni esedékes tartozásainak, valamint folyó fizetési kötelezettségeinek. A következmények annál súlyosabbak, minél nagyobb az állam részesedése a nemzeti jövedelemből és tartozásainak aránya minél számottevőbb. Magyarországon egy esetleges államcsőd súlyos következményekkel járna, hiszen itt a GDP mintegy fele fut keresztül az államháztartáson, az államadósság aránya pedig már meg is haladta a 70 százalékot ugyancsak a GDP-hez viszonyítva. Ez az arány egyelőre növekvő irányzatú.

A következmények attól is függenek, hogy milyen az államadósság megoszlása. Súlyosabb a helyzet, ha az adósság tekintélyes hányada külső adósság. Ekkor nem lehet szó saját pénzben való törlesztésről. Ilyenkor, ha csak fenyeget is a külső fizetéseképtelenség veszélye, a hazai valuta árfolyama zuhanni kezd. A gyorsan eső árfolyam az import drágulásán keresztül az infláció felgyorsulását okozhatja. Ehhez járul, hogy a külső hitelfelvétel feltételei szigorodnak. Jó esetben is csak rövid lejáratú külső hitel vehető fel mind nagyobb hitelkamatláb vállalása mellett, tovább rontván az államháztartás helyzetét. Még nagyobb lesz a deficit aránya, még magasabbá válik a külső hiteligény, még gyorsabban nő a külső adósság állománya. Az eredmény e hitelek teljes megvonása lehet, és valóban bekövetkezik az államcsőd.

Ha az államadósság nagy részét a belső adósság teszi ki, a helyzet valamennyire könnyebb. Az adósság ilyenkor hazai pénzben áll fenn, ehhez pedig az állam könnyebben hozzájut. Egészen könnyen akkor, ha a jegybank közvetlenül nyújthat hitelt az államnak. Így az állam törleszteni tud, de a pénzforgalom felhígulása és

az infláció gyorsulása árán. Ha ez a lehetőség nincs meg, mert a közvetlen jegybanki hitelfelvétel tiltva van, az állam a másodlagos piacra kényszerül, itt értékesíti adósságleveleit. Többnyire bizonyos sikerrel, de mind nagyobb hitelkamatláb vállalásával. A forgalomba jutó pénz mennyisége ekkor is gyorsan emelkedő, mert gyorsulóan nő a bankok hiteligénye a jegybankkal szemben, emellett növekszik a pénz forgási sebessége is. A privát szektor hiteligényének a jegybank vagy eleget tesz, vagy nem. Bizonyos fokú jegybanki alkalmazkodással rendszerint számolni lehet. Ilyenkor az állam fizetéképtelenségének kisebb a valószínűsége. Hogy ez bekövetkezik-e, a jegybank hajlandóságától függ bázispénz teremtésére. Az erre való hajlandóság esetén az infláció gyorsul, a nominális és reálkamatláb emelkedő irányzatú. Ennek a folyamatnak előbb utóbb véget kell vetni. Vagy drasztikus restrikción, vagy államcsőd következik be.

A képet bonyolítja, hogy külső adóssága nemcsak az államnak lehet, hanem a privát szektornak is. A bankok és a vállalatok is vehetnek fel külső hitelt, sőt a lakosság is, ami túlnyomórészt a bankok közvetítésével történik. A privát szektor külső hitelfelvételének semmi akadálya nincs, ha szabad a tőkeáramlás az országok között. A külső adósság így is nagyon megemelkedhet akkor, ha a devizában felvett hitelek feltételei jóval kedvezőbbek a belső hitelekéhez képest. Ez nálunk alapjában véve a forint- és devizaalapú hitelek nominális kamatlábainak különbözőségében jelentkezik. Itthon a hitelfeltételek úgy alakultak, hogy a privát szektor hitelállományának nagyobb része, mintegy 70 százaléka devizában felvett hitel, vagyis tartozásának nagyobb része mögött külső hitelfelvétel áll! Az ország nettó külső adósságállományán belül jelenleg a privát szektor adósságának nagysága közel kétszer akkora, mint az államháztartásé! E nélkül mai helyzetünk nem is érthető meg.

Most kell gondolni arra: mi történik, ha a

magyar állam – külső hitelt felvenni a bizalomhiány miatt nem tudván – nem képes az esedékes tartozásait kiegyenlíteni? Zuhanni kezdene a forint árfolyama. Emiatt meredeken emelkedne – még sokkal gyorsabban, mint eddig – a devizaadósok törlesztési kötelezettsége forintban. Tömegesen lennének képtelenek az esedékes törlesztőrészek és a kamatteher kiegyenlítésére, emiatt a devizahiteleket kezelő bankok sorra csődbe kerülnének. Ezt kísérné és/vagy követné a betétesek rohama a bankokhoz, hogy kivegyék a pénzüket. A részleges fedezeti rendszer mellett ez mindenféle garancia ellenére teljesíthetetlen lenne. A betétesek pénzüik nagy részét elvesztenék. A bankok bedőlése az államot még súlyosabb helyzetbe hozná. Az állampapírok árfolyama zuhanna, az államnak végképp nem hitelezne senki. Emiatt az állami kiadások drasztikus csökkentését nem lehetne elkerülni, amit a termelés zuhanása, a munkanélküliség arányának többszörösre történő felszökkenése követne: megállíthatatlannak tűnő kontrakciós spirál indulna meg.

Az államcsőd és a vele járó pénzügyi összeomlás mellett maga a gazdasági válság is katasztrofális méretet érhet el. Nem 5–10 százalékos lenne a visszaesés, hanem akár 20–30 százalékos is, amiből nagyon nehéz lenne kijutni.

Ezért mindent meg kell tenni az államcsőd, illetve a pénzügyi összeomlás megelőzése végett. A válságkezelés fogalma *más tartalmat kap!* Olyan döntéseket követel meg, amelyekről a gazdaságokban jól ismert és viszonylag gyakran ismétlődő recessziók kezelése során tartózkodni kell. A recessziók kezelésének logikájával gyakran ellentétesen kell cselekedni! Ez ugyan nem azt jelenti, hogy – mondjuk egy kis országban – mindazt az ismeretet el kell vetni, ami a recesszió kezelésében alkalmazható. Inkább és jórészt azt, hogy számos szokatlan döntést kell hozni, olyanokat is, amelyek nem felelnek meg, sőt ellentmondanak azon országok gyakorlatának, amelyekben nem az államcsőd megelőzése a fő feladat, hanem a re-

cesszió enyhítése. Mindezt nagyon is szem előtt kell tartani, ha a jelenlegi helyzettel foglalkozó válságkezelő javaslatokat tesszük a vizsgálat tárgyává.

Reform és gazdaságpolitika, ha államcsőd fenyeget

Mivel az államcsődöt mindig állami túlköltekezés előzi meg, elhárítása az államháztartás kiadásainak csökkentésével jár, mégpedig jelentőssel. És mindjárt hozzá kell tenni: ekkor a kiadások csökkentését vagy nem kíséri az adóterhek egészének mérséklése, vagy csak a kiadásokéhoz mérten lényegesen kisebb mértékű. Ez eleve következik az államcsőd veszélyét kiváltó állami túlköltekezésből. Ami a legfontosabb: *ilyenkor a kiadásokat akkor is csökkenteni kell, ha ugyanebben az időben recesszió van!* Pontosan ez a helyzet a mai Magyarországon, ahol a világgazdasági válság hatására a gazdasági teljesítmény esik, a munkanélküliség emelkedik, és ahol a nemzetközi pénzügyi válság, valamint a rendkívül óvatossá váló nemzetközi hitellezési gyakorlat miatt államcsőd is fenyeget. Dupla gond szakadt a nyakunkba. A súlyosabb gond nem is a recesszió, hanem a lehetséges államcsőd. E nélkül semmi nem érhető meg abból, hogy a gazdaságpolitika keretében aktuálisan mit is kell tenni.

Az év eleje óta közzétett válságkezelő javaslatok mind a kiadások csökkentésének haladéktalan megkezdését javasolják. A kiadáscsökkentés becsült mértéke nem kevés. A Reformszövetség anyagában öt év alatt összesen 1325 milliárd forint tényleges kiadáscsökkentés szerepel, amelyből 2009–2010-re $355 + 470 = 825$ milliárd forint összegű jutna. Ez évenként 1,3 százalék, illetve 1,7 százalékos kiadáscsökkentést jelent a GDP-hez viszonyítva. Ehhez járul még a kiadások nagyságának reálértéken történő befagyasztása. Ha a GDP emelkedő lenne, a befagyasztás egyenlegjavító tényező az állam-

háztartásban a GDP növekedésétől függően. A növekvő GDP ugyanis adott adóterhek mellett bevételi többletet indukál. A kiadások reálértéken történő befagyasztása a Reformszövetség számítása szerint 2010-ben 170 milliárd forint megtakarítást jelent, – a GDP 0,6 százalékát – a 2013-ig terjedő egész periódusban pedig 1623 milliárd forint összegűt. A két tétel – a tényleges kiadáscsökkentéssel együtt – együttesen 2948 milliárd forintot tesz ki öt év alatt, 2009-es árszinten kalkulálva. A 2009–2010-re eső érték pedig csaknem 1000 milliárdot, 2009-ben 355 milliárd forintot, a GDP 1,3 százalékát, 2010-ben pedig 640 milliárdot, a GDP 2,3 százalékát. Ez mindenképpen mélyíti a gazdasági recessziót, akkor is, ha a kiadáscsökkentést arányos adócsökkentés kíséri.²¹

Ha az adóterhek összege pontosan annyival csökkenne, mint amekkora a kiadáscsökkentés nagysága, a gazdasági válság ugyanakkora mértékben lenne mélyebb, mint amekkora a mértékű a kiadáscsökkentés. Vagyis, 2009-ben 1,3 százalékponttal, 2010-ben pedig $1,013 \times 1,023 = 1,036$, vagyis 3,6 százalékponttal lenne a teljesítmény alacsonyabb. De, ha az adócsökkentés mértéke kisebb, mint amekkorával a kiadások csökkennek, a visszaesés mélyülése még nagyobb arányú. Ekkor az *így kiváltott* termeléses csökkenés 2010-re akár 4–5 százalékos mértékű is lehet *ahhoz a feltételezett esethez képest*, amikor nincs kiadáscsökkentés. Végül is, az eredmény attól függ, hogy az adócsökkentés hogyan aránylik a kiadások csökkentéséhez, milyen erőteljes a kiadáscsökkentés tovaryűrűző hatása, és mikor kezd élni a világgazdaság. Ez utóbbi azért lényeges, mert a kiadáscsökkentés tovaryűrűző hatása nem egyforma attól függően, hogy közben a gazdaságot milyen hatások érik. Függ ez a hatás például attól is, hogy a külső kereslet alakulására reagáló exportunk hogyan alakul. De mindenképpen igaz, hogy a kiadáscsökkentéstől jelentős mértékben függ a recesszió mélysége. Ha a recesszióban a termelés szintje a kezdethez képest egyébként mondjuk 5 szá-

zalékkal lenne kisebb, a termeléses és a kiadás-csökkentéssel együtt akár 9–10 százalékos mértéket is elérhet! És ennek megfelelően más lenne a foglalkoztatottság, vele a munkanélküliség nagysága és aránya is.

Ezek az adatok, illetve számítások azt mutatják, hogy maga a kiadáscsökkentés egyáltalán nem tekinthető válságkezelésnek, ha csupán a gazdasági recesszió mélységének alakulására gondolunk. Ezt nyíltan meg kell mondani, sőt kimondottan hangsúlyozni kell. Ennek kimondása és még inkább hangsúlyozása csaknem mindegyik válságkezeléssel foglalkozó anyagból hiányzik. Ez alól csak Bokros Lajos tanulmánya jelent kivételt, aki azt írja, hogy Magyarországon „az elmélyülő válság, elhúzódó visszaesés, vagy a nyílt, azonnali csőd”²² a valós alternatíva. Ezzel Bokros tulajdonképpen azt mondja ki, hogy az államcsőd megelőzése végett anticiklikus államháztartási politika nálunk *nem folytatható*, sőt a gazdasági válságot *mélyítő* kiadáscsökkentésekre kell elszánnunk magunkat.

A jelenlegi helyzetben kiemelkedő jelentősége van a fogalomhasználatnak. Az államcsőd is „*válságos*” helyzetet teremt, és a recesszió állapota is *válság*. De más kezelést igényel az egyik, és megint mást a másik! A publikált, illetve a benyújtott javaslatok válságkezelésről beszélnek, miközben az államcsőd megelőzésére gondolnak. De mindazok, akik a válságkezelés fogalmát a gazdasági recesszió mélységének csökkentéséhez kapcsolják, értetlenül figyelik a kiadások radikális csökkentésére tett javaslatokat. Mint láttuk, a kiadáscsökkentés visszaveti válság idején a gazdasági teljesítményt,²³ akkor is, ha azt adócsökkentés kíséri.

Ez a háttere azoknak az ellenvetéseknek, amelyek a hazai válságkezelésre vonatkozó javaslatokkal szemben az amerikai, illetve nyugat-európai válságellenes intézkedésekre hivatkoznak. Ezekben a gazdaságokban ugyanis nem csupán a kiadáscsökkentésen, hanem inkább a keresletbővítő intézkedéseken van a

hangsúly. Ezek az országok nincsenek államcsőd közeli állapotban. Amit ők megtehetnek, mi több okból sem tehetjük meg, de elsősorban az államcsőd fenyegető veszélye miatt nem. A pontos fogalomhasználat és a pontos fogalmazás hiánya a fejekben eddig is zűrzavart okozott. A nagyobbik az, hogy így érthetlenné válnak a kormányzati intézkedések, és értelmetlennek tűnnek a megszorítások. A lakosság szándékos sanyargatásának is minősülhetnek, különösen azok, amelyek a nyugdíjrendszerrel vagy a szociális kiadások csökkentésével kapcsolatosak. Jobb esetben a kormányzat hozzáértésének kétségbevonása a következmény, ha ez a javaslatok szerint jár el. Hiszen a „válságban” éppen nem a kiadások csökkentésére, hanem növelésére volna szükség – mondják. Az egyensúly helyreállítását szolgáló intézkedéseknek a lakosság általi fogadtatása tehát függ attól is, hogy mennyire korrekt a fogalomhasználat, és milyen körültekintő az elemzés. Erre gondolva és mindezt folyamatosan szem előtt tartva foghatunk annak vizsgálatába, hogy mit lehet tenni a gazdasági reform keretében, ha az elsődleges feladat az államcsőd elhárítása.

Azzal a paradoxnak számító állítással kell kezdenünk, hogy ebben az esetben a reformfolyamat *átfogó és teljesen következetes lehet!* Ekkor fel sem merülhet egy olyan alternatíva, hogy azokat a reformlépéseket kell a válság idején végrehajtani, amelyek nem járnak kiadáscsökkentéssel. Nem a gazdasági recesszió enyhítését szolgáló válságkezelésről van ugyanis szó! Ha az államcsőd elhárítása végett elkerülhetetlen a kiadások erőteljes csökkentése, akkor tisztán gazdasági megfontolásból nincs akadálya az átfogó reformnak, amely egyebek közt az állami kiadások és vele nagyrészt a fogyasztás visszafogásával is jár. Sőt, az államcsőd elhárításának legkézenfekvőbb módja ilyenkor éppen a régóta halogatott reformok végrehajtása. Hiszen mindenképpen előny, ha úgy csökkentik a kiadásokat, hogy ezekkel együtt a források gazdaságos felhasználása a gazdasági au-

tomatizmus szerves részévé válják. Hogy ne legyen a gazdasági intézményrendszer az aránytalanságok folyamatos újraképződése felé. Éppen ebben rejlik az egyébként kiadáscsökkenéssel járó gazdasági reform indokoltága.²⁴ A reform és az államcsőd elhárításának összekapcsolásával tehát *kettőt lehet ütni egy csapásra*. A reform az egyszerű válságkezelésnek részben ellentmond ugyan, de az államcsőd elhárítását segíti!

Az átfogó reform, mint az államcsőd elhárításának eszköze, azt is magával hozza, hogy nincs helye a „fűnyíróelv” alkalmazásának. A kiadáscsökkentésnek differenciáltnak kell lennie. Ez gyakran még fájdalmasabb és népszerűtlenebb döntéseket tesz elkerülhetetlenné. Idetartozik a 13. havi nyugdíj eltörlése, ami sehogy nincs összhangban a járulékfizetés kialakult, sőt még inkább várható rendszerével, valamint a biztosítási elvvel. Az utóbbi ugyanis azt jelenti, hogy a befizetett járulékoknak kell fedezniük az évente kifizetett nyugdíjakat, és ez már eleve ellentmondásba került a 13. havi nyugdíj bevezetésével. Még nagyobb lenne az ellentmondás, ha sorra kerülne a nyugdíjjárulékok csökkentése az „adóék” szűkítése végett, amit egyébként a foglalkoztatási és a munkavállalási hajlandóság erősítése megkövetel. Ez máris azt jelenti, hogy az éves szintű nyugdíjkifizetés kezdetben lényegesen nagyobb mértékben csökken, mint az államháztartás kiadásainak egésze. De maga a reform és az államcsőd elhárítása harmóniában volna egymással. Hasonlóan fájdalmas döntés lenne – ha megvalósulna – a járulékvezérelt nyugdíjkifizetés rendszerének bevezetése, vagyis az, hogy legalábbis középtávon mindig a járulékbételek nagyságához kell igazítani a nyugdíjak nagyságát országos szinten. Ez a Nyugdíjbiztosítási Alap jövőbeli deficitjének kialakulását akadályozná meg, ezzel az új automatizmus elejét venné a – legalábbis huzamos ideig tartó – túlfizetéseknek a Nyugdíjbiztosítási Alap részéről. Ugyanakkor járulé-

lékfizetésre ösztönözne annak az elvnek a betartása, hogy a kezdő nyugdíj szigorún igazodjék a korábbi járulékfizetésekhez.

Hasonlóan kettős, vagyis az államcsődöt elhárító és ugyanakkor a recessziót jelenleg mélyítő hatása az állami alkalmazottak 13. havi fizetésének eltörlése. Számos más példát lehetne mondani. Ilyen egyebek közt a gyes és a gyed rendszerének szigorítása vagy a segélyezéseknél a rászorultság elvének szigorú alkalmazása.

Mindez nem azt jelenti, hogy a gazdasági válság mélységének csökkentését célzó, korábban e cikkben vizsgált javaslatok érvényüket veszítik. Ezek jó része nem mond ellent az államcsőd elhárításának. Amit e cikk a célzott válságellenes intézkedések közt például a forrásátcsoportosításokról vagy az uniós források felhasználásával kapcsolatban tartalmaz, az államcsőd elhárítása keretében is alkalmazható. Hasonlóan mindaz érvényes, amit megállapítottunk az adószervezet átalakításával kapcsolatban. Hiszen az utóbbiak a gazdasági aktivitás javulását és a források hatékonyabb felhasználását szolgálják, azzal együtt, hogy végrehajtásuk esetén a külső gazdasági impulzusok hamarabb válthassák ki a belső gazdaság élénkülését is. Alkalmazható az is, amit az államháztartás kiadási szerkezetével kapcsolatban elmondtunk. Hiszen a feladat nem egyedül a kiadások csökkentése, hanem ezen túl a haszontalan kiadások felváltása is hasznosakkal.

Mindez arra hívja fel a figyelmet: az államcsőd elhárításának előtérbe helyezése nem azt jelenti, hogy a recesszió mélységének csökkentésére egyáltalán nem kell ügyelni. Inkább csak azt, hogy egyszerre kell hozni kiadásokat csökkentő és ugyanakkor a belső gazdaságot ösztönző intézkedéseket, amelyek közül először – persze – a kiadáscsökkentés hatása a nagyobb. A recesszió mélysége tehát a két ellentétes irányú hatás eredőjétől függ. Mivel nálunk nem csupán a recesszió okoz gondot, és mert ennél jóval nagyobb veszélyt jelent az államcsőd, nem nélkülözhetők a kiadáscsökkentő intézkedések.

Ebből az következik, hogy Magyarországon súlyosabbnak és mélyebbnek ígérkezik a recesszió, mint ott, ahol csupán a recesszió kezelése a gond. A kiadáscsökkentő politika javarészt csak ezután várható, és már eddig is 4–5 százalékosra volt prognosztizálható a visszaesés mélysége. A gazdasági válság ennél mélyebb lesz az állami kiadások további csökkentése miatt. Éppen ezért számolnunk kell egy speciális, számunkra nem vagy legfeljebb csak alig kezelhető további összefüggéssel.

Full employment surplus/deficit és válságkezelés

Nálunk a GDP két fő okból következően csökken. Az egyik tényező maga a recesszió, a másik az államcsőd veszélyének elhárítása, vagyis az ennek érdekében végrehajtandó kiadáscsökkentés az államháztartásban. Az utóbbi a gazdasági recessziók esetében szokatlan. Főként a nagy gazdaságokban inkább az állami kiadások növelésére törekednek a válságkezelő politika keretében.

Ha esik a termelés a kiadások csökkentése miatt, esnek az adóbevételek, így a csökkentett kiadások is nagyobbak bizonyulnak a korábbinál kisebbnek bizonyuló adóbevételeknél, a deficit újratermelődik. Kezdődhet minden előlről. Az egyensúly helyreállítása végett a kiadásokat ismét csökkenteni kell. Lefelé irányuló spirál indul meg, amely elvileg végtelen időn át tart, de a csökkenés abszolút nagysága most is minden lépcsőben kisebb és kisebb a csökkenő mértani haladvány szerint. Ennek ellenére ez a folyamat is komoly zavarral jár az államháztartás egyensúlyára nézve. Persze nem kell feltétlenül kiadáscsökkentéssel reagálni az újraképződő deficitre: adót is lehet emelni. Ennek azonban ugyancsak termelés-csökkentő hatása van, mert a kisebb adózás utáni jövedelemből kisebb lesz a vásárlások nagysága is. Az aggregált kereslet így is esik, vele együtt a GDP és az adóbevételek összege.

A keynesi elméleti rendszer megszületése előtt aranyszabálynak minősült a kiegyensúlyozott állami költségvetés elve. Akkor természetes reakció volt válság esetén is nullszaldós állami költségvetésre törekedni. Ennek egyik eszköze az adóemelés volt. *Keynes* ezzel szemben azt bizonyította, hogy gazdasági válság idején nem kell tartani attól, hogy az államháztartás deficitese. Ha van tartalékkapacitás, a deficit nem inflációt okoz, hanem reálértelemben is magasabb szinten tartja az aggregált keresletet és ezzel a termelést. Ez utóbbi miatt végül is kisebb lesz a deficit nagysága és aránya.

Ez a megfontolás az alapja a „full employment surplus/deficit” kategóriájának, és gazdasági válság idején ennek értelmében működik az államháztartás a fejlett országokban. Ha a gazdasági visszaesés miatt növekszik meg az államháztartás deficitje, az állam nem fogja vissza a kiadásait. Nem növeli az adóterheket sem, a növekvő hiányt pedig hitelfelvétellel fedezi. A rendszer így automatikus stabilizátorként működik. Ekkor a hiány növekménye nem azt mutatja, hogy az állam szándékolatlanul növeli a deficitet. Ez ugyanis a termelés-csökkenés következménye. A politikát nem a pillanatnyi deficit minősíti. A minősítés csak úgy tehető meg, ha mindjárt megvizsgáljuk: a deficitarány mekkora volna teljes foglalkoztatás esetén. Minthogy a deficit a nagyobb gazdasági teljesítmény hatására csökken, lehet, hogy a kormányzat tényleges költségezését nem kísérné deficit, ha teljes volna a foglalkoztatottság. Ekkor a politika nem vádolható túlköltségekkel.

Ez a háttér a full employment deficit/surplus kategóriájának.²⁵ A pénzügyi kormányzat így rugalmasabb politikát folytathat, nem esik abba a hibába, hogy a fékre lép akkor is, ha erre nincs szükség.

A gond az, hogy ez a fajta rugalmas és recesszió esetén kedvező hatású politika csak ott alkalmazható, ahol a gazdaság stabilitásával szemben nem jelentkezik komoly kétségek. Aligha várható azonban tolerancia a nemzetköz-

zi pénz- és tőkepiac részéről, ha az államcsőd veszélye fennáll. Ha ilyenkor a termeléses miatt növekvő deficitet a kormányzat nem igyekszik adónöveléssel vagy kiadáscsökkenéssel kiegyenlíteni, vagyis, ha ehelyett újabb pótlólagos hiteligénnyel lép fel, a hitel megtagadása vagy a hitelnyújtás feltételeinek drasztikus rontása lehet a válasz. Ez is közelebb hozhatja az államcsődöt, esetleg ki is válthatja azt. Akinek rossz híre támad, sokkal nehezebb feltételek mellett gazdálkodhat. A rossz hírnek mellé kell elejét venni.

Magyarország jelenleg ilyen helyzetben van.²⁶ Nemcsak azt kell tudomásul vennünk, hogy a súlyos pénzügyi egyensúlyhiány miatt az állami kiadásokat le kell szorítani recesszió idején, hanem azt is, hogy nem számíthatunk a válság mélységét csökkentő automatikus stabilizátorok jó részének működésére sem. Ez is magyarázza, hogy a gazdaság visszaesése itthon nagyobb lesz, mint azokban az országokban, amelyekben hasonló a külső piaci érzékenység, de jobb a pénzügyi helyzet.

Korlátok, amelyekkel az államcsőd elhárítása során is számolni kell

Nem tehető meg minden akkor sem, ha a következő reform végrehajtására kerül sor az államcsőd elhárítása közben. Mindig szükség van kompromisszumokra. Ezeket pusztán gazdasági megfontolások is indokolják, még inkább a társadalom tűrőképessége.

A kisebb gond az a kompromisszum, ami a gazdasági megfontolással kapcsolatos. A gazdasági reformot döntően a gazdasági hatékonyság javítása, a takarékoság növelése és a dinamikus gazdasági növekedés segítése teszi szükségessé. Ezek valóban fontos célok. Mégis, sehol a világon még soha nem fordult elő, hogy a gazdaságpolitikai eszköztárat szigorúan a minél jobb gazdaságosság és a hosszabb távú és minél gyorsabb gazdasági növekedésnek rendelték volna

alá. Az ilyen politika sok összehangolt cselekvést, illetve gazdasági döntést feltételez, és ez az, ami tökéletes formában sehol nem tapasztalható. Csak néhány példa a jobb megértés végett:

Tegyük fel, a kormányzat ösztönzi a beruházásokat és megtakarításokat. Az utóbbi érdekében egykulcsú jövedelemadó alkalmaz. Ezt ráadásul fogyasztásalapú adóztatással teszi, ami azt jelenti, hogy az adóalapból levonhatók a megtakarítások. Vállalati profitadó nincs vagy ennek kulcsa alacsony. A forgalmi adó is egykulcsú, hogy a különböző kulcsok a források hatékony allokációját ne zavarják. Az egész adórendszer degresszív jellegű. Hogy a beruházási források könnyebben legyenek növelhetőek, a jövedelmek bevonása az államháztartásba viszonylag mérsékelt vagy süllyedő irányzatú. A tb-járulékok mértéke alacsony, a társadalombiztosításban a nyugdíjellátás mértéke és finanszírozásának módja készlet az öngondoskodásra. Az államháztartás bevételeinek növekvő hányada szolgálja az infrastruktúra fejlesztését, mert így nagyobb arányú és tartósabb lehet a direkt tőkeimport. A politika mindvégig törekszik arra, hogy fennálljon a belső és külső egyensúly, így pénzügyi zavarok ne akadályozzák a növekedés folyamatát. A monetáris politika a stabil árszintnek, a külső egyensúlynak és a gazdasági növekedésnek alárendelt úgy, hogy mindhárom célt egyszerre szolgálja. Az államháztartás közvetlen jegybanki finanszírozása kizárt.

Ebből a csokorból valami, sőt valamik mindig hiányoznak. Együttes jelenlétük a hatékonyságot szolgálja és a gazdasági növekedést. De a felsoroltak nem mindenhatóak. Ha a technikai fejlődés nem elég gyors, és/vagy a munkaerő képzettsége gyenge, ha alacsony fejlettségi szintnek felel meg a szakmastruktúra, sem a nagyobb hatékonyság, sem a gyorsabb növekedés nem következik be. Éppen ellenkezőleg, romló hatékonyság lesz az eredmény: a növekvő beruházási hányad nem megfelelő szakképzettséggel, inkább lassuló növekedéssel és növekvő tő-

keigényességgel jár. Az eredmény ellentéte lesz a vártnak. Az erőlködés hiábavalónak bizonyul, a reform célt téveszt. Ebben jelentkezik a gazdasági korlát, ami még politikai feszültségbe is átválthat.

Még jelentősebb a politikai-társadalmi korlát, vagyis az, hogy a társadalom mit, mennyit hajlandó tolerálni. A társadalmi feszültségek jelenleg adott szintjén például aligha tanácsos az egykulcsú személyi jövedelemadó bevezetése és ugyanakkor a mindenki, tehát a nyugdíjasok által is fizetendő egységes tételes egészségügyi hozzájárulás alkalmazása, a 13. havi nyugdíjak eltörlése mellett. A „flat rate” bevezetését nálunk sokan támogatnák. De mit jelentene ez a gyakorlatban a mai szélsőségesen egyenlőtlen jövedelmi elosztási viszonyok között?

Vannak 4 millió forintos adózás előtti *havi* fizetések, a prémiumokat nem is számítva. (Jóval nagyobb havi fizetések is léteznek.) Ha 20 százalékos „flat rate” kerülne bevezetésre, akkor négymillió havi fizetésnek örvendő embe-
rünknek egyből havi 800 ezer forint adózás utáni „bértöbblet” ütné a markát, ha a marginális kulcs korábban 40 százalék volt. Ezzel szemben a kisnyugdíjasok jövedelme is esik a 13. havi nyugdíj eltörlése miatt. Vagy vegyük az ártámogatásokat. Újabban szó esik a távfűtés ártámogatásának megszüntetéséről, még rászorultság esetében is. Ennek egyik szükséges előfeltétele volna, hogy a fogyasztó helyettesíteni vagy fogyasztásával takarékoskodni tudjon. De mit tehet az a kisnyugdíjas, aki távfűtéses panelházban lakik? Legfeljebb azt, hogy elköltözik, de ezt sem, mert nem tud hová költözni. Az ő helyzetét vessük össze azokéval, akik – bizonyos javaslatok szerint akár – évi 15 millió forint jövedelemig fizethetnek majd a javaslatok szerint személyi jövedelemadót a legalacsonyabb kulcs szerint, és ezzel a felső határ közelében levők havi 200–250 ezer forint nettó jövedelmi többletnek örülhetnek. És ezt csupán azzal szolgálják majd meg, hogy remény szerint többlet fognak megtakarítani.

Nem szabad a feszültségeket addig élezni, míg azok társadalmi robbanásban vezetődnek le. Nem vitatható, hogy az államcsőd elhárításában is fontos szerepet játszó reformokat vég-re kell hajtani, és hogy az állami kiadásokat radikálisan csökkenteni kell. De ugyanolyan figyelmet kell szentelni a társadalmi korlátnak, mint a hatékonyságot rontó tényezők felszámolásának és a túlzott jövedelmi centralizáció megszüntetésének. Lehet, hogy még a kapitalizmus viszonyai közt is nagyobb mértékben kell terhelni a tehetősebbeket a korábban elképzelnél, ha az államháztartás lefogyasztására, illetve az állami kiadások csökkentésére kerül sor. Az is a nehézségek egyik fontos oka, hogy a felső gazdasági elit túl mohónak bizonyult. Különösen a mai helyzetben irritáló, hogy bizonyos szférákban a vezető pozíciókban lévők mekkora havi fizetéseket vehetnek fel, és mekkora végkielégítést kaphatnak. Ez is közelebb viszi a társadalom toleranciakészségét a tűréshatárhoz, sőt odáig éleződhet a helyzet, hogy e kettő már össze sem egyeztethető.

A MONETÁRIS POLITIKA DILEMMÁI ÁLLAMCSÖD ELHÁRÍTÁSA IDEJÉN

A hazai monetáris politika sajátos helyzete

Mint már hangsúlyoztuk, ha recesszió van, a kilábolás már annak kezdetén is alacsony kamatlábszínvonalat követel meg. A magyar gazdaság a mély recesszió állapotában van. Ezzel egy időben kell fellépni az államcsőd veszélyével szemben. Az utóbbi miatt viszont a kamatlábak szintje nem lehet alacsony, sem a nominális, sem a reálkamatlábaké. A recessziót és az államcsőd veszélyének megjelenését megelőző időben sem voltak nálunk a kamatlábak alacsonyak.²⁷ Ez összefügg a 2001-ben bevezetett inflációs célkövető monetáris politikai rezsimmal.

Ennek keretében az MNB akkor törekedett az inflációs ráta leszorítására, amikor az államháztartás tartósan és nagymértékben deficitese volt, a jövedelempolitikát pedig az expanzió jellemezte. Az egy keresőre jutó átlagos nominális bérek évi átlagban 12 százalékkal emelkedtek, miközben a GDP volumene csak 4 százalékkal nőtt, ugyancsak évi átlagban. Ennek erőteljes inflációt kellett volna kiváltania. Ezt kívánta megakadályozni az MNB a kamatláb-politikára támaszkodva, hiszen a magas kamatlábak elvileg a hiteligeny és így a pénzkereslet csökkenésére, és ezúton az infláció fékezésére vezetnek. Ez a mechanizmus azonban nem működhet jól, ha az országok között szabad a tőkeáramlás, ha a kamatlábszint külföldön lényegesen alacsonyabb, ugyanakkor a valutaárfolyam lefelé rugalmatlan. Nem véletlenül vált nálunk meghatározó arányúvá a devizaalapú hitelek rendszere. Ennek keretében a hazai vállalatok és a lakosság devizában vettek fel hitelt, – jórészt a bankok közvetítésével – így a hiteligeny továbbra is gyorsan nőtt, az inflációs ráta pedig csupán vontatottan csökkent.

A magas hazai kamatlábak miatt főként a magyar állampapírok kapósak lettek a külföldi pénzbefektetők szemében. Tartósan is nőtt a forintkereslet a külföldi pénzbefektetők részéről, ami magasan tartotta a forint árfolyamát annak ellenére, hogy a magyarországi infláció lényegesen gyorsabb volt, mint a külső. Sőt azt mondhatjuk: nagyrészt az így kialakult spekulációs forintkereslet volt az, ami igazán hatásosan korlátozta a hazai inflációs rátát, hiszen a magas, illetve túlértékelt árfolyam mindig anti-inflációs tényező. Ekkor jobban érvényesül a külföldi termelők versenye. Az élesebb verseny, ezzel együtt a növekvő kínálat nyomás alatt tartja a belföldi árszínvonalat.

Az egész folyamat eredménye: valamennyire csökkenő irányzatú inflációs ráta, magas, a külsőnél lényegesen nagyobb belső kamatlábszint, a vállalatok és a lakosság mindinkább növekvő eladósodása devizaalapú hitelekben. Nagyrészt

az utóbbi magyarázza, hogy mintegy kétszer akkora a privát szektor külső eladósodása, mint amennyi az államé.²⁸ E nélkül az sem érthető meg, miért lett annyira labilis az ország pénzügyi helyzete, és miért fenyeget az államcsőd veszélye. Ha ugyanis az utóbbi évben bekövetkezett forintgyengülés miatt a devizaadósok nem tudják törleszteni a tartozásukat, bedőlhetnek a bankok, és ezek nem képesek finanszírozni az államot sem. Sokkal jobban állnánk, ha a lakosság és a vállalatok óvatosabbak lettek volna a devizahitelek felvételekor, mert így jóval kisebb lenne a bankok kétes hiteleinek aránya.²⁹

Ilyen helyzetben ma az MNB nem folytathat megalapozott kamatcsökkenő politikát.³⁰ Ha ugyanis az államcsőd veszélye nagy, a külföld csak igen magas kamatláb felszámolásával hajlandó hitelezni, ha ezt egyáltalán meg is teszi. Ma nagyon magas a hitelfelvétel *kockázati felára*. Az elmúlt hónapokban előfordult, hogy a felár a 6 százalékpontot is meghaladta. Eszerint, ha mondjuk a német állam 3 százalékra kap hitelt a nemzetközi pénzpiacon, a magyar csak 9 százalékos kamat fizetése mellett számíthat erre, ha egyáltalán van lehetősége hitelfelvételre. És mert a kamatlábak hatnak egymásra, az üzleti kamatlábak színvonalának is magasnak, sőt ennél még magasabbnak kell lennie. De már 9–10 százalékos nominális kamatláb is annyira nagy számít 3–4 százalékos infláció mellett, hogy szinte kilátástalanná teszi az élénkülés beindulását. Akkor is, ha már az államcsődöt sikerült elhárítani, és a recesszió kezelése kezd fő feladattá válni.

Ha nagyon magas a kamatláb jelenlegi nagysága, ennél szinte mindig kisebb a diszkontált jövőbeli hozam alapján kalkulált hozamráta. Érthető a következtetés: ahhoz, hogy az élénkülés meginduljon és ennek szilárd alapja legyen, csökkennie kell a jelenlegi kamatlábnak, mégpedig jelentősen. De a kamatláb nagyságának jelenleg a kockázati felár a meghatározó tényezője, vagyis mindenekelőtt ennek kellene

csökkennie. Ez azonban csak akkor lehetséges, ha az államcsőd veszélye elmúlik, ez pedig nem várható az államháztartás kiadásainak radikális csökkentése nélkül.

A monetáris politika vizsgálata során is arra a következtetésre jutunk: a válságkezelés jelenleg nem korlátozódhat a gazdasági recesszió enyhítésére. Ha csak az utóbbi volna a feladat, az állami kiadásokat – amíg a recesszió tart – nem volna helyes csökkenteni. Arra a megállapításra jutunk: a recesszió kezeléséhez is az államcsőd előzetes elhárításán keresztül jutunk. A terápia az államháztartás kiadásainak csökkentésével kezdődik, ami kezdetben a gazdasági válságot mélyíti. Az élénkülés csak erről a mélyebb szintről indulhat majd el. Hogy az élénkülés később megindulhasson, bele kell nyugodnunk abba, hogy kezdetben a recessziót *egyenesen mélyítő* intézkedéseket kell hozni! Ráadásul ezt sürgősen kell megtenni.

A jelenlegi állapot huzamosabb ideig nem tartható fenn. Bármikor elfogyhat a külföldi befektetők türelme. Továbbá, alapszabálynak minősül, hogy az államadósságot terhelő reálkamatláb ne legyen nagyobb a gazdasági növekedés üteménél. Ez a szabály tulajdonképpen érvényes az országok külső eladósodása esetében is. Minél nagyobb a belső és külső eladósodottság, annál komolyabb korlátot jelent ez a szabály. Ugyanígy, minél lassúbb a gazdasági növekedés üteme, e szabály annál szigorúbban jön számításba. És ehhez kell venni azt a maastrichti kritériumot, hogy az államadósság nem haladhatja meg a GDP 60 százalékát, ha egy ország csatlakozni kíván az EMU-hoz. Ezzel együtt lehetne az euró nálunk is hivatalos fizetési eszköz.

Jelenleg Magyarországon az államadósság a GDP 70 százalékát is meghaladja, az ország nettó külföldi adósságának aránya pedig, euróban kalkulálva és számításba véve a forint jelentős leértékelődését is, a GDP-hez viszonyítva 60 százalékhoz közelít. A GDP pedig nem nő, hanem csökken. Még ha stagnáló

GDP-vel számolunk is, az adósság aránya miatt nem egyszerűen az a gond, hogy ez növekszik, hanem az, hogy *túl gyorsan emelkedik* a magas reálkamatlábak miatt. Ha vesszük a belső eladósodást 70 százalékknak, csupán a kamatterhek miatt is évente legalább 4 százalékponttal emelkedik az államadósság/GDP-arány, pedig ennek jelentősen csökkennie kellene. Ez egymaga is államcsődveszélyt jelent, ez is a gyors döntést teszi elkerülhetetlenné. A gyors döntés pedig erőteljes kiadáscsökkentést feltételez. Ez teszi csak lehetővé a kockázati felár, ezzel a belső kamatlábszint számotvető mérséklését.

A kamatláb csökkentése azonban olyan hatásokkal is jár, amelyek kockázatot jelentenek a hazai gazdaság számára. Ezek közül itt elsősorban az árfolyamhatást kell kiemelni. Ha a kamatláb várható változásait vizsgáljuk, akkor legalább két bizonytalansági tényezővel kell számolni. Az egyik a devizahitelek helyzete, ami máris súlyos gondot jelent. A másik a forint/euró átváltási árfolyamához kapcsolódik, aminek külön aktualitása van akkor, ha sor kerül az eurózónához való csatlakozásra.

Ha a kamatláb csökken – egyéb tényezőket adotttnak véve – az árfolyam előbb-utóbb csökken. A kisebb kamatláb ugyanis mérsékli a külföldi pénztőke érdeklődését a forintbefektetések iránt, és ez a forintárfolyam esésének irányában hat. De a kamatlábszínvonal csökkentésére a lehetőséget az állami kiadások előzetes leszorítása adja meg! Ennek hatása éppen ellenkező irányú: növeli a forintárfolyamot, mert növeli a bizalmat a pénzügyi stabilitás fennmaradásával szemben. Két, ellentétes irányú hatással van tehát dolgunk, idővel elválik, melyik bizonyul erősebbnek.

A két ellentétes hatás alapján szinte bizonyosra vehető, hogy az euró forintárfolyama nem fog a korábbi 250–260 Ft/euró szintre csökkenni. Ennél az euró árfolyama lényegesen magasabb, és a forinté ennek megfelelően alacsonyabb lesz. Ezt az is alátámasztja, hogy az

árfolyam *hosszabb időszakban* nem lehet független a külső és belső árszintek alakulásától. A hazai infláció már hosszú idő óta lényegesen nagyobb ütemű volt, mint az eurózónához tartozó országokban. Előfordulhat, hogy mire a hazai kamatlábszínvonal az euróövezet átlagos kamatszintjére, plusz az időközben jócskán mérsékeltebbé váló kockázati felár összegére süllyed, a forintárfolyam a jelenleginél *valamivel, de nem sokkal* alacsonyabb lesz. Ennek ellenkezője is bekövetkezhet. Nem várható azonban a forintárfolyam további lényeges romlása, ha a belső és külső egyensúly helyreállítása sikeresnek bizonyul.

Az árfolyamszint ténylegesen várható nagyságáról közelebbit most nehéz mondani. Az valószínű, hogy a jelenlegi árfolyam közelében lesz. Ez nem jó hír a devizaadósok számára. De az árfolyam tényleges szintje nem attól függ, mi volna megfelelő egy bizonyos adóscsoport szempontjából. Ha a monetáris irányítás voluntarista árfolyam- és kamatpolitikát próbálna majd folytatni a devizaadósok segítése végett, ez idővel ugyanolyan káros gazdasági következményekkel járna, mint amilyenekre eddig vezetett az inflációs célkövetés merev alkalmazása a hazai gazdasági körülmények között. Nagyrészt éppen a nem csökkenő irányzatú forintárfolyam és a túl magas kamatlábszint vezetett oda, hogy a privát szektor devizaadóssága felduzzadt.³¹ A gazdasági válságból történő kilábalás egyik fontos feltétele éppen az, hogy ne próbáljuk az árfolyamot mesterségesen magas szintvonalon tartani.

A forintárfolyammal kapcsolatos elvárásokat nagyban befolyásolja az eurózónához való minél korábbi csatlakozás igénye. Ezt nemcsak az magyarázza, hogy az euró multilaterális – tehát nem csupán egy valutával szemben jelentkező – árfolyama sokkal kisebb mértékben ingadozik, mint a forinté, és így jóval kisebb lenne a kockázati tényező jelentősége. A várakozásoknak legalább ilyen fontos motiváló tényezője, hogy a csatlakozáskor a forint átváltása euróra ked-

vező legyen. Ezen mindenki magas forintárfolyamot ért, vagyis azt, hogy ennek alapján egy euróra minél kevesebb forintot legyen szükséges átváltani.

Ha nagyobb az árfolyam, több eurót kapunk a megtakarított pénzünkért, fizetésünk a jobb szorzónak megfelelően nagyobb lehet euróban, ugyanígy a nyugdíjak, segélyek euróértéke is. Igaz, hogy a csatlakozás előtt az ECB-vel egyezkedni lehet a tényleges átváltási kulcsról, de a magasabb kulcs könnyebben érhető el, ha az árfolyam már előzőleg is magas volt.

Azonban az EMU-csatlakozáskor alkalmazható magas szorzó közel sem nyújt akkora előnyt, mint amekkorát várnak tőle. Igaz, hogy így euróban nagyobbak lehetnek a nominális bérek, a nyugdíjak és az egyéb, a lakosság fogyasztását növelő kifizetések ahhoz képest, amikor a szorzó nagysága kisebb. Azonban *az árak is ezzel szorzandók fel*, tehát emiatt az árak és bérek holtversenyben végeznek.³² Ez elmondható a megtakarításokról is. Ha a nagyobb szorzó miatt nagyobb a megtakarítások állománya euróban, ez a hazai piacon hasonlóan nagyobb euróárszinttel kerül szembe. Ha így valamivel magasabbak az euróban fizetett bérek, ugyanennyivel lesz nagyobb a vállalatok bérköltsége. Ez egyedül is azt hozza magával, hogy az árszint nagyobb lesz; a *makrogazdasági összefüggésükből* éppen az derül ki, hogy *végül* is a bérköltség a legjelentősebb termelési ráfordítás.³³

Az árszorazónak persze, vagyis a forint–euró átváltási arálynak bizonyos vonatkozásokban van realitása. Itt két összefüggést kell figyelembe vennünk.

ELŐSZÖR Nem igaz, hogy a lakosság csak a hazai piacon költheti el a jövedelmét. Vásárolhat külföldön is, elsősorban akkor, ha turista-célként a külföldet választja. A külső, mondjuk euróárszintet a forint–euró konverzió lényegében nem érinti. A lakosság jól jár, ha olcsóbban utazhat külföldre, és ott a kialakuló hazai euróárakhoz képest olcsóbban vásárolhat. De tudni

kell, hogy az a jövedelemrész, amit külföldön költenek el, a lakosság túlnyomó részénél alacsony arányt képvisel az összes jövedelmen, illetve pénzmegtakarításon belül.³⁴ Nem változtat lényegesen a lakosság helyzetén.

MÁSODSZOR A lakosság számára bizonyos értelemben előnyös hatás fordítva sül el a vállalati szektorban, elsősorban a kis- és közepes vállalatoknál. Számukra a magasabb átváltási kulcsból eredő hatás inkább hátrányos. Ha a kulcsot a túlértékelt hazai valuta árfolyamát alapul véve állapítják meg, a belső árszint ennek megfelelően lesz magasabb. De ekkor a külkereskedelmi forgalomba kerülő áruk belső árszintje versenyhátrányt jelent a hazai termelők és exportőrök számára. Az exportőrök csak árengedménnyel és/vagy csak kisebb mennyiségben tudnak külföldön eladni, a külföldi versenytársak pedig itthon jó áron, nagy nyereséggel és többet eladva tudnak vevőre találni. Ez nagy hátrány a külkereskedelmi és fizetési mérleg, a foglalkoztatottság, a kapacitáskihasználás és végső soron a növekedés számára. Recesszió idején nehezebben elérhetővé teszi a gazdaság élénkülését. Lényegében ugyanaz a helyzet, mint amikor a kereskedelmi és fizetési kapcsolatokat a *túlértékelt árfolyam* közvetíti. Csak azért, mert nincs szükség valutaátváltásra, az alapvető összefüggések nem változnak meg.

Arra a megállapításra kell jutnunk: előnyösebb, ha az eurózónához való csatlakozás alkalmával a forint átváltási kulcsa olyan árfolyamhoz igazodik, ami az átváltáskor nem túl- és nem is alulértékelt! Akár a válságkezelést, akár a hosszú távú növekedési kilátásokat nézzük, ez a legtisztább és leelőnyösebb változat. Jól készítené elő a gazdasági válságból történő, előbb-utóbb bekövetkező kilábolást. Ugyanez a hatása az államcsődveszély elhárításán alapuló alacsonyabb jegybanki alapkamat- és az erre felépülő piaci kamatlábszintnek.

Ehhez hozzávehetjük mindazt, amit a spon-tán válságmechanizmusban működő és a vál-

ságnak mindig véget vető automatizmus működéséről mondtunk: a szándékolt beruházások egy idő múlva elérik, majd kezdik meghaladni a megtakarítások szintjét, az aggregált kereslet ezzel ismét az aggregált kínálat előtt jár, és utat nyit a termelőkapacitások növekvő arányú kihasználásának: a termelés emelkedni kezd. Ezt a folyamatot nagyban segíti a reform, ezen belül például az adórendszer átalakítása úgy, hogy az mind a vállalatokat, mind a munkavállalókat ösztönözze a vállalkozásra, illetve a munkavállalásra. És a reform ennél messze szélesebb körű. Mindehhez jöhetnek azok az eszközök, amelyeket a kormányzat nálunk is felhasználhat a gazdasági tevékenység ösztönzése végett. (Uniós források felhasználása, célzott támogatások esetleges pótlólagos források felhasználásával vagy forrásátcsoportosítással.)

Hátrányból előny

Sok országban, de főként a nagy belső gazdasággal rendelkezőkben vagy azokban, ahol az államháztartás előzőleg nem volt szorult pénzügyi helyzetben, a kereslet mesterséges emelése állami³⁵ költségekkel nagyban hozzájárulhat a kiláboláshoz. Erre nálunk nincs lehetőség, az államcsőd veszélye miatt fordítva kell eljárni, sőt a veszély elhárítása után is még hosszú éveken át nagyon fegyelmezett költségvetési politikát kell folytatni. Lehet-e mégis radikális fordulatban bízni, akár az aggregált kereslet változását, akár a termelés és foglalkoztatottság alakulását nézzük? Bekövetkehet-e nálunk is látványos megélénkülés a korábbi rossz pénzügyi helyzet, és nem sokkal az államcsődveszély elhárítása után? Ez lehetséges, de hozzá kell tenni: csakis a pénzügyi egyensúly helyreállítása alapján és nagy részben külső hatásoknak tulajdoníthatóan.

Mivel a globalizálódó világgazdaságban a nemzetközi gazdasági kapcsolatok nagyon intenzívek, az élénkülés is közel egy időben indul

meg az országoknak legalábbis a zömében. Eből számunkra fontos következtetés adódik.

Láttuk, hogy a recesszió enyhítésére tett állami keresletnövelő intézkedések jobb eredményt hoznak a nagy, mint a kisebb nemzeti gazdaságokban. Fordított a helyzet, ha a már meginduló élénkülés országok közti hatását nézzük. Egy nagy országban, vegyük példának megint az USA gazdaságát, a meginduló világméretű élénkülés hatása a belső gazdasági helyzetre viszonylag mérsékelt. Itt ugyanis az exporthányad alacsony. A szolgáltatások nélküli áruexport aránya a GDP-hez képest az USA-ban 7,8 százalék 2006-ban. Ha itt az exportütem a világméretű élénkülés miatt zéró százalékról 10 százalékra nő egyetlen év alatt, ez országosan 0,78 százalékos növekedést indukál az aggregált keresletben. Magyarországon ellenben, mivel itt az áruexport százalékos aránya a GDP-hez 66 százalék, 10 százalékpontos exportnövekedés az aggregált keresletet már 6,7 százalékkal növelheti meg. A külső keresleti impulzus az aggregált keresletet az exportkvóta nagyságával arányosan növeli. Magyarországi esetében 8,5-szer akkora mértékben, mint az USA-ban. Ha az európai nagy gazdaságokkal teszünk összehasonlítást, akkor a hatás a náluk érvényre jutóhoz képest a háromszoroshoz áll közel.³⁶

Amióta a világgazdasági válság kibontakozott és a mi országunkra is begyűrűzött, sokszor hallhatók türelmetlen állítások: a válságkezelésben szembemegyünk Európával. Vagy „a baloldali gazdaságpolitikának nem a megszorításokra, hanem keresletösztönzésre kell törekednie”.

Nem csak az a gond, hogy nálunk a keresletösztönzés legfeljebb csak kevéssé lehetne hatékony, sőt még az egyensúlyi helyzetet is rontaná. Az is baj és ez a nagyobbik, hogy az államcsőd veszélye miatt egyelőre a meglévő hitelek törlesztése is nagyrészt az ECB, az IMF és a Világbank hitelkereteinek felhasználásával lehetséges. Ilyen helyzetben intenzív és általános kereslet-

ösztönzést alkalmazni öngyilkosság. Ez sem baloldali, sem jobboldali követendő gazdaságpolitikának nem minősíthető. Egyszerűen rossz gazdaságpolitika volna!

Ugyanakkor élvezhetjük azt az előnyt, amit a nagy országok gazdaságélénkítő politikája hozhat számunkra. Az ott bekövetkező fordulat a mi gazdaságunk élénkülését is maga után vonja, ha ennek feltételeit magunk is javítjuk. A nagy import- és exportkvóta tehát részben hátrány a válságkezelésben, mert emiatt keresletnövelő erőfeszítéseink közben majdnem úgy járhatunk, mintha feneketlen hordóba hordanánk vizet. De a nagy exportkvóta előny is, ha a külső keresleti impulzusok hatását nézzük a *meginduló élénkülésben*. Az export nagy aránya és felgyorsulása nyomán felpezsdülhet a hazai gazdaság, amelynek mértéke persze, nagyban függ attól is, hogy a válságkezelés idején és azt követően a reformok mennyire voltak jól átgondoltak és következetesen végrehajtottak. Lehet tehát nálunk is látványos a fordulat, de elsősorban a külső konjunktúra kedvezőre fordulása alapján. Végül is: a kis nemzeti gazdaság nincs eleve hátrányban a nagygal szemben.

A VÁLSÁG ÁRA, A FELELŐSSÉG KÉRDÉSE

Most egyszerre kell törődni a gazdasági válsággal, az esetleges államcsőddel, e csőd elhárításával, valamint ezeknek társadalmi költségeivel. E költségek (veszteségek) még csak közelítő felbecslése is nehéz. Döntően a kieső gazdasági teljesítmény határozza meg. Pénzben pedig kifejezhetetlen az a hatás, amit a válsággal járó létbizonytalanság okoz az emberek életében.

A költségek felbecslése azért nagyon nehéz, mert két görbe alakulását kellene pontosan ismernünk. Az egyik a tényleges gazdasági teljesítményé, és még nem tudjuk, hogy ez, akár a közeljövőben, hogyan alakul majd. A másik azé a teljesítményé, amely a válság nélkül létezett volna. Ezt jobb híján a korábbi termelési görbe

extrapolációjával becsülhetjük meg. Külön gond, hogy nálunk nemcsak a gazdasági válság miatt esik a termelés, hanem az államcsőd elhárítására tett – teendő – megszorítások miatt is. Azt pedig eleve lehetetlen akárcsak megközelítő pontossággal megállapítani, mi lenne a termelési következménye az államcsőd bekövetkezésének.

Hónapról hónapra változnak a prognózisok arról, hogy mekkora termeléses várható, milyen messze van még az alagút vége. Ráadásul tudni kell, hogy még nem értük el a mélypontot, mert a java kiadáscsökkentés még hátravan. Csak jósolni tudunk, aminek megbízhatósága csekély. Ezért ezt mondom: a termeléses mértéke 5–10 százalékpont közé tehető, és ez év vége előtt aligha várhatjuk a mélypontot, hiszen a gazdasági egyensúly helyreállítása még jórészt várat magára. Ha rögtön 10 százalékkal esne a termelés, majd egy évig ezen a szinten maradna, ez egy év alatt 2700 milliárd forint kiesést jelentene. De a termelés nem azonnal esik 10 százalékkal, ez csak fokozatosan következik be. Ezért a kiesés kisebb 2700 milliárd forintnál. Viszont válság nélkül a termelés emelkedett volna, ha csak egy-két százalékos mértékben is. Minden egy százalékos növekedés éves szinten 270 milliárd forint többletet jelent, emiatt viszont nagyobb lehet a számított veszteség a válság miatt.

Ezzel még nem jutottunk a mondat végéhez. Főként a fenyegető államcsőd miatt gyorsabban nő a kamatteher, különböző okokból. Ha kapunk hitelt, jóval magasabb kamatláb mellett kapunk. Ha nem kapunk, törlesztünk az IMF, valamint az ECB és a Világbank készenléti hiteleiből. Ezek kamatlába jóval alacsonyabb, de a készenléti hitel után is kamatot kell fizetni. Olyan teher ez, amely rossz pénzügyi helyzetünk nélkül nem jelentkezett volna, ez is megdobja több százmilliárd forinttal is a válság költségét. Ha csak ezeket vesszük számításba, vagyis az elmaradt termelésnövekedést, a termelésesést, a kamatteher-növekedést és számo-

lunk azzal is, hogy a termelés fokozatosan és nem hirtelen csökken, továbbá, ha csak egy évvel számolunk, akkor is legalább 2000–2500 milliárd forint a veszteség. De ez ennél sokkal nagyobb is lehet. Ez a szám olyan becslésnek tekintendő, hogy legalább valami támpontfélét adjon a válság anyagi hatásáról. Ez az összeg legalább 4–5 négyes metró ára. Persze, a veszteség egy jelentős része magának a recesszióknak a hatására következik be, és nem a sajátos hazai gondokkal, például az államcsőd elhárításával magyarázandó.

És ennél jóval több a veszteség, ha akár a lakosság közérzetére, a létbizonytalanságra és a válság miatt is elvadult szenvedélyekre, akár a kiábrándultságra vagy éppen a hamis próféták felé fordulásra gondolunk. Ezek hatása legalább annyira rossz, mint a tényleges anyagi veszteségeké.

Van-e felelőse mindennek? Itt ügyelni kell arra, hogy a világgazdasági válság miatt létrejövő recesszióért hazai felelősöket nem kell keresni. Van ugyanis hajlam arra, hogy minden bajt egy kalap alá vonjunk. Arra is ügyelni kell, hogy a gazdaságpolitika minden következménye nem látható előre. Azért sem, mert ugyanazon – a költségvetési expanziót túlhaltó – politika más következménnyel jár gyors, mint lassú növekedés mellett. A gazdasági növekedést pedig nagyon nehéz prognosztizálni. A gazdaságpolitika irányítói pedig nem vádolhatók eleve rosszhiszeműséggel, a kellő hozzáértés hiányával viszont annál inkább.

Ezt előrebecsátva vitathatatlan, hogy a gazdaságpolitika által okozott veszteségekért a mindenkori kormányzat a felelős, így a 2002 óta elkövetett hibákért is. A legnagyobb elkövetett hiba gazdasági vonalon a könnyelmű költségvetési költelekezés volt, emellett azon döntések összessége, amelyek a nominális jövedelmek túl gyors emelkedésére vezettek. Hibának minősülnek azon mulasztások is, amelyek változatlanul hagyták azokat a struktúrákat, amelyek folyamatosan gerjesztették a fogyaszt-

tás megalapozatlan emelkedését és amelyek a pazarló gazdálkodást segítették elő akár az állami, akár a privát szférában. Ezeknek döntő része volt abban, hogy az államháztartás, valamint a folyó fizetési mérleg tartósan és nagy arányúan deficitese volt, hogy az állam és az ország adóssága felduzzadt, az államcsőd veszélye pedig megjelent.

Az ellenzék felháborodása teljesen jogos volna, ha megtett volna mindent az esztelen túlköltségek megakadályozására. Ehelyett mindig azt halhattuk: mi még többet adnánk. Jogos volna a felháborodásuk, ha a választási kampányokban az ígéretekben mértéktartóak lettek volna, majd a választások elvesztése után a kormányra kerülőktől azt követelték volna: ne-hogy beváltásot azokat az irreális ígéretek, amelyeket ti tettetek, mert ebbe belerokkanna az ország. E helyett sokkal többet ígérték, majd a vereség után – a realitásokkal nem számolva – a józan politika helyett az ígéretek maradéktalan teljesítését követelték! Tragikomikus volt a gázárak körül rendezett 4 éven át tartó cirkusz. A kormányon lévő párt megígérte, hogy nem lesz gázáremelés, a legnagyobb ellenzéki párt pedig követelte: ne is legyen, a gáznak nincs világpiaci ára, a gázár a miniszterelnök döntésétől függjön, de úgy, hogy árat ne emeljen. Ebben az országban ilyen „érvekkel” lehet és lehetett megélni, nem is akárhogyan.³⁷

Az ellenzéknek konkrét programokkal kellene bombáznia a kormányt, valós alternatívát kellene tárni az „emberek” elé. Nem egyszerűen azzal kellene előállni, hogy radikálisan csökkenteni kell az adókat, a kiadáscsökkentésről pedig az állami bürokrácia és pazarlás visszaszorításán kívül nem szólni.

A Political Capital kutatóintézet vezető munkatársainak kimutatása szerint a legnagyobb ellenzéki párt választási ígéretei a 2002–2006-os kormányzói ciklusra évi átlagban 2800 milliárd forintra, a kormánypárté 1900 milliárd forintra rúgtak. Ezt csak évi 13 százalékos, illetve 9 százalékos növekedési

ütem elérésével lehetett volna teljesíteni, figyelembe véve a GDP tényleges nagyságát. Vagyis, a Fidesz által beígért évi 7 százalékos ütem is elégtelen dinamika lett volna. Semmi nem egyezett. Nem volt összhang az egyes célkitűzések között, így a várt ütem és az ígéretek közt, az ígéreteknek pedig semmi közük nem volt a gazdasági növekedésben folyamatosan érvényre jutó szigorú, valóságos összefüggésekhez. Az, hogy a növekedés üteme és a beruházások aránya között – a tőkehatékonyság közvetítésével – összefüggés van, ugyanígy a megtakarítások és a növekedés üteme közt, figyelmen kívül maradt. Az, hogy a reálisan várható ütemről nem sokat mondhatunk a munkaerő képzettsége, a munkából élők szakmai összetétele és ennek változása nélkül sem, eléggé ismert probléma, de az ígéretek versenyében teljesen elfeledkeztek róla. Hogy a növekedéshez a piac bővülése is kell, és az olyan nyitott gazdaságban, mint a magyar, mindenekelőtt a külső piac bővülése, ugyancsak elhanyagolt kérdés lett. Hogy a növekedési folyamatban fontos szerepet játszó export döntő fontosságú feltétele a külső versenyképesség javulása, sőt a gazdaság javuló nemzetközi megítélése, nem kapott figyelmet, nem befolyásolta az ígéretdömpinget. Csak a licit volt a fontos. Egyáltalán, nem volt súlyuk a közgazdasági érveknek, csak az ellenfél legyűrése számított. A hatalom megszerzése volt mindennél fontosabb.³⁸

Ilyen helyzetben a választásokon győztes fél nehéz helyzetbe kerül, és – paradox módon – jól jár a vesztes. A győztes persze nem köteles választási ígéreteit maradéktalanul betartani, de ki van téve a vesztes fél támadásainak. Az utóbbinak az ígéreteit nem kérik számon. Állíthatja, hogy más stratégia alapján, a kulcslépéseket másképpen választva ők nem verték volna át az embereket. Nem derül ki, hogy ilyen mindent megoldó kulcslépések nincsenek. Mondhatják, hogy e kulcslépések alapján – mondjuk radikális adócsökkentéssel, ezúton a vállalkozási kedv ösztönzésével és így a gazdaság felpörgetésével

– a saját ígéreteik teljesültek volna. Ezt a lakosság nagy része szívesen hallgatja. Sokkal könnyebb az ilyen, a lakosság nagy része számára jól hangzó állításokat elhítenni, mint ezekről bizonyítani, hogy alaptalanok: az utóbbi ugyanis nem kevés komplikált közgazdasági összefüggés elmagyarázását és megértését igényli, ezt azonban szinte reménytelen kellő sikerrel teljesíteni.³⁹ Ilyenkor a választásokon vesztes fél kerül előnybe, amit nagyon könnyen kihasználhat akkor, ha inkorrekt módon jár el.

Ebben az országban az utóbbi 7–8 évben sajnos gyakorlatilag elégtelenre vizsgázott a politika. Egyre nagyobb a kiábrándultak száma. Ha a lakosság értené, mi történik és mi történt, ha az összefüggésekkel tisztában volna, mindkét vezető pártból kiábrándult volna. A mai bonyolult világban a nép – sajnos – nem tud elég bölcs lenni. Inkább utólag bölcs. Mivel ez így van, óriási a politikusok felelőssége. A mai helyzetben mindegyik párttól elsősorban az várható el, hogy *magába nézzen!* Így joggal lehetne bízni abban, hogy kikerülünk a bajból.

ÖSSZEZÉS

A válságkezelés fogalmának többféle értelmezése lehet. Nálunk és jelenleg olyan helyzetre utal, amikor egyszerre okoz gondot a hazánkra is kiterjedő világgazdasági válság, a pénzügyi válság pedig súlyos formában, az államcsőd veszélyével is jelentkezik. Ugyanakkor gazdaságunknak nemzetközi mércével mérve messze az átlagon felüli a külgazdasági érzékenysége.

Az ország sajátos helyzeténél fogva magának a gazdasági válságnak az enyhítése nem történhet egyszerűen keresletösztönzéssel. Ez a nagy export- és importkvótánál fogva alig okozna belső élénkülést. Ehelyett az államháztartás és a külgazdasági egyensúly erőteljes és gyors romlását vonná maga után. A válságenyhítésnek célozottnak kell lennie, jobbra olyan szektorokat kell segítenie, amelyek csak kevéssé export- és

importfüggők, kevéssé kínálatnövelők, de a kereslet esését korlátozzák, és amelyek távlatokban a növekedési potenciált javítják. Idetartozik az infrastruktúra, az oktatás és egészségügy, a termelőszférában főként a kis- és közepes vállalatok szektora, amelynek az átlagosnál jóval mérsékeltebb az import- és exportérzékenysége.

Az államcsődveszély miatt nem magának a gazdasági recesszióknak az enyhítése az elsődleges feladat. Az államcsőd ugyanis, ha ez bekövetkezne, sokkal nagyobb visszaesésre vezetne, mint maga a recesszió. Ráadásul a bizalom hiánya miatt a gazdaság élénkülése is nehezebben indulna meg. Ezért a gazdaságpolitika, ha a tényleges helyzetet jól ismeri fel, és eszerint is cselekszik, olyan döntésekre kényszerül, amelyek az egyszerű válságenyhítés szempontjából érthetetlenek. Az államháztartás kiadásainak csökkentése a halaszthatatlan feladat, mert csak ez állíthatja vissza rövid időn belül a pénzügyi egyensúlyt és ezzel a gazdaság finanszírozásához nélkülözhetetlen bizalmat a nemzetközi pénzpiac részéről. A kiadások csökkentése azonban a gazdasági visszaesést nem enyhíti, hanem mélyíti! Ez azt jelenti, hogy a recesszió enyhítése, bár ekkor sem szükségtelen, a „válságkezelés” során háttérbe szorul.

Az állami kiadások erőteljes lefaragása – figyelembe véve a minden kiadásmérsékléssel együtt járó tovaggyűrűző hatást is – saját összegenél nagyobb mértékben csökkenti az aggregált keresletet. A mi gazdaságunkban az így várható keresletesés a kiadáscsökkentésnek mintegy a kétszerese, figyelembe véve a tovaggyűrűzést (szakzsargonban a *jövedelmi multiplikátort*) nagyrészt meghatározó országos szintű megtakarítási hajlandóságot és a jövedelmi adók átlagos arányát is. Ha tehát az államháztartás kiadásait egy adott évben a GDP 3 százalékanak arányában csökkentik, az egymaga mintegy 6 százalékpontos csökkenést okoz a GDP-ben. Ezt a mértéket persze csökkentheti a párhuzamosan haladó, recessziót enyhítő program.

Az államcsőd elhárítása komoly termelés-csökkenést okoz, de ennél jóval nagyobb lenne a visszaesés, ha az államcsőd bekövetkezne. Aránya kétszámjegyű lenne, akár a 20 százalékot is elérné. Ha tehát államcsődveszély van, az ezt orvosló intézkedések joggal nevezhetők válságkezelésnek, hiszen sokkal nagyobb arányú visszaesésnek veszik elejét, mint amekkorát maguk ténylegesen okoznak. Ugyanakkor erről a lakosságot tájékoztatni, a visszaesést külön is okozó restriktív indokolni kell. Egyébként érthetetlen volna, hogy kormányzat a recesszióban miért fogja vissza, sőt csökkenti a keresletet. Ennek a problémának a tisztázása a válságkezelésre tett javaslatokban jórészt elmaradt, ami komoly hiba.

Új megvilágítást kap a régóta húzóódó, többször is félbehagyott gazdasági reform is, éppen a válságkezelés kapcsán. A reform, mert *egyik* rendeltetése az állami újraelosztás arányának csökkentése, részben adócsökkentéssel alátámasztott állami kiadások csökkentésével jár. Akár van adócsökkentés, akár nincs, *válságban* ez mindenképpen további termelés-csökkenéshez vezet, bár adócsökkentéssel együtt a kiváltott termelésesés kisebb. Éppen ezért, ha csupán a recesszió kezelése volna a feladat, válság idején a reformnak csak azon elemeit lenne tanácsos megvalósítani, amelyek nem viszik lejjebb az aggregált keresletet. Ilyenek az adószervezet és a kiadások szerkezetét érintő reformok. Ha már az élénkítés megindul, kellene végrehajtani az átmeneti keresletcsökkenést kiváltó reformrészeket, amelyek szép számmal léteznek. Ez nem igazán jó megoldás, mert a reformrészek összefüggnek. Csak a „második legjobb”. De vállalni lehet, mert a válságenyhítés fontos feladat, a reform pedig amúgy sem valósítható meg rövid időn belül.

Egészen más a helyzet, ha a válságkezelés az államcsőd elhárítását is magában foglalja, sőt ez tekinthető meghatározó feladatnak. Ugyanis a kiadásokat nem a fűnyíróelv alapján kell lejjebb vinni. Ezért az adott helyzetben a legjobb meg-

oldás, ha a csökkentés a gazdaságosságot, a hatékonyságot, az ésszerű takarékoságot segíti elő, ha ezzel is felszámoljuk azokat a megkövesedett struktúrákat, amelyek folyamatosan állami és vállalati túlköltekezésre vezetnek. És éppen ebben lehet kifejezni a reform lényegét. Az adott helyzetünkben tehát válságkezelés és reform közt csak látszólagosan van ellentmondás, az államcsőd elhárításának pedig éppen a reform a legjobb eszköze.

Egy vonatkozásban viszont a kiadás-csökkentés és vele együtt a reform végrehajtása súlyos ellentmondás hordozója. Az a kérdés ugyanis, hogy kit, illetve kiket terheljen. Itt két alapvető probléma jelentkezik. Az egyik, hogy az államháztartás kiadásai zömmel – de messze nem teljesen – a lakosság szerényebb jövedelmű rétegei felé irányulnak. A kiadások csökkentése tehát őket érinti érzékenyebben. A másik: kapitalista gazdasági rendszerben élünk. Lehetne olyan költségvetési, illetve adópolitikát folytatni, amely közvetlenül és nagyon határozottan a vállalatok és a magas jövedelmű rétegek, zömmel a kapitalisták erőteljes terhelésére irányulna. Ez megfelelné annak a követelésnek, hogy a válság és a válságkezelés terheit viseljék minél nagyobb mértékben a gazdagok. De a gazdagok rendszerint könnyebben tudják az adóügyi előírásokat kijátszani, másrészt nagy kérdés, szigorodó adóztatásukra hogyan reagál a profitédekkeltségen alapuló termelés. Lehet, hogy ez esik, vagy alig nő majd. Ennek is az alacsony jövedelműek látnák kárát. A kapitalizmus olyan, amilyen. A rendszerváltáskor ezt választottuk, nem lehet ebből ki- meg beszélni. Az a legjobb, ha a gazdaságpolitika a gazdasági teljesítmény növekedését segíti elő, és ez nem megy antikapitalista politikával.

A túlzásoktól azonban tartózkodni kell. A jelen helyzetben rossz döntés lenne az egységes adókulcs bevezetése, ami rosszabb helyzetbe hozná a szegényeket, vagy túl kevés bevételt hozna, a gazdagoknak pedig irritálóan nagy jövedelmi többletet biztosítana. Bizonyos esetek-

ben óvatosan kell bánni a támogatások csökkentésével, nehogy a lakosság tekintélyes hányada kilátástalan helyzetbe kerüljön. A távfűtéses lakásokban élőknek nincs választási lehetőségük, a fűtési tarifa változására képtelenek reagálni. Hasonló a helyzet az ingatlanadóval. Ha az adózandó ingatlanértéket túl alacsonyan szabják meg, százezrek, esetleg milliók kerülnek képtelen helyzetbe. A lakástulajdonosok tekintélyes hányada eddig sem volt képes a karbantartási költségeket fedezni. A kapitalizmuson belül is szigorú korlátot képeznek tehát a szociális szempontok. A távlati növekedés dinamikája fontos szempont, de addig is élni kell, amíg a gyorsabb növekedés meg nem indul.

A döntések meghozatalakor támaszkodni kell a makrogazdasági összefüggésekre, a gazdaságpolitika pedig mindig érinti azokat. Ennek a válságkezelés során különösen nagy az aktualitása. Az adócsökkentéssel kísért kiadáscsökkentés is a gazdasági teljesítmény esését váltja ki, ha válság van. Nem így van élénkülés esetén, mert ekkor a beruházási szándékok és maguk a beruházások nem adóznak és nem csökkennek. Ezért a reformfolyamat is más tartalmú lehet a válságban és a megélénkülés időszakában, ha csupán a recesszió enyhítése a feladat.

A gazdasági döntések várható hatását a makrogazdasági összefüggések jó ismerete nélkül nem lehet felmérni. Az összefüggések kellő ismeretének hiánya magyarázza azt is, hogy a válságkezelésre vonatkozó javaslatokból rendszerint nem derül ki, hogy milyen értelmű válságkezelést várnak az államcsőd elhárításától. Ezért mosódik egybe a recesszió kezelése az államcsőd elhárításával. Ez a legújabb válságkezelő programokra is jellemző.

A monetáris politika helyzete és feladata is sajátos, ha az államcsőd elhárítása a meghatározó feladat. A recesszió enyhítésekor a csökkenő alapkamat a szabály, ha az államcsőd a közvetlen veszély, még az egyébként magas alapkamatláb további növelése is elképzelhető. Ez feljebb viszi az egész piaci kamatlábszínvonalat. Mindez

az államcsőd veszélye miatt nagyra nőtt kockázati felár okán történik. Maga a monetáris irányítás ezen nem tud segíteni, ebben az esetben is az állami kiadások erőteljes csökkentése a megoldás. Ez növeli a belföldi és főként a külföldi pénzbefektetők bizalmát, és így lehetőséget nyújt az alapkamatláb csökkentésére. A monetáris politika tehát egy ideig még mélyítheti is a recessziót, ez is sürgősebbé teheti a kiadások csökkentését éppen gazdasági válság idején.

Ha államcsőd fenyeget, a hazai valuta árfolyama esik, annak ellenére, hogy mind az alapkamatláb, mind a piaci kamatlábszínvonal magas. Ez akkor is így történhet, ha az infláció nem növekvő, hanem süllyedő irányzatú. Úgy tűnik, mintha minden fejtetőre állna. Ez az állapot az államcsőd elhárításával megszűnik, ekkor a kamatláb már csökkenthető, az államháztartás kiadásait már nem kell lejjebb szorítani, a gazdaságpolitika kezd más országokéhoz hasonlóvá válni. Teljesen azonos azokéval nem lehet, ha az ország kis gazdaság, és az államháztartás deficitjét nem tanácsos ismét növelni.

Minden válság átmeneti ideig tart, a magyar gazdaságot sújtó pénzügyi és gazdasági válság is. Helyzetünk az alsó fordulópont bekövetkezése után is sajátos. A kibontakozó élénkülésben, ennek mértékében, meghatározó szerepe lesz az exportnövekedésnek. Ezt a külső konjunktúra kibontakozása nagyon felgyorsítja, az exportkvóta mintegy 2/3-os aránya miatt a GDP gyors átmeneti emelkedése is lehetséges. Nincs alapja tehát a végletekig pesszimista jóslatoknak sem. A jelentős erejű élénküléshez azonban az is szükséges, hogy a vállalatok reakcióképessége kielégítő legyen, ezért ennek javítására az időközben jól kidolgozott és jól végrehajtható reformokkal már a recesszió idején is törekedni kell.

A reformfolyamat persze megakadhat, erre sajnos van esély. Nem is kevés. Nem lehet tudni, mi lesz a megalakuló kormányzat politikája a választások után. Ezzel a kutató nem tud mit tenni, leírja azt, amit helyesnek, szükségesnek

tart a legjobb meggyőződése szerint. Hogy tényleg mi történik majd, az a politika felelőssége, mint ahogy a politikáé mindaz, ami eddig is történt.

Nincs értelme az olyan vádaskodásoknak, hogy az ország más gazdaságok gyakorlatával szembemegy, hogy a válságkezelés elhibázott, mert a kereslet élénkítésére, nem pedig visszafogására volna szükség, hogy a megoldás az erőteljes adócsökkentés, hogy baloldali kormánynak keresletélénkítő politikát kellene folytatnia különösen válság idején. Egyes kritikusok nagyon magabiztosak, „kézenfekvő” megoldásokkal állnak elő, anélkül, hogy az ország sajátos helyzetét tudomásul vennék és az alapvető összefüggéseket jól ismernék.

A közgazdaságtanban alapvető követelmény: az általános összefüggések jó ismerete mellett állandóan ügyelj a sajátosságokra, ne zavarodj össze a rövid időszakot a hosszúval, és ne azonosítsd a mikro- és a makrogazdasági összefüggéseket. Ugyanakkor jól tudnod kell, milyen átmenet van az általános és sajátos, a rövid és hosszú időszakos, valamint a mikro- és makrogazdasági összefüggések közt.

A politikában ennek az alapvető követelménynek a folyamatos negligálása figyelhető meg, jórészt a gazdasági kérdésekbe beleszó-

politikusaink – sajnos – nagy részének hiányos közgazdasági felkészültsége miatt. Így van ez a válságkezeléssel kapcsolatban is. Aki például nem ügyel az országok közti sajátosságokra, könnyen arra jut, hogy pénzügyi nehézségekkel küzdő kis országban is általános keresletöztönzésre kell törekedni. Az adóterhek radikális csökkentésének követelésével – a kiadások még erőteljesebb csökkentése nélkül – lényegében ezt teszi. Az ilyen követelés persze népszerű, emellett látszatra helyesnek mutatkozik. A látszat azonban gyakran csal. Lehet, hogy aki ilyen követeléssel fellép, hisz is abban, amit mond. Nem értvén, hogy követelése miért tarthatatlan, előfordul, hogy letehetségtelenezi az ellenfelét. Pedig a hiba olykor nem a másiknak a készülékében van.

Ettől a hozzáállástól meg kell szabadulni – mindenki érdekében. Nincs nagyobb öröm, mint jól megérteni valamit. Hozzásegít ahhoz, hogy toleránsakká váljunk. Egyelőre kevésbé lehetünk optimisták. Itthon a tolerancia manapság nem megszokott. Talán azért, mert ez messzemenően több és alaposabb ismeretet követel meg, ezzel együtt munkát és intellektuális erőfeszítést, mint az ellenségeskedés. Sőt, az igazság az, hogy az utóbbi semmilyen szellemi igénybevételt nem igényel.

JEGYZETEK

¹ Meg kell jegyezni, hogy a kamatláb csökkenése a fordulatot nem mindig váltja ki. A beruházások alakulását ugyanis számos más tényező is befolyásolja. Sok függ attól, hogyan ítélik meg a beruházók a piac jövőbeli alakulását. Befolyásoló tényező a politikai klíma, a várható világgazdasági konjunktúra és lényeges mértékben az, hogy a technikai fejlődés eredményei mennyire készítetnek az új beruházásokra. A reálkamatláb nagysága azonban fontos tényező. Mindenképpen igaz, hogy csökkenése a beruházásokat ösztönzi, növekedése pedig fékezi. A reálkamatláb drasztikus megemelkedése pedig akkor is ronthatja a beruházási hajlandóságot, ha más tényezők, például a technikai fejlődés, a beruházások növekedését indokolnák.

² Ez valóban a szándékolt megtakarítási és beruházási ráta eltérő változásából következik. Ami nem megtakarítás, az fogyasztás. Az ezt meghaladó rész akkor kerülhet eladásra, ha a beruházások miatt igény van rá. A szándékolt beruházásoknak a megtakarításokat meghaladó többlete éppen erre ad garanciát. Sőt, e többlet nemcsak az adott termelés hiánytalan realizálást teszi lehetővé, hanem még a növekvő output értékesítését is. Valóban a megtakarítások és a szándékolt beruházások viszonylagos alakulásától függően következik be a fordulat.

³ Persze egy adott ország helyzetét nagyban ronthatja a más országokban bekövetkező recesszió akkor, ha exportjának súlya a GDP-hez viszonyítva nagy. Ek-

kor az export esése jelentősen mélyíti a válságot. A külkereskedelem hatása tehát lehet ilyen is, olyan is. Jelenleg Magyarországon az exportvisszaesést mélyítő tényező.

⁴ A példában a keresletesés csak végtelen számú lépcső megtételével érheti el a négy százalékot. Az esés túlnyomó része azonban már az első 3-4 lépcsőben bekövetkezik ($3 + 0,75 + 0,1875 + 0,0468 = 3,98$). A leírt folyamatot a szakirodalom a jövedelmi multiplikatőr fogalmával jelöli. Közvetlenül azt mutatja meg, hogy miatta az összes bekövetkezett változás hányszorosa az eredeti változásnak. Ez a jelen esetben $4:3 = 1,33$. Ez utóbbi a multiplikatőr számértéke. A multiplikatőr mind a kereslet növekedésében, mind pedig csökkenésében érvényre jut. Annál nagyobb lehet a termelés- és keresletingadozás, minél nagyobb a multiplikatőr számértéke. Fontos tudni: ha nominális értékekkel dolgozunk, akkor a bemutatott összefüggés szó szerint igaz. Ha a reál-GDP alakulásáról van szó, akkor csak a lefelé irányuló hatás igaz betű szerint, a felfelé irányuló hatása már nem. Ugyanis felfelé és reálértékben a jövedelmi multiplikatőr behatároló tényezője a versenyképes és kihasználatlan termelői kapacitás. Ha ennek kihasználása már teljes, a jövedelmi multiplikatőrrel csak nominális GDP-emelkedést lehet magyarázni, mert ettől kezdve csupán inflációt okozhat. [A jövedelmi multiplikatőrrol: Dornbusch, R. – Fischer, S. (1994) 65–75. oldal; Samuelson, P. A. – Nordhaus, W. D. (1999) 226–241. oldal; Case, K. E. – Fair, R. C. (1996) 647–666. oldal]

⁵ A fogalomhasználat nem egységes. Recesszióról beszélhetünk akkor is, ha a gazdasági teljesítmény nem csökken ugyan, de a növekedés üteme mondjuk a felére-harmadára, vagyis lényegesen esik. Ennek megvan a logikája. Elég gyakran megfigyelhető, hogy a gazdasági növekedés kizárólag a termelékenység növekedése miatt következik be, vagyis, hogy a termelés és a termelékenység növekedési üteme azonos. Ha a növekedés üteme ezt követően csökken, a termelékenység változatlan növekedési üteme mellett a foglalkoztatásnak esnie, a munkanélküliségnek emelkednie kell. A romló foglalkoztatás nyomást gyakorol a bérekre, az árszintre, az utóbbi pedig a gazdasági várakozásokra. Ez később a gazdasági teljesítmény abszolút csökkenésére is vezethet. Nincs kínai fal az ütemcsökkenés és a termelés abszolút csökkenése közt. Ezért nem egységes a szóhasználat.

⁶ A korábbi növekedés ezen utólagos hatásai közül néhány: ha már megkezdődtek bizonyos beruházások, azokat folytatni kell. Különösen így igaz ez, ha a beruházásokat a kívánatosnak ítélt jövőbeli tőkeálla-

mány indokolja. Ez keresletfenntartó tényező, azért is, mert az itt foglalkoztatottak is keresők maradnak. Az infrastruktúra fejlesztése sok éven átívelő terveken alapul, a fejlesztés félbeszakítása több kárral járna, mint haszonnal. A szerződéseket akkor is teljesíteni kell, ha recesszió következik be. Fontos része az időben továbbható növekedési folyamatnak az exportkötelezettségek teljesítése.

⁷ Itt azonban meg kell jegyezni: a kiadásait fenntartó állami költségvetés tompítja ugyan a kilengéseket és enyhítheti a recessziót, annál jobban, minél nagyobb az állami büdzsé súlya a GDP-hez viszonyítva. De ami előnyös ebből a szempontból, hátrányos a gazdasági növekedés hosszabb távú dinamikája számára! Éppen azért, mert jövedelmet von el a privát gazdaságtól, és ezt túlnyomórészt nem beruházási célokra fordítja. Vagyis, nem mondhatjuk, hogy minél nagyobb az államháztartás súlya, annál jobb minden vonatkozásban.

⁸ Eurostat, 2006. évi adatok

⁹ A cikk írását már befejeztem, amikor Helmut Schmidt volt német kancellárnak a jelenlegi világgazdasági válsággal foglalkozó írását leközelítette a Népszabadság. Nem mulasztható el e jegyzet utólagos betűzése.

A jelenlegi válság okainak tárgyalása során H. Schmidt nyomatékkal hangsúlyozza: nagy belső gazdasággal bíró ország nagyobb sikerrel folytathat keresletélénkítő politikát, mint a kisebb, mert a nagygazdaságnak jóval kisebb az exportkvótája. „Az Egyesült Államokban meghirdetett roppant méretű, költségvetési deficithez vezető expanzió sikeresebb lesz, mint az európai konjunkturális programok. A hatalmas amerikai gazdaság ugyanis a maga csekély külkereskedelmi hányadával messze nem függ annyira a világpiacokon jelentkező kereslettől, mint az összes nagyobb európai állam.” (Schmidt, H., Népszabadság, Hétvége, 2009. január 31., 2. oldal) Vagyis a szerző még a nagy európai országok gazdaságát tekintve sem lát elég garanciát arra, hogy az állami keresletélénkítés sikeres legyen.

¹⁰ Itt jelentkezik az a probléma, hogy az adósságszolgálat elviselhető aránya nem független a konkrét körülményektől. A 10 százalékos adósságszolgálat a GDP-hez képest – miközben az áru-és szolgáltatás-export a GDP közel háromnegyede – nem jelent nagy arányt normális nemzetközi pénzügyi körülmények közt és egyébként a stabilitás követelményeit tiszteletben tartó gazdaságpolitika mellett. Ha ez a bizalom korábban már megrendült és ráadásul világméretű pénzügyi válság bontakozott ki, a 10

százalékos arány súlyosabb megítélés alá eshet, mint korábban akár 20–30 százalékos. Amit korábban rüfrozó hitelek felvételével könnyűszerrel meg lehetett oldani, később, más viszonyok közt túl nehéz feladatnak bizonyulhat. Az a tanulság, hogy mechanikus összemérések alapján nem helyes döntéseket hozni.

¹¹ A kamatmechanizmus itt nem mutatható be részletesen. Noha a jegybankok, így az MNB is a rövid lejáratú hitelek kamatlábra gyakorolnak közvetlen hatást, közvetve a piaci versenyen keresztül a hosszú hitelek kamatait is befolyásolják. Ezzel a mechanizmussal van kapcsolatban a „hozamgörbe”, amely a piaci kamatlábakat a hitelek időtartamának függvényében mutatja be. Ha, mondjuk, a jegybank emeli az alapkamatlábat, idővel az egész hozamgörbe felfelé tolódhat. Eközben természetesen a hozamgörbe meredeksége változhat, ami azt jelenti, hogy a különböző lejáratú időkhöz kapcsolódó kamatlábak különböző mértékben emelkedhetnek, vagy az alapkamat csökkenésekor különböző mértékben csökkenhetnek. Ez utóbbi jelenség egyik fontos oka a kockázati tényező változása. Általában több a kockázat akkor, ha a lejáratú idő hosszú. [Garner, C. A. (1987); Malkiel, B. G. (1970); Kohn, M. (2003)]

¹² Magyarország, mint minden tagállam, pénzügyi befizetésre is kötelezett az EU-val szemben. A bruttó támogatás értéke mintegy 3 százalék a GDP-hez viszonyítva. Ebből levonva a kötelező befizetés összegét, amely 2007-ben csaknem 190 milliárd forintot tett ki, és ha azt is számításba vesszük, hogy a mezőgazdasági támogatásoktól eltekintve a támogatások folyósításának feltétele az unió által jóváhagyott projektek kidolgozása, örülhetünk, ha a nettó támogatások összege eléri a GDP 2 százalékát.

¹³ Ez évi átlagban értendő. Az egyes években az elnyert támogatások nagysága különböző lehet. Mivel feltételezhető, hogy a jelenlegi recesszió sem lesz hosszabb időtartamú 1–1,5 évnél, kedvező lenne, ha a támogatások nagyobb részét tudnánk igénybe venni 2009-ben. De a gond egyelőre az, hogy az uniós források lehívása még akkor is, ha jól kidolgozottak a pályázatok, vontatottan halad.

¹⁴ Ha a jövedelemkoncentráció foka az államháztartásban csökken, számos kiadást állami helyett privát zsebből kell fedezni. Emiatt a lakosság létfenntartási indexe emelkedik, a több adózás utáni jövedelemből nem jut az adócsökkentéssel arányosan több jövedelem megtakarításra. Általános vélemény, hogy nálunk az összes adótehernek a GDP-hez viszonyí-

tott legalább 5 százalékpontos csökkentésére volna szüksége. A megtakarítási hányad emiatt ugyancsak a GDP százalékában nem lesz 5 százalékponttal nagyobb, hanem ennél jóval kevesebbel, mondjuk csak 2,5 százalékponttal. Ez a növekedési összefüggések, a beruházás hatékonyság várható nagysága, valamint 5/1 marginális tőkeigényesség alapján, mintegy 0,5 százalékpontos többletet hozhat a növekedési potenciálban, nem többet.

¹⁵ Gondolni kell a következőre: jelentős mértékű csökkentés csak úgy lehetséges, ha hozzányúlunk a nagy elosztórendszerekhez; egészségügy, nyugdíjrendszer, transzferek. Mivel az idejutó pénz azonnal és teljes egészében vásárlásra kerül, itt a csökkenés egyúttal – egy az egyben – az aggregált kereslet esése. Ellenben a kiadáscsökkentést ellensúlyozó adócsökkentés – szja, bérjárulékok adójának csökkentése – csak indukált vásárlásnövekedést vált ki. Az így felszabaduló jövedelem egy része megtakarítás, és ez nem növeli a vásárlások nagyságát. (A megértést megkönnyíti, ha arra is gondolunk: mások azok, akik a transzfereket vagy a nyugdíjat kapják, és megint mások, akiknél az adócsökkentés miatt többletjövedelem jelentkezik. A multik például nem növelik a kiadásait csak azért, mert például a bérjárulékok aránya csökken. Különösen akkor nem, ha válság van). Válságban eleve nem lehet számolni azzal, hogy a megtakarításban jelentkező többletet a beruházások emelkedése hamar felszívja. És az államháztartás mindkét oldalán számolni kell még a multiplikátorral is.

¹⁶ Más a helyzet a forrásátcsoportosításnál. Ahová a forrás kerül, ott emiatt mindjárt akkora kereslet jelentkezik, amekkora az átcsoportosított forrás nagysága. Ezért a forrásátcsoportosítás, ha ez valóban jól célzott, enyhíti a recessziót. Az egyenlő mértékű adó- és kiadáscsökkentés viszont nem.

¹⁷ Ezt sem könnyű belátni. A dolog lényege viszonylag könnyen érthető, ha az állami áruvásárlások csökkenéséről van szó. Ha ez 100 egységgel csökken, máris éppen 100 egységgel esik az aggregált kereslet. Ha viszont például az állami bérkifizetések esnek 100 egységgel, ehhez képest sokkal kisebb a csökkenés az elköltésre kerülő bérben, az adózás, a tb-járulék miatt stb. De ezek is elköltésre kerülnek, így ha a bér csökken, minden bérral járó kiadásnak csökkennie kell.

Tegyük fel, hogy az indukált vásárlások aránya a megelőző jövedelemváltozáshoz képest mindig 0,5. Ekkor a tovagyrűzés mértéke összesen, akár emelkedő, akár csökkenő irányban: $0,5+0,25+0,125+0,0625+\dots=1$. Végtelen csökkenő mértani sort

kapunk, amelynek összege a végtelenben 1, amelyet soha nem érhetünk el, de amelyhez nagyon hamar egészen közel jutunk. Azaz, a kiadáscsökkenés miatt – amely legyen szintén 1 – bekövetkező keresletcsökkenés $1+1=2$. A kiadáscsökkentés nagyságát pontosan kiegyenlítő adócsökkentés miatt bekövetkező összes keresletnövelés pedig csak 1, ami kizárólag indukált keresletnövekedés. (Maga az adócsökkentés nem vásárlás.) A két változás különbsége éppen 1, vagyis pontosan egyenlő magával a kiadáscsökkentés nagyságával. A multiplikátor számértéke tehát 1. Ha tehát az államháztartás kiadásai és adóbevételei egyforma mértékben változnak, a multiplikátor számértéke mindig 1, függetlenül attól, hogy a tovagyrűzés mennyire erőteljes. Ezt az összefüggést a szakirodalom a „balanced budget multiplier” fogalmával jelöli, mert itt az a feltételezés: a költségvetési döntések nem változtatják meg a büdzsé egyenlegét. [Case, K. E. – Fair, R. C. (1996) 651–663. oldal]

¹⁸ Mintegy 5 százalékpontos kiadás és adócsökkentés végül is a GDP további 5 százalékpontos esésére vezetne. A reform végrehajtásával kapcsolatban ma különösen fontos végiggondolni az államháztartás karcúsításához kapcsolódó összefüggéseket.

¹⁹ Emiatt nemcsak a foglalkoztatás, hanem a beruházás is nagyobb arányt érhetne el, hiszen ekkor a kamatláb és a profitráta viszonylagos nagysága a beruházások számára kedvezőbben alakulna. A fent tárgyalt különbség csökkentése, a profitot és bért terhelő egyenes adók, valamint a bérjárulékok csökkentésével érhető el, és ennek egyik eszköze az adószerkezet változtatása.

²⁰ Az infláció ugyanis lehetőséget teremt a megtakarítási ráta növelésére kényszer-megtakarítás útján. Ekkor az infláció segít lejjebb vinni a reálbéreket, kevesebb a fogyasztás, az így felszabaduló jövedelmet a beruházások szívhatják fel. Világos, hogy ekkor a megtakarításokban jelentkező többlet nem szándékolt, hanem kényszermegtakarítás.

²¹ A Reformszövetség tézisei és javaslatai, (2009); A gazdaság növekedési- és versenyképességének javítása az adórendszer átalakításával, Reformszövetség (2009). Más bizottságok is tettek hasonló, bár nem ennyire átfogó javaslatokat. Az SZDSZ és az MDF külön-külön, egyebek közt a kiadások csökkentésére is nyújtott be határozati javaslatot az Országgyűlés számára. [SZDSZ (2009); MDF (2009)] Meg kell jegyezni: A Reformszövetség nem számol a GDP további jelentős esésével. Pedig ebből bizonyodalmak származnak. Például – hogy a deficit az

államháztartásban a kellő arányúra csökkenjen – még nagyobb mértékű kiadáscsökkentésre volna szükség. A kiadások egy részének reálértéken történő befagyasztása ugyanis e kiadások arányának emelkedését váltja ki a tovább csökkenő GDP-hez képest. Vagyis, ez azt jelenti, hogy a Reformszövetség a kiadáscsökkentésre tett javaslataiban nem volt eléggé radikális. Ezzel a továbbiakban nem foglalkozom, maradok annál a megállapításnál, hogy az adott helyzetben nálunk az erőteljes kiadáscsökkentés elkerülhetetlen a recesszió ellenére.

²² Bokros L. (2009)

²³ Ez nem derül ki világosan a Reformszövetség anyagából sem. A javaslatuk egyik érdeme, hogy kísérletet tesznek annak bemutatására, milyen hatással járhatnak a javasolt kiadás- és adócsökkentések az államháztartás egyensúlyára a 2013-ig terjedő időben. Ügyelnek arra, hogy az évek folyamán a kiadás- és adócsökkentés mindinkább egyensúlyba kerüljenek egymással, De, mert ezeknek akkor is termelékenyséklő hatásuk lehet, ha csökkentésük kiegyenlített mértékű, vitatható, hogy a várható kiadás/GDP-arányt helyesen prognosztizálják. [Reformszövetség, (2009a; 2009b)]

²⁴ Természetesen maga a reform nem hozna magával az államcsőd elhárításához elégséges kiadáscsökkentést, azt a reformon túlmenően is végre kell hajtani.

²⁵ [Dornbusch, R. – Fischer, S. (1994) 78-81. oldal] Az 1929–1933-as válságban a GDP csökkenése az USA-ban részben azért volt nagyon erőteljes és hosszantartó, mert a kormányzat az uralkodó konzervatív felfogáshoz alkalmazkodva inkább a központi költségvetés egyensúlyban tartására törekedett. Ilyen törekvés az USA egyes államaiban is megfigyelhető volt. Mégis mind a központi, mind az összes állami költségvetés deficités volt a válság hatására, de az egyenleg 1932–1933-ra már valójában „full employment surplus” lett. Ez azt jelentette: a szövetségi kormány és az egyes államok politikája is nem keresletbővítő, hanem inkább megszorító jellelű volt, a költségvetés bevételeit növelték annak tartása helyett. További hiba volt: a kockázati tényezők befolyásának erőteljes növekedése miatt a készpénzigény gyorsan növekedett, és ehhez nem igazodott a Fed monetáris politikája. [Friedman, M. – Schwartz, A. J. (1960); Gordon, R. A. (1974)] A gazdaságpolitikát a konzervatív vagy az ösztönös döntések jellemezték. Ekkor még nem született meg a válságkezelés keynesi elmélete. Keynes fő műve „A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete” csak 1936-ban jelent meg.

- ²⁶ „A The Economist elemzése szerint, amelyben a 17 legproblematisabbnak vélt országot vizsgálták, hazánk a Dél-afrikai Köztársaság után a második legveszélyeztetettebb ország abban a tekintetben, hogy külső eladósodottsága miatt csődhelyzetbe kerül.” ECOSTAT (2009) 22. oldal
- ²⁷ Ez az idő nagy részében nem vonatkozik a lakossági betétek után fizetett kamatokra. A nominális kamatlábszint viszonylag magas volt, de a nagy inflációs ráta miatt gyakran negatív előjelű lett a lakosság által elérhető reálkamatláb, nem egyszer nem kis mértékben. Ez arra hívja fel a figyelmet, hogy a bankszféra monopolista pozícióban volt – és van – a lakossági betétek vonalán. Magyarország az idő nagy részében az alacsony lakossági betéti, a magas lakossági hitelkamatlábak és a nagyon széles kamatérés országa. Ez utóbbi kifejezetten hátrányos a megtakarítások és a gazdasági növekedés dinamikája számára. A hazai bankszektor monopoll helyzetéről a lakossági betétek piacán alapos elemzést adott Várhegyi Éva. [Várhegyi É. (2005)]
- ²⁸ Az állam részesevé az utóbbi évben ehhez képest megnőtt a nemzetközi pénzügyi szervezetek által az államnak nyújtott készletlen hitelek következtében.
- ²⁹ A devizaalapú hitelek után fizetendő jóval alacsonyabb kamatlábak, miközben a forintárfolyam nem volt süllyedő irányzatú, félreorientálták a lakosságot, sőt a vállalatokat is. Ennek meghatározó szerepe volt abban, hogy a devizaalapú hitelek aránya rohamosan nőtt. Ez a folyamat az inflációs célkövető monetáris szabályozás bevezetése után vette kezdetét, és egészen 2008 harmadik negyedévéig tartott. Majd amikor a forintárfolyam zuhanni kezdett, a lendület megtört. Most tanulta meg mindenki, hogy az árfolyamkockázat nem hagyható figyelmen kívül. Ha az árfolyam süllyedő irányzatú lett volna, sokkal kevesebb hitel áramlott volna a privát szektorba, és ma nem főne a fejünk a devizahitelek miatt. Az egész hazai gazdaság pénzügyi helyzete sokkal kedvezőbb volna a jelenleginél.
- ³⁰ Az alapkamatláb Magyarországon az egekben van a fejlett országokban érvényes irányadó jegybanki kamatlábakhoz viszonyítva. Az ECB ezt az év márciusára 1,5 százalékra csökkentette, a FED az USA-ban pedig 0,25 százalékra. Az MNB alapkamatlába 2009 áprilisában 9,5 százalék. ECOSTAT (2009)
- ³¹ Az ezzel kapcsolatos felelősséget az MNB nem ismeri el. Azt nem vitatják, hogy végig nagy volt a különbség a forintkamatláb és más valuták, különösen a fejlett gazdaságoktól szerezhető hitelek kamatlábai között. Újabban azzal érvelnek, hogy a kamatlábkülönbség oka a kockázati felár: vagyis, hogy alacsonyabb kamatláb mellett nem juthatunk külföldi hitelhez, illetve alacsonyabb hozam esetén nem vásárolnak hosszabb lejáratú értékpapírokat a külföldi pénzbefektetők az állampapírpiacra. Nem vitatható, hogy a nemzetközi pénzügyi válság létrejötté óta a hazai kamatlábszint háttérben döntően az ország fizetőképességének kedvezőtlen megítélése áll. Ezt azonban aligha helyes a korábbi évekre visszavetíteni: időben visszamenve a nemzetközi mércével magas jegybanki alapkamat és a ráépülő hazai piaci kamatlábszínvonal nem egyszerűen a magas kockázati prémium következménye. Ha így volna, nem lehetne megérteni, hogy a külföldinél lényegesen gyorsabb infláció ellenére miért nem volt süllyedő irányzatú a forint nominális árfolyama, ez ugyanis 2001–2002-höz képest inkább emelkedő volt. Azt pedig végképp nem érthetnénk meg, hogy a 2008 tavaszán és nyár elején végrehajtott erőteljes, összesen 100 bázispont nagyságú alapkamatláb-emelést miért követte a forint gyors árfolyam-növekedése. Ezt az árfolyam-ingadozási sávok eltörlése nem magyarázhatja. Valaminek vinnie kellett felfelé a forint árfolyamát, ezt a szerepet töltötte be az MNB kamatpolitikája. Az alapkamat emelése illeszkedett az MNB által folytatott inflációs célkövető politikához, mert az árfolyam emelkedéstől az infláció további fékezését várták.
- Persze, a kockázatnak sok tényezője van. Ha például túlértékeltté válik a nemzeti valuta a jegybanki kamatpolitika következtében, nagyobb a leértékelés vagy leértékelődés veszélye! És ez a kockázati tényezőnek egyik döntő eleme! Ezt a piac úgy árazza be, hogy spontán módon is magasabbra emelkedik a kamatláb, feljebb tolódik, vagy magas színvonalon marad a hozamgörbe. Így is előfordulhat, hogy amikor a kockázati és az árfolyamgörbét egyszerre ábrázoljuk, a két görbe majdnem pontosan fed egymást. Ezzel azonban nem bizonyíthatunk semmit! A most említett esetben ugyanaz a hibás politika mindkét görbére ugyanúgy hat!
- ³² Más kérdés, hogy a tapasztalat szerint az eladók és vevők közti versenyt inkább az eladók nyerik az euróra történő áttérés során. Az eladók igyekeznek jobb eladási árat elérni a szorzóhoz képest, ezt nehéz ellenőrizni. Ez azonban akármekkora szorzó esetén bekövetkezhet!
- ³³ A felhasznált anyag, energia, félkész termék az előző termelési lépcsőktől átvett input. Ezek ára is részben bérköltségben és ennek járulékaiban oldódik fel, de vállalati síkon, mint anyag-, energiaköltség kerül elszámolásra. És ez pontosan így van min-

den termelési lépcsőben, akárhány lépcsővel megyünk vissza. Ezért mondjuk: az anyagköltség, illetve az átvett félkész termék nagyrészt álrühában jelentkező bérköltség,

³⁴ Előfordulhat, sőt valószínű is, hogy az árszintek az euróra történő átállás után kezdenek kiegyenlítődni. Ez a folyamat azonban lassú. Egységes ár csak az elméleti modellekben létezik. Ha volna kiegyenlítőds, a versenyben általános árhátrány nem létezne. De ekkor ezért nem lenne értelme minél nagyobb átváltási kulcsra törekedni.

³⁵ Ez most is így történik. Az USA államháztartási hiánya 2009-re előreláthatólag több mint 12 százalék lesz GDP-arányosan. Nyugat-Európában átlagosan 4 százalékos, egyes országokban ennél jóval nagyobb deficit várható (Spanyolországban több mint 6, Franciaországban valamivel kevesebb, mint 6 százalékos.) Kuriózum Írország példája. Itt a várható deficit 11 százalékos. Írország kis gazdaság, de korábban a hosszantartó gazdasági csoda országa volt. És mindegyik országban a deficit meredek emelkedése következik be 2009-re. ECOSTAT (2009)

³⁶ A tényleges arányok vitathatók. Az export ugyanis az exportált áruk teljes termelési értékét tartalmazza, a GDP viszont csak a hozzáadott értéket. A tényleges keresleti impulzus belföldi hatása tehát a közölt számításokhoz képest kisebb. De ami az országok közti eltéréseket illeti, a számítások korrektek. Vagyis, Magyarországon a külső keresleti impulzus hatása az aggregált keresletre közel hetszer akkora, mint az USA-ban, és kétszer vagy háromszor akkora az olyan országokhoz képest, mint Anglia, Németország, Franciaország.

³⁷ Néhány példa az ígéretekből a 2002-es választások előtt. Fidesz: 10 százalékpontos adó- és járulékcsoökkentés, ugyanakkor az államháztartási deficit csökkentése 3 százalék alá; az átlagkeresetek duplájára emelkednek; 50 százalékkal emelkednek az özevegyi nyugdíjak; mintegy 610 milliárd forint egészségügyi reformra; 600 km új autópálya. MSZP: az szja-kulcsok csökkentése, miközben a marginális kulcs változatlan marad; a tételes egészségügyi hozzájárulás megszüntetése; jelentősen nőnek az átlagkeresetek, 50 százalékkal a közszolgálati bérek; 600 milliárdos egészségügyi konszolidáció; 800 km új autópálya; 4-es metró; 50 százalékkal emelkednek az özevegyi nyugdíjak. Pulai A. és Szabados K. Megjegyzik: a Fidesz nye-

résre áll az ígérek versenyében. [Pulai A. – Szabados K. (2002)]

Ígérek a 2006-os választási kampányban. Fidesz: ebben az időben az ország attól a Fidesz-szövegtől volt hangos, hogy a gazdasági helyzet válságos és az ország hanyatlik. Mégis, újabb könnyítések, ingyenes juttatásoktól, költségvetési expanziótól várták a kiutat. Orbán Viktor 10 százalékpontos tb-járulékcsoökkentést jelentett be, – 29%-ról 19%-ra – majd a 14. havi nyugdíj bevezetését ígérte. A Fidesz ehhez hozzátett még négy új Dunahidat Budapesten, 5-ös metró, a kiserőművel meghosszabbítását Budára, Ezenkívül ígért még 210 milliárd forintos tételt jelentő szja-csoökkentést, sok más is, így például az autóval való munkába járás költségeinek csökkentését a vidéken élő autósoknak, ingyenes internetet a siketeknek, 10 százalékos árcsoökkentést a villanyáramért, térítésmentes gyógyszert bizonyos betegcsoportok esetén a 3 éven aluliaknak és az időseknek. A Fidesz ígéreteitől messze elmaradt az MSZP, de nála is helye volt az adócsökkentésnek, főként az koalíciós partner unszolására. Újból volt ígért autópálya-építésre, idő előtti nyugdíj az 55 éven felüli tartósan munkanélkülieknek.

³⁸ Nagyrészt ez magyarázza az egyébként teljesíthetetlen választási ígérek teljesítésének követelését is. Erre mutattam rá a fenntartható gazdasági növekedésről 2003-ban publikált könyvemben. „A politikai erőknak a hatalmi érdeket előtérbe helyező ismételt egymásnak feszülése, a győztes valóságos behajszolása a vesztes által a túlzott ígérek teljesítésébe, nyilvánvalóan azért, hogy a hatalomra kerülők ebbe belebukjanak, vagy legalábbis elveszítsék a következő választásokat, hosszabb időszakban csak egy eredményre vezethet: a tényleges növekedés a potenciális alá sülyed.” [Erdős T: (2003), 494. oldal]

³⁹ Sokszor elhangzik: „A nép bölcs. Józanabb, mint a politikusok.” Ez igaz, de sokszor csak hosszú idő elteltével. A nép rendszerint a saját kárán tanulja meg, mi volt igaz, mi nem. Átmenetileg be lehet csapni, könnyen elhiszi a lehetetlent is, ha azt ígéri neki, amit elérni szeretne. Az összefüggések mára a közgazdaságtanban is nagyon bonyolultakká váltak. Ezeket a lakosság nagyobb része nem érti, nem is értheti. Ezért hiányzik a bölcsesség sokakban, ha a tapasztalatszerzéshez hosszú idő kell. Ez fölveti a politikusok, és általában az értelmiség felelősségét: ne állítsanak valótlan, és segíteniük kell a lakosságot abban, hogy ne higgyenek el mindent.

IRODALOM

- BOKROS L. (2009): A reformok kritikus tömege, *Élet és Irodalom*, január 23.
- CASE, K. E. – FAIR, R. C. (1996): Principles of Economics, Fourth edition, *Prentice-Hall International, Inc.*
- DORNBUSCH, R. – FISCHER, S. (1994): Macroeconomics, Sixth edition. International edition, *McGraw-Hill*
- ERDŐS T. (1996): A keynesi elméleti rendszer és a válságkezelés, In szerzői kollektíva: Akik nyomot hagytak a 20. századon, *Budapest, Napvilág Kiadó, 105–171. oldal*
- ERDŐS T. (2003): Fenntartható gazdasági növekedés, *Akadémiai Kiadó, Budapest*
- ERDŐS T. (2007): Árfolyam-politika és inflációs cél követése Magyarországon, *Közgazdasági Szemle, Október*
- FRIEDMAN, M. – SCHWARTZ, A. J. (1963): A Monetary History of the United States, 1867–1960, *Princeton University Press*
- GARNER, C. A. (1987): The Yield Curve and Inflation Expectations. *Economic Review of the Federal Reserve Bank of Kansas City, szeptember–október*
- GORDON, R. A. (1974): Economic Instability: The American Record, *New York, Harper & Row*
- KEYNES, J. M. (1936): The General Theory of Employment, Interest and Money, *London, McMillan*, Magyarul: (1965) A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete, *Budapest, KJK*
- KOHN, M. (2003): Bank- és pénzügyek. Pénzügyi piacok, *Osiris Kiadó, Budapest*
- MALKIEL, B. G. (1970): The Term Structure of Interest Rates, *Silver Burdett*
- SAMUELSON, P. A. – NORDHAUS, W. D. (1999): Közgazdaságtan. I. Alapfogalmak és makroökonómia, *KJK, Budapest*
- SCHMIDT, H. (2009): Hogyan jutunk ki a depresszió csapdájából? *Népszabadság, Hétféle, január 31.*
- VÁRHEGYI É. (2005): A magyar bankrendszer átalakulása, működése és jellegzetes vonásai, *Akadémiai doktori értekezés, MTA*
- ECOSTAT (2009): Recesszió és válságkezelés, március
- MDF (2009): Határozati javaslat a pénzügyi és gazdasági válság kezelése érdekében szükséges kormányzati intézkedésekről és a szükséges jogalkotás elveiről, *Nyomtatott és sokszorosított anyag*
- Reformszövetség (2009a): A gazdaság növekedési és versenyképességének javítása az adórendszer átalakításával, *Kézirat*
- Reformszövetség (2009b): Tézisek és javaslatok
- SZDSZ: (2009): Határozati javaslat az Országgyűlésnek a világgazdasági válság magyarországi következményeinek kezeléséről, és Magyarország növekedési esélyeinek javításáról, *Nyomtatott és sokszorosított anyag*

Szakolczai György

A magyar makrogazdasági egyensúly helyreállításának kísérlete

Ez a tanulmány a legfontosabb magyar makrogazdasági egyensúlyzavarok 1995–2008. évi alakulását és az egyensúly helyreállításának 2006–2008. évi kísérletét vizsgálja. Az első részben bemutatja a belföldi felhasználásnak a bruttó hazai termék és a bruttó nemzeti jövedelem fölötti többletét, valamint e többlet főbb összetevőit és finanszírozását. A legutóbbi évek adatai alapján arra a következtetésre jut, hogy a belföldi felhasználási többlet határozott mérséklődése komoly eredmény ugyan, de elsősorban az exportteljesítmény növekedésének és a bruttó felhalmozás csökkenésének a következménye. Az exportteljesítmény kedvező alakulása azonban a nemzetközi konjunktúra függvénye, és ezért szükségképpen ingatag, sőt már érezhető is a konjunkturális visszaesés hatása, a bruttó felhal-*

mozás csökkenése pedig elfogadhatatlan. A második rész a kormányzat pénzügyi helyzetének alakulását tárgyalja. Bemutatja a kormányzati pénzügyi helyzet 1996 utáni alakulását és 2000–2006 közti romlását, valamint azt, hogy ez a belpolitikai szempontok dominanciájának volt a következménye. A stabilizációs kísérlet értékelése arra vezet, hogy ez a kísérlet egyaránt alapult bevétel-növelésen és kiadáscsökkentésen. A bevétel-növelés nagyjából a 2000–2001. évi helyzetet állította helyre, a kiadáscsökkentésen belül pedig a felhalmozás és a közösségi fogyasztás, valamint a természetbeni társadalmi juttatások csökkentése dominált, a pénzbeni társadalmi juttatások pedig nem csökkentek, hanem inkább növekedtek. Ez a stabilizációs kísérlet a kormányzati hitelfelvétel gyors csökkenéshez vezetett ugyan, ami komoly eredmény, de az emberi tőkébe való beruházást szolgáló természetbeni társadalmi juttatások és a felhalmozás csökkentése árán, ami megengedhetetlen, és emellett a pénzbeni társadalmi juttatások továbbra is belpolitikai indíttatásúnak tekinthető növelésének fenntartásával. A stabilizáció elsődlegességének korszaka ezzel lezárult, a válságkezelés dominanciájának korszaka most kezdődik, és nem lehet tudni, hogyan lesznek összeegyeztethetők a stabilizáció és a válságkezelés ellentétes intézkedéseket igénylő szempontjai a 2006-ot megelőző időszak nem helyeseltető gazdaságpolitikája által kialakított helyzetben.

*Ez a tanulmány az Általános Vállalkozási Főiskolának a Magyar Tudomány Ünnepe, 2008. november 11-én megtartott *Civil és nonprofit szervezetek szerepe a gazdaságban* című tudományos konferencia *Jogi és gazdasági esettanulmányok* szekciójában elhangzott *A magyar gazdaság alapvető problémái, a követendő gazdaságpolitika és a civil és nonprofit szervezetek* című előadás véglegesített, írásba foglalt és a legfrissebb adatokkal, valamint az ezeken alapuló elemzéssel kiegészített változata. A szerző ezúton köszöni meg *Anwar Klárának* és *Lehmann Annának* az adatokkal és ezek értelmezésével, *Kőműves Józsefnek* pedig a számítástechnikai feladatok megoldásával kapcsolatos segítséget, továbbá *Csaba Lászlónak* és *Györfly Dórának* – a szokásos fenntartásokkal – a kéziratral kapcsolatos megjegyzéseiket.

Ez a cikk szorosan kapcsolódik a szerző korábbi publikációihoz. (Szakolczai, 2005a; 2005b; 2005c; 2005d; 2006a; 2006b; 2006c; 2006d; 2007a; 2007b; 2007c; 2008a). Valamennyi munka egy nagyobb kutatási projekt része, amelynek célja a magyar gazdaság egyensúlyi fejlődési pályájának, tehát olyan növekedési útjának felírása, amely lehetővé teszi a jelenlegi egyensúlyhiány megszüntetését és a magyar gazdaság egyensúlyi fejlődési pályára állítását.

E cikk, noha egyenes folytatása a korábbiaknak, mégis alapvető mértékben tér el tőlük. Egrészt megváltozott a helyzet. Évekkel ezelőtt még bizonyítani kellett a súlyos egyensúlyzavarok fennállását, ma ez már közhely. Évekkel ezelőtt még követelni kellett korrekciójuk megindítását, mára már megindult a korrekció. Évekkel ezelőtt még csak részben rövid és késői, közel másfél évvel a tárgyév lezárása után megjelenő éves statisztikai adatsorokra lehetett támaszkodni. Noha a nemzeti számlák rendszeres éves kiadványai most is csak a tárgyévét közel másfél évvel követően jelennek meg (KSH, 2008a), ma már a tárgyévét követő év szeptemberében rendelkezésre állnak a legfontosabb éves nemzetgazdasági mérlegadatok (KSH, 2008b), és elkészültek a kormányzat nem pénzügyi számláinak 1996-ig visszamenő idősorai is (KSH, 2008c). Mi több, rendszeressé vált a negyedéves adatok közzétevése is, és a negyedéves befejeződése után alig két, illetve három hónappal elérhető a termelés és felhasználás (KSH, 2008d), illetve a kormányzati szektor (KSH, 2009) negyedéves előzetes adatai. Sokat fejlődött a rendelkezésre álló elméleti apparátus is. A legújabb kutatási eredmények alapján (Alesina és Ardagna, 1998; Ardagna, 2004; valamint Benczes, 2008 és az ott megadott irodalom) ma már nagyobb biztonsággal tudjuk megítélni, hogy a stabilizációs intézkedések tartós sikert ígérnek-e vagy sem. Végül megjelent egy rendkívül alapos, részletes elemzés a magyar költségvetés 2000–2006. évi alakulásáról is (Ohnsorge-Szabó és Romhányi, 2008).

Ez a cikk az itt leírtaknak megfelelően nem az egyensúlyzavarok meglétének bizonyítására és nem annak elemzésére törekszik, hogy ezek közül melyik tekinthető fontosabbnak, hanem először a hosszú távú tendenciáknak, vagyis az egyensúlyzavarok kialakulásának, majd az egyensúly helyreállítási kísérletének elemzésére. Az előbb felsorolt újabb adatok alapján egyaránt nyomon lehet követni az évtizedes, hosszú távú tendenciákat és a legutóbbi két évben bekövetkezett változásokat, sőt legalább feltételes jellegű előzetes következtetéseket lehet levonni ezek értékelését illetően is. Az itt közölt elemzésnek ez a legfontosabb célja. Az, hogy ennek a cikknek ez a célja, nem jelenti azt, hogy e sorok írója földalta volna azt a nézetét, hogy a problémák legfontosabbika a foglalkoztatás alacsony színvonala, hogy a nemzetközi folyó fizetési mérleg hiánya és a belföldi megtakarítás alacsony szintje súlyosabb probléma még a költségvetés hiányánál is, és hogy a teendők legfontosabbika a gazdasági problémák megoldhatatlanságért elsősorban felelős politikai, társadalmi és erkölcsi problémák rendezése lenne. Nem lehet azonban mindig a legfontosabbal foglalkozni, és nem helyteleníthető, ha ennek a cikknek más a tárgya.

A most rendelkezésre álló adatok három területen teszik lehetővé az elemzést: az alapvető általános összefüggések, a kormányzati pénzügyek, valamint a külkereskedelem és a nemzetközi pénzügyek területén. E cikk két része a két első kérdéskörrel foglalkozik, a többi kérdés elemzése egy másik publikációra marad. Hangsúlyoznom kell a következtetések előzetes jellegét és a további idevágó munka elvégzésének feltétlen szükségességét.

ALAPVETŐ ÁLTALÁNOS ÖSSZEFÜGGÉSEK

A korábbi munkák az alapvető általános összefüggéseket illetően elsősorban arra mutattak rá, hogy a belföldi felhasználás a statisztikai

szempontból kielégítő módon elemezhető és összehasonlítható, vagyis 1995-től máig terjedő időszaknak gyakorlatilag teljes egészében meghaladta a bruttó hazai terméket és különösképpen a nemzeti jövedelmet, és ez az ország eladósodásának megállíthatatlannak látszó növekedésére vezetett. Vizsgáljuk meg először ennek a tendenciának az alakulását a rendelkezésre álló legfrissebb KSH nemzetgazdasági mérlegadatokkal kiegészített, 1995-ig visszamenő idősorok alapján.

NÖVEKVŐ ELADÓSODÁS

A bruttó hazai termék, a kivitel és a behozatal, valamint a belföldi felhasználás 1995–2008. évi idősorait az A/1. táblázat mutatja be.

Amint erre már a bevezetésben utaltam, rendelkezésre állnak mind a 2007. évi előzetes, mind pedig a 2007–2008. évi, szükségképpen előzetes, negyedéves adatok, mégpedig a KSH által közölt formában, tehát van lehetőség a legújabb eseményeknek az 1995-ig visszamenő idősorral teljes mértékben konzisztens elemzésére. A már idézett korábbi tanulmányok szerint a központi probléma a bruttó hazai terméket és különösképpen a nemzeti jövedelmet meghaladó belföldi felhasználás, vagyis az általános túlfelhasználás és ennek csupán egy eleme – még ha nyilvánvalóan nem is lényegtelen eleme – a költségvetés hiánya, vagyis a költségvetés által finanszírozott túlfelhasználás. Ennek az általános belföldi túlfelhasználásnak 2000-ben, illetve 2003-ban volt a csúcspontja, és azóta a helyzet határozottan javult. A 2007. évi előzetes, valamint a 2007. és 2008. évi I–III. negyedévi adatok szerint ez a nagyon is öröndetes tendencia folytatódott, 2007-re exporttöbblet alakult ki, és a 2008. I–III. negyedévi exporttöbblet nagyobb volt, mint a 2007. I–III. negyedévi. Ha ez a tendencia folytatódik, teljesül a helyzet rendeződésének első és legfontosabb feltétele, az azonban a kérdés, hogy mi ennek a

javulásnak a forrása és hogy ez a javulás átmeneti-e vagy tartós. Az, hogy ez a folyamat már 2004-ben megindult, és hogy 2005-ben és 2006-ban is folytatódott, amikor pedig – nyilvánvaló belpolitikai megfontolások következtében – folytatódott az általános túlköltekezés és nőtt a költségvetés hiánya, első megközelítésben alapot ad annak föltételezésére, hogy e tendencia alapvető oka a külkereskedelem területén keresendő. Ezért van remény arra, hogy ez a javulás tartós lehet; és ezt a reményt csak az árnyékolhatja be, hogy az export a jövőben, a válság hatására és legalább is átmenetileg, csökkenő mértékben nőhet vagy akár visszaeshet.

Az erre vonatkozó ítélet megalapozására mindenekelőtt azt kell megvizsgálni, hogyan alakult a *belföldi felhasználás* összetétele. Ezt a bruttó hazai termék belföldi felhasználása főbb összetevőinek folyó áras tényiszámait teszik lehetővé, és ezeket az A/2. táblázat tartalmazza.

A tábla, technikai okokból, nem tartalmazza a háztartások és nonprofit intézmények, valamint a kormányzat fogyasztási kiadásainak 2000. évi, a 2000 előtti statisztikai rendszer szerinti értékeit, ez azonban nem akadályozza az elemzést. Ezeket a számokat elsősorban a teljesség kedvéért, továbbá – akárcsak a további, eredeti értékeket tartalmazó táblákat – azért közöljük, mert ezekről az értékekről ilyen hosszú összehasonlítható idősorok még nem jelentek meg.

A mostani elemzés szempontjából mégis fontosabb a belföldi felhasználás összetételének, *a legfontosabb elemek százalékos formában kifejezett részarányának* elemzése. Ezeket a számokat az A/3. táblázatban találhatjuk meg.

A STABILIZÁCIÓ TERMÉSZETE

Már ez a tábla is, sajnos arra utal, hogy ez a stabilizáció ingtag, a belpolitikai elemek dominanciája fennmaradt, és *a stabilizáció* – legalábbis ebben a formában és az eddigiek alapján

– a hosszabb távú növekedés és fejlődés szempontjainak háttérbeszorításával, sőt ezek ellenére folyik. A háztartások és nonprofit intézmények fogyasztási kiadásai – ezen a tételen belül a nonprofit intézmények fogyasztási kiadásainak hányada jelentéktelen – talán kissé meglepő módon 2003-ban érték el csúcspontjukat. Ez valószínűleg a 2002. évi, a választásokkal nyilvánvaló módon összefüggésben lévő intézkedések ekkorra elhúzódó hatásának a következménye, de a későbbi értékek sem sokkal kisebbek az akkoriaknál. Ez a részarány 2007-ben ismét, még ha árnyalatnyival is, magasabb volt, mint 2006-ban, márpedig a 2006. évi értékről tételezhettük volna fel leginkább, hogy – nyilvánvaló belpolitikai megfontolások folytán – a legmagasabb lesz. Erről is fel lehet tételezni, hogy a 2006. évi intézkedések ekkorra elhúzódó hatásának a következménye. Azt kell látnunk azonban, hogy a 2008. I–III. negyedévi érték határozottan magasabb, mint a 2006. I–III. negyedévi. Ez már azt mutatja, hogy a stabilizációs kísérlet úgy megy végbe, hogy a háztartások fogyasztási kiadásainak részaránya nem csökkent, hanem nőtt, ami nyilvánvaló módon ellentétes a helyesnek minősíthető stabilizációs törekvésekkel kapcsolatos általános elképzelésekkel.

Milyen kiadások csökkenése viseli tehát a stabilizáció terhét? A számok egyértelműen megmutatják: a stabilizáció terhét a bruttó felhalmozás és ezen belül a bruttó állóeszköz-felhalmozás, valamint a kormányzat fogyasztási kiadásai viselik. E tételek részarányának csökkenése távolról sem elhanyagolható mértékű. A bruttó állóeszköz-felhalmozás részaránya 1998–2002-ben érte el maximumát 23 százalékos vagy azt meghaladó értékekkel, és ez után is 22 százalékos vagy ezt meghaladó szinten maradt, új csúcsot érve el 2005-ben 23,5 százalékkal. Ezt követően ez az érték meredeken csökkent, 2008. I–III. negyedévében 17,8-ra, ami majdnem 6 százalékponttal kevesebb, mint a 2005. évi érték. A bruttó felhalmozás csökkenése még na-

gyobb mértékű, a 2000. évi 30,5 százalékkal szemben 2007. I–III. negyedében alig 21,5 százalék, ami 9 százalékpontos csökkenés, itt azonban további elemzést érdemel, hogy mi a készletváltozás és egyéb, nem specifikált felhasználás (más megnevezés szerint készletváltozás és statisztikai eltérés) meredek csökkenésének oka. Ami a kormányzat fogyasztási kiadásait illeti – a közösségi fogyasztást és a jóléti kiadásokat együtt –, ennek részaránya 21–22 százalék között volt 2002-ig, majd ez a részarány 2003–2006-ban – nyilvánvaló belpolitikai megfontolásokról – 23 százalék körüli értékre nőtt, 2007–2008-ban viszont, közel két százalékponttal 21 százalékot alig meghaladó értékre csökkent. Nyilvánvaló tehát, hogy a stabilizációs kísérlet terhét ez a két tétel viseli, a felhalmozás és a kormányzat fogyasztási kiadásai viselik.

Áttérve a tények ismertetéséről az elemzésre, nem hiszem, hogy létezik akárcsak egyetlen közgazdász, aki a bruttó állóeszköz-felhalmozás részarányának csökkenését helyesli. Ennek még az itt bemutatott legmagasabb értéke is alacsonynak tekinthető, a dinamikus növekedés és határozott felzárkózás 30 százalékot meghaladó vagy akár 40 százalékot megközelítő értéket kívánna, e tekintetben aligha lehet vita. Nagy viszont a vita a kormányzat fogyasztási kiadásait illetően. Az állam gazdasági szerepének határozott csökkentését kívánó neoliberális iskola hívei – Bokros, Bauer, Csillag és Mihályi (2006), Csillag és Mihályi (2006), Bokros (2007), Muraközy (2007) és Mihályi (2008) – éppen e részarány csökkenésében látják a felemelkedés kulcsát. E nézeteket e sorok írója a leghatározottabban vitatja, (Szakolczai, 2008b; 2008c; 2008d és az ezekben a cikkekben megadott korábbi irodalom), e vita részletei azonban nem tartoznak ide. Annyi azonban kétségtelen, hogy ebben a stabilizációs kísérletben félreérthetetlenül felismerhető a neoliberális nézetek képviselőinek hatása. Végül Benczes (2008) és az ott meg-

adott újabb keletű külföldi irodalom egyetért a neoliberais nézetekkel abban, hogy a kormányzat fogyasztási kiadásainak csökkentése a stabilizáció helyes eszköze, egészen határozottan azt a nézetet képviseli viszont – igaz, hogy a kormányzat által finanszírozott beruházási kiadásokat illetően –, hogy ezek csökkentése a stabilizáció legrosszabb eszköze és a stabilizáció törekenységére, sőt sikertelenségére vezet. Visszatérve tehát e bekezdés első mondatára: *teljesnek tekinthető az egyetértés nemcsak abban, hogy bruttó állóeszköz-felhalmozás részarányának csökkenése a hosszabb távú fejlődés akadálya, hanem abban is, hogy az erre felépülő stabilizációs kísérlet sikertelenségre van kárhozthatva* – márpedig a számok azt mutatják, hogy a jelenlegi magyar kísérlet nagy, sőt döntő részben erre épül fel.

A FOGYASZTÁSI KIADÁSOK

A legáltalánosabb összefüggésekről térjünk át a részletekre, és vizsgáljuk meg először a fogyasztási kiadások főbb összetevőinek alakulását. A számokat az *A/4. táblázat* közli.

A tábla számai teljes mértékben megerősítik az előbb leírtakat; itt is a megoszlási viszonyszámok elemzése látszik a legcélravezetőbbnek. A háztartások fogyasztásának a bruttó hazai termékben belüli részaránya – ez a szám magában foglalja mind a háztartások, mind a nonprofit szervezetek, mint a kormányzat által finanszírozott háztartási fogyasztási kiadásokat – 2008. I–III. negyedében nagyobb volt, az előző év első három negyedében, valamint 2006-ban és 2007-ben összesen és pontosan megfelel a 2004. évi értéknek. Ez azt mutatja, hogy *továbbra is domináns, sőt akár erősödik a háztartások fogyasztásának belpolitikai megfontolások szerinti fenntartására való törekvés*. Ezt még jobban mutatják az utolsó két oszlop számai. 2007. és 2008. I–III. negyedében a háztartások fogyasztásának az összes végső fogyasztá-

táson belüli hányada soha nem látott mértékben magas értékre nőtt, a közösségi fogyasztás pedig soha nem látott mértékben alacsony értékre csökkent. Noha az irodalom nem tárgyalja ezt a kérdést, e sorok írója szerint a közösségi fogyasztás belpolitikai megfontolások miatti eltorzítása éppúgy megengedhetetlen, mint az állóeszköz-felhalmozás részarányának belpolitikai megfontolások miatti csökkentése. Ezt az érvelést megerősíti, hogy a háztartások fogyasztása abszolút értékben mintegy hétszerese a közösségi fogyasztásnak. Egy százalékpontnyi csökkentés tehát a közösségi fogyasztás esetében a fogyasztás egészéhez viszonyítva hétszer akkora csökkentés, mint a háztartások fogyasztásának esetén. A 7 százalékos csökkentés már súlyos operáció, akár rombolás, míg az 1 százalékos csökkentés alig érződik meg.

Ugyanezek az összefüggések a fogyasztás finanszírozásának oldaláról is bemutatathatók. A számok az *A/5. táblázatban* találhatóak meg. A táblában közölt elsődleges jövedelemből finanszírozott fogyasztást úgy határozzuk meg, hogy a háztartások összes vásárolt fogyasztásából levontuk a pénzbeli társadalmi juttatásokat és az egyéb folyó jövedelemátutalásokat. Ezek 2007. évi éves számait a KSH csak 2009 májusában fogja közzétenni, ilyen számokat az előzetes éves adatok között (KSH, 2008b) nem találunk és ilyen negyedéves adatok nincsenek, sőt nem is lehetnek. Az elemzésnek ez a része tehát nem terjeszthető ki 2007–2008-ra. Elérhetőek viszont ezekre az évekre is a háztartások és a nonprofit intézmények fogyasztási kiadásai, valamint a természetbeni társadalmi juttatások a kormánytól, továbbá, amint ezt már bemutattuk, a háztartások teljes fogyasztásának adatai. Ezek szerepelnek ebben a táblázatban.

A mostani elemzés céljára ez esetben is a háztartások fogyasztásának százalékában megadott viszonyszámok a legfontosabbak, ezeket az *A/6. táblázat* közli. További elemzést igé-

nyelne, amelynek elvégzésére most nem volt lehetőség, hogy milyen elemeket is tartalmaz az egyéb folyó jövedelemátutalások tétele, és mi okozza ennek meredek, a vizsgált időszakban alig több mint a kiinduló érték tizedére való csökkenését. A többi idősor azonban nagyon fontos következtetések levonását teszi lehetővé.

Mindenekelőtt egyértelmű, hogy megalapozatlan az államellenes ideológia képviselőinek az az időnként elhangzó érvelése, hogy az *elsődleges jövedelemből finanszírozott fogyasztás* részaránya csökkenő, a redistribúció részaránya növekvő és ezért a fogyasztás és az élet-szint egyre kevésbé függ az egyéni teljesítménytől. Ennek az ellenkezője igaz. Az elsődleges jövedelemből finanszírozott fogyasztás részaránya 1995-től 1998-ig, tehát a második parlamenti ciklusban 42,1 százalékról 48,5 százalékra nőtt, ami nagymértékű változás. Ez a tendencia folytatódott a harmadik ciklusban, a 2002. évi érték 51,8 százalék és a negyedik ciklusban is, 2004-ig, az 56,5 százalékos részarányig. A csökkenés csak ezután következett be, nyilvánvaló belpolitikai okokból. Ez a tendencia ezt követően feltehetőleg megfordult, és ez a részarány újra nőtt, noha a vonatkozó adatok még nem állnak rendelkezésre. A kezdeti 42,1 százalék és az ezt az elemzést záró 2006. évi 53,7 százalék és különösképpen a 2004. évi eddigi csúcspont, 56,5 százalék közötti különbség nagyon jelentős, a változás, ezt az utóbbi értéket véve az összehasonlítás alapjául, 14,4 százalékpont. A redistribúció ellenzőinek elégedetteknek kell lenniük a változásnak ezzel az irányával és mértékével.

A *nonprofit intézmények* szerepe csak röviden tárgyalható. Szerepük csekély, jelentőségük növekedése lassú, sőt relatív súlyuk a 2004–2005. évi csúcs után némiképpen csökkent. Aligha lehet bárki, aki ezzel elégedett, mert a társadalmi önszerveződés és önszervezés szerepének növekedését elvben mindenki – még ha más és más okok alapján is – helyesli.

TÁRSADALMI JUTTATÁSOK

Talán még az elsődleges jövedelemből finanszírozott fogyasztás részarányának változásánál is fontosabb a *pénzbeni és természetbeni társadalmi juttatások* szerepének és részarányának alakulása. A pénzbeni társadalmi juttatások részaránya 2001-ig csökkent és ezt követően nőtt, a természetbeni társadalmi juttatások szerepe és részaránya viszont 2002-ig, tehát a harmadik parlamenti ciklus végéig nőtt, a negyedikben a fölötti szinten stabilizálódott, majd 2006-ról 2007-re meredeken csökkent, és azóta ezen az alacsonyabb szinten stabilizálódott. Ezek az adatok nem elégségesek az igazán kielégítő elemzéshez, e sorok írója azonban a leghatározottabban úgy véli, hogy a pénzbeni társadalmi juttatások részarányának növekedése és a természetbeniek részarányának csökkenése egyértelműen kedvezőtlen tendencia. A pénzbeni társadalmi juttatások növekedése éppúgy belpolitikai indíttatásúnak, durván szavazatvásárlásnak tűnik, mint a háztartások fogyasztásának növekedése általában, a természetbeni társadalmi juttatások részarányának csökkenése viszont menthetetlenül az oktatás és az egészségügy színvonalának romlását vagy legalábbis stagnálását jelenti, ami e sorok írójának véleménye szerint megengedhetetlen. A pénzbeni társadalmi juttatások jórészt munkából való távolmaradást és a fogyasztást szolgálják, a természetbeni társadalmi juttatások nagy vagy valószínűleg legnagyobb része viszont beruházás az emberi tőkébe. A természetbeni társadalmi juttatások részarányának 2007. és 2008. évi stagnálása emellett mintha azt is jelentené, hogy e részarány további csökkentése nem látszik lehetségesnek, noha további csökkentésre volt elméleti érveléssel is alátámasztott törekvés. Még egyszer hangsúlyoznom kell, hogy a rendelkezésre álló néhány szám nem elégséges ahhoz, hogy kellőképpen megalapozottá tegye ezeket a következtetéseket, de

ezekre a szempontokra – rendkívül nagy társadalmi jelentőségük miatt – mégis, és nagy súllyal, ki kellett térnem.

A NEMZETI JÖVEDELEM ÉS A BELSŐ FELHASZNÁLÁS

Amint ezt a már idézett korábbi publikációimban félreérthetetlenül hangsúlyoztam, a belföldi felhasználást voltaképpen nem a bruttó hazai termeléssel, hanem a *nemzeti jövedelemmel* kell összehasonlítani. A bruttó nemzeti jövedelem az, ami a mi rendelkezésünkre áll, a kettő közötti különbség legfontosabb elemével, a külföldiek tulajdoni jövedelmével a külföldiek rendelkeznek. A vonatkozó számokat az A/7. táblázat mutatja be.

A bruttó hazai termelés és a bruttó nemzeti jövedelem közti különbséget elsősorban meghatározó *külföldi tulajdoni jövedelem* kiemelkedően nagy és gyors ütemben nő, a 2003. évi mintegy 1000 milliárd forintról 2007-ig, vagyis négy év alatt több mint megkétszereződött, kerekén 2100 milliárd forintra nőtt. A munkajövedelmek pozitív egyenlege és ennek növekedése, valamint az EU-transzferek ugyancsak pozitív egyenlege és növekedése eltörpül a tulajdoni jövedelmek egyenlegének értéke mellett. Sajnálatos, hogy az utolsó elérhető szám a 2007. évi előzetes, 2009 májusában is csak ennek pontosítása várható, és a KSH nem közöl erre vonatkozó negyedéves adatokat, és ezért a 2008. évi tendenciák – legalábbis a KSH által közölt adatok alapján – nem elemezhetők. Az azonban tény, hogy a már rendelkezésre álló 2007. évi előzetes adatok szerint mintegy 23,7 ezer milliárd összegű bruttó nemzeti jövedelem csak 93,1 százaléka volt a kerekén 25,4 ezer milliárdos bruttó hazai terméknek.

Ez a külföldi tulajdoni jövedelem nagyrészt azoknak a *multinacionális vállalatoknak* a jövedelme, amelyek a magyar export zömét adják. Ezeknek a vállalatoknak az exporttöbblete nél-

kül, amely exporttöbblet a folyó fizetési mérleg bevételi oldalán jelentkezik, a magyar gazdaság egyszerűen nem létezhetne. Ennek az exporttöbbletnek megvan azonban a folyó fizetési mérleg kiadási oldalán jelentkező ellentétele, ezeknek a vállalatoknak a tulajdoni jövedelme. Az tehát az alapvető probléma, hogy elérhető-e olyan helyzet, hogy e vállalatok exporttöbblete olyan mértékben meghaladja tulajdoni jövedelmüket, hogy ez megszünteti a folyó fizetési mérleg hiányát, vagyis megállítja a magyar gazdaság további eladósodását. Ennek az alapvető, az ebben a cikkben tárgyaltaknál is fontosabb kérdésnek az elemzése az ezt követő, előkészületben lévő tanulmányra marad.

Az eddig leírtak alapján és számszerű elemzés nélkül is nyilvánvaló, hogy a belföldi felhasználás, amely a legutóbbi időkig folyamatosan meghaladta a bruttó hazai termelést és csak a legutóbbi időben lett annál valamivel kisebb, nyilván nagy méretékben meghaladja a nemzeti jövedelmet. Ezt a különbséget finanszírozni kell, és az A/8. táblázatban a *finanszírozás* módjának és forrásainak számait láthatjuk.

A táblázat harmadik oszlopa az előző táblázatban meghatározott bruttó nemzeti jövedelemmel szembeni *belföldi felhasználási többlet* számszerűsíti. Ez a belföldi felhasználási többlet, amely 1995-ben alig haladta meg a kétszáz ezer millió forintot, tehát elviselhető mértékű volt, ezt követően gyorsan és meredeken nőtt, 2000-re már meghaladta az ezer milliárd forintot, és 2004-ben érte el csúcspontját kerekén a 1750 ezer millió forinttal. Azóta ez a belföldi felhasználási többlet – és ez nagyon öröndetes – valamit csökkent, 2007. évi értéke kerekén 1350 ezer milliárd forint volt, ami még mindig megengedhetetlenül nagy érték, de mégis tény, hogy ez a többlet három éven keresztül folyamatosan csökkent, és feltehető, hogy tovább csökkent 2008-ban is.

A belföldi felhasználási többlet *finanszírozásának* itt *három forrását* különböztethetjük meg, a visszaforgatott tőkejövedelmek egyen-

legét, az EU-transzferek egyenlegét és az ezek levonása utáni maradványt, az egyéb finanszírozási forrást, lényegében véve a hitelfelvételt. A visszaforgatott tőkejövedelmek egyenlege 2002–2005 között stagnált, és 2006-ban visszaesett, ami nagyon kedvezőtlen, sőt riasztó tendencia volt, 2007-ben azonban mintegy 100 000 azaz százezer millió forinttal nőtt, ami ismét örvendetes. Az EU-transzferek egyenlege – a politikai oldalról (sajnos) erősített közhiedelemmel ellentétben – az egész probléma súlyához képest továbbra is jelentéktelen. Ennek ellenére, a belföldi felhasználási többlet csökkenése és a visszaforgatott tőkejövedelmek 2007-ben bekövetkezett növekedése folytán az egyéb finanszírozás, vagyis a hitelfelvétel a 2004. évi – a belföldi felhasználási többlet csúcscsúszásával megegyező évi – csúcstól nagymértékben, kerekén 500 000 azaz ötszázezer millió forinttal csökken, ami nagyon jelentős változás, valóságos irányváltás, amit nem lehet eléggé nagyra értékelni. Fölvetődik azonban a kérdés – és ezt kérdést vagy ennek megfelelőjét még többször föl fogom vetni –, hogy ha a 2007. évi belföldi felhasználási többlet gyakorlatilag azonos lehetett a 2002. évvel és egyben az 1998–2002. évi értékek átlagával, akkor miért és hogyan lehetett megengedni a 2003–2006. évi kiugróan magas és a jövő szempontjából valósággal végzetes értékeket.

Az eddigi tendenciák talán még jobban értékelhetők a vonatkozó viszonyszámok alapján, ezeket az *A/9. táblázatban* közöljük.

A belföldi felhasználási többlet a jelenlegi elszámolási rend szerint gyakorlatilag azonos mértékű, a bruttó nemzeti jövedelem 9,5, 9,4 és 9,3 százaléka volt 2000-ben, 2003-ban és 2004-ben, azóta azonban határozottan csökkent, és az irányzat alapján nem lehetetlen, hogy 2008-ban már nem érte el a bruttó nemzeti jövedelem 5 százalékat. Ezzel az irányzattal – tartalmi és közgazdasági értelemben egyaránt – ellentétes a visszaforgatott tőkejövedelem arányának alakulása, ugyanis még a 2007. évi kedvező, 2,2

százalékos érték is messze elmarad a korábbi legmagasabb értékek mögött. Míg tehát a külföldiek tulajdoni jövedelme meredeken nőtt, nem nőtt a visszaforgatott tőkejövedelmeknek a belföldi felhasználási többlet finanszírozásában betöltött szerepe. Ez utóbbi tendencia csak 2007-ben változott meg, amikor a visszaforgatott tőkejövedelmek egyenlege – a bruttó nemzeti jövedelem százalékában – több évi csökkenés után újra nőtt, nyilván nem függetlenül attól, hogy a belföldi felhasználási többlet – ugyanígy számítva – meredeken csökkent, vagyis az ország pénzügyi helyzete stabilizálódott és az ország iránti bizalom nőtt. Ennek hatása megmutatkozik az egyéb finanszírozási forrás, tehát gyakorlatilag a hitelfelvétel alakulásában is, amely – ismét a bruttó nemzeti jövedelem százalékában – 2007-ben a 2003–2004. évi érték felét sem érte el. Ismét fölvetődik a már előbb megfogalmazott kérdés: ha a helyzet ilyen gyorsan javítható, hogyan és miért volt megengedhető ilyen mértékű korábbi romlása. Végül ugyanezeket az összefüggéseket a belföldi felhasználási többlet százalékában vizsgálva, ismét egyetlen kedvező számot találhatunk. Az egyéb finanszírozás – tehát lényegében véve a hitelfelvétel – 2007-ben már alig volt több, mint a belföldi felhasználási többlet fele.

Arra vonatkozóan, hogy e nagyrészt kedvező tendenciáknak mi az oka, és hogy mennyiben várható ezek állandósulása, e tanulmány keretei között és e részben a korrekció összetétele, valamint a kivitel és a behozatal alakulása alapján juthatunk következtetésekre, de ezek a következtetések nem túlságosan kedvezők. *A bruttó hazai termék, a kivitel és a behozatal, valamint a belföldi felhasználás volumenindexeit*, amelyekre ez az elemzés alapozható, az *A/10. táblázat* mutatja be. Ezek a volumenindexek előzetes jellegűek. A 2007/2005. évi érték a KSH által közölt volumenindexek szorzata, a 2008/2007. évi és ennek megfelelően a 2008/2005. évi számokat viszont a 2007. és 2008. I–III. negyedévi adatok alapján számítottuk.

EXPORTFÜGGŐ STABILIZÁCIÓ

E számok alapján két nagyon negatív megállapítást kell tennünk.

A első megállapítás a *korrekció összetételét* illeti, és az utolsó három oszlopon alapul. Egyértelműen láthatjuk, hogy a végső fogyasztás így meghatározott három éves volumenindexének értéke nagyobb, mint a belföldi felhasználásé, a bruttó felhalmozásé viszont 100-nál kisebb, tehát a bruttó felhalmozás változatlan áron csökkent. Ez a vonatkozó irodalom – *Alesina és Ardagna* (1998), *Ardagna* (2004), mindenekelőtt *Benczes* (2008) és az ott megadott további munkák – szerint, de a józan ész szerint is a legkedvezőtlenebb tendencia és a stabilizációs törekvések törékenységére, sőt várható eredménytelenségére utal. Az irodalomban teljes az egyetértés abban – és ezt az egyetértést a józan ész is megerősíti –, hogy *az a stabilizáció, amely a bruttó felhalmozás visszafogásán alapul, ellentétben a hosszabb távú fejlődés követelményeivel és emellett törékeny is, nem vezethet még tartós stabilizációra sem*. Ez a nagyon negatív következtetést további vizsgálatot és megerősítést igényel, de ezek a számok arra utalnak, hogy ez a következtetés megalapozott.

A második és ugyancsak negatív megállapítás az exportnak és az importnak a korrekción belüli súlyára vonatkozik. Egyértelműen láthatjuk, hogy az export is és az import is meredeken nőtt 2006-ban és 2007-ben, és ekkor az export növekedése eléggé nagy mértékben meghaladta az importét. Az előbb *az 1997-ig terjedő* idősorok alapján bemutatott *látványos javulás* tehát döntő részben vagy akár teljes egészében az *exporttevékenység megugrásának volt a következménye*; az export volumenének két év alatti 37,5 százalékos növekedése nem akármi, hanem egészen rendkívüli teljesítmény. Tekintettel arra, hogy az export zöme itt végzett összeszerelő tevékenységből ered, az export megugrása szükségképpen maga után vonta az import megugrását is. A számok szerint az ex-

portnövekmény jelentős része mégis hazai hozzáadott érték volt, és ennek következménye, hogy a belföldi felhasználás a bruttó hazai termék alá csökkent, amint ezt már az előbb bemutatottuk, és ami komoly eredmény.

2008-ban azonban ez a tendencia megtört, nyilván a világgazdasági válságjelenségek hatására *az export visszaesett*, és emellett az import visszaesése kisebb mértékű volt, mint az exporté. Ez, figyelembe véve a két bekezdéssel előbb leírtakat is, sajnos, arra utal, hogy *a stabilizációs eredmények törékenyek, zömmel vagy akár teljes egészükben az exportteljesítmény átmeneti megugrásának következményei, és ezért szükségképpen a világgazdasági helyzet alakulásának függvényei*. Ez, kis nyitott gazdaságban, elkerülhetetlen, a világgazdaságtól való függés mértéke azonban megfelelő gazdaság- és struktúrapolitikával, a függés mai magyar mértéke alá lenne csökkenthető. Mi sem természetesebb ugyanis, hogy világgazdasági visszaesés idején elsősorban nem az „anyaországban” csökkentik az összeszerelési tevékenységet, hanem az olyan „kihelyezett” gyáregységekben, mint amilyen a magyarországiak legnagyobb része.

Az eddig leírtakat figyelemreméltó módon egészítik ki *a belföldi felhasználás főbb összetevőinek volumenindexei*; ezeket a számokat az *A/11. táblázat* közli.

A tábla utolsó oszlopa azt mutatja, hogy a bruttó állóeszköz-felhalmozás csökkenése nagyobb mértékű volt, mint a bruttó felhalmozásé. Ez tökéletesen megerősíti az előbb leírtakat, és ehhez nem kell kommentár. Nem kell kommentár a nonprofit intézményektől származó természetbeni társadalmi juttatások folyamatos csökkenéséhez sem, ez a tendencia semmiképpen sem helyeselhető. Nagyon érdekes és meglepő viszont az, amit a kormányzattól származó természetbeni társadalmi juttatások és a közösségi fogyasztás esetében tapasztalhatunk. Itt a 2007. évi meredek visszaesést 2008-ban meredek emelkedés követte. Ez azt támasztja alá, hogy nem járható az az út, amelyet a kor-

mány 2007-ben követni akart, sőt követett is. A kormány a stabilizációt ekkor elsősorban a kormányzat által finanszírozott természetbeni társadalmi juttatások és közösségi fogyasztás csökkentésével – elsősorban az előbbivel – akarta megoldani, ez az út azonban a jelek szerint nem bizonyult járhatónak, mert hiszen ezek a kiadások 2008-ban meredeken nőttek. Ez igazolni látszik e sorok írójának azt a mindig is hangoztatott álláspontját, hogy *a stabilizáció terhét nem lehet a természetbeni társadalmi juttatásokra és a közösségi fogyasztásra, és nem célszerű a bruttó állóeszköz-felhalmozásra hárítani, amiből egyenesen következik a háztartások fogyasztási kiadásai csökkentésének elkerülhetetlensége*. Ez 2008. I–III. negyedében, ha egészen szerény mértékben is, de már megindult.

Az eddigi elemzés arra mutatott rá tehát, hogy a legutóbbi években komoly pozitív fejlemények voltak, de ezek joggal tekinthetők törékenyek, és a kedvező irányzatok tartós fennmaradásához jogos kétségek fűződnek. Ezért, amint ezt a bevezetésben már említettük, további vizsgálatokra van szükség egyrészt a kormányzat, másrészt pedig a külkereskedelem adatai alapján. A már most rendelkezésre álló kormányzati adatok elemzésére a most következő részben kerül sor, a külkereskedelmi adatok elemzése pedig másik publikációra marad.

A KORMÁNYZAT

A kormányzat pénzügyi helyzetének elemzését az teszi lehetővé, hogy a KSH közölte a kormányzat nem pénzügyi számláinak 1996–2006. évi adatait (KSH, 2008c) és negyedéves rendszerességgel közöl egyes kiemelt fontosságú kormányzati adatokat is (KSH, 2009). Tekintettel arra, hogy ezek a 12 éves összehasonlítható idősorok eddig még soha seholy nem jelentek meg, célszerűnek látszik ezeknek az adatoknak a közlése.

A kormányzat jövedelemelosztását, tehát elsősorban a bevételi oldalt az 1996–2001. évekre a *K/1/a. táblázat* közli. A jelölések nem voltak beilleszthetők a K/1. táblázatba, és ezért ezeket külön kell megadnunk a megnevezésű segéd táblában. Ugyanezeket az adatokat a 2002–2007. évekre a *K/1/b. táblázat* tartalmazza.

Magukkal az alapadatokkal kapcsolatban most csak a következőket kell leírunk.

A táblázatok első két sorában szerepel a bruttó hazai termék és a bruttó nemzeti jövedelem, ezeket a későbbiekben összehasonlítási alapként fogjuk felhasználni. A későbbi értékelés szempontjából nagyon fontos a fizetett kamat és a tulajdoni jövedelmek egyenlege, amelynek legfontosabb tétele nyilván a *fizetett kamat*. A fizetett kamat mindvégig nőtt, de nem meredeken, értéke 1996-ban közel 700 milliárd, 2007-ben már több mint 1000 milliárd volt, de ez a növekedés nem olyan mértékű, hogy ez okozta volna a kormányzat pénzügyi helyzetének romlását.

A *kapott társadalombiztosítási hozzájárulások* ezekben a táblázatokban szembeállítjuk a *pénzbeni társadalmi juttatásokkal* és közöljük e két tétel *egyenlegét*. Ez az egyenleg nem szerepel a nemzetgazdasági mérlegrendszerben, és a két tétel szembeállítása nem is egészen logikus, mert a kapott társadalombiztosítási hozzájárulásoknak elvben nem csupán a pénzbeni, hanem a természetbeni társadalmi juttatások nagy részét is fedezniük kellene. E két tétel egyenlegének alakulása mégis nagyon jól mutatja a kormányzat pénzügyi helyzetének változását. Ez az egyenleg 1996-ban +17 milliárd forint volt, vagyis – nemzetgazdasági szinten – elhanyagolható, de mégis pozitív érték, ezt követően jelentős pozitív értékre nőtt, 2002-től kezdve azonban negatív, értéke 2006-ban volt a legnagyobb, több mint –550 milliárd forint, és még a 2007. évi érték is kerekén –400 milliárd forint volt. Ennek a tételnek a nagysága eleve kétséggé teszi a kormányzat által kapott, tehát a háztartások és a vállalkozások által fizetett tár-

sadalombiztosítási hozzájárulások csökkentésére vonatkozó javaslatok megalapozottságát, de nyilván fölveti a kiadások visszafogásának gondolatát is.

Végül fölhívjuk a figyelmet az egyéb folyó transzferek egyenlegére; ez a tétel is nagyon jól mutatja a kormányzat pénzügyi helyzetének változását. Ez az egyenleg 1996-ban kereken +14 milliárd forint volt, vagyis – nemzetgazdasági szinten – ugyancsak jelentéktelen, de mégis pozitív érték, 1997-ben gyakorlatilag zérus, ettől kezdve évről-évre növekvő negatív érték, amely 2007-ben elérte a kereken –510 milliárd forintot. Ez a tétel és ennek nagysága láttán azonnal felvetődik a kérdés, hogy: ugyan miből is tevődik össze a kormányzat által fizetett egyéb folyó transzfereknek ez az óriási értéke, mert ezek értéke 1996-ban még csak 93 milliárd volt és elmaradt a kapott folyó transzferek mögött, ez az érték azonban 2007-re 669 milliárdra nőtt, azaz meghétszereződött, és értéke – amit erre már rámutattunk – 510 milliárddal haladta meg a kapott transzferek értékét. A KSH – sajnos – nem közli ennek a tételnek a részletezését, azaz összetételét.

Ha összeadjuk a három kiemelt tételt: a fizetett kamatokat, a pénzbeni társadalmi juttatásoknak a kapott társadalombiztosítási hozzájárulásokkal szembeni többletét és az egyéb folyó transzferek egyenlegét, 2007-ben mintegy 1,9 ezer milliárd forintot kapunk az 1996. évi, valamivel több mint 700 milliárd helyett. A negatív érték növekedésének, vagyis helyzet romlásának legnagyobb része a kapott társadalombiztosítási hozzájárulások és a pénzbeni társadalmi juttatások különbségére, valamint az egyéb folyó transzferek egyenlegére jut, mert hiszen a fizetett kamatok összege már 1996-ban megközelítette a 700 ezer milliárd forintot, amint ezt az előbb bemutattuk. E számok alapján tehát be lehet azonosítani a kormányzat pénzügyi helyzete meredek romlásának legfontosabb okait. Végül a táblázat utolsó sora a nemzetgazdasági mérlegrendszer definíciója

szerinti rendelkezésre álló jövedelem. Ebből már le vannak vonva a nagy negatív tételek, joggal, mert a kormányzat nem rendelkezik ezekkel az összegekkel, hiszen szerződés, illetve törvény kötelezi a kormányzatot ezek kifizetésére, ami természetesen nem jelenti ezt, hogy ezek a kormányzati kötelezettségek ne lennének módosíthatók.

A kormányzat jövedelemfelhasználását és tőkeszámláit az 1996–2001. évekre a *K/2/a. táblázat* mutatja be. Ezek az idősorok sem jelentek még eddig ebben a formában és teljes egészükben, tehát indokolt a közlésük. Az egyes tételek megnevezését ez esetben is külön kell megadnunk a *Jelölések a K/2/a. táblázathoz* megnevezésű *segéd táblázatban*. Végül ugyan ezek az adatok a 2002–2007. évekre vonatkozóan a *K/2/b. táblázatban* szerepelnek.

E táblázatok első két sorában, mintegy összehasonlítási alapként ez esetben is a bruttó hazai termék és a bruttó nemzeti jövedelem szerepel, a harmadik sorban pedig a kormányzat rendelkezésre álló jövedelme, amely ennek a táblázatnak a tulajdonképpeni kiinduló értéke. A táblázat ezt követő sorai a kormányzat egyéni fogyasztási kiadásait, vagyis a természetbeni társadalmi juttatásokat, a közösségi fogyasztási kiadásokat és e kettő összegét, a kormányzat összes végső fogyasztási kiadását mutatják be. A megtakarítás – a magyar esetben a negatív megtakarítás vagyis a végső fogyasztási többletkiadás – a kormányzat rendelkezésre álló jövedelmének és összes végső fogyasztási kiadásának különbsége.

A táblázatnak ezek az adatai fontos következtetésekre vezetnek és fontos problémákat vetnek fel. Mindenekelőtt a *negatív megtakarítás, vagyis a kormányzat végső fogyasztási többletkiadása* 1996 és 1999 között nőtt, majd meredeken csökkent, és mélypontját 2000-ben érte el 200 milliárd forintot alig meghaladó értékkel. Ezt követte a nyilvánvaló belpolitikai megfontolások által diktált nagy végső fogyasztási többletkiadás öt éves időszak és a végső fo-

gyasztási többletkiadás már 2002-ben 3,3-szorosra, a csúcsponton, 2006-ban pedig 8,3-szorosra volt a 2000. évinek. Ez a kormányzati végső fogyasztási többletkiadás azonban 2007-re, egyetlen év alatt, kerekén 1700 milliárdról alig több mint a felére, 888 ezer milliárdra, az előző évi értéknek alig 52,1 százalékára csökkent. Joggal vetődik fel a kérdés, hogy ha ez a többletkiadás egyetlen év alatt gyakorlatilag a felére volt csökkenthető, akkor egyáltalán szükség volt-e bármikor és bármilyen megfontolások alapján, ekkora végső fogyasztási többletkiadásra. A válasz aligha lehet más, mint hogy ez a többletkiadás nemcsak megengedhetetlen volt, hanem egyben megindokolhatatlan is, a nyilvánvaló belpolitikai, választási megfontolások ugyanis szerintem nem tekinthetők elfogadható indoknak.

Még fontosabb következtetésekre jutunk, ha megnézzük, hogyan is lehetett elérni ezt a szinte hihetetlen mértékű csökkenést. A 2006. és 2007. évi értékeket egybevetve láthatjuk, hogy e két év között az egyéni fogyasztási kiadások alig csökkentek, a közösségi fogyasztási kiadások nőttek és a kormányzat végső fogyasztási többletkiadásának csökkenése szinte teljes egészében a kormányzat rendelkezésére álló jövedelme meredek növekedésének volt a következménye. A kormányzat rendelkezésre álló jövedelme egyetlen év alatt valamivel több mint 750 milliárddal, a 2006. évi érték 20,3 százalékkal nőtt.

Ez az eredmény indokoltá teszi a K/1/b. táblázatban közölt számok alaposabb tanulmányozását. E számokból azt láthatjuk, hogy meredeken nőtt a kormányzatnak a termelési és importadókból, valamint a társadalombiztosítási hozzájárulásokból származó bevétele, az előbbi egy év alatt 415 milliárddal, azaz a 2006. évi érték 16,5 százalékkal, az utóbbi pedig 468 milliárddal, azaz a 2006. évi érték 15,6 százalékkal. A kormányzat végső fogyasztási többletkiadásai tehát döntő részben a bevételek növelésével voltak csökkenthetők, mégpedig ilyen

drámai mértékben, alig több mint a 2006. évi érték felére.

Ezek a tapasztalatok a legteljesebb ellentétben állnak mind a nemzetközi irodalom, mind a kormánypártokhoz közelálló ideológusok, mind pedig az ellenzék érvelésével. A nemzetközi irodalom (lásd Benczes, 2008 és az ott megadott források) legnagyobbbrészt úgy érvel, hogy csak a kiadáscsökkentő stabilizáció ígért sikert, a bevételnövelő nem, noha e tekintetben nem konzekvens, mert Benczes az általa megadott irodalom alapján sikeres bevételnövelő stabilizációkról is beszámol. Ez a siker viszont – döntő részben, rövidesen látni fogjuk, hogy milyen részben – bevételnövelő jellegű stabilizáció eredménye volt, tehát ellentétes volt Benczes és az általa idézett irodalom ajánlásával. A kormánypártokhoz közelálló ideológusok ugyanakkor a közületi és mindenekelőtt a jóléti kiadások csökkentésében és a jóléti állam leépítésében látják az egyedüli lehetséges megoldást. Ez esetben viszont a kormányzat végső fogyasztási kiadásai 2006 és 2007 között alig 56 milliárddal, a 2006. évi érték 1,0 százalékkal csökkentek, ami mindennek nevezhető, csak éppen a jóléti állam radikális lebontásának nem. Végül az ellenzék propagandájának központjában a társadalombiztosítási hozzájárulás radikális csökkentése áll, márpedig ez, amint az előbb bemutattuk, 2006 és 2007 között 456, azaz majdnem félezer milliárddal, 15,6 százalékkal nőtt. Ez bizony azt mutatja, hogy a – legalábbis nagyrészt – bevételnövelésen alapuló stabilizáció sikeres lehet, a jóléti államot nem kell lerombolni és a járulékcsoökkentés szlogenjét el kell ejteni, ami e sorok írója szerint a józan ész diadala az ideológiák fölött. Ez idáig természetesen csupán az eddigi számok alapján levonható előzetes következtetés, amelyet még ki kell egészíteni további számokkal és az azokon alapuló további elemzéssel.

A most tárgyalt K/2/a. és K/2/b. táblázat ezt követő sorai a *felhalmozás* alakulását tárgyalják. A kapott és fizetett *tőketranszfer*ek, valamint

ezek egyenlege itt, háttér-információk hiányában, nem tárgyalható. A *bruttó állóeszköz-felhalmozás és készletváltozás* fogalma nem igényel magyarázatot, a *bruttó és nettó tőkefelhalmozás* fogalma azonban nem szerepel a nemzeti számlák rendszerében. A bruttó tőkefelhalmozás a bruttó állóeszköz-felhalmozásnak, a készletváltozásnak és a nem termelt nem pénzügyi eszközök beszerzése és eladása egyenlegének összegével egyenlő, a nettó tőkefelhalmozás pedig ennek az értékcsökkenés levonása után megmaradó értéke.

Ezek a számok *nemcsak a most tárgyalt stabilizáció, hanem az egész 1996 utáni gyakorlat leg súlyosabb árnyoldalát* mutatják be, amivel már az előbb, a nemzetgazdasági adatok elemzése során is foglalkoztunk. A nettó tőkefelhalmozás 1996 és 2000 között eléggé nagy abszolút értékű negatív szám volt. A 2000. évi érték még mindig negatív volt, de már alig különbözött zérustól és zérustól alig különböző értékeket találunk 2003-ban és 2004-ben is. Az egész vizsgált időszakon belül tehát csak 2002-ben, valamint 2005–2007-ben volt pozitív nettó tőkefelhalmozás. Ez a helyzet teljességgel tarthatatlan, mert a kormányzati szektor nettó tőkefelhalmozásának nem negatívnak, hanem pozitívnak, a GDP 3–5 százalékával egyenlőnek kellene lennie. Teljességgel megengedhetetlen az is, hogy a stabilizáció elsősorban a nettó tőkefelhalmozás már eleve megengedhetetlenül alacsony értékét csökkentse. E tekintetben teljes mértékben egyet kell értenünk a Benczes (2008) által idézett nemzetközi irodalommal, amely szerint a beruházások csökkentésére felépülő stabilizáció nemcsak hogy nem lehet tartós, hanem nyilván ellentétes a gazdaság és társadalom hosszú távú érdekeivel.

E táblázatok kapcsán még három kiegészítő kérdést kell megtárgyalnunk. Az egyik, hogy vajon tartósnak bizonyulhat-e az ilyen stabilizáció. Ez a kérdés sohasem lesz megválaszolható. 2007-ben még nem volt, illetve az Egyesült Államokban is csak éppen az év végén kezdő-

dött el a pénzügyi válság és 2008-ban, az év végétől eltekintve, még nem ez határozta meg a hazai közgondolkozást. Ma már a külvilágban is és nálunk is ez a domináns probléma, és most már sohasem lehet megmondani, hogy mi lett volna 2008-ban és később, ha nem lett volna nemzetközi pénzügyi válság és depresszió, vagyis hogy mi lett volna a 2007. évi stabilizációs eredmények következménye és folytatása. Meg kell állnunk a 2007. évi vitathatatlan siker megállapításánál, mert a kormányzat végső fogyasztási többletkiadásának felére csökkenése vitathatatlan siker, és ez a megállapítás nem jelentéktelen. A másik kiegészítő kérdés, hogy mi volt ez évben – tehát 2007-ben – a kiadás-csökkentés szerepe, és hogy nem lett volna-e vagy nincs-e lehetőség a kiadások további csökkentésére. E kérdés tárgyalására azonnal rátérünk.

Végül e táblázat kapcsán át kell térnünk a táblázat utolsó soraiban közölt legfontosabb összefoglaló számok tárgyalására. 2006 és 2007 között az összes bevétel 1278 milliárddal, azaz 12,6 százalékkal, az összes kiadás 290 milliárddal, azaz 2,3 százalékkal nőtt, és ezek eredőjeképpen a számított összes hitelfelvétel 946 milliárddal, 42,9 százalékkal csökkent. Ez ismét a nagyrészt a bevételnövelésre felépülő stabilizáció reális lehetőségére utal, amit azonban e sorok írója szerint ki kell egészíteni a valóban fölösleges kiadások radikális csökkentésével. Erre a költségvetés-készítés rendjének módosítása útján minden bizonnyal megvan a lehetőség (lásd Gyórfy, 2007, elsősorban a 6. fejezet). Nagy a valószínűsége, hogy az eddig leírt bevételnövelés a valóban fölösleges kiadások megszüntetésével együtt, amire a vizsgált időszakban nem került sor, nagyobb strukturális változások nélkül lehetővé teszi a költségvetés egyensúlyának helyreállítását. Az a kérdés azonban újra, mindenképpen és nagy súllyal felmerül, hogy ha az egyensúly helyreállítása terén ilyen gyorsan ilyen látványos eredményeket lehetett elérni, akkor miért és hogyan ke-

rülhetett egyáltalán sor az egyensúly olyan mértékű megbontására, mint amilyen mértékben ez megtörtént. A nyilvánvaló válasz a belpolitikai és választási szempontok dominanciája a gazdaság igényeivel szemben, sőt a gazdasági megfontolások kárára, amit nem lehet eléggé helyteleníteni.

Az abszolút számok elemzéséről térjünk át a *bruttó hazai termék százalékában kifejezett viszonyszámok* elemzésére, az értékeket a kormányzat jövedelemelosztására vonatkozóan a *K/3/a. és K/3/b. táblázat* tartalmazza.

Az első sorban itt is a bruttó nemzeti jövedelem szerepel, de most a bruttó hazai termék százalékában. A kettő közti különbség jelentős, de a problémáknak – vagy legalábbis a most felmerült akut problémáknak – mégsem ez az oka, mert a 2007. évi igen alacsony, 93,1 százalékos érték pontosan megegyezik a korábbi legalacsonyabb, 2001. évi 93,1 százalékos értékkel. Azt viszont egyértelműen láthatjuk, hogy 2006 és 2007 között a termelési és importadók a GDP 0,6 százalékával, a folyó jövedelem- és vagyoadók a GDP 0,9 százalékával, a kapott társadalombiztosítási hozzájárulások pedig a GDP 1,0 százalékával nőttek, és elsősorban ezek következtében a GDP 1,9 százalékával nőtt a kormányzat rendelkezésre álló jövedelme. Mindez azonban – az itt közölt számok szerint – nem jelent túladóztatást és nem jelenti az adózás szintjének növelését, hanem csupán a korábbi helyzet visszaállítását. A termelési és importadóknak a GDP százalékában kifejezett 2007. évi értéke megegyezik a 2001. éviével, a folyó jövedelem- és vagyoadók így számított értéke ugyancsak a 2001. éviével és a kapott társadalombiztosítási hozzájárulások értéke ismét a 2001. éviével. *Nem az adózás növeléséről, hanem az adózás 2001. évi mértékének, vagy talán az adózási fegyelem 2001. évi – márekkor sem kiemelkedően nagy – mértékének helyreállításáról volt tehát szó 2007-ben.* Az itt közölt számok megerősítik más korábbi következtetéseinket is. A fizetett kamatok értéke a

GDP százalékában kifejezve 2007-ben pont ugyanannyi volt, mint 1996-ban, 4,0 százalék, és ugyanakkor nem elhanyagolható a fizetett egyéb folyó transzfereknek, illetve az egyéb folyó transzferek egyenlegének 2003 és 2007 közötti 0,7, illetve 0,8 százalékos növekedése. Ennek okát itt nem tudjuk megadni, de ez a tétel a költségvetési helyzet egészének szempontjából távolról sem jelentéktelen.

Nem kevésbé fontosak azonban a *kormányzat jövedelemfelhasználásának és tőkeszámláinak*, vagyis a kiadási oldalnak a *GDP százalékában kifejezett értékei*, a számokat a *K/4/a. és K/4/b. táblázat* mutatja be.

AZ ÚJRAELOSZTÁS ARÁNYAIRÓL

Ezek a számok azt mutatják, hogy a bevételnöveléshez, vagyis a kormányzat rendelkezésre álló jövedelmének növeléséhez *kiadáscsökkentések* is járultak, még ha ez a csökkentés nem vagy alig mutatkozott is meg az abszolút értékeket bemutató táblázatokban, mert a kiadások nagyrészt *relatív értelemben, a GDP-hez viszonyítva* csökkentek. Ez tehát annyiban módosítja az eddigi következtetéseket, hogy a bevételek növelése és a kiadások csökkentése együtt vezetett a költségvetés pozíciójának egy év alatti látványos javulásához. A legérdekesebb azonban, hogy e számok szerint *itt sincs szó másról, mint a korábbi, 2001. évi helyzet helyreállításáról, sőt még csak nem is teljes, hanem csak részbeni helyreállításáról.* 2006 és 2007 között a természetbeni társadalmi juttatások vagy más megnevezés szerint a kormányzat egyéni fogyasztási kiadásai 1,2, a kormányzat közösségi fogyasztási kiadásai 0,5 és e kettő összegeként a kormányzat végső fogyasztási kiadásai 1,7 százalékponttal csökkentek. A természetbeni társadalmi juttatások azonban még így is magasabbak 2000–2001. évi értéknél és csak árnyaltnyival maradnak el az 1996–1999. évi érték mögött. Ennek megfelelően, akárcsak az adó-

zás esetében, nincs szó valami újról, hanem csak a 2000–2001. évi helyzet helyreállításáról. Ez tehát semmiképpen sem a jóléti állam leépítése, hanem csupán a 2002–2006. évi, felelőtlennek joggal minősíthető és nyilvánvaló módon belpolitikai indíttatású többletkiadás leépítése. Csupán a közületi fogyasztás az, amelynek százalékos aránya elmarad a 2000–2001. évitől, ez az elmaradás azonban ez esetben sem nagymértékű, és részletelemzést igényelne, hogy ez a megtakarítás milyen tételekből ered.

Össze kell azonban vetni ezeket a számokat a *pénzbeni társadalmi juttatásoknak* a K/3/a. táblázatban közölt értékeivel. Ezek a pénzbeni juttatások a GDP százalékában 2002 és 2007 között folyamatosan nőttek, sőt tovább nőttek 2007-ben is. *A kormány tehát a stabilizációt – az adóbevételek növelése mellett – elsősorban a természetbeni társadalmi juttatások csökkentésére építette fel úgy, hogy a pénzbeni társadalmi juttatások részarányát nem csökkentette, hanem növelte.* E sorok írója ezzel az irányzattal nem tud egyetérteni. Határozottan úgy vélem – még ha ezzel a nézetemmel az irodalom nagy része nem is ért egyet –, hogy *az egyensúly helyreállításának helyesebb eszköze lett volna a természetbeni társadalmi juttatások kisebb mértékű csökkentése, a csökkentés kiterjesztése a pénzbeli társadalmi juttatásokra is, sőt az olyan eljárás, hogy a csökkentést elsősorban a pénzbeni társadalmi juttatások viseljék.* Ezek 2007. évi értéke – a GDP 15,2 százaléka – megegyezik a 2001. évi csúcserővel – ugyancsak a GDP 15,2 százaléka –, és szignifikáns mértékben magasabb az 1996–2000. évi értékeknél. Ennyire összevont adatok minősítése nyilván problematikus, a zsebbe juttatott pénz reálértékének csökkentése azonban szerintem – akár még a nyugdíjak és a gyermekes családoknak adott juttatások esetében is – kevésbé romboló, mint az egészségügyi, szociális és kulturális rendszer fenntartására juttatott összegek csökkentése. Emellett a zsebbe juttatott pénzek fenntartása esetén – szembeállítva ezt a jóléti intézmények sorvasz-

tásával – inkább vehető fel a szavazatvásárlás vádja. Ezek a megfontolások alaposabb elemzést igényelnek, de – első megközelítésben – nem látszanak megalapozatlannak.

Áttérve a tőkeszámlák adataira, a tőketranszfererek elemzésére – a háttér adatok ismerete nélkül – nem vállalkozhatunk, a bruttó és nettó tőkefelhalmozás adatai azonban joggal minősíthetők döbbenetesnek, még ha ennek a szónak a használata tudományos igényű dolgozatban szokatlan is. A nettó tőkefelhalmozás 1996 és 2001 között mindvégig negatív volt, még ha abszolút értékben csökkenő is. 2001-re sikerült elérni gyakorlatilag zérus értéket, a 2002. évi pozitív érték után a 2003–2004. évi érték tizedszázaléknyi pontossággal zérus. Csak három évben, 2002-ben, 2005-ben és 2006-ban volt a GDP 1 százaléka körüli pozitív nettó tőkefelhalmozás, noha ennek legalacsonyabb elfogadható értéke – amint erre már utaltunk – a GDP 3–5 százalékára tehető. Ez újólaj megerősíti, hogy 2007-ben *a stabilizáció egyik fő eszköze a már eleve megengedhetetlenül alacsony szintű bruttó és nettó tőkefelhalmozás csökkentése volt.* Ezek a számok nem igényelnek további kommentárt, *ez a nemzet jövőjének aláásása.*

A legfontosabb azonban a táblázat utolsó sorainak az elemzése. Köztudott, hogy a Bokros-csomag nagymértékben leszállította a költségvetési bevételeknek a GDP-n belüli hányadát, hogy ezután, az egész 1996–2006-os időszakban nagy volt a különbség a bevételek és a kiadások hányada között, és hogy ez a különbség – amint erre elsősorban Györfly (2005) mutatott rá – a választási években, 1998-ban, 2002-ben és 2006-ban volt a legnagyobb. Ezt egyértelműen megerősítik az itt közölt számok is. Az irodalom azonban lényegesen kevésbé hangsúlyozza, hogy a kiadások hányada folyamatosan és nagymértékben, a GDP százalékában kifejezve több mint 5 százalékponttal csökkent 1996 és 2001 között, és ez lehetővé tette volna az egyensúly helyreállítását, ha ezt nem kísérte volna a bevételek hányadának gy-

korlatilag ezzel azonos mértékű csökkenése. Ez – az irodalomban általánosan képviselt felfogással ellentétben – arra utal, hogy *ha nem érvényesült volna az állam és az állami bevételek leépítése melletti propaganda hatása, már régen helyre lehetett volna állítani és fenn is lehetett volna tartani a költségvetés egyensúlyát*. Az állami bevételek megfelelő szintjének fenntartása természetesen nem jelenti az adó- és járulékfizetési rendszer változatlan struktúrájának fenntartását; valószínű, hogy az állami bevételek megfelelő szintje a forgalmi adók nagyobb és esetleg más adónemek kisebb súlyával könnyebben érhető el.

Ugyanezen számok alapján e sorok írója nagyon határozott és az irodalom nagyobb részével ellentétes, de többek, így *Antal László* (2007), *Csaba László* (2005, 2006, 2007) és *Kornai János* (1992) nézeteivel konzisztens tételt merészel megfogalmazni. Antal kifejezetten kimondja, hogy „kérdésesnek tartom, hogy egy már kiépült, történelmi hagyományokkal rendelkező és megszokott társadalombiztosítási rendszerből vissza lehetne vonulni egy sokkal szűkebb szociális juttatási rendszerre, mert ez az egyenlőtlenségek és a szociális feszültségek ugrásszerű növekedését idézné elő [...] vagyis Magyarország számára ez a kapu nincsen nyitva”. (Antal, 2007, 53. oldal). Kornai is kifejezetten leírja, hogy „egy dolog abban dönteni, hogy adjon-e az állam olyan jogot polgárainak, amelyet azok nem élveztek, és más dolog arról határozni, hogy egy szerzett és megszokott dolgot elvegyenek. [...] A történelmi fejlődés forog az egyik irányban, de nem tud hasonlóképpen visszafelé forogni. (Kornai, 1992, 508. oldal). Csaba nem fogalmaz ilyen határozottan, de amikor az „átalakult országokat” „négy csoportba” sorolja (Csaba, 2007, 266. oldal), leírja, hogy „a csoportok inkább a hosszú távú pályafüggőség, semmint az egyes időszakok ideológiai hitvallása mentén jöttek létre” (ugyanott 278. oldal), továbbá hogy „kicsi az esélye annak – bár Szlovákia példázza, teljesen sohasem zár-

ható ki –, hogy egy ország átkerüljön az egyik kategóriából a másikba” (ugyanott 267. oldal). Ez is a múlt meghatározó szerepének és a már elért vívmányok elvételével kapcsolatos illető akadályoknak az elismerése.

Úgy látszik tehát, hogy e sorok írója nem áll egyedül, amikor azt a nézetet képviseli, hogy az ország történelmi hagyományai és közvéleménye valósággal elkerülhetetlenné teszik egy 50 százalék körüli redistribúciós hányad fenntartását. Ennél szignifikáns mértékben alacsonyabb érték a vizsgált időszakon belül csak 2000-ben és 2001-ben található, ez az érték sem volt ennél sokkal alacsonyabb, és még ez sem bizonyult fenntarthatónak. Úgy látszik tehát, hogy az egyensúly és a megfelelő társadalmi közérzet csak az összes bevétel és az összes kiadás 50 százalék körüli szintjén, vagyis nagyjából a jelenlegi szinten állítható helyre és tartható fenn. A vizsgált 12 év számai félreérthetetlenül erre utalnak.

Az eddigi elemzés legfontosabb számait – az áttekintés megkönnyítésére – a *K/5/a.* és *K/5/b. táblázat* mutatja be az 1996–2001., illetve a 2002–2007. évekre, a jelölések értelmezése pedig a *Jelölések a K/5/a. táblázathoz* megnevezésű segéd táblázatban található meg.

A 2007. ÉVI INTÉZKEDÉSEK

Az adatoknak ezt az átcsoportosítását elsősorban az teszi indokolttá, hogy a nemzeti számlák rendszere a kormányzati szektor által a háztartási szektornak adott juttatások egy részét – joggal – a rendelkezésre álló jövedelem meghatározása előtt, más részét pedig a rendelkezésre álló jövedelem meghatározása után számolja el. Amint erre már utaltunk, ezt az indokolja, hogy amit a kormányzati szektornak jogszabályok szerint kell juttatnia a háztartási szektornak – pénzbeni társadalmi juttatások, nyugdíjak, a gyermekes családoknak adott támogatások stb. –, azzal a kormányzati szektor már

nem rendelkezik, azzal már a jogszabályok rendelkeztek. Ez a meg gondolás reális, még akkor is, ha a jogszabályok megváltozathatók. Mint-hogy azonban mindkét tétel a kormányzati szektor által a háztartási szektornak adott juttatás, célszerű ezek együttes, egymás melletti és összevont bemutatása is. Az ezt lehetővé tevő módon csoportosított az adatokat mutatják be ezek a táblázatok.

Az első sorokban itt is a bruttó hazai termék, a bruttó nemzeti jövedelem és a rendelkezésre álló jövedelem értékei találhatóak meg. Az ezt követő két sor a pénzbeni társadalmi juttatásokat és a természetbeni társadalmi juttatásokat, vagy más néven a kormányzati szektor által finanszírozott egyéni fogyasztási kiadásokat mutatja be. Az előbbinek nem forrása, az utóbbinak viszont forrása a kormányzati szektor rendelkezésre álló jövedelme, de mégis e kettő együtt – a táblázat hatodik sorában megjelenő pénzbeni és természetbeni társadalmi juttatások összesen – az, amit a kormányzati szektor a háztartási szektornak juttat. A kormányzati szektor rendelkezésre álló jövedelme a forrása viszont a hetedik sorban megjelenő közösségi fogyasztásnak, valamint a nyolcadik sorban megjelenő összes kormányzati végső fogyasztási kiadásnak, a természetbeni társadalmi juttatások és a közösségi fogyasztás összegének. A kilencedik sor a kormányzat által – a rendelkezésre álló jövedelem meghatározása előtt és után – finanszírozott összes háztartási (egyéni) juttatás és közösségi fogyasztás összesen. Végül a tizedik sorban jelenik meg a talán legfontosabb érték, a megtakarítás (+) vagy végső fogyasztási többletkiadás (–), vagyis a kormányzat rendelkezésre álló jövedelmének és végső fogyasztási kiadásainak különbsége.

Ezt a legutolsó és legfontosabb sort a K/2/a. és K/2/b. táblázatban már bemutattuk és elemeztük. A kormányzat végső fogyasztási kiadásai a vizsgált időszak teljes egészében meghaladták a kormányzat rendelkezésre álló jövedelmét, vagyis a kormányzatnak az idő-

szak teljes egészében negatív megtakarítása, azaz végső fogyasztási többletkiadása volt. Ez a többletkiadás csak 2000–2001-ben volt elfogadható mértékű, és 2006-ra a 2000. évi érték 8,3-szorosára, nőtt, amint ezt már korábban kimutattuk.

Az itt bemutatott adatok elemzését ebben a cikkben célszerű a bruttó hazai termék százalékában megadott *viszonyszámokra* alapozni. Ezeket 1996–2001-re a K/6/a. táblázat, 2002–2007-re pedig a K/6/b. táblázat közli.

Szinte minden szempontból azt tapasztalhatjuk, hogy a *legkedvezőbb értékek 2000–2001-ben találhatók*. A GNI GDP-hez viszonyított aránya 2000–2001-ben volt a legmagasabb, azóta csökkent. A kormányzat rendelkezésre álló jövedelme a GDP százalékában ugyanezekben az években volt a legmagasabb, azóta csökkent, eltekintve a 2007. évi, már tárgyalt javulástól. A pénzbeni és természetbeni társadalmi juttatások, a közösségi fogyasztási és az összes végső fogyasztási kiadások részaránya ugyanezekben az években volt a legalacsonyabb, az ezt megelőző és ezt követő években magasabb, eltekintve a legutóbbi, stabilizációs évtől, valamint a közösségi fogyasztást illetően azt ezt megelőzőktől, de ezt már tárgyaltuk. Ez természetesen nem jelenti azt, hogy e kiadási tételek alacsony értéke feltétlenül és eleve helyeselhető, akkor azonban, ha a költségvetés hiánya a legfontosabb akut probléma, ez a szemlélet első megközelítésként nem utasítható el. A nettó tőkefelhalmozás negatív értéke is 2001-re került zérus közelébe, itt azonban ezt követően már pozitív számokat is találunk. Végül, ami a legfontosabb, a végső fogyasztási többletkiadás és a nettó hitelfelvétel egyértelműen ebben a két évben volt a legalacsonyabb, nem találhatunk ilyen alacsony értékeket sem ezt megelőzően, sem ezt követően. Voltaképpen az egész vizsgált időszakban a 2000. évi végső fogyasztási többletkiadási és hitelfelvételi arányszám volt az egyetlen elfogadható, még ha ez sem volt feltétlenül optimálisnak tekinthető – az a kérdés,

hogyan e téren mi az optimális, túl messze vinne és itt nem tárgyalható. Egyértelműen láthatjuk, hogy a 2007. évi stabilizáció – eltekintve a tőkefelhalmozástól, ahol a 2007. évi helyzet jobb, mint 2000–2001-ben volt – aligha tekinthető másnak, mint a 2000–2001. évi helyzet helyreállítására való törekvésnek, sajnálatos módon még abban a negatív értelemben is, hogy a közületi szektor nettó tőkefelhalmozása veszedelmesen közelít a 2001. évi, gyakorlatilag zérus százalékhöz.

Az utolsó két tábla a rendelkezésre álló hézagok alapján azt próbálja megvizsgálni, hogy 2008-ban folytatódott-e a 2007. évi tendenciák. Az abszolút számokat a *K/7. táblázat* közli. Az első két oszlop a korábbi táblák 2008. I–III. negyedévre is elérhető adatait ismételi meg, az ezt követő négy oszlop pedig a 2005–2008. évi I–III. negyedévi adatokat mutatja be. A negyedéves – illetve pontosabban I–III. negyedévi – adatok viszonyítási alapja technikai okokból a szezonálisan korrigált GDP. Az első két sor összehasonlítása alapján láthatjuk, hogy a GDP eredeti és szezonálisan korrigált értéke közötti különbség elhanyagolható.

BEFEJEZETLEN STABILIZÁCIÓ – SÜRGETŐ VÁLSÁGKEZELÉS

A *bevételek* tekintetben a tendencia kedvező, az előbb bemutatott 2007. évi *bevételemnövekedési irányzat 2008-ban is folytatódott*. Tovább nőttek a termelési és importadókból, a folyó jövedelem- és vagyoadókból, valamint a kapott társadalombiztosítási hozzájárulásokból származó bevételek. Folytatódtak azonban a kedvezőtlen irányzatok is. *Nőttek a pénzügyi társadalombiztosítási juttatások is*, mégpedig – a 2007-ben tapasztaltakkal ellentétben – gyorsabban, mint a kapott társadalombiztosítási hozzájárulások és ennek folytán nőtt pénzben a kapott társadalombiztosítási hozzájárulások és a pénz-

ben fizetett társadalmi juttatások negatív egyenlegének abszolút értéke is, ami rendkívül kedvezőtlen tendencia. Ez az érték, amint ezt a *K/1/a.* és *K/1/b.* táblázatban bemutattuk, 1996–2001-ben pozitív volt és különösképpen nagy volt a pozitív értéke 2001-ben. Itt tehát a 2001. évi helyzethez való közelítés megtört, ami többek között azt is mutatja, hogy a járulékcsoökkentésre vonatkozó javaslat nem fogadható el, és az emellett propaganda nem helyesíthető.

Áttérve a táblázat második felére, *folytatódott a közületi kiadások és a végső fogyasztási kiadások növekedése, továbbá a bruttó állóeszköz-felhalmozás csökkenése*. A bevételek növekedése és a bruttó állóeszköz-felhalmozás csökkenése következtében *folytatódott a nettó hitelfelvétel csökkenése is*, annak ellenére, hogy tovább nőttek a pénzügyi társadalmi juttatások. Legyen bármennyire örvendetes a nettó hitelfelvétel további csökkenése, e szerző ezekkel a tendenciákkal vagy legalábbis ezek nagy részével nem tud egyetérteni. Míg ugyanis helyeslem a bevételnövelésre és *ezzel együtt* a kiadáscsoökkentésre felépített konszolidációt, semmiképpen sem tudok egyetérteni az olyan konszolidációval, amely a kapott társadalombiztosítási hozzájárulások és a pénzügyi társadalmi juttatások negatív egyenlege abszolút értékének növekedésével és egyben a bruttó állóeszköz-felhalmozás csökkenésével – feltehetőleg a pozitív nettó felhalmozás megszűnésével vagy akár a nettó felhalmozás negatívvá válásával – jár együtt. Ez az irányzat nem tartható fenn hosszabb idő távlatában, ezért ez a stabilizáció lehet ugyan átmenetileg sikeres abban az értelemben, hogy csökken a nettó hitelfelvétel, de nem lehet tartós és feltétlenül ellentétes a nemzetgazdaság hosszú távú érdekeivel.

Vizsgáljuk meg ugyanezeket az összefüggéseket a bruttó hazai termék százalékában kifejezett arányszámok felhasználásával, a számokat a *K/8. táblázat* mutatja be.

Láthatjuk, hogy *a költségvetési bevételeknek a GDP százalékában kifejezett aránya nőtt, de a növekedés üteme mérséklődött, különösképpen a termelési és importadók, valamint a folyó jövedelem- és vagyoadók esetében. Ugyanakkor a közösségi fogyasztási kiadások és különösképpen a végső fogyasztási kiadások, leginkább azonban a pénzübeli társadalmi juttatások GDP-n belüli hányada nőtt, a bruttó állóeszköz-felhalmozásé viszont meredeken csökkent.* Mindez együtt a nettó hitelfelvétel arányának $-4,0$ százalékról $-2,1$ százalékra való csökkenését eredményezte ugyan, ami nagyon is öröndetes, e csökkenés gyakorlatilag fele, $0,9$ százalék azonban a bruttó állóeszköz-felhalmozás csökkenésére jutott, míg a pénzübeli társadalmi juttatások növekedése $0,8$ százalékpont volt. Ez bizony joggal minősíthető *belpolitikai szempontok által motivált, a szavazatvásárlás folytatására és a jövő felélesztésére alapozott stabilizációnak*, ami semmiképpen sem helyeselhető. Nem felel meg nem csupán az irodalomban javasolt, egyértelműen kiadáscsökkentő, hanem az e sorok írója által helyeselt, a bevételnövelés és kiadáscsökkentés kombinációjára felépített stabilizációnak sem. *Az összes kiadás csökkenése kevesebb, mint a bruttó állóeszköz-felhalmozás csökkenése, ami azt jelenti, hogy ez a bevételnövelés és a felhalmozáscsökkentés kombinációjára felépülő stabilizáció, amit nem lehet eléggé határozottan elutasítani.* E sorok írója szerint e cikk e záró bekezdéseinek radikális megfogalmazása a legteljesebb mértékben indokolt.

Szerintem az e cikkben tárgyalt időszaknak, tehát a 2008. évi III. negyednek a végével lezárult az az időszak, amikor a magyar gazdaság-

politikában a stabilizáció, tehát az 2006-ban és az azt megelőző évekbe elkötetett gazdaságpolitikai hibák korrigálása uralta, és eljutottunk abba az időszakba, amikor a válságkezelés vált elsődlegessé. E hibák oka, amint ezt elsősorban Györfly (2005, 1. ábra) és (2007, 5. fejezet), de mások is bemutatták, a belpolitikai szempontok elsődlegessége, tehát a politikai konjunktúraciklus volt, ami a legegyszerűbben és legvilágosabban a most idézett ábrán látható. A most szükségessé váló válságkezelés viszont – bármennyire eltávolodott is az utóbbi időben a közgazdasági közgondolkodás a keynesi szemlélettől – bevételcsökkentést és kiadásnövelést igényelne, ami nehezen valósítható meg egy olyan országban, ahol a legutóbbi évek hibás gazdaságpolitikája folytán nagy a költségvetés hiánya és a felhalmozott adósságállomány. A be nem fejezett és bizonyos értelemben sikeres, de a súlyosan helyteleníthető módon végrehajtott és be nem fejezett stabilizáció folytatásával kapcsolatos igények tehát alapvetően ellentétesek a válságkezeléssel kapcsolatos igényekkel. Nagyon nehéz megmondani, hogy ez a két szempont hogyan egyeztethető össze – voltaképpen sehogy –, vagy hogy hogyan lehet megtalálni az e két szempontnak együttesen a lehető legjobban – vagy inkább legkevésbé rosszul – megfelelő gazdaságpolitikát, tehát hogy milyen válságkezelésre kerülhet sor ebben a nyilvánvalóan elrontott kiinduló helyzetben. Ez a kérdés nem tárgyalható ebben a cikkben, amelynek adatbázisa a stabilizáció elsődlegessége korszakának lezárulásával, 2008. III. negyedének végével fejeződik be, de írásom nem nélkülözheti az erre a problémára való utalást.

IRODALOM

- ALESINA, A. – ARDAGNA, S. (1998): Tales of fiscal adjustments. Why they can be expansionary, *Economic Policy*, 13/27 (október) 489–545. oldal
- ANTAL L. (2007): Mi változott és mi nem? Reform-hullámok és stagnáló szakaszok váltakozása Magyarországon, In: *Muraközy*, 45–79. oldal
- ARDAGNA, S. (2004): Fiscal stabilizations: When do they work and why? *European Economic Review*, 48, 1047–1074. oldal
- BENCZES, I. (2008): Trimming the Sails. The Comparative Political Economy of Expansionary Fiscal Consolidations, A Hungarian Perspective, *Central European University Press, Budapest–New ork*, 257. oldal.
- BOKROS L. (2007): Az állam alkati torzulásainak eredete az átmeneti társadalmakban, A visegrádi országok esete, különös tekintettel Magyarországra, In: *Muraközy (2007b)*, 213–257. oldal
- BOKROS L. – BAUER T. – CSILLAG I. – MIHÁLYI P.: (2006): Utolsó esély, *Élet és irodalom*, L/17. (április 28.), 3–4. oldal
- CSABA, L. (2005): The New Political Economy of Emerging Europe, *Akadémiai Kiadó, Budapest*, 359. oldal
- CSABA L. (2006): A fölemelkedő Európa, *Akadémiai Kiadó, Budapest*, 482. oldal
- CSABA L. (2007): Átmenet – de hova? Társadalmi divergencia Közép- és Kelet-Európában, In: *Muraközy*, 258–285. oldal
- CSILLAG I. – MIHÁLYI P. (2006): Kettős kötés, A stabilizáció és reformok 18 hónapja, *Globális Tudás Alapítvány, Budapest*, 143 oldal
- GYÖRFFY D. (2005): Az intézményi tény szerepe az államháztartási hiány alakulásában Magyarországon, *Közgazdasági Szemle*, LII/10. (október) 755–773. oldal
- GYÖRFFY, D. (2007): Democracy and Deficits, The New Political Economy of Fiscal Management Reforms in the European Union, *Akadémiai Kiadó, Philosophiae Doctore, Budapest*, 236. oldal
- KORNAI J. (1992): A poszt szocialista átmenet és az állam: gondolatok a fiskális problémákról, *Közgazdasági Szemle*, XXXIX/6. (június) 489–512. oldal
- MIHÁLYI P. (2008): Miért beteg a magyar gazdaság? Diagnózis és terápia, *HVG Kiadó, Budapest*, 149. oldal
- MURAKÖZY L. (2007a): Álmaink állama – államaink álma, In: *Muraközy*, (2007b) 80–130. oldal
- MURAKÖZY L. (szerk.) (2007b): Fecseg a felszín és hallgat a mély, Tudatok és tudatalattik a gazdaságpolitikában, *Akadémiai Kiadó, Budapest*, 298. oldal
- OHNSORGE-SZABÓ L. – ROMHÁNYI B. (2007): Hogy jutottunk ide: magyar költségvetés 2000–2006, Egy lépés a költségvetési összefüggések átfogó elemzése elé, *Pénzügyi Szemle*, LII/2. 239–285. oldal
- SZAKOLCZAI GY. (2005a): A magyar gazdasági növekedés és felzárkózás kulcsa: az exportorientált gépipari fejlesztés, *Statisztikai Szemle*, 83/1. (január) 3–23. oldal
- SZAKOLCZAI GY. (2005b): A folyó fizetési mérleg kumulálódó hiánya és a hiány finanszírozásának lehetőségei, *Statisztikai Szemle*, 83/3 (március) 239–257. oldal
- SZAKOLCZAI GY. (2005c): A folyó fizetési mérleg kumulálódó hiánya és a hiány finanszírozásának lehetőségei, *Általános Vállalkozási Főiskola, Tudományos közlemények*, 12. (április) 97–116. oldal
- SZAKOLCZAI GY. (2005d): A nemzetközi fizetési mérleg hiányának csökkentése, *Magyar Szemle, Új folyam*, XIV/7–8. (augusztus) 46–71. oldal
- SZAKOLCZAI GY. (2006a): Duális gazdaság és külkereskedelmi deficit, *Magyar Szemle, Új folyam*, XV/3–4. (április) 41–57. oldal
- SZAKOLCZAI GY. (2006b): A fizetési mérleg és a fejlődőkkel fenntartott és fejlesztett gazdasági kapcsolatok összefüggése, A magyar gazdaság fenntartható növekedése, A 43. közgazdász-vándorgyűlés előadásai. Szerk. Csordás Izabella, *Magyar Közgazdasági Társaság, é. n.*, 448. oldal, az előadás a 402–415. oldalon
- SZAKOLCZAI, GY. (2006c): The Triple Deficit of Hungary, *Hungarian Statistical Review, Volume 84, Special Number 10*, 40–62. oldal
- SZAKOLCZAI GY. (2006d): Az államháztartás és a folyó fizetési mérleg hiánya, valamint a megtakarítás elégtelensége, Széchenyi István Egyetem, Kautz

Gyula Gazdaságtudományi Intézet, *Tudományos Füzetek 11, Pénzügyi stabilitás mikro-, mezo-, és makroszinten, Universitas-Győr Kbt., Győr, 6–22. oldal*

SZAKOLCZAI GY. (2007a): A hármas ikerdeficit, *Általános Vállalkozási Főiskola, Tudományos közlemények, 17. (április) 209–235. oldal*

SZAKOLCZAI GY. (2007b): A magyar gazdaság egyensúlyzavarai és a megoldás elvi lehetősége, *Competitio, VI/1. (június) 85–102. oldal*

SZAKOLCZAI GY. (2007c): A magyar gazdaság egyensúlyzavarai és a megoldás elvi lehetősége, *Általános Vállalkozási Főiskola, Tudományos közlemények, 18. (szeptember) 49–64. oldal*

SZAKOLCZAI GY. (2008a): A makrogazdasági egyensúly kérdései, *Általános Vállalkozási Főiskola, Tudományos közlemények, 19. (április) 115–130. oldal*

SZAKOLCZAI GY. (2008b): A költségvetési hiány a hazai közgazdaság-tudomány új eredményeinek tükrében, A közgazdász szakma a megoldás felé vezető útról, *Általános Vállalkozási Főiskola, Tudományos Közlemények, 20. (szeptember) 35–48. oldal*

SZAKOLCZAI GY. (2008c): Mihályi Péter: Miért beteg a magyar gazdaság? Diagnózis és terápia, (Könyvismertetés) *Pénzügyi Szemle, LIII/4 724–737. oldal* – Mihályi P.: Why is the Hungarian Economy poorly. Diagnosis and therapy, (Book Review) *Public Finance Quarterly, LIII/4., pp. 738–752*

SZAKOLCZAI GY. (2008d): A magyar gazdaság alapvető problémái a szakirodalom tükrében, *Valóság, LI./12. (december), 89–107. oldal*

KSH (2008a): Magyarország nemzeti számlái, 2005–2006, *KSH, Budapest, 263. oldal*

KSH (2008b): Bruttó hazai termék, 2007 (Előzetes adatok) *KSH, Budapest, szeptember, 31. oldal*

KSH (2008c): A kormányzat nem pénzügyi számlái, 1996–2006, *KSH honlap*

KSH (2008d) Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, *KSH, Gyorstájékoztató, Budapest, december 9., 24. oldal*

KSH (2009) A kormányzati szektor adatai, 2008. III. negyedév, *KSH, Gyorstájékoztató, Budapest, január 6., 4. oldal*

**A BRUTTÓ HAZAI TERMÉK, A KIVITEL ÉS A BEHOZATAL,
VALAMINT BELFÖLDI FELHASZNÁLÁS, 1995–2008**

(millió forint, folyó áron)

Év	Bruttó hazai termék	Export	Import	Kiviteli behozatali többlet	Belföldi felhasználás	Export ^a	Import ^a	Belföldi felhasználás ^a
1995	5 614 042	2 505 219	2 507 924	-2 705	5 616 747	44,6	44,7	100,1
1996	6 893 934	3 341 846	3 309 976	31 871	6 862 063	48,5	48,0	99,5
1997	8 540 669	4 709 179	4 621 816	87 363	8 453 306	55,1	54,1	99,0
1998	10 087 434	6 247 038	6 392 030	-144 991	10 232 425	61,9	63,4	101,4
1999	11 393 499	7 329 030	7 638 966	-309 936	11 703 435	64,3	67,1	102,7
2000	13 150 766	9 820 299	10 327 273	-506 974	13 679 267	74,7	78,5	104,0
2000	13 531 831	9 749 989	10 240 259	-490 270	14 022 101	72,1	75,7	103,6
2001	15 272 621	10 856 071	11 044 177	-188 105	15 460 726	71,1	72,3	101,2
2002	17 148 410	10 820 458	11 156 985	-336 527	17 484 937	63,1	65,1	102,0
2003	18 914 890	11 496 600	12 234 678	-738 078	19 652 968	60,8	64,7	103,9
2004	20 695 365	13 080 474	13 767 915	-687 441	21 382 806	63,2	66,5	103,3
2005	21 997 374	14 511 000	14 916 936	-405 936	22 403 310	66,0	67,8	101,8
2006	23 785 244	18 329 729	18 494 898	-165 169	23 950 414	77,1	77,8	100,7
2007	25 419 164	20 400 905	20 017 143	383 762	25 035 402	80,3	78,7	98,5
07 ^b	18 492 389	14 926 712	14 630 152	296 560	18 195 829	80,7	79,1	98,4
08 ^b	19 439 525	16 342 108	15 965 349	376 758	19 062 566	84,1	82,1	98,1

^a A bruttó hazai termék százalékában

^b I–III. negyedév

Forrás: 1995–2000: Magyarország nemzeti számlái, 2005–2006; Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008, 1.3. és 1.7. táblázat, 17. és 24–25. oldal

2000–2004: Központi Statisztikai Hivatal, Tájékoztatási adatbázis, valamint Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal

2005–2007: Bruttó hazai termék, 2007 (Előzetes adatok) Budapest, 2008. szeptember, 5. táblázat, 14–15. oldal, valamint Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal

2007–2008. I–III. negyedév: Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév. Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal

A BRUTTÓ HAZAI TERMÉK BELFÖLDI FELHASZNÁLÁSA, 1995–2008

(millió forint, folyó áron)

Év	Háztartások és nonprofit intéz- mények fogyasztási kiadásai	Kormányzat fogyasztási kiadásai	Fogyasztási kiadások összesen	Bruttó állóeszköz- felhalmozás	Készletváltozás és egyéb, nem specifikált felhasználás	Bruttó felhalmozás összesen	Belföldi felhasz- nálás
1995	3 025 300	1 322 658	4 347 958	1 125 389	143 400	1 268 789	5 616 747
1996	3 586 054	1 517 924	5 103 978	1 475 538	282 548	1 758 086	6 862 063
1997	4 310 416	1 873 413	6 183 829	1 898 917	370 560	2 269 477	8 453 306
1998	5 134 869	2 186 902	7 321 771	2 384 615	526 039	2 910 654	10 232 425
1999	5 976 044	2 454 835	8 430 879	2 724 532	548 025	3 272 557	11 703 435
2000	..	..	9 608 289	3 099 131	971 846	4 070 978	13 679 267
2000	7 067 105	2 833 627	9 900 732	3 107 068	1 014 302	4 121 370	14 022 101
2001	8 118 341	3 237 208	11 355 549	3 510 338	594 840	4 105 178	15 460 726
2002	9 327 544	3 800 969	13 128 513	3 944 460	411 964	4 356 424	17 484 937
2003	10 515 276	4 388 484	14 903 759	4 163 540	585 669	4 749 209	19 652 968
2004	11 294 507	4 636 633	15 931 140	4 649 365	802 301	5 451 666	21 382 806
2005	12 124 751	4 958 031	17 082 782	5 173 549	146 979	5 320 528	22 403 310
2006	12 748 107	5 425 796	18 173 903	5 130 811	645 701	5 776 511	23 950 413
2007	13 645 373	5 369 683	19 015 057	5 343 740	676 605	6 020 346	25 035 402
07 ^a	10 056 203	3 878 085	13 934 288	3 493 670	767 871	4 261 542	18 195 829
08 ^a	10 725 681	4 158 504	14 874 185	3 468 796	719 783	4 188 380	19 062 566

^a I–III. negyedév

Forrás: 1995–2000: Magyarország nemzeti számlái, 2005–2006, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008, 1.7. táblázat, 24–25. oldal

2000–2004: Központi Statisztikai Hivatal, Tájékoztatási adatbázis, valamint Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal

2005–2007: Bruttó hazai termék 2007. (Előzetes adatok) Budapest, 2008. szeptember, 5. táblázat, 14–15. oldal, valamint Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal

2007–2008. I–III. negyedév: Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal

**A BRUTTÓ HAZAI TERMÉK BELFÖLDI FELHASZNÁLÁSA
A BRUTTÓ HAZAI TERMÉK SZÁZALÉKÁBAN, 1995–2008**

(százalék)

Év	Háztartások és nonprofit intéz- mények fogyasztá- si kiadásai	Kormányzat fogyasztási kiadásai	Fogyasztási kiadások összesen	Bruttó állóeszköz- felhalmozás	Készletváltozás és egyéb, nem specifikált felhasználás	Bruttó felhalmozás összesen	Belföldi felhasz- nálás
1995	53,9	23,6	77,4	20,0	2,6	22,6	100,0
1996	52,0	22,0	74,0	21,4	4,1	25,5	99,5
1997	50,5	21,9	72,4	22,2	4,3	26,6	99,0
1998	50,9	21,7	72,6	23,6	5,2	28,9	101,4
1999	52,5	21,5	74,0	23,9	4,8	28,7	102,7
2000	..	..	73,1	23,6	7,4	31,0	104,0
2000	52,2	20,9	73,2	23,0	7,5	30,5	103,6
2001	53,2	21,2	74,4	23,0	3,9	26,9	101,2
2002	54,4	22,2	76,6	23,0	2,4	25,4	102,0
2003	55,6	23,2	78,8	22,0	3,1	25,1	103,9
2004	54,6	22,4	77,0	22,5	3,9	26,3	103,3
2005	55,1	22,5	77,7	23,5	0,7	24,2	101,8
2006	53,6	22,8	76,4	21,6	2,7	24,3	100,7
2007	53,7	21,1	74,8	21,0	2,7	23,7	98,5
07 ^a	54,4	21,0	75,4	19,0	4,2	23,0	98,4
08 ^a	55,1	21,4	76,5	17,8	3,7	21,5	98,1

^a I–III. negyedév

Forrás: az 1. és 2. táblázatból számítva

A HÁZTARTÁSOK FOGYASZTÁSA ÉS A KÖZÖSSÉGI FOGYASZTÁS, 1995–2008

(millió forint, folyó áron, illetve százalék)

Év	Háztar- tások fogyasztása	Közös- ségi fogyasztás	Fogyasz- tás összesen	Háztar- tások fogyasztása	Közösségi fogyasztás	Fogyasztás össze- sen	Háztar- tások fogyasztása	Közösségi fogyasztás
	Millió forint, folyó áron			A GDP százalékában		A fogyasztás %-ában		
1995	3 730 258	617 700	4 347 958	66,4	11,0	77,4	85,8	14,2
1996	4 400 359	703 619	5 103 978	63,8	10,2	74,0	86,2	13,8
1997	5 283 032	900 797	6 183 829	61,9	10,5	72,4	85,4	14,6
1998	6 297 192	1 024 579	7 321 771	62,4	10,2	72,6	86,0	14,0
1999	7 274 153	1 156 726	8 430 879	63,8	10,2	74,0	86,3	13,7
2000	8 334 942	1 273 347	9 608 289	63,4	9,7	73,1	86,7	13,3
2000	8 535 198	1 365 534	9 900 732	63,1	10,1	73,2	86,2	13,8
2001	9 801 830	1 553 719	11 355 549	64,2	10,2	74,4	86,3	13,7
2002	11 348 175	1 780 338	13 128 513	66,2	10,4	76,6	86,4	13,6
2003	12 919 745	1 984 014	14 903 759	68,3	10,5	78,8	86,7	13,3
2004	13 863 078	2 068 062	15 931 140	67,0	10,0	77,0	87,0	13,0
2005	14 910 691	2 172 091	17 082 782	67,8	9,9	77,7	87,3	12,7
2006	15 744 403	2 429 501	18 173 903	66,2	10,2	76,4	86,6	13,4
2007	16 551 934	2 463 123	19 015 057	65,1	9,7	74,8	87,0	13,0
07 ^a	12 173 355	1 760 933	13 934 288	65,8	9,5	75,4	87,4	12,6
08 ^a	13 019 141	1 855 055	14 874 185	67,0	9,5	76,5	87,5	12,5

^a I–III. negyedév

Forrás: 1995–2000: Magyarország nemzeti számlái, 2005–2006, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008, 1.7. táblázat, 24–25. oldal

2000–2004: Központi Statisztikai Hivatal, Tájékoztatási adatbázis, valamint Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal

2005–2007: Bruttó hazai termék, 2007, (Előzetes adatok) Budapest, 2008. szeptember, 5. táblázat, 14–15. oldal, valamint Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal, Egyes 2007. évi adatok a későbbi forrás szerint korrigálva

2007–2008. I.–III. negyedév: Bruttó hazai termék, 2008. II. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. szeptember 5., 6. táblázat, 16–17. oldal, valamint Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal

A HÁZTARTÁSOK FOGYASZTÁSÁNAK FINANSZÍROZÁSA, 1995–2008

(millió forint, folyó áron)

Év	Pénzbeni társadalmi juttatások	Egyéb folyó jövedelem- átutalások	Elsődleges jövedelemből finanszírozott ^a fogyasztás	Háztartások fogyasztási kiadásai	Nonprofit intézmények fogyasztási kiadásai	Természetbeni társadalmi juttatások a kormányzattól	Háztar- tások fogyasztása
1995	910 459	485 354	1 571 259	2 967 072	58 228	704 958	3 730 258
1996	992 604	439 101	2 077 894	3 509 599	76 455	814 305	4 400 359
1997	1 158 386	544 595	2 516 166	4 219 147	91 269	972 616	5 283 032
1998	1 405 781	545 595	3 057 209	5 008 585	126 284	1 162 323	6 297 192
1999	1 583 399	570 139	3 675 104	5 828 642	147 402	1 298 109	7 274 153
2000	1 748 658	623 153	4 355 345	6 727 156	..	..	8 334 942
2000	1 755 180	605 554	4 514 040	6 874 774	192 331	1 468 093	8 535 198
2001	1 982 249	829 986	5 089 386	7 901 621	216 720	1 683 489	9 801 830
2002	2 356 536	843 335	5 878 929	9 078 800	248 744	2 020 631	11 348 175
2003	2 693 533	847 092	6 691 618	10 232 243	283 033	2 404 470	12 919 745
2004	2 979 116	156 683	7 829 963	10 965 762	328 745	2 568 571	13 863 078
2005	3 328 491	217 014	8 218 463	11 763 968	360 783	2 785 940	14 910 691
2006	3 691 957	231 335	8 461 109	12 384 401	363 706	2 996 296	15 744 403
2007	..	..	..	13 263 709	381 665	2 906 560	16 551 934
07 ^b	..	..	..	9 778 145	278 059	2 117 152	12 173 355
08 ^b	..	..	..	10 423 530	291 962	2 303 449	13 019 141

^a Az elsődleges jövedelemből finanszírozott fogyasztás számított értéke = háztartások vásárolt fogyasztása mínusz pénzbeni társadalmi juttatások mínusz egyéb folyó jövedelemátutalások, nettó

^b I–III. negyedév

Forrás: 1995–2006, 1–2. oszlop: Magyarország nemzeti számlái, 2005–2006, 2004–2005, 2003–2004, 2002–2003, 2001–2002, 2000–2001, 1998–2000, 1998–1999, 1995–1997, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008, 2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, 2001, 1999, 5.2. – 5.4. táblázat, 110–113., 108–109., 104–105., 102–103., 102–103., 94–95., 116–117. és 120–121. oldal

1995–2007, 4. és 7. oszlop: Központi Statisztikai Hivatal, Tájékoztató adatbázis, valamint Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal

2007–2008. I–III. negyedév: Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal

**A HÁZTARTÁSOK FOGYASZTÁSÁNAK FINANSZÍROZÁSA A HÁZTARTÁSOK
FOGYASZTÁSÁNAK SZÁZALÉKÁBAN, 1995–2008**

(százalék)

Év	Pénzbeni társadalmi juttatások	Egyéb folyó jövedelem-átutalások	Elsődleges jövedelemből finanszírozott fogyasztás ^a	Háztartások fogyasztási kiadásai	Nonprofit intézmények fogyasztási kiadásai	Természetbeni társadalmi juttatások a kormánytól
1995	24,4	13,0	42,1	79,5	1,6	18,9
1996	22,6	10,0	47,2	79,8	1,7	18,5
1997	21,9	10,3	47,6	79,8	1,7	18,4
1998	22,3	8,7	48,5	79,5	2,0	18,5
1999	21,8	7,8	50,5	80,1	2,0	17,9
2000	21,0	7,4	52,3	80,7	..	..
2000	20,5	7,1	52,9	80,5	2,2	17,2
2001	20,2	8,5	51,9	80,6	2,2	17,2
2002	20,8	7,4	51,8	80,0	2,2	17,8
2003	20,8	6,5	51,8	79,2	2,2	18,6
2004	21,5	1,1	56,5	79,1	2,4	18,5
2005	22,3	1,5	55,1	79,9	2,4	18,7
2006	23,4	1,5	53,7	78,6	2,3	19,0
2007	..	..	..	80,1	2,3	17,6
07 ^b	..	..	..	80,3	2,3	17,4
08 ^b	..	..	..	80,1	2,2	17,7

^a Az elsődleges jövedelemből finanszírozott fogyasztás számított értéke = háztartások vásárolt fogyasztása mínusz pénzbeni társadalmi juttatások mínusz egyéb folyó jövedelemátutalások, nettó

^b I–III. negyedév

Forrás: az A/5. táblázatból számítva

A BRUTTÓ HAZAI TERMÉK ÉS A BRUTTÓ NEMZETI JÖVEDELEM, 1995–2005

(millió forint, folyó áron)

Év	Bruttó hazai termék	Munkajövedelmek egyenlege	Tulajdoni jövedelmek, külföldről kapott	Tulajdoni jövedelmek, külföldről fizetett	Tulajdoni jövedelmek egyenlege	EU-transzferek egyenlege	Bruttó nemzeti jövedelem
1995	5 614 042	1 401	105 086	318 849	-213 763	–	5 401 680
1996	6 893 934	11 355	178 148	486 204	-308 056	–	6 597 233
1997	8 540 669	22 677	247 747	765 216	-517 469	–	8 045 877
1998	10 087 434	28 084	226 808	874 747	-647 939	–	9 467 579
1999	11 393 499	24 203	168 736	861 352	-692 616	–	10 725 086
2000	13 150 766	42 366	263 183	1 016 908	-753 725	–	12 439 407
2000	13 531 831	137 313	280 013	1 012 445	-732 432	–	12 936 712
2001	15 272 671	150 788	271 754	1 138 686	-866 932	–	14 556 477
2002	17 148 410	115 445	252 578	1 234 675	-982 097	–	16 281 758
2003	18 914 890	155 279	253 040	1 254 019	-1 000 979	–	18 069 208
2004	20 695 365	187 204	331 189	1 617 229	-1 286 040	42 234	19 638 763
2005	21 997 374	207 673	351 845	1 808 010	-1 456 165	77 004	20 825 886
2006	23 785 244	240 497	1 270 385	3 012 401	-1 742 016	118 298	22 402 023
2007	25 419 164	252 030	1 639 318	3 747 381	-2 108 063	111 072	23 674 203

Forrás: 1995–2000: Magyarország nemzeti számlái 2005–2006, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008, 1.3. táblázat, 17. oldal

1995–2007: Bruttó hazai termék 2007 (Előzetes adatok) Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. szeptember, 7. táblázat, 20. oldal

2007–2008. I.–III. negyedév: Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal

**A BELFÖLDI FELHASZNÁLÁSNAK A BRUTTÓ NEMZETI JÖVEDELEM FÖLÖTTI TÖBBLETE
ÉS A TÖBBLET FINANSZÍROZÁSA, 1995–2005**

(millió forint, folyó áron)

Év	Bruttó nemzeti jövedelem	Belföldi felhasz- nálás	Belföldi felhasználási többlet ^a	Visszaforgatott tőkejövedelmek egyenlege	EU- transzferek egyenlege ^b	Egyéb finanszírozási forrás ^c
1995	5 401 680	5 616 747	215 067	-27 050	-	242 117
1996	6 597 233	6 862 063	264 830	78 210	-	186 620
1997	8 045 877	8 453 306	407 429	245 160	-	162 269
1998	9 467 579	10 232 425	764 846	252 470	-	512 376
1999	10 725 086	11 703 435	978 349	273 420	-	704 929
2000	12 439 407	13 679 267	1 239 860	280 760	-	959 100
2000	12 936 712	14 022 101	1 085 389	280 787	-	804 602
2001	14 556 477	15 460 726	904 249	385 621	-	518 628
2002	16 281 758	17 484 937	1 203 179	456 145	-	747 034
2003	18 069 208	19 652 968	1 583 760	443 975	-	1 139 785
2004	19 638 763	21 382 806	1 744 043	456 441	42 234	1 245 368
2005	20 825 886	22 403 310	1 577 424	448 307	77 004	1 052 113
2006	22 402 023	23 950 413	1 548 390	393 940	118 298	1 036 152
2007	23 674 203	25 035 402	1 361 199	509 156	111 072	740 971

^a A belföldi felhasználásnak a bruttó nemzeti jövedelem fölötti többlete

^b Az EU-nak fizetett adó és az EU-tól kapott támogatás egyenlege

^c A belföldi felhasználás nemzeti jövedelem feletti többletének egyéb finanszírozási forrásai = belföldi felhasználási többlet mínusz visszaforgatott tőkejövedelem mínusz EU-nak fizetett adó és EU-tól kapott támogatás egyenlege

Forrás: 1995–2000: Magyarország nemzeti számlái 2005–2006, Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008, 1.3. táblázat, 17. oldal

1995–2007: Bruttó hazai termék 2007 (Előzetes adatok.) Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. szeptember, 7. táblázat, 20. oldal

**A BELFÖLDI FELHASZNÁLÁS BRUTTÓ NEMZETI JÖVEDELEM FÖLÖTTI TÖBBLETÉNEK
ÉS A TÖBBLET FINANSZÍROZÁSÁNAK MUTATÓSZÁMAI, 1995–2005**

(százalék)

Év	Belföldi	Visszaforgatott	EU-	Egyéb	Belföldi	Visszaforgatott	EU-	Egyéb
	felhasználási többlet ^a	tőkejövedelmek egyenlege	transzferek egyenlege ^b	finanszírozási forrás ^c	felhasználási többlet ^a	tőkejövedelmek egyenlege	transzferek egyenlege ^b	finansz. forrás ^c
	a bruttó nemzeti jövedelem százalékában				belföldi felhasználási többlet százalékában			
1995	4,0	-0,5	-	4,5	100,0	-12,6	-	112,6
1996	4,0	1,2	-	2,8	100,0	29,5	-	70,5
1997	5,1	3,0	-	2,0	100,0	60,2	-	39,8
1998	8,1	2,7	-	5,4	100,0	33,0	-	67,0
1999	9,1	2,5	-	6,6	100,0	27,9	-	72,1
2000	10,0	2,3	-	7,7	100,0	22,6	-	77,4
2000	9,5	2,2	-	7,3	100,0	25,9	-	74,1
2001	6,9	2,7	-	4,2	100,0	42,6	-	57,4
2002	7,9	2,8	-	5,1	100,0	37,9	-	62,0
2003	9,4	2,5	-	6,9	100,0	28,0	-	72,0
2004	9,3	2,4	0,2	6,7	100,0	26,2	2,4	71,4
2005	7,4	2,0	0,4	5,0	100,0	28,4	4,9	66,7
2006	7,1	1,8	0,5	4,8	100,0	25,4	7,6	67,0
2007	5,7	2,2	0,5	3,1	100,0	37,4	8,2	54,4

^a A belföldi felhasználásnak a bruttó nemzeti jövedelem fölötti többlete

^b EU-nak fizetett adó és EU-tól kapott támogatás egyenlege

^c A belföldi felhasználás nemzeti jövedelem feletti többletének egyéb finanszírozási forrásai = belföldi felhasználási többlet mínusz visszaforgatott tőkejövedelem mínusz EU-nak fizetett adó és EU-tól kapott támogatás egyenlege

Forrás: az A/8. táblázatból számítva

A/10. táblázat

A BRUTTÓ HAZAI TERMÉK, A KIVITEL ÉS A BEHOZATAL, VALAMINT A BELFÖLDI FELHASZNÁLÁS VOLUMENINDEXEI, 1995–2008
(indexszámok)

Év	Bruttó hazai termék	Export	Import	Végső fogyasztás összesen	Bruttó felhalmozás	Belföldi felhasználás
2006/05 ^a	104,1	118,6	114,8	102,4	99,9	101,8
2007/06 ^a	101,1	115,9	113,1	98,2	101,6	99,0
2007/05 ^b	105,2	137,5	129,8	100,6	101,5	100,8
2008/07 ^c	100,2	93,1	94,9	103,4	94,4	101,7
2008/05 ^d	105,4	128,0	123,2	104,0	95,8	102,5

^a Az eredeti forrásban szereplő adat

^b Az első két sorban szereplő adatok szorzata

^c A 2008. és 2007. I–III. negyedévi adatok átlagának hányadosa

^d A harmadik és negyedik sorban szereplő értékek szorzata

Forrás: Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Gyorstájékoztató, Budapest, 2008. december 9., 8. táblázat, 20–21. oldal

A/11. táblázat

A BELFÖLDI FELHASZNÁLÁS FŐBB ÖSSZETEVŐINEK VOLUMENINDEXEI, 1995–2008
(indexszámok)

Év	Háztartások fogyasztási kiadása	Természetbeni társadalmi juttatások a kormányzattól	Természetbeni társadalmi juttatások a nonprofit intézményektől	Háztartások végső fogyasztása	Közösségi fogyasztás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás
2006/05 ^a	101,9	103,1	94,0	101,9	105,8	93,8
2007/06 ^a	100,7	88,2	97,3	98,2	97,8	101,5
2007/05 ^b	102,6	90,9	91,5	100,1	103,5	95,2
2008/07 ^c	99,9	118,5	99,6	103,1	105,0	96,8
2008/05 ^d	102,5	107,7	91,1	103,2	108,7	92,2

^a Az eredeti forrásban szereplő adat

^b Az első két sorban szereplő adatok szorzata

^c A 2008. és 2007. I–III. negyedévi adatok átlagának hányadosa

^d A harmadik és negyedik sorban szereplő értékek szorzata

Forrás: Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Gyorstájékoztató, Budapest, 2008. december 9., 8. táblázat, 20–21. oldal

A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMELOSZTÁSA, 1996–2001

(millió forint, folyó áron)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
GDP	6 893 934	8 540 669	10 087 434	11 393 499	13 531 831	15 272 621
GNI	6 597 233	8 045 877	9 467 579	10 725 086	12 936 712	14 556 477
ME ^a	0	0	0	0	1 652	-7 389
TIA ^b	1 177 449	1 328 385	1 591 562	1 855 417	2 176 542	2 343 309
Tm ^c	138 306	158 444	160 916	220 217	219 113	261 507
TIATmE ^d	1 039 143	1 169 941	1 430 646	1 635 200	1 957 429	2 081 802
KmOBK ^e	146 610	226 818	142 555	125 992	165 340	166 023
KmF ^f	679 910	837 955	785 790	840 898	725 201	708 348
TJE ^g	-533 300	-611 137	-643 235	-714 906	-559 861	-542 325
EJE ^h	505 843	558 804	787 411	920 294	1 399 220	1 532 088
FJVA ⁱ	646 964	776 833	915 591	1 084 794	1 287 888	1 530 861
TBHK ^j	973 688	1 224 573	1 426 532	1 519 360	1 749 057	1 971 090
PbTJ ^k	956 642	1 097 887	1 354 563	1 521 132	1 681 173	1 916 420
THPbTJE ^l	17 046	126 686	71 969	-1 772	67 884	154 670
EFT ^m	107 426	83 464	80 504	75 350	86 720	95 227
EFT ⁿ	93 270	83 494	147 806	178 889	212 072	248 675
EFT ^o	14 156	-30	-67 302	-103 539	-125 352	-153 448
RÁJ ^p	1 184 009	1 462 293	1 707 669	1 899 777	2 629 640	2 964 171

^a Működési eredmény (nettó)

^b Termelési és importadók

^c Támogatások

^d Termelési és importadók és támogatások egyenlege

^e Kamat, osztalék és bérleti díj (kapott)

^f Kamat (fizetett), konszolidált

^g Tulajdonosi jövedelmek egyenlege

^h Elsődleges jövedelmek egyenlege

ⁱ Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók

^j Társadalombiztosítási hozzájárulások (kapott)

^k Pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett)

^l Társadalombiztosítási hozzájárulások (kapott) és pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett) egyenlege

^m Egyéb folyó transzferek (kapott)

ⁿ Egyéb folyó transzferek (fizetett)

^o Egyéb folyó transzferek egyenlege (konszolidált)

^p Rendelkezésre álló jövedelem

Forrás: 1. sor: A/1. táblázat

2. sor: A/7. táblázat

A többi sor:

1996–2003: Jelentés a kormányzati szektor hiányáról és adósságáról. A kormányzati szektor részletes adatai (1997–2006), Központi Statisztikai Hivatal, Sajtóközlemények, 2007. október 20., Honlap letöltve: 2008. december 4.

2004–2007: Bruttó hazai termék 2007, (Előzetes adatok.) Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 2008. szeptember, 6. táblázat, 16–19. oldal

A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMELOSZTÁSA, 2002–2007

(millió forint, folyó áron)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GDP	17 148 410	18 914 890	20 695 365	21 997 374	23 785 244	25 419 164
GNI	16 281 758	18 069 208	19 638 763	20 825 886	22 402 023	23 674 203
ME ^a	-13 861	-582	-13 497	-2 964	833	-1 363
TIA ^b	2 568 343	2 956 747	3 330 555	3 414 632	3 560 629	3 975 617
Tm ^c	298 781	277 896	329 894	297 976	340 035	358 679
TIATmE ^d	2 269 562	2 678 851	3 000 661	3 116 656	3 220 594	3 616 938
KmOBK ^e	129 349	131 667	237 842	178 741	248 674	230 663
KmF ^f	689 776	760 264	902 967	910 595	940 886	1 028 312
TJE ^g	-560 427	-628 597	-665 125	-731 854	-692 212	-797 649
EJE ^h	1 695 274	2 049 672	2 322 039	2 381 838	2 529 215	2 817 926
FJVA ⁱ	1 730 069	1 789 058	1 860 401	1 984 221	2 217 854	2 584 754
TBHK ^j	2 213 403	2 383 200	2 559 260	2 781 064	2 996 916	3 465 398
PbTJ ^k	2 281 406	2 617 104	2 884 307	3 203 503	3 554 442	3 872 379
THPbTJE ^l	-68 003	-233 904	-325 047	-422 439	-557 526	-406 981
EFT ^m	97 704	101 951	162 961	177 533	179 629	158 572
EFT ⁿ	331 005	341 411	462 196	539 336	640 691	668 584
EFT ^o	-233 301	-239 460	-299 235	-361 803	-461 062	-510 012
RÁJ ^p	3 124 039	3 365 366	3 558 158	3 581 817	3 728 481	4 485 687

^a Működési eredmény (nettó)

^b Termelési és importadók

^c Támogatások

^d Termelési és importadók és támogatások egyenlege

^e Kamat, osztalék és bérleti díj (kapott)

^f Kamat (fizetett), konszolidált

^g Tulajdonosi jövedelmek egyenlege

^h Elsődleges jövedelmek egyenlege

ⁱ Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók

^j Társadalombiztosítási hozzájárulások (kapott)

^k Pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett)

^l Társadalombiztosítási hozzájárulások (kapott) és pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett) egyenlege

^m Egyéb folyó transzferek (kapott)

ⁿ Egyéb folyó transzferek (fizetett)

^o Egyéb folyó transzferek egyenlege (konszolidált)

^p Rendelkezésre álló jövedelem

Forrás: lásd K/1/a. táblázat

A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMFELHASZNÁLÁSA ÉS TŐKESZÁMLÁI, 1996–2001

(millió forint, folyó áron)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
GDP	6 893 934	8 540 669	10 087 434	11 393 499	13 531 831	15 272 621
GNI	6 597 233	8 045 877	9 467 579	10 725 086	12 936 712	14 556 477
RÁJ ^a	1 184 009	1 462 293	1 707 669	1 899 777	2 629 640	2 964 171
TbJ/EFK ^b	812 758	993 185	1 171 436	1 320 329	1 468 093	1 683 489
KFK ^c	715 667	924 320	1 030 622	1 156 632	1 365 534	1 553 719
VFK ^d	1 528 425	1 917 505	2 202 058	2 476 961	2 833 627	3 237 208
S/VFTK ^e	-344 416	-455 212	-494 389	-577 184	-203 987	-273 037
TTrK ^f	32 525	31 476	41 357	47 297	56 608	72 332
TTrF ^g	212 533	265 645	485 286	342 194	377 631	448 061
TTrE ^h	-180 008	-234 169	-443 929	-294 897	-321 023	-375 729
NV ⁱ	-524 424	-689 381	-938 318	-872 081	-525 010	-648 766
BÁEF ^j	118 562	226 445	342 149	335 469	433 223	565 929
KV ^k	-862	-1 316	-592	512	333	1 550
NTNPEF ^l	0	-2 478	-10 867	-90 191	-18 679	-16 889
BTF ^m	117 700	222 651	330 690	245 790	414 877	550 590
D ⁿ	317 372	378 564	443 025	490 254	540 207	576 146
NTF ^o	-199 672	-155 913	-112 335	-244 464	-125 330	-25 556
TRP ^p	3 304 199	3 927 804	4 504 580	5 061 142	5 895 058	6 592 401
TE ^r	3 628 951	4 461 272	5 330 563	5 688 759	6 294 738	7 218 611
NHNy/HF ^s	-324 752	-533 468	-825 983	-627 617	-392 332	-618 230

^a Rendelkezésre álló jövedelem

^b Természetbeni juttatások = egyéni fogyasztási kiadás

^c Közösségi fogyasztási kiadás

^d Végső fogyasztási kiadás

^e Megtakarítás (+) vagy végső fogyasztási többletkiadás (-)

^f Tőkefinanszírozás (kapott)

^g Tőkefinanszírozás (fizetett)

^h Tőkefinanszírozás egyenlege.

ⁱ A nettó vagyon változása megtakarítás és tőkefinanszírozás miatt

^j Bruttó állóeszköz-felhalmozás

^k Készletváltozás

^l Nem termelt nem pénzügyi eszközök beszerzésének és eladásának egyenlege

^m Bruttó tőkefelhalmozás

ⁿ Értékcsökkenés

^o Nettó tőkefelhalmozás

^p Összes bevétel

^r Összes kiadás

^s Nettó hitelnyújtás (+) vagy hitelfelvétel (-)

Forrás: lásd 2/1/a. táblázat

A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMFELHASZNÁLÁSA ÉS TŐKESZÁMLÁI, 2001–2007

(millió forint, folyó áron)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GDP	17 148 410	18 914 890	20 695 365	21 997 374	23 785 244	25 419 164
GNI	16 281 758	18 069 208	19 638 763	20 825 886	22 402 023	23 674 203
RÁJ ^a	3 124 039	3 365 366	3 558 158	3 581 817	3 728 481	4 485 687
TbJ/EFK ^b	2 020 631	2 404 470	2 568 571	2 785 940	2 996 296	2 907 559
KFK ^c	1 780 338	1 984 014	2 068 062	2 172 091	2 429 500	2 462 124
VFK ^d	3 800 969	4 388 484	4 636 633	4 958 031	5 425 796	5 369 683
S/VFTK ^e	-676 930	-1 023 118	-1 078 475	-1 376 214	-1 697 315	-883 996
TTrK ^f	83 745	82 042	94 610	155 456	226 590	251 487
TTrF ^g	706 044	425 958	327 584	325 582	461 909	491 979
TTrE ^h	-622 299	-343 916	-232 974	-170 126	-235 319	-240 492
NVV ⁱ	-1 299 229	-1 367 034	-1 311 449	-1 546 340	-1 932 634	-1 124 488
BÁEF ^j	844 514	657 882	733 655	873 037	1 049 938	903 412
KV ^k	2 697	283	-284	4 260	-592	503
NTNPEF ^l	-16 047	-35 349	-70 401	-24 690	-26 866	6 943
BTF ^m	831 164	622 816	662 970	852 607	1 022 480	910 858
D ⁿ	593 451	631 298	657 761	679 105	735 819	779 626
NTF ^o	237 713	-8 482	5 209	173 502	286 661	131 232
TRP	7 276 834	7 941 569	8 808 722	9 297 600	10 132 875	11 410 507
TE ^r	8 813 796	9 300 121	10 125 380	11 015 942	12 352 171	12 642 246
NHNy/HF ^s	-1 536 942	-1 358 552	-1 320 358	-1 717 676	-2 207 193	-1 260 757

^a Rendelkezésre álló jövedelem

^b Természetbeni juttatások = egyéni fogyasztási kiadás

^c Közösségi fogyasztási kiadás

^d Végső fogyasztási kiadás

^e Megtakarítás (+) vagy végső fogyasztási többletkiadás (-)

^f Tőketranszferek (kapott)

^g Tőketranszferek (fizetett)

^h Tőketranszferek egyenlege

ⁱ A nettó vagyon változása megtakarítás és tőketranszferek miatt

^j Bruttó állóeszköz-felhalmozás

^k Készletváltozás

^l Nem termelt nem pénzügyi eszközök beszerzésének és eladásának egyenlege

^m Bruttó tőkefelhalmozás

ⁿ Értékcsökkenés

^o Nettó tőkefelhalmozás

^p Összes bevétel

^r Összes kiadás

^s Nettó hitelnyújtás (+) vagy hitelfelvétel (-)

Forrás: lásd K/1/a. táblázat

A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMELOSZTÁSA A GDP SZÁZALÉKÁBAN, 1996–2001

(százalék)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
GNI	94,9	95,5	94,9	94,7	94,2	93,1
ME ^a	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
TIA ^b	15,0	15,6	16,1	15,5	15,0	15,6
Tm ^c	1,7	1,5	1,6	1,4	1,4	1,4
TIATmE ^d	13,2	14,2	14,5	14,2	13,5	14,2
KmOBK ^e	0,8	0,7	1,1	0,8	1,0	0,9
KmF ^f	4,0	4,0	4,4	4,1	4,0	4,0
TJE ^g	-3,3	-3,3	-3,2	-3,3	-2,9	-3,1
EJE ^h	9,9	10,8	11,2	10,8	10,6	11,1
FJVA ⁱ	10,1	9,5	9,0	9,0	9,3	10,2
TBHK ^j	12,9	12,6	12,4	12,6	12,6	13,6
PbTJ ^k	13,3	13,8	13,9	14,6	14,9	15,2
THPbTJE ^l	-0,4	-1,2	-1,6	-1,9	-2,3	-1,6
EFTrk ^m	0,6	0,5	0,8	0,8	0,8	0,6
EFTFn ⁿ	1,9	1,8	2,2	2,5	2,7	2,6
EFTre ^o	-1,4	-1,3	-1,4	-1,6	-1,9	-2,0
RÁJP ^p	18,2	17,8	17,2	16,3	15,7	17,6

^a Működési eredmény (nettó)

^b Termelési és importadók

^c Támogatások

^d Termelési és importadók és támogatások egyenlege

^e Kamat, osztalék és bérleti díj (kapott)

^f Kamat (fizetett), konszolidált

^g Tulajdonosi jövedelmek egyenlege

^h Elsődleges jövedelmek egyenlege

ⁱ Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók

^j Társadalombiztosítási hozzájárulások (kapott)

^k Pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett)

^l Társadalombiztosítási hozzájárulások (kapott) és pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett) egyenlege

^m Egyéb folyó transzferek (kapott)

ⁿ Egyéb folyó transzferek (fizetett)

^o Egyéb folyó transzferek egyenlege (konszolidált)

^p Rendelkezésre álló jövedelem

Forrás: a K/1/a. táblázatból számítva

A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMELOSZTÁSA A GDP SZÁZALÉKÁBAN, 2002–2007

(százalék)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GNI	94,9	95,5	94,9	94,7	94,2	93,1
ME ^a	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
TIA ^b	15,0	15,6	16,1	15,5	15,0	15,6
Tm ^c	1,7	1,5	1,6	1,4	1,4	1,4
TIATmE ^d	13,2	14,2	14,5	14,2	13,5	14,2
KmOBK ^e	0,8	0,7	1,1	0,8	1,0	0,9
KmF ^f	4,0	4,0	4,4	4,1	4,0	4,0
TJE ^g	-3,3	-3,3	-3,2	-3,3	-2,9	-3,1
EJE ^h	9,9	10,8	11,2	10,8	10,6	11,1
FJVA ⁱ	10,1	9,5	9,0	9,0	9,3	10,2
TBHK ^j	12,9	12,6	12,4	12,6	12,6	13,6
PbTJ ^k	13,3	13,8	13,9	14,6	14,9	15,2
THPbTJE ^l	-0,4	-1,2	-1,6	-1,9	-2,3	-1,6
EFT ^m	0,6	0,5	0,8	0,8	0,8	0,6
EFT ⁿ	1,9	1,8	2,2	2,5	2,7	2,6
EFT ^o	-1,4	-1,3	-1,4	-1,6	-1,9	-2,0
RÁJ ^p	18,2	17,8	17,2	16,3	15,7	17,6

^a Működési eredmény (nettó)

^b Termelési és importadók

^c Támogatások

^d Termelési és importadók és támogatások egyenlege

^e Kamat, osztalék és bérleti díj (kapott)

^f Kamat (fizetett), konszolidált

^g Tulajdonosi jövedelmek egyenlege

^h Elsődleges jövedelmek egyenlege

ⁱ Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók

^j Társadalombiztosítási hozzájárulások (kapott)

^k Pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett)

^l Társadalombiztosítási hozzájárulások (kapott) és pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett) egyenlege

^m Egyéb folyó transzferek (kapott)

ⁿ Egyéb folyó transzferek (fizetett)

^o Egyéb folyó transzferek egyenlege (konszolidált)

^p Rendelkezésre álló jövedelem

Forrás: a K/1/b. táblázatból számítva

**A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMFELHASZNÁLÁSA ÉS TŐKESZÁMLÁI
A GDP SZÁZALÉKÁBAN, 1996–2001**

(százalék)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
GNI	95,7	94,2	93,9	94,1	95,6	95,3
RÁJ ^a	17,2	17,1	16,9	16,7	19,4	19,4
TbJ/EFK ^b	11,8	11,6	11,6	11,6	10,8	11,0
KFK ^c	10,4	10,8	10,2	10,2	10,1	10,2
VFK ^d	22,2	22,5	21,8	21,7	20,9	21,2
S/VFTK ^e	-5,0	-5,3	-4,9	-5,1	-1,5	-1,8
TTrK ^f	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
TTrF ^g	3,1	3,1	4,8	3,0	2,8	2,9
TTrE ^h	-2,6	-2,7	-4,4	-2,6	-2,4	-2,5
NV ⁱ	-7,6	-8,1	-9,3	-7,7	-3,9	-4,2
BÁEF ^j	1,7	2,7	3,4	2,9	3,2	3,7
KV ^k	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NTNPEF ^l	0,0	0,0	-0,1	-0,8	-0,1	-0,1
BTF ^m	1,7	2,6	3,3	2,2	3,1	3,6
D ⁿ	4,6	4,4	4,4	4,3	4,0	3,8
NTF ^o	-2,9	-1,8	-1,1	-2,1	-0,9	-0,2
TR ^p	47,9	46,0	44,7	44,4	43,6	43,2
TE ^r	52,6	52,2	52,8	49,9	46,5	47,3
NHNy/HF ^s	-4,7	-6,2	-8,2	-5,5	-2,9	-4,0

^a Rendelkezésre álló jövedelem

^b Természetbeni juttatások = egyéni fogyasztási kiadás

^c Közösségi fogyasztási kiadás

^d Végső fogyasztási kiadás

^e Megtakarítás (+) vagy végső fogyasztási többletkiadás (-)

^f Tőketranszfer (kapott)

^g Tőketranszfer (fizetett)

^h Tőketranszfer egyenlege.

ⁱ A nettó vagyon változása megtakarítás és tőketranszfer miatt

^j Bruttó állóeszköz-felhalmozás

^k Készletváltozás

^l Nem termelt nem pénzügyi eszközök beszerzésének és eladásának egyenlege

^m Bruttó tőkefelhalmozás

ⁿ Értékcsökkenés

^o Nettó tőkefelhalmozás

^p Összes bevétel

^r Összes kiadás

^s Nettó hitelnyújtás (+) vagy hitelfelvétel (-)

Forrás: a K/2/a. táblázatból számítva

**A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMFELHASZNÁLÁSA ÉS TŐKESZÁMLÁI A GDP SZÁZALÉKÁBAN,
2001–2007**
(százalék)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GNI	94,9	95,5	94,9	94,7	94,2	93,1
RÁJ ^a	18,2	17,8	17,2	16,3	15,7	17,6
TbJ/EFK ^b	11,8	12,7	12,4	12,7	12,6	11,4
KFK ^c	10,4	10,5	10,0	9,9	10,2	9,7
VFK ^d	22,2	23,2	22,4	22,5	22,8	21,1
S/VFTK ^e	-3,9	-5,4	-5,2	-6,3	-7,1	-3,5
TTrK ^f	0,5	0,4	0,5	0,7	1,0	1,0
TTrF ^g	4,1	2,3	1,6	1,5	1,9	1,9
TTrE ^h	-3,6	-1,8	-1,1	-0,8	-1,0	-0,9
NV ⁱ	-7,6	-7,2	-6,3	-7,0	-8,1	-4,4
BÁEF ^j	4,9	3,5	3,5	4,0	4,4	3,6
KV ^k	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NTNPEF ^l	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
BTF ^m	4,8	3,3	3,2	3,9	4,3	3,6
D ⁿ	3,5	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1
NTF ^o	1,4	0,0	0,0	0,8	1,2	0,5
TRP ^p	42,4	42,0	42,6	42,3	42,6	44,9
TE ^r	51,4	49,2	48,9	50,1	51,9	49,7
NHNy/HF ^s	-9,0	-7,2	-6,4	-7,8	-9,3	-5,0

^a Rendelkezésre álló jövedelem

^b Természetbeni juttatások = egyéni fogyasztási kiadás

^c Közösségi fogyasztási kiadás

^d Végső fogyasztási kiadás

^e Megtakarítás (+) vagy végső fogyasztási többletkiadás (-)

^f Tőketranszferek (kapott)

^g Tőketranszferek (fizetett)

^h Tőketranszferek egyenlege.

ⁱ A nettó vagyon változása megtakarítás és tőketranszferek miatt

^j Bruttó állóeszköz-felhalmozás

^k Készletváltozás

^l Nem termelt nem pénzügyi eszközök beszerzésének és eladásának egyenlege

^m Bruttó tőkefelhalmozás

ⁿ Értékcsökkenés

^o Nettó tőkefelhalmozás

^p Összes bevétel

^r Összes kiadás

^s Nettó hitelnyújtás (+) vagy hitelfelvétel (-)

Forrás: a K/2/b. táblázatból számítva

**A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMFELHASZNÁLÁSÁNAK ÉS TŐKESZÁMLÁINAK FŐBB ADATAI,
1996–2001**

(millió forint, folyó áron)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
GDP	6 893 934	8 540 669	10 087 434	11 393 499	13 531 831	15 272 621
GNI	6 597 233	8 045 877	9 467 579	10 725 086	12 936 712	14 556 477
RÁJ ^a	1 184 009	1 462 293	1 707 669	1 899 777	2 629 640	2 964 171
PbTJ ^b	956 642	1 097 887	1 354 563	1 521 132	1 681 173	1 916 420
TbJ/EFK ^c	812 758	993 185	1 171 436	1 320 329	1 468 093	1 683 489
PbTbTJ ^d	1 779 400	2 091 072	2 525 999	2 841 461	3 149 266	3 599 909
KFK ^e	715 667	924 320	1 030 622	1 156 632	1 365 534	1 553 719
VFK ^f	1 528 425	1 917 505	2 202 058	2 476 961	2 833 627	3 237 208
TJ&KFK ^g	2 594 067	3 015 392	3 556 621	3 998 093	4 514 800	5 153 628
S/VFTK ^h	-344 416	-455 212	-494 389	-577 184	-203 987	-273 037
TTfE ⁱ	180 008	234 169	443 929	294 897	321 023	375 729
BTF ^j	117 700	222 651	330 690	245 790	414 877	550 590
NTF ^k	-199 672	-155 913	-112 335	-244 464	-125 330	-25 556
TR ^l	3 304 199	3 927 804	4 504 580	5 061 142	5 895 058	6 592 401
TE ^m	3 628 951	4 461 272	5 330 563	5 688 759	6 294 738	7 218 611
NHNy/HF ⁿ	-324 752	-533 468	-825 983	-627 617	-392 332	-618 230

^a Rendelkezésre álló jövedelem

^b Pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett)

^c Természetbeni juttatások = egyéni fogyasztási kiadás

^d Pénzbeni és természetbeni társadalmi juttatások összesen

^e Közösségi fogyasztási kiadás

^f Végső fogyasztási kiadás

^g Pénzbeni és természetbeni társadalmi juttatások, valamint közösségi fogyasztási kiadás összesen

^h Megtakarítás (+) vagy végső fogyasztási többletkiadás (-)

ⁱ Tőketranszferok egyenlege

^j Bruttó tőkefelhalmozás

^k Nettó tőkefelhalmozás

^l Összes bevétel

^m Összes kiadás

ⁿ Nettó hitelnyújtás (+) vagy hitelfelvétel (-)

Forrás: a K/1/a. és K/2/a. táblázat

**A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMFELHASZNÁLÁSÁNAK ÉS TŐKESZÁMLÁINAK FŐBB ADATAI,
2002–2007**

(millió forint, folyó áron)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GDP	17 148 410	18 914 890	20 695 365	21 997 374	23 785 244	25 419 164
GNI	16 281 758	18 069 208	19 638 763	20 825 886	22 402 023	23 674 203
RÁJ ^a	3 124 039	3 365 366	3 558 158	3 581 817	3 728 481	4 485 687
PbTJ ^b	2 281 406	2 617 104	2 884 307	3 203 503	3 554 442	3 872 379
TbJ/EFK ^c	2 020 631	2 404 470	2 568 571	2 785 940	2 996 296	2 907 559
PbTbTJ ^d	4 302 037	5 021 574	5 452 878	5 989 443	6 550 738	6 779 938
KFK ^e	1 780 338	1 984 014	2 068 062	2 172 091	2 429 500	2 462 124
VFK ^f	3 800 969	4 388 484	4 636 633	4 958 031	5 425 796	5 369 683
TJ&KFK ^g	6 082 375	7 005 588	7 520 940	8 161 534	8 980 238	9 242 062
S/VFTK ^h	-676 930	-1 023 118	-1 078 475	-1 376 214	-1 697 315	-883 996
TTfE ⁱ	-622 299	-343 916	-232 974	-170 126	-235 319	-240 492
BTF ^j	117 700	222 651	330 690	245 790	414 877	550 590
NTF ^k	237 713	-8 482	5 209	173 502	286 661	131 232
TR ^l	7 276 854	7 941 569	8 808 722	9 297 600	10 132 876	11 410 507
TE ^m	8 813 796	9 300 121	10 125 380	11 015 942	12 352 171	12 642 246
NHNy/HF ⁿ	-1 534 793	-1 358 552	-1 320 358	-1 717 676	-2 207 193	-1 260 757

^a Rendelkezésre álló jövedelem

^b Pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett)

^c Természetbeni juttatások = egyéni fogyasztási kiadás

^d Pénzbeni és természetbeni társadalmi juttatások összesen

^e Közösségi fogyasztási kiadás

^f Végső fogyasztási kiadás

^g Pénzbeni és természetbeni társadalmi juttatások, valamint közösségi fogyasztási kiadás összesen

^h Megtakarítás (+) vagy végső fogyasztási többletkiadás (-)

ⁱ Tőketranszferok egyenlege

^j Bruttó tőkefelhalmozás

^k Nettó tőkefelhalmozás

^l Összes bevétel

^m Összes kiadás

ⁿ Nettó hitelnyújtás (+) vagy hitelfelvétel (-)

Forrás: a K/1/b. és K/2/b. táblázat

**A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMFELHASZNÁLÁSÁNAK ÉS TŐKESZÁMLÁINAK FŐBB ADATAI
A GDP SZÁZALÉKÁBAN, 1996–2001**

(százalék)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
GNI	95,7	94,2	93,9	94,1	95,6	95,3
RÁJ ^a	17,2	17,1	16,9	16,7	19,4	19,4
PbTJ ^b	13,9	12,9	13,4	13,4	12,4	12,5
TbJ/EFK ^c	11,8	11,6	11,6	11,6	10,8	11,0
PbTbTJ ^d	25,8	24,5	25,0	24,9	23,3	23,6
KFK ^e	10,4	10,8	10,2	10,2	10,1	10,2
VFK ^f	22,2	22,5	21,8	21,7	20,9	21,2
TJ&KFK ^g	37,6	35,3	35,3	35,1	33,4	33,7
S/VFTK ^h	-5,0	-5,3	-4,9	-5,1	-1,5	-1,8
TTfE ⁱ	2,6	2,7	4,4	2,6	2,4	2,5
BTF ^j	1,7	2,6	3,3	2,2	3,1	3,6
NTF ^k	-2,9	-1,8	-1,1	-2,1	-0,9	-0,2
TR ^l	47,9	46,0	44,7	44,4	43,6	43,2
TE ^m	52,6	52,2	52,8	49,9	46,5	47,3
NHNy/HF ⁿ	-4,7	-6,2	-8,2	-5,5	-2,9	-4,0

^a Rendelkezésre álló jövedelem

^b Pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett)

^c Természetbeni juttatások = egyéni fogyasztási kiadás

^d Pénzbeni és természetbeni társadalmi juttatások összesen

^e Közösségi fogyasztási kiadás

^f Végső fogyasztási kiadás

^g Pénzbeni és természetbeni társadalmi juttatások, valamint közösségi fogyasztási kiadás összesen

^h Megtakarítás (+) vagy végső fogyasztási többletkiadás (-)

ⁱ Tőketranszferok egyenlege

^j Bruttó tőkefelhalmozás

^k Nettó tőkefelhalmozás

^l Összes bevétel

^m Összes kiadás

ⁿ Nettó hitelnyújtás (+) vagy hitelfelvétel (-)

Forrás: a K/5/a. táblázatból számítva

**A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMFELHASZNÁLÁSÁNAK ÉS TŐKESZÁMLÁINAK FŐBB ADATAI
A GDP SZÁZALÉKÁBAN, 2002–2007**

(százalék)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GNI	94,9	95,5	94,9	94,7	94,2	93,1
RÁJ ^a	18,2	17,8	17,2	16,3	15,7	17,6
PbTJ ^b	13,3	13,8	13,9	14,6	14,9	15,2
TbJ/EFK ^c	11,8	12,7	12,4	12,7	12,6	11,4
PbTbTJ ^d	25,1	26,5	26,3	27,2	27,5	26,7
KFK ^e	10,4	10,5	10,0	9,9	10,2	9,7
VFK ^f	22,2	23,2	22,4	22,5	22,8	21,1
TJ&KFK ^g	35,5	37,0	36,3	37,1	37,8	36,4
S/VFTK ^h	-3,9	-5,4	-5,2	-6,3	-7,1	-3,5
TTfE ⁱ	-3,6	-1,8	-1,1	-0,8	-1,0	-0,9
BTF ^j	0,7	1,2	1,6	1,1	1,7	2,2
NTF ^k	1,4	0,0	0,0	0,8	1,2	0,5
TR ^l	42,4	42,0	42,6	42,3	42,6	44,9
TE ^m	51,4	49,2	48,9	50,1	51,9	49,7
NHNy/HF ⁿ	-9,0	-7,2	-6,4	-7,8	-9,3	-5,0

^a Rendelkezésre álló jövedelem

^b Pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett)

^c Természetbeni juttatások = egyéni fogyasztási kiadás

^d Pénzbeni és természetbeni társadalmi juttatások összesen

^e Közösségi fogyasztási kiadás

^f Végső fogyasztási kiadás

^g Pénzbeni és természetbeni társadalmi juttatások, valamint közösségi fogyasztási kiadás összesen

^h Megtakarítás (+) vagy végső fogyasztási többletkiadás (-)

ⁱ Tőketranszferek egyenlege

^j Bruttó tőkefelhalmozás

^k Nettó tőkefelhalmozás

^l Összes bevétel

^m Összes kiadás

ⁿ Nettó hitelnyújtás (+) vagy hitelfelvétel (-)

Forrás: a K/5/b. táblázatból számítva

K/7. táblázat

**A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMELOSZTÁSA, JÖVEDELEMFELHASZNÁLÁSA ÉS TŐKESZÁMLÁI,
2006–2008**

(millió forint, folyó áron)

	2006	2007	2005 ^a	2006 ^a	2007 ^a	2008 ^a
GDP	23 785 244	25 419 164	..	..	..	..
GDPSz ^k	23 814 700	25 480 700	16 256 500	17 717 100	18 980 400	19 824 400
TIA ^c	3 560 629	3 975 617	2 480 900	2 625 600	2 932 600	3 093 000
KmF ^d	940 886	1 028 312	676 700	693 400	771 100	802 400
FJVA ^e	2 217 854	2 584 754	1 401 700	1 505 800	1 845 400	2 055 300
TBHK ^f	2 996 916	3 465 398	2 013 200	2 109 300	2 516 200	2 700 600
PbTJ ^g	3 554 442	3 872 379	2 375 600	2 585 800	2 790 500	3 064 900
THPbTJE ^h	-557 526	-406 981	-362 400	-476 500	-274 300	-364 300
KFK ⁱ	2 429 500	2 462 124	1 620 458	1 757 414	1 760 933	1 855 055
VFK ^j	5 425 796	5 369 683	3 655 265	3 950 327	3 878 085	4 158 504
BÁEF ^k	1 049 938	903 412	572 000	706 700	610 700	452 600
TR ^l	10 132 875	11 410 507	6 654 000	7 222 000	8 294 100	8 937 000
TE ^m	12 352 171	12 642 246	7 970 700	8 867 400	9 059 300	9 346 800
NHNy/HT ⁿ	-2 207 193	-1 260 757	-1 316 700	-1 645 400	-765 200	-409 800

^a I–III. negyedév

^b Szezonálisan kiigazított bruttó hazai termék

^c Termelési és importadók

^d Kamat (fizetett), konszolidált

^e Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók

^f Társadalombiztosítási hozzájárulások (kapott)

^g Pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett)

^h Társadalombiztosítási hozzájárulások (kapott) és pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett) egyenlege

ⁱ Közösségi fogyasztási kiadás

^j Végső fogyasztási kiadás

^k Bruttó állóeszköz-felhalmozás

^l Összes bevétel

^m Összes kiadás

ⁿ Nettó hitelnyújtás (+) vagy hitelfelvétel (-)

Forrás: 1–2. oszlop: K/1/b. és K/2/b. táblázatok

3–6. oszlop: A kormányzati szektor adatai, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Gyorstájékoztató, Budapest, 2009. január 6. és Bruttó hazai termék, 2008. III. negyedév, Központi Statisztikai Hivatal, Gyorstájékoztató, Budapest, 2008. december 9., 6. táblázat, 16–17. oldal

**A KORMÁNYZAT JÖVEDELEMELOSZTÁSA, JÖVEDELEMFELHASZNÁLÁSA
ÉS TŐKESZÁMLÁI A BRUTTÓ HAZAI TERMÉK SZÁZALÉKÁBAN^o, 2006–2008**
(százalék)

	2006	2007	2005 ^a	2006 ^a	2007 ^a	2008 ^a
TIA ^a	15,0	15,6	15,3	14,8	15,5	15,6
KmF ^{cd}	4,0	4,0	4,2	3,9	4,1	4,0
FJVA ^e	9,3	10,2	8,6	8,5	9,7	10,4
TBHK ^f	12,6	13,6	12,4	11,9	13,3	13,6
PbTJ ^g	14,9	15,2	14,6	14,6	14,7	15,5
THPbTJE ^h	-2,3	-1,6	-2,2	-2,7	-1,4	-1,8
KFK ⁱ	10,2	9,7	9,9	9,9	9,3	9,4
VFK ^j	22,8	21,1	22,5	22,3	20,4	21,0
BÁEF ^k	4,4	3,6	3,5	4,0	3,2	2,3
TR ^l	42,6	44,9	40,9	40,7	43,7	45,1
TE ^m	51,9	49,7	49,0	50,1	47,7	47,1
NHNy/HT ⁿ	-9,3	-5,0	-8,1	-9,3	-4,0	-2,1

^a I–III. negyedév

^b Szezonálisan kiigazított bruttó hazai termék

^c Termelési és importadók

^d Kamat (fizetett), konszolidált

^e Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók

^f Társadalombiztosítási hozzájárulások (kapott)

^g Pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett)

^h Társadalombiztosítási hozzájárulások (kapott) és pénzbeni társadalmi juttatások (fizetett) egyenlege

ⁱ Közösségi fogyasztási kiadás

^j Végső fogyasztási kiadás

^k Bruttó állóeszköz-felhalmozás

^l Összes bevétel

^m Összes kiadás

ⁿ Nettó hitelnyújtás (+) vagy hitelfelvétel (-)

^o Az 1–2. oszlop a bruttó hazai termék, a 3–6. oszlop a szezonálisan kiigazított bruttó hazai termék százalékában

Forrás: a K/7. táblázatból számítva

Rác Margit

Vélekedés a válságról az Európai Unióban kialakult helyzet alapján

A 2008 őszi kirobbant és kiugró gyorsasággal globálissá vált pénzügyi válság szinte ugyanilyen gyorsan globális reálgazdasági válsággá szélesült. 2009 egésze biztosan a válság éve lesz. A kérdés csak az, vajon a válság ebben az évben eléri-e mélypontját és 2010-ben elindul-e a fellendülés, vagy két-három évig globálisan a válságjelenségek fogják uralni a világgazdaságot. Erre ma még nem lehet megfelelő valószínűséggel választ keresni. Elsősorban azért nem, mert olyan típusú válságról van szó, amilyen a II. világháború óta ciklikusan visszatérő recessziós időszakokra nem hasonlít. Most ugyanis a pénzügyi szféra válsága váltotta ki a reálgazdasági visszaesést. Ilyen okú válságot az elmúlt 50 évben nem tapasztalt a világ.

Ezért az első számú kérdés az, hogy egyfelől mikor és milyen módon alakul ki újra egy kölcsönös banki bizalomra épülő, megfontolt hitelezésre képes pénzügyi szféra, másfelől pedig a reálszféra hitel hiányában kialakult válsága önmagában milyen ösztönző tényezőket hordoz, hogyan hat vissza magára a pénzügyi szférára.

Tekintettel arra, hogy 2009-ben még e soha nem látott válságfolyamat elején vagyunk, ezekre a kérdésekre sem lehet egyféle, egyértelmű választ adni. Bátor spekulációkra lenne szükség. Ilyeneket azonban azért nem érdemes 2009 tavaszán körvonalazni, mert az ilyen próbálkozásokra meghatározó mértékben hat a scenáriót készítő szakember gazdasági világnézete. Már ma is jól látszik, hogy

a liberális közgazdászok egy része erről a válságról is azt állítja, hogy csak a szokásos. Ugyanakkor a Friedman névvel fémjelzett liberális közgazdásztan ellenzői némi keynesi filozófiával felvértezve hangsúlyozzák, hogy a szélsőséges értelemben vett szabadpiac modellválságáról van szó. Az ilyen típusú prekonceptciók csak akkor küzdhetnek le, ha a tények birtokában utólag vonhatunk le a folyamatokból következtetéseket.

Mindenesetre az, hogy százmilliárdos nagyságrendben, dollárban és euróban a kormányok nemzeti hatáskörben bank- és cégmentő támogatásokat adtak és ígérnek, arra mutat, hogy ilyen helyzetben csak Keynes receptjei húzhatók elő a fiókok mélyéről, mindmáig nincs más. Abban is az állam válságcsökkentő szerepét hangsúlyozó közgazdásztanra épülő módszerek lelhetők fel, amikor állami forrásból nagy infrastrukturális beruházásokat kezdeményeznek a kormányok. Mi váltotta ki ezt a régen alkalmazott és azóta a tapasztalatok alapján sokszor eredménytelennek minősített cégmentési módszer újraéledését?!

Megítélésem szerint ennek egy oka van: nevezetesen az, hogy tömeges bankcsődök veszélye került érzékelhető közelségbe. Elsősorban azért, mert a Wall Streeten zárt be évszázados múltra visszatekintő bank. A bankszféra kitüntetett szereppel bír minden piacgazdaságban. Kis túlzással akár az is állítható, hogy a gazdaság „szeme” a bank. Tehát a bonyolult és fejlődő piacgazdasá-

gokban a szükséges egyensúlyi arányokra végül is a bankrendszer vigyáz. Ezért, ha a bankrendszer normális tevékenységét tekintve működésképtelenné válik, maga a piacgazdaság sem tud működni. Márpedig 2009 elején egyáltalán nem lehetünk biztosak abban, hogy a bankrendszer egésze megtisztult már rossz adósságaitól.

Magával a válsággal kapcsolatban meglehetősen nagy problémát okoz, hogy sem a lefolyásáról, sem a befejezésének időpontjáról nem rendelkezünk elfogadható tudással. Ezért csak erős kritikai élel érdemes áttekinteni a rövid és középtávú prognózisokat. Mindenesetre annyi már ma is látszik, hogy tagországi válság menedzselése folyik és párhuzamosan sok konferencia zajlik igen mérsekelt eredménnyel.

NÉHÁNY STATISZTIKAI ADAT ÉS VIZSGÁLAT A 2008 ŐSZÉN KIROBBANT VÁLSÁGRÓL

A válság folyamata arra indította az Európai Unió Bizottságát, hogy 2009. január közepén egy időközi gyorsjelentésben áttekintse 2008 utolsó két negyedévét és 2010 végéig próbáljon egy előrejelzést adni. A Bizottság ilyen előrejelzéseket februárban szokott kiadni. Az indította az időpont előrehozására, hogy 2008 utolsó két negyedéve egészen más makroadatokat hozott az EU-ban, mint a korábban prognosztizált volt.

Az első megjegyzés tehát az lehet, hogy nem számítottak ilyen mértékű pénzügyi válságra és a belőle fakadó reálgazdasági visszaesésre, mint ami bekövetkezett. Az igazán minőségi változások általában nem láthatók előre. Ez a válság is „benne volt a levegőben”, de sem időben nem lehetett elhelyezni a kezdetét, sem megbecsülni előre a mértékét. (Lásd 1. táblázat)

Az 1. táblázat prognózisadatairól mindenek előtt azt célszerű hangsúlyozni, hogy mivel az év elején készültek, lehet, hogy nagyobb benünk a kincstári optimizmus, mint a realitásérzék. Különösen érdemes az EU és az USA nö-

vekedési adatait összevetni. 2006–2008 között a növekedési adatok megegyeznek. Ez nem utolsó sorban az eurózónán kívüli és a KKE-országok körébe tartozó tagországok dinamikus növekedésének köszönhető. Hiszen általában gyorsabb az USA gazdaságának növekedése az EU-énál, persze konjunkturális időszakokban. Egyetlen adat tér el az ötéves idősorban, ez pedig a 2009-es év. Idén a Bizottság prognózisa szerint az EU-ban lényegesen nagyobb lesz a GDP visszaesése, mint az USA-ban. Ez a különbség hasonló akkor is, ha az USA adatát az eurózónával hasonlítjuk össze. A korábbi válságokhoz képest ez újdonságnak számít. Az USA-ban a GDP visszaesése általában nagyobb volt, mint az EU-ban, viszont gyorsabban kilábal a válságból. Mintha ez az igazság a Bizottság előrejelzése szerint ebben a válságban megoldó! Talán még korai ebből bármilyen következtetést levonni, de mégis adódik az a kissé szarkasztikus megállapítás, hogy szokás szerint az USA-ból érkezik a recesszió, idáig ez most is rendben van. De azért, hogy ennek a recesszióknak a nem tradicionális okozója is az USA gazdaságában található, feltehetően más lefolyása lesz a válságnak, ahol talán az USA lesz a nagyobb vesztes?!

Az adatokból az is meglehetősen egyértelműséggel derül ki, hogy ezen öt növekedési adat alapján az EU-27-en belül igen nagy a heterogenitás. Sem azt nem lehet mondani, hogy a fejlettségi szint a meghatározó. Tehát a kevésbé fejlett gyorsabban növekszik. Sem azt nem lehet mondani, hogy ebben a jó konjunktúrájú időszakban a legfejlettebb EU-tagországok növekedése volt a legkiegyenlítettőbb. A növekedési heterogenitás a jó konjunktúrájú években is jellemző volt, és a válság időszakában is megmarad.

Persze a válság időszakában majd a valós adatok alapján lehet a fejlődési heterogenitásra mutató jeleket megfelelő precizitással elemezni. Már itt érdemes azonban leszögezni, hogy az EU-27-en belül a magyar GDP alakulása ne-

A GDP ALAKULÁSA AZ EU-TAGORSZÁGOKBAN ÉS AZ USA-BAN 2006–2010 KÖZÖTT

(az előző év százalékában)

	2006	2007	2008*	2009P	2010P**
Belgium	3,0	2,8	1,3	-1,9	0,3
Németország	3,0	2,5	1,3	-2,3	0,7
Írország	5,7	6,0	-2,0	-5,0	0,0
Görögország	4,5	4,0	2,9	0,2	0,7
Spanyolország	3,9	3,7	1,2	-2,0	-0,2
Franciaország	2,2	2,2	0,7	-1,8	0,4
Olaszország	1,8	1,5	-0,6	-2,0	0,3
Ciprus	4,1	4,4	3,6	1,1	2,0
Luxemburg	6,4	5,2	1,0	-0,9	1,4
Málta	3,2	3,9	2,1	0,7	1,3
Hollandia	3,4	3,5	1,9	-2,0	0,2
Ausztria	3,4	3,1	1,7	-1,2	0,6
Portugália	1,4	1,9	0,2	-1,6	-0,2
Szlovénia	5,9	6,8	4,0	0,6	2,3
Szlovákia	8,5	10,4	7,1	7,7	3,1
Finnország	4,9	4,5	1,5	-1,2	1,2
Eurózóna	2,9	2,7	0,9	-1,9	0,4
Bulgária	6,3	6,2	6,4	1,8	2,5
Csehország	6,8	6,0	4,2	1,7	2,3
Dánia	3,3	1,6	-0,6	-0,1	0,6
Észtország	10,4	6,3	-2,4	-4,7	1,2
Litvánia	12,2	10,3	-2,3	-6,9	-2,4
Lettország	7,8	8,9	3,4	-4,0	-2,6
Magyarország	4,1	1,1	0,9	-1,6	1,0
Lengyelország	6,2	6,7	5,0	2,0	2,4
Románia	7,9	6,2	7,8	1,8	2,5
Svédország	4,2	2,5	0,5	-1,4	1,2
Nagy-Britannia	2,8	3,0	0,7	-2,8	0,2
EU	3,1	2,9	1,0	-1,8	0,5
USA	3,1	2,9	1,0	-1,0	0,5

* becslült adat

** bizottsági megjegyzés: változatlan politikák esetén

Forrás: EU Bizottság, Időközi előrejelzések a 2009–2010 közötti időszakra, Brüsszel, 2009. január 19.

hezen összehasonlítható más országokéval, az- az a szigorú konvergenciaprogram megvalósítá- sának időszakában 2006-tól a magyar növeke- dés lelassul, és ennek belső oka van. Ezért a vál- ság kezdete óta Magyarországot mélyebben megrázta a visszaesés.

Ugyanakkor a 2004-es megakibővülés orszá- gait érdemes megvizsgálni, nemcsak azért, mert

2009 májusában leszünk öt éve tagjai az EU- nak, hanem azért is, mert a világ elemző intéz- ményei is régiójukban hasonlítják össze a megakibővülés országainak gazdasági teljesít- ményét.

A Deutsche Bank egyik elemzése érdekes felvetést tartalmaz arról, hogy a KKE-országok közül növekedési mutatóik alapján melyek

konvergálnak és melyek nem. Álljon itt erről egy ábra. (Lásd 1. ábra)

Az egy főre jutó GDP-ben való felzárkózásban a KKE-országok az adatok alapján tíz év alatt jelentős eredményeket értek el, hiszen az EU-27-hez viszonyítva valamennyi bemutatott országban sikerült ezen a téren látványos eredményeket elérni. Persze az sem mindegy, hogy melyik ország milyen szintről indul. A bemutatott adatok nem az elért szintet jellemzik, hanem a felzárkózás ütemét. Ebből a szempontból Magyarország aggodalomra okot adó trendet mutat, hiszen a 2003–2008-as időszakban a 27-ek átlagához képest negatív mutatója van, ami arra hívja fel a figyelmet, hogy Magyarországon a felzárkózás megtorpant, sőt egy kicsit vissza is estünk. Ezért lehet azt is leszögezni, hogy legalábbis ebben az utolsó öt évben olyan fejlődési trend jellemzi a magyar gazdaságot,

ami az egész régió belül egyedinek tekinthető. Másként fogalmazva: a vizsgált 11 ország közül Magyarország az egyetlen, amelyik nem tudta kihasználni az ebben az időszakban kibontakozott világgazdasági konjunktúrát. Ezért is történt, hogy a 2008 őszen kirobbant világgazdasági válság is másképpen, súlyosabban érintette Magyarországot, mint a régió többi országát.

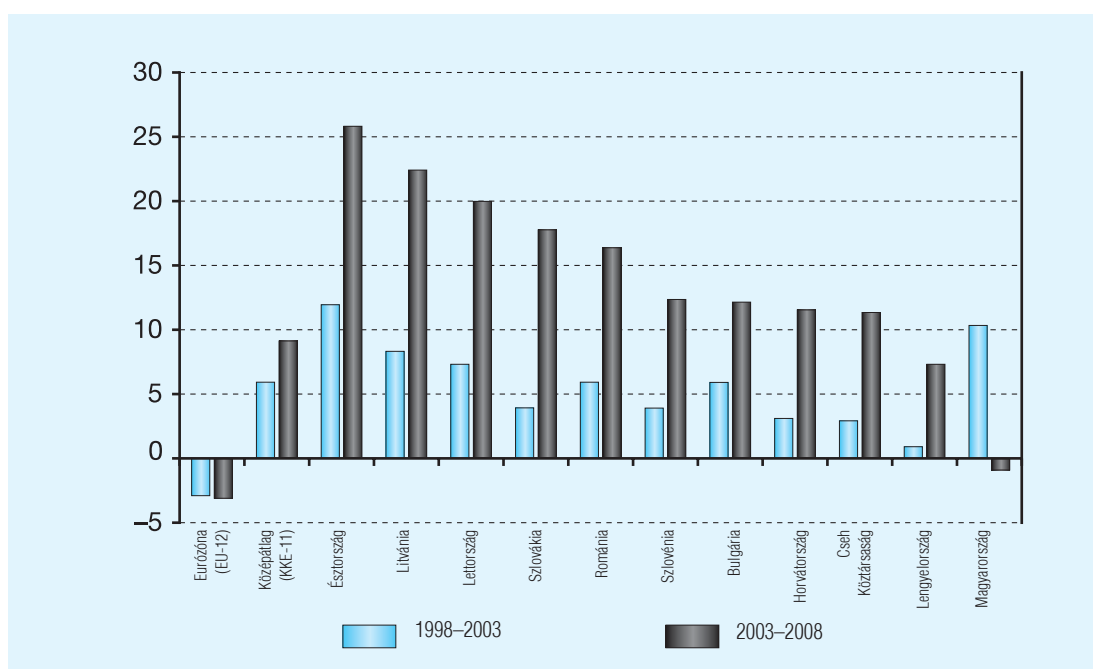
Érdekes még egy, a válság folyamataiból kiinduló prognózist áttekinteni. Ezt a legnagyobb német bank, a Deutsche Bank szakemberei készítették 2008 utolsó napjaiban. (Lásd 2. táblázat)

A Deutsche Bank prognózisa jelentősen eltér az EU-Bizottság által néhány héttel később kiadott prognózistól. A 2009-es GDP-visszaesés a banki szakemberek véleménye szerint az országok jelentős részében nagyobb lesz, mint a Bizottság anyagában. Érdekes külön említeni Ma-

1. ábra

KI KONVERGÁL ÉS KI NEM A KKE-RÉGIÓBAN?

(egy főre jutó GDP, vásárlóerő-paritáson számítva, EU-27-hez viszonyítva, átlagos változás, %)



Eurózóna (EU-12) = az eurózóna átlaga, a kibővülés előtti 12 taggal számolva, Mittelwert CE-11 = a következő 11 KKE-ország átlagértéke, Észtország, Lettorság, Litvánia, Szlovákia, Románia, Szlovénia, Bulgária, Horvátország, Csehország, Lengyelország, Magyarország

Forrás: Gunter Deuber, Ein Osteuropa gibt es nicht mehr, Deutsche Bank Research, 2009. január 12.

A GDP ALAKULÁSA AZ EU-TAGORSZÁGOKBAN ÉS AZ USA-BAN 2007–2010 KÖZÖTT

(az előző év százalékában)

	2007	2008P	2009P	2010P
Belgium	2,6	1,3	-2,3	0,7
Németország	2,6	1,3	-2,5	1,1
Írország	6,0	-2,0	-3,5	-0,8
Görögország	4,0	3,2	-0,8	0,0
Spanyolország	3,7	1,3	-2,6	-1,0
Franciaország	2,1	0,8	-2,3	0,9
Olaszország	1,4	-0,4	-2,3	1,0
Hollandia	3,5	2,0	-1,7	0,8
Ausztria	3,0	1,6	-2,8	0,6
Portugália	1,9	0,5	-2,0	0,3
Finnország	4,4	2,0	-1,0	0,9
Euróóóna	2,6	0,9	-2,5	1,0
Csehország	6,5	3,1	-1,0	1,6
Dánia	1,6	-0,8	-2,3	-0,5
Magyarország	1,3	0,9	-3,7	1,0
Lengyelország	6,6	4,5	0,4	2,0
Románia	6,0	8,0	1,6	3,1
Svédország	2,7	0,5	-1,0	1,0
Nagy-Britannia	3,0	0,8	-2,5	0,6
USA	2,0	1,2	-2,0	1,6

Forrás: Deutsche Bank, Ausblick, Globale Trends, 2009. 1.

gyarországot, ahol a bemutatott tagországok közül 2009-ben a legnagyobb lesz a visszaesés (-3,7 százalék). Írországban, Hollandiában, Svédországban és Nagy-Britanniában lesz a bank prognózisa szerint 2009-ben kisebb a visszaesés a Bizottság által előre jelzettnél. Az összes többi esetben a 2009-es visszaesés nagyobb lesz a bank szerint. 2010-re viszont általában véve optimistább a banki prognózis. Tehát ezen szakemberek véleménye szerint 2010 már határozottabban mutatja a GDP növekedését illetően a kilábalást, mint ami a Bizottság anyagából kiolvasható.

A bemutatott prognózisok eltérése is jól tükrözi azt a bizonytalanságot, ami ezzel a válsággal kapcsolatban eluralkodott. 2009-re a növekedési ütemeket illetően csak annyit lehet leszögezni, hogy jelentős visszaesés várható az EU egészében. De jelentős különbségek lesznek országok között. Jól látszik, hogy az EU

nagy, fejlett, régi tagországai komoly visszaesés elé néznek, ami több uniós tagország exportlehetőségeit jelentősen korlátozni fogja. Ebből a szempontból erős összefonódottság alakult ki az EU-27 tagországai között. Az egymás felé irányuló kereskedelem akár lazulhat is a válság hatására, ami kedvezőtlenül hathat az egységes belső piac további liberalizációjára.

AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI FOLYÓ HIÁNY ÉS AZ INFLÁCIÓ VÁRHATÓ ALAKULÁSA AZ EU-TAGORSZÁGOKBAN

A közös pénz létrehozásának folyamatában és működésének első tíz évében rigorózus szabályokkal igyekeztek betartatni a stabil államháztartás követelményét és a lehetőleg alacsony fogyasztóiár-növekedést. Maguk a maastrichti

konvergenciakritériumok is szigorúan meghatározták a pénzügyi stabilitás követelményét a GMU-tagság feltételül. De az eurózónán belül a Stabilitási és Növekedési Paktumban (SNP) a fiskális kritériumokat, különösen a folyó hiányt illetően, ha lehet, még szigorúbban szabályozták, hiszen a folyó hiányra vonatkozó kritérium megsértése pénzbüntetéshez vezethet. Bár itt érdemes megjegyezni, hogy többen, több alkalommal megsértették a GDP-ben mért 3 százalékos folyó hiányra vonatkozó elvárást, pénzbüntetés befizetésére mindmáig nem került sor. Inkább magát az SNP-t alakították át.

A 2008-ban kirobbant válság azonban olyan kihívást jelent a folyó hiány nagyságára vonatkozó szabály betarthatóságára, amilyennel az eddig eltelt tíz évben egyetlen egyszer sem kellett szembenézni. Ezért a szabályozás és az ebből fakadó kötelezettség tömeges megsértésének következményeiről nincs tapasztalatunk. Nem tudható, hogy az az álláspont, miszerint a rendkívüli állapot rendkívüli intézkedéseket tesz szükségessé, mennyire lesz alkalmas arra, hogy a szabályozás tömeges figyelmen kívül hagyása jogilag tolerálható legyen.

Most csak arra van lehetőség, hogy a GDP növekedésének várható alakulásához hasonlóan a folyó hiányra vonatkozó prognózisokból egy kisebb csokrot áttekintsünk. *(Lásd 3. táblázat)*

Míg a GDP alakulására vonatkozó prognózisok szerint 2009-ben jellemző lesz a visszaesés és 2010-ben talán megindul, ha lassan is a növekedés, a folyó államháztartási hiányra vonatkozó adatok más képet mutatnak. Hiszen *2010-ben általában a GDP-ben mért hiány nagyobb lesz, mint 2009-ben. Ez talán annak tudható be, hogy a folyó hiány alakulása kissé megkéssve követi a GDP növekedésének visszaesését.* Mindenestre a szigorú SNP-szabályok szerint drámai helyzet fog kialakulni, különösen ha a pénzbüntetést komolyan vennék.

Talán ez az egyetlen terület, ahol a magyar gazdaság fejlődése pozitív tendenciát mutat,

jobbat, mint számos régióbeli tagország gazdasága. Ez azért jelentős, mert az egész jelenlegi válság a nemzetközi pénzforrások tartós szűkösségét vetíti előre. Tehát Magyarország azok közé az EU-tagországok közé fog tartozni, amelyekben a folyó hiány finanszírozása az idő előrehaladtával csökkenő terhet fog jelenteni.

Az államháztartási hiány alakulásában nagy valószínűséggel lehet arra számítani, hogy 2009-ben számos tagország, köztük számos olyan GMU-tagország lesz, amelyekben a folyó államháztartási hiány tekintélyes mértékben meghaladja a 3 százalékos deficithatárt. A Bizottság pénzügyekért felelős biztosa, *Joaquin Almunia* a közelmúltban figyelmeztetett arra, hogy a tagországok kormányai ügyeljenek a 2009-es folyó hiányra, mert számos országban úgy látszik, hogy nem tudják tartani a kovergenciaprogramokban, illetve a stabilitási programokban vállalt deficitcélét. Érdemes megemlíteni, hogy például Írország, Spanyolország, Franciaország is bekerülhet ebbe a deficiteljárást kiváltó körbe. Írország és Spanyolország az elmúlt tíz évben szinte híres volt arról, hogy miközben az inflációs kritériumot gyakran nem tudta teljesíteni, a folyó hiányra vonatkozó példászerűen teljesítette. Franciaországot azért érdemes említeni, mert olyan alkuereje van az ECOFIN Tanácsban, amivel korábban, persze Németországgal együtt elérte, hogy a deficit túllépésének időszakában ne érvényesítsék a túllépésért járó büntetést.

Mindezzel összefüggésben megfigyelhető az is, hogy egyre többen spekulálnak majd arra, hogy akár ez a rapid hiánynövekedés az eurózóna széteséséhez is vezethet. Ez a spekuláció, ha magának az eurózónának a szétesését nem is fogja eredményezni, de az euró világpiaci térhódítását, ha átmenetileg is, várhatóan megakasztja. Persze arról nem szabad megfeledkezni, hogy az USA gazdasági mutatói sem fognak túl rózsásan alakulni. (Volt olyan előrejelzés is, ami szerint 2009-ben az USA-ban a folyó államháztartási hiány a GDP 13,5 száza-

**A FOLYÓ ÁLLAMHÁZTARTÁSI HIÁNY ALAKULÁSA AZ EU-TAGORSZÁGOKBAN
2004–2010 KÖZÖTT**
(a GDP százalékában)

	2004	2005	2006	2007	2008P	2009P	2010P*
Belgium	-0,2	-2,6	0,3	-0,3	-0,9	-3,0	-4,3
Németország	-3,8	-3,3	-1,5	-0,2	-0,1	-2,9	-4,2
Írország	1,4	1,7	3,0	0,2	-6,3	-11,0	-13,0
Görögország	-7,5	-5,1	-2,8	-3,5	-3,4	-3,7	-4,2
Spanyolország	-0,3	1,0	2,0	2,2	-3,4	-6,2	-5,7
Franciaország	-3,6	-2,9	-2,4	-2,7	-3,2	-5,4	-5,0
Olaszország	-3,5	-4,3	-3,4	-1,6	-2,8	-3,8	-3,7
Ciprus	-4,1	-2,4	-1,2	3,4	1,0	-0,6	-1,0
Luxemburg	-1,2	-0,1	1,3	3,2	3,0	0,4	-1,4
Málta	-4,7	-2,8	-2,3	-1,8	-3,5	-2,6	-2,5
Hollandia	-1,7	-0,3	0,6	0,3	1,1	-1,4	-2,7
Ausztria	-4,4	-1,5	-1,5	-0,4	-0,6	-3,0	-3,6
Portugália	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6	-2,2	-4,6	-4,4
Szlovénia	-2,2	-1,4	-1,2	0,5	-0,9	3,2	2,8
Szlovákia	-2,3	-2,8	-3,5	-1,9	-2,2	-2,8	-3,6
Finnország	2,4	2,9	4,1	5,3	4,5	2,0	0,5
Eurózóna	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,7	-4,0	-4,4
Bulgária	1,6	1,9	3,0	1,1	3,2	2,0	2,0
Csehország	-3,0	-3,6	-2,7	-1,0	-1,2	-2,5	-2,3
Dánia	2,0	5,2	4,2	4,5	3,1	-0,3	-1,5
Észtország	1,7	1,5	5,9	2,7	-2,0	-3,2	-3,2
Litvánia	-1,0	-0,4	-0,2	0,1	-3,5	-6,3	-7,4
Lettország	-1,5	-0,5	-0,4	-1,2	-2,9	-3,0	-3,4
Magyarország	-6,4	-7,8	-9,3	-5,0	-3,3	-2,8	-3,0
Lengyelország	-5,7	-4,3	-3,8	-2,0	-2,5	-3,6	-3,5
Románia	-1,2	-1,2	-2,2	-2,5	-5,2	-7,5	-7,9
Svédország	0,8	2,4	2,3	3,6	2,3	-1,3	-1,4
Nagy-Britannia	-3,7	-3,4	-2,7	-2,7	-4,6	-8,8	-9,6
EU	-2,9	-2,4	-1,4	-0,9	-2,0	-4,4	-4,8

* bizottsági megjegyzés: változatlan politikák esetén

Forrás: EU-Bizottság, Időközi előrejelzések a 2009–2010 közötti időszakra, Brüsszel, 2009. január 19.

lékát teszi majd ki.)¹ A Bush elnök által fémjelzett nyolc évben az USA-ban mindkét nagy pénzügyi mérleg (folyó fizetési, államháztartási) hiánya jelentősen megnőtt.

A folyó fizetési mérleg dolgában az eurózóna tendenciózusan jobban állt, mint az USA. Ez a tendencia folytatódik, de az USA-ban jelentős hiánycsökkenés várható. (Lásd 4. táblázat)

A bemutatott EU-tagországok között meglehetősen nagy a heterogenitás a folyó fizetési mérleg alakulását illetően. Egy azonban a prognózisadatokban megfigyelhető, a folyó fizetési mérleg-hiány kialakult nagyságától függetlenül ebben a négyéves időszakban mindenhol csökken, legalább is a banki szakemberek megfontolásai szerint. Az mindenesetre valószínű,

**A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA AZ EU-TAGORSZÁGOKBAN ÉS AZ USA-BAN
2007–2010 KÖZÖTT**

(a GDP százalékában)

	2007	2008P	2009P	2010P
Belgium	2,4	0,5	0,0	-0,5
Németország	7,5	6,2	4,5	5,2
Írország	-5,5	-4,5	-3,5	-2,0
Görögország	-14,0	-14,2	-10,0	-8,0
Spanyolország	-10,1	-10,4	-8,5	-7,5
Franciaország	-1,2	-1,7	-2,0	-1,8
Olaszország	-1,7	-2,0	-1,5	-1,5
Hollandia	9,8	7,0	7,0	6,0
Ausztria	3,3	3,0	1,5	0,0
Portugália	-10,0	-11,0	-9,0	-8,0
Finnország	5,3	5,5	4,5	4,0
Eurózóna	0,4	-0,3	-0,4	-0,2
Csehország	-2,5	-3,0	-0,5	-0,4
Dánia	1,2	1,0	0,5	1,0
Magyarország	-6,5	-6,3	-0,9	-1,4
Lengyelország	-4,7	-4,9	-2,1	-2,9
Svédország	8,4	4,5	4,0	3,5
Nagy-Britannia	-3,8	-1,6	-1,1	-2,6
USA	-5,3	-4,7	-3,5	-3,0

Forrás: Deutsche Bank, Ausblick, Globale Trends, 2009. 1.

hogy az elkövetkező néhány évben nem alakul ki az elmúlt másfél évtizedhez hasonló likviditási bőség. Ez is közrejátszhat a folyó fizetési mérleg alakulásában.

Az EU-Bizottság jelentésében szereplő előrejelzés mellett a folyó államháztartási hiány várható alakulásáról érdemes ismét a Deutsche Bank már idézett kiadványából is bemutatni a vonatkozó adatokat, hiszen a banki adatok és előrejelzések nem feltétlenül egyeznek meg az EU-Bizottság hasonló adataival. (Lásd 5. táblázat)

Az eurózóna egészére vonatkozó prognózisban határozottan borúsabb kép bontakozik ki, mint amit a Bizottság prognózisából kiolvashattunk. Különösen a 2009-re és a 2010-re vonatkozó adat összehasonlításakor látszik a különbség. A Deutsche Bank prognózisa szerint

késleltetve mutatkozik az államháztartási deficit növekedése a GDP visszaeséséhez képest. Különösen aggasztó az, hogy a bank szakemberei szerint 2010-ben lesz a vizsgált időszak egészét tekintve a legmagasabb a hiány mértéke. Tehát elhúzódó „szabálysértéssel” kell számolni. Több szakértő szólalt meg a válsággal kapcsolatban az EU-Bizottság részéről is, és többször elhangzott, hogy „a rendkívüli körülmények rendkívüli intézkedéseket követelnek”. Persze ebből nem derül ki, hogy mik ezek a rendkívüli intézkedések és milyen szabályok megsértése tolerálható ennek fényében, illetve milyen határidővel. Mindezekből jól látszik, hogy egy olyan rövid távú időszak előtt áll az unió, ami legalábbis a fiskális szabályokat illetően komoly kihívás elé állítja a Közösség valamennyi intézményét.

**A FOLYÓ ÁLLAMHÁZTARTÁSI HIÁNY ALAKULÁSA AZ EU-TAGORSZÁGOKBAN ÉS AZ USA-BAN
2007–2010 KÖZÖTT**

(a GDP százalékában)

	2007	2008P	2009P	2010P
Belgium	-0,3	-0,6	-4,7	-5,8
Németország	-0,1	-0,1	-3,3	-4,9
Írország	0,2	-5,8	-5,8	-5,6
Görögország	-3,5	-3,6	-5,5	-6,0
Spanyolország	2,2	-0,7	-4,7	-5,9
Franciaország	-2,5	-3,3	-4,5	-4,3
Olaszország	-1,6	-2,8	-4,9	-5,3
Hollandia	0,3	0,8	-2,0	-3,0
Ausztria	-0,4	-1,2	-4,1	-5,2
Portugália	-2,6	-2,8	-5,4	-6,4
Finnország	5,3	4,3	1,4	0,2
Eurózóna	-0,6	-1,5	-4,3	-5,3
Csehország	-1,0	-1,2	-2,5	-3,4
Dánia	4,5	2,5	0,0	-0,5
Magyarország	-6,0	-3,2	-2,8	-1,8
Lengyelország	-2,0	-2,3	-2,9	-2,6
Svédország	3,6	2,0	0,0	-1,0
Nagy-Britannia	-2,5	-5,3	-8,0	-6,8
USA	-	-3,2	-8,2	-3,4

Forrás: Deutsche Bank, Ausblick, Globale Trends, 2009. 1.

Az euró stabilitásának érdekében olyan konvergenciakritériumok lettek kialakítva, amelyek közvetlen összefüggést tételtek fel a fiskális feyelem és a közös pénz stabilitása között. A kritériumokban hangsúlyozottan jutott érvényre az a megközelítés, miszerint nem szabad a közös pénzre a laza fiskális politikán keresztül inflációs nyomást gyakorolni. Több szakértő utalt e tíz év során arra, hogy mióta az államháztartási hiányt nem lehet a bankóprás megnyomásával finanszírozni, hanem csak a pénzpiacról ténylegesen felvett forrás segítségével, az államháztartási hiánynak jóval mérsékeltőbb a hatása az inflációra.²

Ez az eszmefuttatás azonban egyáltalán semmiféle hatást nem gyakorolt magukra a konvergenciakritériumokra. Persze az elmúlt tíz évben ilyen válsághelyzet, mint a mostani, egyáltalán

nem fordult elő. Az eurózónán belül tömegeken ilyen jelentős deficitnövekedéssel egyáltalán nem kellett számolni. Ebből következően ténylegesen nem lehet következtetni sem arra, hogy elutasítják a kritériumok felülvizsgálatát, mint ahogy arra sem, hogy mégis csak felülvizsgálják azokat.

Maga az euró számos viszontagság után azért is jött létre, hogy a nemzetközi pénzpiac válságjelenségeivel szemben védelmet biztosítson. Az a tapasztalat is szerepet játszott, hogy az EU-tagországok nemzeti valutáival szemben a '90-es évek elején olyan spekulációs hullám keletkezett, amit a tagországok pénzügyminiszterei és jegybankelnökei alig tudtak kezelni. A jelenlegi válság is bizonyítja, hogy az euró ellen jóval kisebb a spekuláció, mint az EU-tagországok nemzeti valutáival szemben.

Ez akár az euró iránti tagországi elkötelezettség növekedésével is járhat.³ Sőt akár a konvergenciakritériumok következetesebb betartására is készíthetne. Hiszen minél kisebb az államháztartás vagy a folyó fizetési mérleg külső finanszírozási igénye, annál kevésbé hat valamely külső pénzügyi válság. Tehát a pénzügyi stabilitás minden esetben értéket jelent. De ha a reálgazdasági válság mértékének csökkentésére állami költségvetésből finanszírozott mentőcsomagokat kell rendelkezésre bocsátani, akkor a pénzügyi fegyelem átmenetileg háttérbe szorulhat. A folyó hiányról bemutatott prognózisok egyértelműen erre utalnak. Komoly kérdés persze csak a közeljövőben és nem a jelenben, hogy miből is lesz finanszírozható ez a növekvő hiány. Akkor nincs probléma, ha 2010-ben elég dinamikus elindul a GDP növekedése. De mi van akkor, ha erre 2010 után is csak várni lehet?!

Elképzelhető-e, hogy az eurózónában felfüggesztik a Stabilitási és Növekedési Paktumot?! Hiszen, ha elindulnának az eurózóna tagországainak többsége ellen az SNP szerinti túlzott deficiteljáráások, akkor ezekkel mit lehetne elérni, ha egyszer már a megengedett hiánymértéket esetenként szinte megduplázó mértékű hiány kialakult?!

Mindenesetre az EU-ban élesen felmerül, hogy elhúzódó világválság esetén mi történjen a szabályokkal. Maga az SNP is ad bizonyos fajta lehetőséget a GDP két negyedét meghaladó jelentős visszaesése esetén. De ez a lehetőség arra nem vonatkozik, hogy a több évig növekvő hiány tolerálható lenne. Így más lehetőségek megteremtésével lehet egy ilyen képtelen helyzetet jogilag elfogadhatóvá tenni. Azt, hogy mi lehet ez a mód, ma még nem lehet megjósolni.

Az 5. táblázat adataiból az is kiderül, hogy néhány nem GMU EU-tagország GDP-ben mért folyó hiányának mértéke jóval kedvezőbben alakul majd, mint számos GMU-tagországé. Nemcsak a szokásosan komoly stabilitási kultúrát fel-

mutató Dániáról és Svédországról van szó, hanem Lengyelországról, Magyarországról és Csehországról is. A magyar és a lengyel adat abban jobb a cseh adatnál, hogy 2009-ről 2010-re csökken a hiány mértéke. Itt érdemes ismét hangsúlyozni, hogy a folyóhiányprognózisadatok alapján nem 2009 a legrosszabb év, hanem 2010.

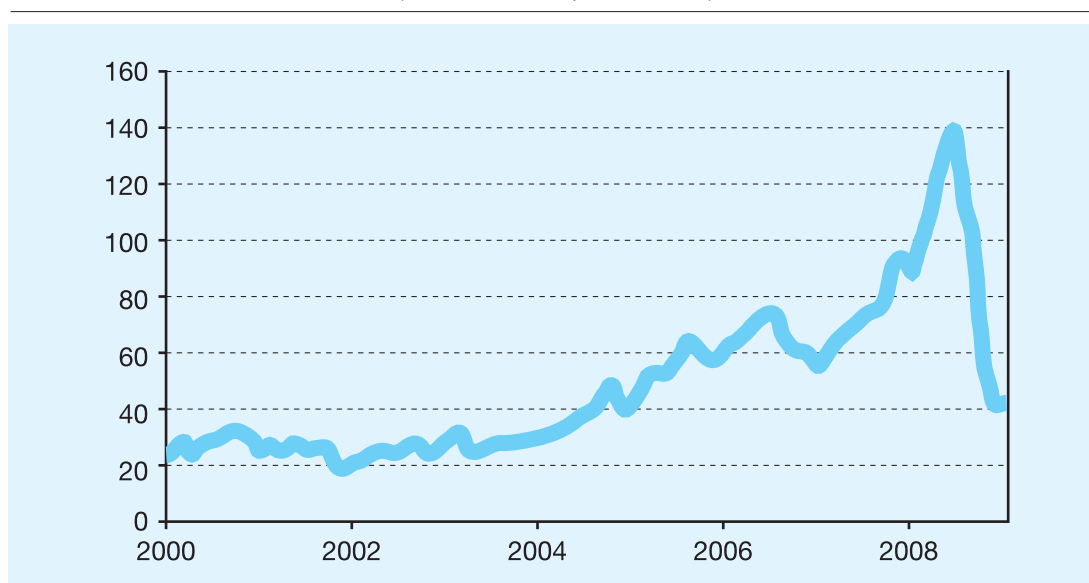
A 2009-es év a világpiacon energia- és nyersanyagárak csökkenése és egyelőre tartósan tűnő alacsony szintje okán feltehetően a korábban prognosztizálnál alacsonyabb fogyasztóiáremelkedést eredményez majd, nemcsak az eurózónában, hanem a többi EU-tagországban is. Az alacsony fogyasztóiáremelkedés egy olyan gazdasági helyzetben, amikor nem nőnek a bérek, sőt többen elvesztik munkahelyüket, a kialakuló helyzet elfogadásában jelentős szerepet játszhat. Persze az egyáltalán nem biztos, hogy bizonyos idő eltelte után az energiahordozók világpiacon árá változatlanul alacsony marad. Rövid távon rossz a gazdasági növekedési kilátások, amelyek a kereslet alacsony szintjét valószínűsítik az energiahordozók területén is. Ez pedig relatíve alacsony árak fennmaradását valószínűsíti, legalábbis 2009-ben.

2007 közepén a 146 USA-dollár hordónkénti olajár jelentette a legmagasabb értéket, ami után folyamatos csökkenés kezdődött és több mint 70 százalékkal csökkent az ár, egészen 40 dollárig. Az élelmiszerárak a 2008 közepén kialakult legmagasabb szint után mintegy 30 százalékkal csökkentek. A kérdés az az, vajon ez a trend megfordul-e, és ha igen, akkor mikor? Mindenesetre valamennyi fogyasztó számára ez kedvező hír. Az eurózóna inflációs célkitűzése szempontjából pedig kifejezetten örömteli. Talán feltételezhető, hogy rövid távon nem kell számolnunk komolyabb áremelkedéssel. Esetleg maga az olajár, ha emelkedik is, 50 dollár fölé talán nem kerül. Érdemes az olajárak alakulásáról egy ábrát megtekinteni. (Lásd 2. ábra)

Az euró elfogadottsága természetesen erősen függ értékállandóságától. Ez pedig a fo-

A VILÁGPIACI OLAJÁR ALAKULÁSA

(1 hordó Brent-kőolaj USA-dollárban)



Forrás: Deutsche Bank Research, Aktuelle Themen, 2009., 438. oldal

gyasztói árak várható alakulásában jellemezhető leginkább. (Lásd 6. táblázat)

Az adatokból az egészen egyértelműen kitűnik, hogy ez a válság nem lesz stagflációként jellemezhető, legalábbis 2010-ig. Miközben ugyanis a GDP jelentős visszaesése tapasztalható, a fogyasztói árak emelkedése mérsékelt marad. Persze minden prognózisnál hangsúlyozni kell, hogy az év eleji adatok az adott év során még sokat változhatnak.

A magyar inflációs adatok a bemutatott EU-tagországok közül a legmagasabbnak számítanak, legalábbis a 2007–2008-as adatokat tekintve. Magyarország azon kevés országok közé tartozik a prognózis szerint, ahol 2010-ben magasabb infláció várható, mint idén. (Ilyen ország például Görögország és Lengyelország is.) Magyarország esetében azonban különleges figyelmet érdemel az infláció várható alakulása. Hiszen optimális esetben a magyar forintot a közös árfolyamrendszerbe 2010-ben be kellene vinni. Ez csak akkor lehetséges, ha a forintárfolyam jelenlegi volatilitása megszűnik. Feltéte-

lezve, hogy erre még ennek az évnek a folyamán sor kerül, fontos lesz a fogyasztói árak alakulása is. Hiszen nem lenne jó, ha olyan infláció alakulna ki, ami reálleértékelődéshez vezetne.

Éppen ebből a jelenlegi válságból tanulva, csak az eurózónába történő bekerülésünk ad határozott védelmet a külső spekulációval szemben. Mivel a folyó hiány nagy valószínűséggel nem utolsó sorban az IMF készenléti hitelének ellenőrzési mechanizmusa miatt megfelelően fog alakulni, igazán nem lenne jó, ha az inflációs kritériumot nem tudnánk teljesíteni. Ebből a szempontból minden olyan adóváltozás, amelynek áfaemelés lesz a velejárója, nem minden veszély nélküli.

NÉHÁNY GONDOLAT A VÁLSÁGKEZELÉS EDDIGI MÓDSZEREIRŐL

A 2009 eddig eltelt időszakában semmilyen pozitív jele nem mutatkozott annak, hogy már látszana a bankrendszer konszolidációjának a

**AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ EU-TAGORSZÁGOKBAN ÉS AZ USA-BAN
2007-2010 KÖZÖTT**
(az előző év százalékában)

	2007	2008P	2009P	2010P
Belgium	1,8	4,5	1,2	1,5
Németország	2,3	2,8	0,9	0,8
Írország	2,9	3,1	1,5	1,5
Görögország	3,0	4,3	2,7	3,1
Spanyolország	2,8	4,2	1,3	1,5
Franciaország	1,6	3,3	1,0	1,4
Olaszország	2,0	3,5	1,5	1,6
Hollandia	1,6	2,2	1,6	1,7
Ausztria	2,2	3,2	1,2	1,4
Portugália	2,4	2,8	1,5	1,7
Finnország	1,6	3,9	1,4	1,6
Eurózóna	2,1	3,3	1,2	1,4
Csehország	2,8	6,4	1,2	1,7
Dánia	1,7	3,5	2,2	1,6
Magyarország	8,0	6,1	1,9	2,7
Lengyelország	2,5	4,2	1,8	2,5
Svédország	2,2	3,7	2,2	1,5
Nagy-Britannia	2,3	3,6	1,1	1,5
USA	2,9	4,0	-0,4	1,5

Forrás: Deutsche Bank, Ausblick, Globale Trends, 2009. 1. (2008. december 12.)

vége és hamarosan várható lenne a normálisnak tekinthető hitelezés megindulása. Ameddig ez nem következik be, nem beszélhetünk a piacgazdaság normális állapotáról. Hiszen a recesszió önmagában nem tekinthető valami különleges gazdasági állapotnak. *A jelenlegi visszaesésben az a különleges, hogy nem működik a bankrendszer.*

Ebből fakadóan az állam feladatává válik nemcsak a bankmentés, hanem a banki hitelek hiányában egyéb gazdasági ágazatok adóbevételből történő életben tartása is. Ez utóbbi azonban súlyos aggályokat vet fel. Egyfelől ki tudja azt biztosítani, hogy csak a versenyképesség szempontjából arra érdemesek kerülnek a megmentési csomag kedvezményezettjei közé. Másfelől pedig egyáltalán nem biztos, hogy az EU egységes belső piacán tartósan be lehet-e rendezkedni cégek egyedi támogatására.

Amikor ez a tagállami törekvés láthatóvá vált, született egy olyan bizottsági javaslat, amely szerint a cégek támogatására cégenként ne lehessen 500 ezer eurónál többet költeni. Ezt a határt már a jelenleg kifizetett támogatások egy részében túl is lépték. Különösen az autógyártás igényli, szinte feneketlen mértékben az állami pénzügyi mentőövet. A mentőöv sokféle lehet.⁴

Az egységes belső piac szabályaival nem összeegyeztethető támogatás sokféle problémát vált ki. Ezek közül az egyik legproblematikusabb az, hogy a tagországok nemzeti költségvetéséből nyújtott támogatás feltételül szabják több EU-tagországban azt, hogy csak a belföldi termelés részére van támogatás. Tehát az egységes belső piacon sem szervezheti ki a gyártást a támogatott cég. „Marek Topolának, a soros elnökséget adó Csehország kormányfője beje-

lentette, hogy március 1-jén az EU-27 vezetői megvitatják a válságkezelés címén bevezetett protekcionista intézkedések hatásait és májusban a foglalkoztatási helyzetről is rendkívüli csúcsot rendeznek. Előbbi kezdeményezésre azután került sor, hogy Nicolas Sarkozy francia elnök a Csehországban működő francia autógyárak hazatelepítését szorgalmazta.⁵ A tőke szabad mozgása az úgynevezett négy szabadság egyike, amely az egységes belső piac működésének feltétele. Tehát azt megkérdőjelezni, hogy költségelőny miatt az EU belső piacán a tőke szabadon mozogjon, több szempontból képtelenség. Egyrészt valamennyi fogyasztó rosszabbul járna, hiszen megdrágulna maga a termék. Másrészt olyan precedensek keletkeznének, amelyek végül is magát az egységes belső piacot lehetetlenítenék el.

Ez a példa is arra utal, hogy nagyon kontraproduktív az egységes piac és a közös pénz mellett nemzeti válságkezelési módszereket alkalmazni. Sajnos hiába volt eddig a sok-sok konferencia, ezen a válságkezelési módon nem tudtak a tagországok túllépni. Pedig így „a víz-zel együtt kidobják a gyereket is”.

Ennek a nagy összegeket felemésztő támogatási „ingernek” van egy másik nyomasztó hatása is. Nevezetesen az, hogy megnő az állam finanszírozási igénye. S ezzel a növekedéssel párhuzamosan tartósan megsértésre kerül a folyó államháztartási hiányra vonatkozó konvergenciakritérium is.

Mindezen következmények láttán hangzik el többször is, hogy akár több GMU-tagország is fontolóra veheti az eurózónából való kilépést. A magam részéről nem hiszem, hogy ez az EU-27 egészében bárkinek is hasznot hozna. Már a hírverés is kártékony. Az EU létéből fakadó „normális” megoldás már lehetne például az, hogy az EU egységes fellépésére lesz szükség ahhoz, hogy éppen ezt a finanszírozási igényt ki lehessen elégíteni, még hozzá a lehető legolcsóbban. Ez pedig az EU belső kohézióját erősítené.

A nemzetközi pénzpiac válságának egyik legfőbb tapasztalata az, hogy miközben az amerikai bankvilágban hagytak fel a prudens hitelezés gyakorlatával, de ennek következtében az eurózóna bankjaiban is olyan tömegben jelent meg illikvid papír, ami itt is hasonló válságjeleket okozott. Ezért *optimális esetben a nemzetközi pénzpiac szabályozásának közös újragondolása történne meg, ahol olyan egységes szabályok alakulnának ki, amit az USA-ban és az eurózónában egyaránt el lehet fogadni.*

Amikor az egységes pénz- és tőkepiac kialakítása célként megfogalmazódott az eurózóna létrejötte után, akkor az EU Bizottsága és az eurózóna érintett vezetőiből, valamint az USA pénzügyi vezetőiből létrejött egy vegyes bizottság, annak érdekében, hogy a pénz- és tőkepiac amerikai szabályozási tapasztalatait megismerjék és bizonyos mértékben átvegyék az eurózóna szabályainak megformálásánál. Ennek során a prudens működés egyáltalán nem volt megkérdőjelezhető.

A válság kirobbanása után az a kérdés, hogy a piac önszabályozó mechanizmusai mennyiben változtatandók meg azért, hogy ilyen válság még egyszer ne alakulhasson ki. Feltehető, hogy az európai gyakorlat alapján más szabályok lennének kívánatosak, mint az amerikai piaci gyakorlat alapján. Hiszen amikor az objektum értékének akár 120 százalékáig nyújtottak hitelt, persze a jelzálogjog megszerzésével, végül is egy olyan válságba torkollt, amit nyugodtan az adott piaci modell modellválságának tekinthetünk. A modellválság pedig felveti, hogy a tisztán piaci szabályozás nem biztos, hogy elegendő garanciát nyújt a rossz hitelek megakadályozására.

Ahhoz, hogy az EU ebbe a nemzetközi szabályozásba hathatósan beleszólhasson, nem utolsósorban arra van szükség, hogy ennek a válságnak a kérdéseiben olyan belső egység alakuljon ki, aminek segítségével presszióképes álláspontot tudjon az EU képviselni. A jelenlegi válságkezelési módok és az ezekből már ma is jól látható rizikók nem ebbe az irányba mutat-

nak. Csekély vigasz csupán az, hogy az USA-ban sem jött létre igazán átgondolt, sikerre vezető és ezáltal átveendő válságkezelési mód.

2009 februárjában még nem lehet a megtörténtek alapján sok vagy legalább néhány biztos következtetést levonni. De a veszélyek ennél jobban körvonalazódnak. Végül is ezekre érde-

mes utalni. Nagy baj lenne, ha az egységes piac és a közös pénz szabályrendszere olyan nagyszágrendben kérdőjeleződne meg, ami súlyos integrációs válsághoz vezetne. Ennek elkerülése érdekében pedig *minél kevesebb tagországi és minél több egyeztetett és közösségi válságkezelési módot kellene sürgősen kitalálni.*

JEGYZETEK

¹ Deutsche Bank, Ausblick, Konjunktur & Märkte, 2009. február 6.

² Bofinger, Peter (2004): Politikkoordinierung nutzt Europas Zukunft, (2004) Wege aus der Krise, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden, 256. oldal

³ Még talán időben az is közelebb kerül, hogy az ebben a pénzügyi válságban nagy veszteségeket elszenvedett Egyesült Királyság egyszer csak mégis elhatározza magát az eurózónába való belépésre.

⁴ Németországban például minden 10 évnél öregebb kocsijelölt tulajdonosa 2500 euró támogatásra jogosult, ha lecseréli kocsiját újra. Ez a támogatás igen sikeresnek bizonyult. Így az autógyárak jelentős készletektől szabadulhattak meg. Kifejezetten a szegényebb néprétegek támogatásáról van ez esetben szó.

⁵ Forrás: A Reuters hírét idézi, Világgazdaság, 2008. február 12. 5. oldal

IRODALOM

BLANCHARD, O. (2009): Lessons of the global crisis for macroeconomic policy, *Washington, IMF*, 17. oldal

BOFINGER, P. (2009): Erst verstaatlichen, dann sanieren, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, január 30. 13. oldal

BOFINGER, P. (2004): Politikkoordinierung nutzt Europas Zukunft, Wege aus der Krise, *Baden-Baden, Nomos Verlagsgesellschaft*, 2004. 256. oldal

DEUBER, G. (2009): Ein Osteuropa gibt es nicht mehr, *Deutsche Bank Research*, január 12.

GLASSNER, V. – GALGÓCZI, B. (2009): Plant-level responses to the economic crisis in Europe, [s. l.], [s. n.], 51. oldal

MATTHES, J. (2009): Die Rolle des Staates in einer neuen Weltwirtschaftsordnung, Eine ordnungspolitische Rückbesinnung, *Köln, Institut der Deutschen Wirtschaft Köln*, 44. oldal (IW-Positionen, Beiträge zur Ordnungspolitik/Institut der deutschen Wirtschaft, 38. oldal)

MEYER, H. (2009): Großbritannien zwischen globaler Wirtschaftskrise und New Labour, *Berlin, Friedrich Ebert Stiftung*, 12. oldal

RAUNIG, B. – SCHEICHER, M. (2009): Are banks different? Evidence from the CDS market, *Wien, Österreichische Nationalbank*, [3], 39, [3] p. (Working paper/Oesterreichische Nationalbank; 152)

SCHNEIDER, M. – RAGACS, CHR. (2009): Why did we fail to predict GDP during the last cycle? A breakdown of forecast errors for Austria, *Wien, Österreichische Nationalbank*, 13. oldal

TILFORD, S. – WHYTE, PH. (2009): How to emerge from the wreckage, *London, Centre for European Reform*, 111. oldal

WOLF, M. (2009): Fixing global finance, How to curb financial crises in the 21st century, *Martin Wolf, New Haven, London, Yale University Press*, XV, 230. oldal

Deutsche Bank Research, *Aktuelle Themen*, 2009. 438. (2009. január 16.)

Deutsche Bank (2009): Ausblick, *Globale Trends*, 1. (2008. december 12.)

Időközi előrejelzések a 2009-2010 közötti időszakra. Brüsszel, EU-Bizottság, 2009. január 19. = www.europa.eu.int (IP/09/67)

Single Market News, 2008. 52. oldal

The state of public finances (2009): Outlook and medium-term policies after the 2008 Crisis, *Washington, IMF*, 51. oldal

The size of the fiscal expansion (2009): An analysis for the largest countries, *Washington, IMF*, 9. oldal

Világgazdaság, Bruxinfo, Frankfurter Allgemeine Zeitung több száma

Better Regulation: Grundmerkmale moderner Regulierungspolitik im internationalen Vergleich, Zukunft: Beiträge eine gestaltungsfähige Politik, 1/2009, *Gütersloh: Bertelsmann Stiftung*, 2009, (Zukunft regieren: Beiträge für eine gestaltungsfähige Politik, *Bertelsmann Stiftung*, 2009/1) 84. oldal

Győrffy Dóra

Szép új világ Amerikában*

Az állam álmai és a válság valósága

A subprime-válság kapcsán uralkodó nézetté vált, hogy a szabadpiaci modell megbukott és az államnak nagyobb szerepet kell vállalnia a piac működtetésében, mint korábban. Cikkemben ezt a nézetrendszert szeretném árnyalni és rámutatni arra, hogy a piaci zavarok kialakulásában döntő felelősség terheli az amerikai kormányzatot, amely a technikai fejlődés hamis illúziója mögé bújva szavatmaximalizáló gazdaságpolitikát folytatott, és irreális várakozásokat keltett a piaci szereplőkben a felvállalt kockázatok nagyságát illetően. Ezek a hibák egyrészt óvatosságra kell, hogy intsenek mindenkit, aki a válság megoldását kizárólagosan az állami beavatkozások növelésétől és a piac visszaszorításától várja, másrészt pedig figyelmeztetnek arra, hogy a pénzügyi fenntarthatóság szempontjait semmilyen technikai innováció révén nem lehet kiiktatni a gazdaságpolitikából.

ÁLLAMI VAGY PIACI KUDARC A SUBPRIME-VÁLSÁG?

Az amerikai másodlagos jelzáloghitel-piac összeomlása és ennek világgazdaságot érintő kö-

* A cikk korábbi változataihoz fűzött értékes észrevételekért köszönettel tartozom Csaba Lászlónak és Király Júliának. A fennmaradó hibák és tévedések természetesen a szerzőt terhelik. A kutatás az MTA Bolyai ösztöndíjának támogatásával készült.

vetkezményei újra népszerűvé tették Marx és Keynes – mint az erőteljesebb állami beavatkozás legfontosabb teoretikusai – műveit.¹ Az Egyesült Államokban George Bush, a leköszönt republikánus elnök, a dereguláció korábbi lelkes híve, a CNN televízióval 2008. december 17-én közölte, hogy feladta a szabad piacba vetett hitét. Barack Obama, az új amerikai elnök néhány nappal beiktatása után már 825 milliárdos mentőcsomagot fogadtatott el a kongresszussal nyíltan a keynesi elméletre hivatkozva. Az amerikai Federal Reserve (Fed) a kamatszint gyakorlatilag 0 százalékra csökkentése után már azon gondolkodik, hogy milyen további módszerek révén lehetne még több pénzt pumpálni a gazdaságba. A világ többi részén a kormányok szintén egymás után állítják össze a gazdaságélénkítő csomagokat. Még a korábban dogmatikus álláspontjáról ismert Nemzetközi Valutaalap is keynesi ihletű költségvetési intézkedéseket vár el a világ kormányaitól.² Az államnak tehát úgy tűnik, korrigálnia kell a piaci kudarcokat, a következtetések pedig a jövőre nézve egyértelműnek tűnnek – az állami szabályozások megszigorítása révén meg kell akadályozni, hogy még egyszer egy ilyen válság bekövetkezhessen.

A romok eltakarítása közben azonban némileg elfelejtődni látszik az a kérdés, hogy az állam milyen szerepet játszott ennek a válságnak

a kialakulásában. Írásomban ezt a problémát szeretném feltárni és bemutatni, hogy a kormányzati intézkedések, elsősorban a laza monetáris politika és a hitelezési standardok politikai szempontok alapján történő felkönnyítése a piac működését jelentősen torzították, túlzott kockázatvállalásra készítették a szereplőket és kritikus szerepet játszottak a válság kialakulásában. Ezek a hibák pedig jól dokumentálható módon nem véletlenszerűek, hanem a technikai fejlődésbe vetett hamis illúzió következményei, amelyek kiválóan szolgálták a kormányzat hatalmi érdekeit is.

A következő részben először egy rövid tényező leírást nyújtok a válság kialakulásáról és lefolyásáról *Charles Kindleberger* válságmodellje alapján, amelyben központi elem az eszközárbuborékok kialakulása és a kockázat alulárázása. Ezután bemutatom a válság főszereplőinek (Fed, amerikai kormányzat, pénzügyi rendszer szereplői, háztartások) motivációit és megpróbálom válaszolni arra a kérdésre, miért alakulhatott ki az ingatlanpiaci buborék. A negyedik rész a mélyebb okokat próbálja megragadni, és azt vizsgálja, milyen várakozások alapján nőhetett ekkorára a buborék. Zárásként néhány tanulságot fogalmazok meg, és röviden kitérek arra, milyen relevanciája lehet a történetnek a magyar gazdaságpolitika szempontjából.

A VÁLSÁG ANATÓMIÁJA

Bár a válságot, különösen kitörése idején, számos elemző egyedinek és újszerűnek tartotta, az idő múltával egyre inkább nyilvánvalóvá vált, hogy lefutása nagyon hasonló a korábbi pénzügyi válságokhoz, amelyek szemléltetéséhez jól alkalmazható *Charles Kindleberger* (1989) *Manias, Panics and Crashes* című művében leírt válságmodellje. Ebben a modellben a válságnak négy fontos szakasza van.

1 *Monetáris expanzió* révén megnövekszik a hitelkínálat, és a gazdaság valamely szektorá-

ban megindul a spekuláció, amelynek során egy-egy termék árát egyre kevésbé a fundamentumok, hanem sokkal inkább a jövőbeli árat övező várakozások határozzák meg. Ennek a folyamatnak a mozgatórugója lehet egyrészt egy visszacsatolási mechanizmus a likviditásbőség, eszközárak és kibocsátás között (*Borio*, 2007, 9. oldal), másrészt a kedvező várakozások időszakosan önbeteljesítő természete a befektetők korlátozott racionalitása miatt (*Shiller*, 2000).³ Az elmúlt évszázadok alapján a spekuláció tárgya lehet egy-egy vállalati vagy kormányzati értékpapír, valamely nyersanyag, föld, bányá, ingatlan, a vasút vagy akár a tulipánhagyma.

2 A spekulatív befektetések hatására *kialakul a sebezhetőség*, amelynek fő összetevői az eszközárbuborékok felfúvódása, jelentős adósság felhalmozása és a kockázatok alulárázottsága. *Kindelberger* külön fejezetben foglalkozik azzal, hogy ez a környezet kiváló terepet nyújt a csalásra és a szélhámosságra, amely a későbbi pánik idején a veszteségek mentése érdekében még fel is erősödik. Szintén jellemző ebben az időszakban a buborék racionalizálása és a hosszú távú trendtől eltérő árszint látszólag fundamentumok alapján történő indoklása.

3 Adott pillanatban bekövetkezik egy *kedvezőtlen sokk*, például monetáris szigorítás, amely általában a *befektetői várakozások megváltozását* eredményezi. Néhány befektető ekkor kiszáll az üzletből, majd megindul a pánikszerű menekülés. Ez az árak további esését eredményezi és növeli a pánikot. A hiteleket nyújtó bankok portfóliója jelentősen leromlik, likviditásuk csökken és nem képesek újabb hiteleket kihelyezni, amely felerősíti az előző folyamatokat.

4 A *válság* akkor tör ki, mikor egy intézmény bukása azzal a veszéllyel jár, hogy a többieket is magával rántja, és ezért szükségessé válik az *állami beavatkozás*.

A subprime-válság kialakulása során jól vé-

gigkövethetők Kindelberger modelljének különböző szakaszai. Ennek megragadásához nyújt segítséget az 1. ábra, amely a növekedés, kamatszint, infláció és a lakásárak alakulását mutatja 1995 és 2009 között.

Monetáris expanzió

Az 1. ábrából jól láthatóan a lakásárak rendkívüli növekedése már 1997 körül elkezdődött, de igazán csupán 2001 után gyorsult fel. Az ábra alapján ekkor három dolog történt.

1 Az 1990-es évek gyors növekedése megtorpan, és a gazdaságban több negyedévben is visszaesés volt megfigyelhető. Ez a visszaesés

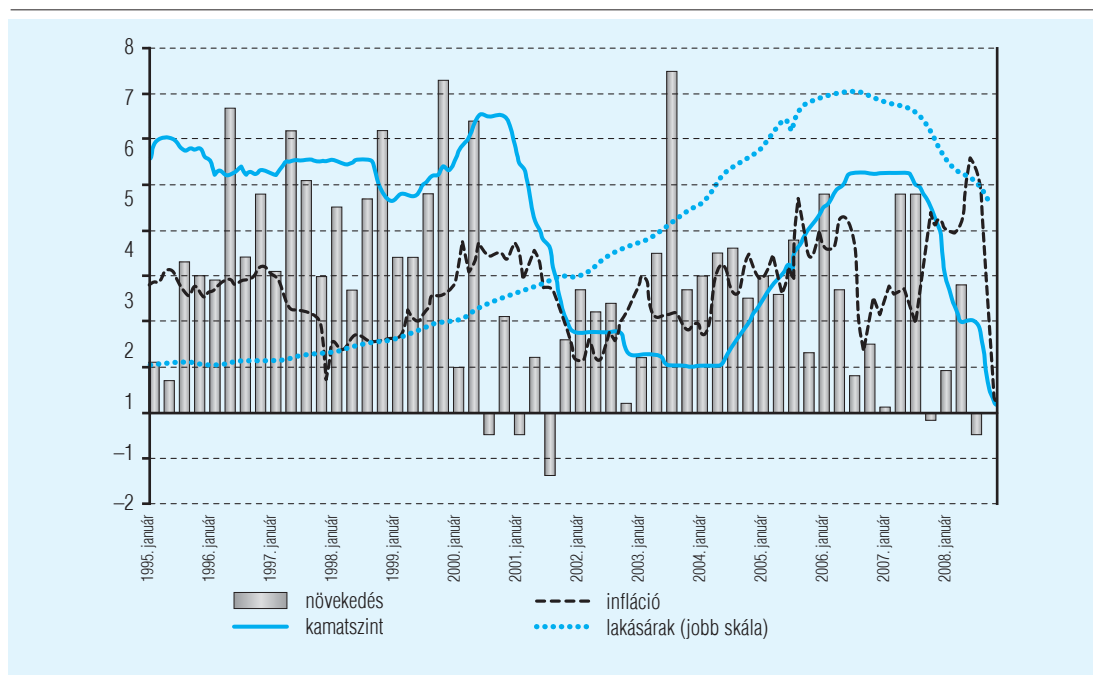
két tényezőtől adódott: egyrészt ekkor pukadt ki az úgynevezett dot.com buborék (erre a következő részben részletesebben is kitérek), másrészt bekövetkezett a 2001. szeptember 11-i terrortámadás, amely szintén negatív hatással volt a növekedésre és a gazdasági várakozásokra.

2 A gazdaság lelassulása együtt járt az infláció csökkenésével, amely mint az ábráról látható, 3 százalék feletti értékről 1 százalék köré csökkent.

3 Az első két folyamat alapján nem túl meglepő látni azt, hogy a Fed agresszív kamatcsökkentésbe kezdett – 2000. november és 2002. január között a kamatszint 6,5 százalékról 1,75 százalékra süllyedt.

1. ábra

NÖVEKEDÉS, KAMATSZINT, INFLÁCIÓ ÉS LAKÁSÁRAK AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBAN, 1995–2009



Forrás:

Növekedés: negyedéves adatok, Bureau of Economic Analysis, <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>;

Kamatszint: havi adatok, federal funds overnight kamat,

http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/Monthly/H15_FF_O.txt;

Infláció: CPI havi adatok, éves változás, St. Louis Federal Reserve Bank,

<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/CPIAUCNS?cid=9>;

Lakásárak: Case-Shiller 10-város kompozit index (2000=100%),

http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/us/page.topic/indices_csmahp/0,0,0,0,0,0,0,0,0,0,1,3,0,0,0,0,0.html

Az igazi expanzió azonban csupán mindezek után következett be. Az infláció 2002 második felében ismét emelkedésnek indult, 2003 második negyedévében pedig a növekedés is felgyorsult. A kamatok azonban egészen 2005 augusztusáig alacsonyabbak voltak, mint az infláció, azaz a megtakarítók negatív reálkamatokkal számolhattak két és fél éven keresztül. Ez természetesen nagyon erős ösztönzést jelentett az eladósodásra, és az ábrából is jól látható, hogy ez az az időszak, amikor rendkívüli módon felgyorsult a lakásárak emelkedése.

A negatív reálkamatok mellett a költségvetési politika is hozzájárult a likviditásbőséghez. A 2. ábrán jól látható módon az 1990-es évek második felében kialakított költségvetési többlet 2001 után jelentős hiányba fordult, amely részben Bush adócsökkentő programját, részben pedig az afganisztáni, majd az iraki háború költségeit tükrözte.

A monetáris és a költségvetési politika mellett más globális tényezők is hozzájárultak a hatalmas likviditásbőséghez. Az ázsiai orszá-

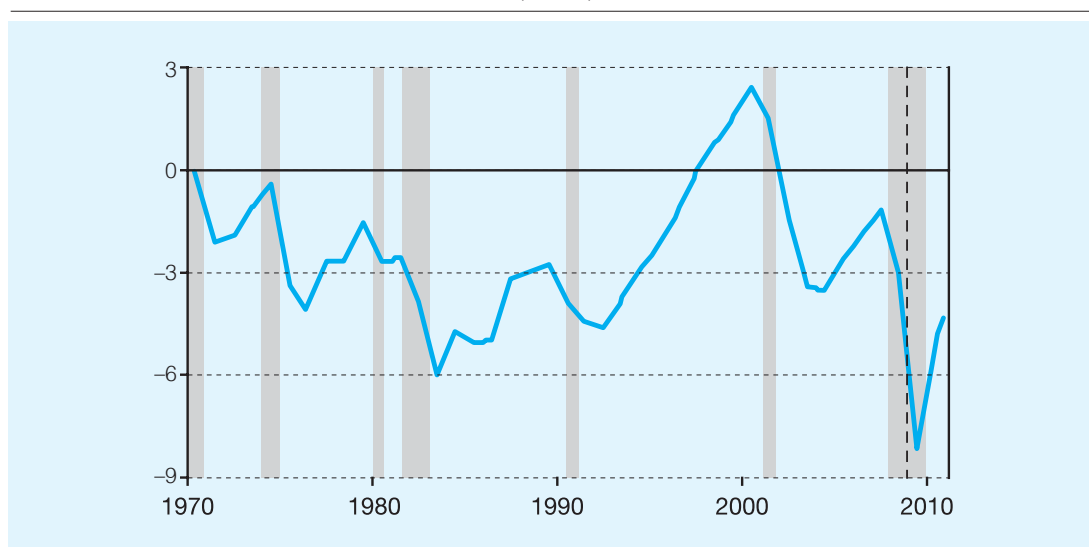
gok, különösen Kína, az elmúlt évtizedben jelentős fizetésimérleg-többlettel rendelkeztek, és felhalmozott tartalékaikat általában dollárban tartották. Ez azt jelentette, hogy finanszírozták az amerikai folyó fizetési mérleg (6 százalékos körüli éves) hiányát, amely a fogyasztásra ösztönző negatív reálkamatok egyik legfontosabb következménye volt.⁴ Ennek a finanszírozási lehetőségnek az elérése azt jelentette, hogy nem volt ösztönzés amerikai gazdaság szereplői számára arra, hogy visszafogják fogyasztásukat és megtakarítsanak.

A három tényezőtől adódó likviditásbőség következménye az lett, hogy a befektetők kockázati étvágya jelentősen megnőtt, hiszen megfelelő hozam elérése már csupán egyre nagyobb kockázat felvállalása, illetve magas tőkeáttétel mellett volt lehetséges. A kockázat felvállalását elősegítette a pénzügyi innovációk robbanásszerű fejlődése, amelyek lehetővé tették a kockázatok elosztását a rendszerben. A strukturált finanszírozás térnyerése révén, amelyre a 3. ábra szolgáltat illusztrációt, a befektetők nem

2. ábra

A KÖLTSÉGVETÉSI EGYLEG ALAKULÁSA

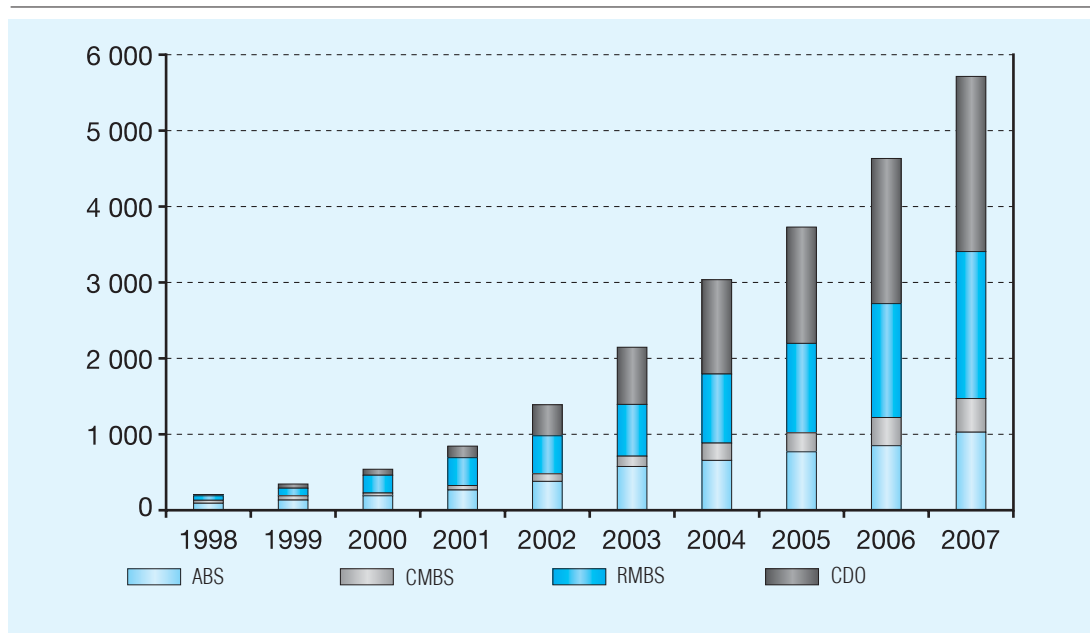
(GDP %)



Megjegyzés: A szürke vonalak a recessziós periódusokat jelzik.

Forrás: Congressional Budget Office, <http://www.cbo.gov/doc.cfm?index=9957>

A MOODY'S ÁLTAL ÉRTÉKELT STRUKTÚRÁLT FINANSZÍROZÁSI TERMÉKEK SZÁMA EURÓPÁBAN



Megjegyzés: CDO: fedezett adósságkötelezvény; RMBS: lakóingatlanra felvett jelzáloghitellel fedezett értékpapír; CMBS: üzleti ingatlanlallal fedezett kötvény; ABS: értékpapírosítással létrejött eszközzel fedezett értékpapír.

Forrás: Moodys (2007).

csupán szabadon választhatták meg hitelportfóliójuk kockázatát, hanem úgy tűnt, a különféle eszközök szét-, majd újracsomagolása révén a teljes kockázat kisebb lesz, mint az alkotóelemek összkockázata.⁵

Sebezhetőség kialakulása

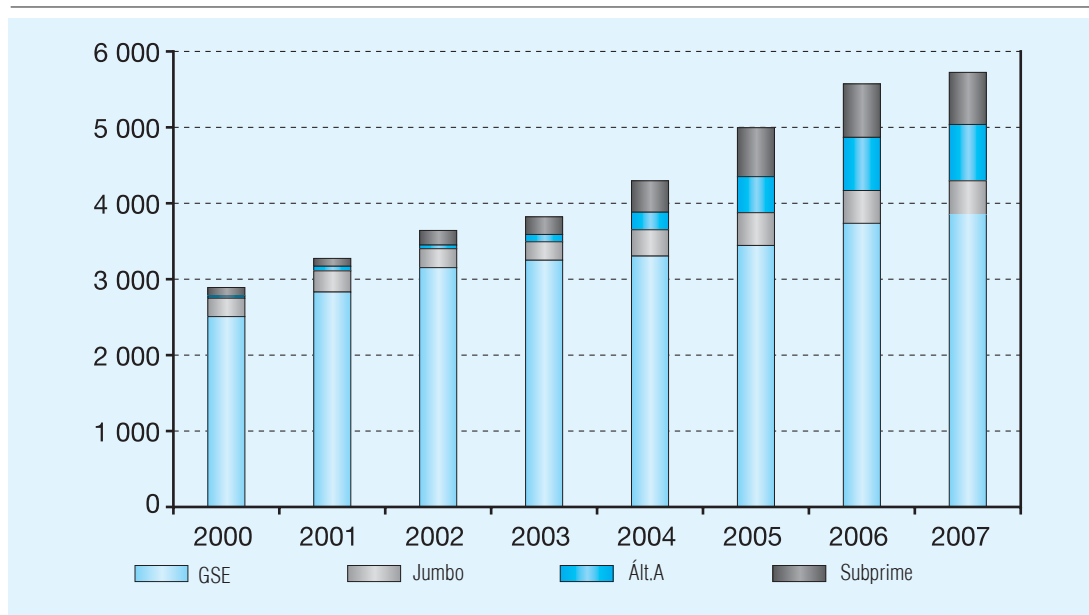
Mint az előző részben már utaltam rá és az 1. ábrából is jól látszik, a többletlikviditás Amerikában az ingatlanszektorba áramlott, ahol az árak gyors növekedésnek indultak. Az ingatlanárak növekedése lehetővé tette az egyre kockázatosabb hitelek kihelyezését is, hiszen a visszafizetésére nem az adós jövedelme, hanem az ingatlan értékének növekedése volt a garancia. A likviditásbőség időszakában ez azt jelentette, hogy olyan csoportok is hozzájuthattak hitelekhez, amelyek korábban aligha.

A nem elsőrangú, nagy kockázatú hitelfelvőket általában két csoportba sorolhatjuk: Alt-A és subprime. Az Alt-A kategóriában a kockázat abból ered, hogy a hitelek nagyon alacsony dokumentáció mellett vették fel, például hiányzott a jövedelmi igazolás vagy annak deklarációja, hogy van-e más jelzálog is az ingatlanon. A subprime kategóriában a kockázatot a korábbi hitelek törlesztésével kapcsolatos problémák vagy egy korábbi hitel bedőlése jelezte. 2000-ben a két kategória együttes aránya az összes jelzáloghitelen belül még mindössze 4 százalék volt, amely 2007 elejére 25 százalékra emelkedett (lásd 4. ábra). 2006-ban a jelzáloghitelek kibocsátásának közel 40 százaléka ebben a két kategóriában történt (Gorton, 2008, 4. oldal).

A hitelezők a kockázataikat kétféle módon kezelték. Egyrészt a jelzálog feltételei révén védték magukat, másrészt pedig az értékpapí-

JELZÁLOGHITTEL FEDEZETT ÉRTÉKPAPÍR-KINNLEVŐSÉGEK

(milliárd dollár)



Megjegyzés: GSE: kormányzat által szponzorált intézmények (Fannie Mae és Freddie Mac) által befogadott hitelek; Jumbo: a GSE szabályozásoknál nagyobb összegű jelzáloghitelek magánintézmények által értékpapírosítva; Ált.A, Subprime: kockázatos hitelek magánintézmények által értékpapírosítva.

Forrás: Gorton (2008) 3. oldal

rosítás révén.⁶ Ezek közül a legfontosabb, hogy a subprime jelzálogok az első 2–3 évben fix kamatozásúak voltak, általában alacsony „beugrató” kamatokkal. Ennek az időszaknak a lejárta után a hitelfelvevőnek a piaci árat kellett fizetnie, ami akár 3–5 százalékkal magasabb kamatot is jelenthetett. Az első időszak lejárta után azonban lehetőség volt a hitel refinanszírozására az ingatlan érték növekedésétől függően. Ez a módszer egyben egyfajta opciót jelentett a hitelezőknek, hogy bármikor kiszálljanak a finanszírozásból, amennyiben nem látták biztosítottnak az ingatlanárak további emelkedését (Gorton, 4–5. oldal).

A subprime-hitelek kibocsátói számára a finanszírozás fő formája az értékpapírosítás, amelyet vagy a kormányzat által szponzorált intézmények (GSE – Government Sponsored Enterprises), vagy az erre specializálódott hitelintézetek végeznek. Az értékpapírosítás so-

rán a hosszú lejáratú, illikvid hitelekből álló homogén portfóliót rövid-lejáratú értékpapírokká (MBS – Mortgage Based Security) alakítják át, és ezt, mint egy közös kötvényt értékesítik. A kötvényeket utána vagy továbbadják befektetőknek, vagy olyan cégeknek, amelyek a kötvények átalakítására és hitelderivatívák kibocsátására szakosodtak (SPV – Special Purpose Vehicle). Az átalakítás során ezek a cégek a subprime-hiteleket a várható veszteségarány és a hiteltörlesztésből származó pénzáramlás sorrendje alapján három ügyletrészsorozatba csomagolják át: magas minősítésű senior, közepes minősítésű mezzanine és minősítéssel nem rendelkező tőkerész, utóbbi viselve a várható veszteséget. A következő lépésben ezeket a papírokat öszszecsomagolták más típusú jobb vagy rosszabb minősítésű papírokkal, és így jöttek létre az úgynevezett fedezett adóssághkötvények

(CDO – Collateralized Mortgage Obligation). Az új termékre biztosítást kötöttek (CDS – Credit Default Swap) és/vagy hitelminősítő intézetekkel beminősítették őket, amely lehetővé tette a kereskedésüket. 2006-ban már az 1200 milliárd dollárnyi subprime-hitelek 80 százalékát értékpapírosították ilyen módon (Gorton, 2008, 6. oldal).

Összességében tehát a likviditásbőségnek és az ebből eredő hozamvadászatnak köszönhetően jelentősen megnőtt a kockázatos hitelek aránya az amerikai gazdaságban. A komplex pénzügyi innovációk révén pedig ezeket a kockázatokot szétterítették a világ pénzpiacain.

Kedvezőtlen sokk

A rendszer működése két dologtól függött. Egyrészt, az ingatlanárak folyamatos emelkedésétől, amely biztosította a hitelek refinanszírozását és ennek révén a tömeges csőd elkerülését. Másrészt, az új származtatott termékek iránti kereslettől, azaz a piaci likviditás fennmaradásától. Amennyiben ezek a feltételek megkérdőjeleződtek, a nagy tőkeáttétellel jellemzett piacokon nemlineáris veszteségek voltak várhatók. 2007-ben mindkét feltétel megszűnt.

A több mint egy évtizeden át tartó, gyors ingatlanár-emelkedés magával húzta a kínálatot is és hatalmas építkezési láz tört ki. 2005-ben több mint 2 millió új ingatlan építését kezdték el, 50 százalékkal többet, mint a buborékot megelőző időszakban (Baker, 2008, 10. oldal). A túlkínálat jelei először a bérlakáspiacon jelentkeztek, ahol 7,5-ről 9 százalékra nőtt az üresen álló lakások száma. Később már az új építésű házak piacán is megjelentek ezek a jelek, és 2007 harmadik negyedében az árak a korábbi időszakhoz képest 4,5 százalékot estek, amely a legnagyobb zuhanás volt 1988 óta (Gorton, 2008, 20. oldal). Ehhez a folyamathoz a monetáris feltételek szigorodása is hozzájárult,

hiszen 2005 második felében a Fed elkezdett kamatot emelni (1. ábra), amely megdrágította a hitelek finanszírozását, csökkentve ezzel az ingatlanok iránti keresletet.

Az ingatlanárak csökkenése nem csupán azt jelentette, hogy a subprime-hiteleket nem újították meg és ez jelentős törlesztőrészlet-emelkedést okozott a kedvezményes periódus lejártával. Hasonló jelentőséggel bírt az is, hogy az alacsony önrésszel megvásárolt ingatlanok esetében könnyen létrejöhetett az a helyzet, hogy nagyobb volt a tartozás, mint az ingatlan piaci értéke, és ezért a tulajdonosnak inkább megérte otthagyni a házat, mint tovább fizetni a törlesztőrészleteket. A két tényező együtt 2007-re tömegessé tette a subprime és Alt-A hitelek bedőlését és a lakások visszaadását a bankoknak. Az ingatlanárverések száma 2007-ben a 2006-os szinthez képest 79 százalékkal növekedett és 43 százaléka a változókamatozású subprime-hitelekhez volt köthető (Orlowski, 2008, 9. oldal). Ez a folyamat egyrészt tovább növelte az ingatlanpiaci kínálatot, másrészt megijesztette a befektetőket, akik a hitelfeltételek szigorításával reagáltak. A kínálat növekedése és kereslet csökkenése további árcsökkenést eredményezett és létrejött egy önerősítő folyamat – 2008 végére az ingatlanárak a 2007-es tetőponthoz képest 30 százalékot csökkentek (1. ábra).

A pénzügyi problémákat először az úgynevezett ABX-index jelezte, amelyet 2006-ban hoztak létre, és a jelzáloghitellel fedezett értékpapírok kockázatának alakulását volt hivatott jelezni a hitelmulasztási derivatívák (CDS) értékváltozásának követésével. Ez az index 2007 első felében a subprime-hiteleket tartalmazó BBB minősítésű papírok kapcsán elkezdett zuhanni. A minősítő cégek ekkor már tömegesen értékelték le a jelzáloggal fedezett strukturált értékpapírokat, amely egyrészt hatalmas leírásokat tett szükségessé⁷, másrészt hozzájárult ahhoz, hogy a kereslet ezek iránt a papírok iránt drámaian visszaesett.

A válság elterjedése

Először az úgynevezett SIV- (Special Investment Vehicles) cégek kerültek vissza a szponzorbankok mérlegébe. Ezek a magas tőkeáttételű alapok rövid távú, olcsóbb kölcsönök révén finanszírozták hosszú távú, de magasabb hozamot biztosító eszközeiket. Az ABX-index zuhanása után ezeknek a cégeknek a hitelezők nem újították meg rövid távú kölcsöneiket, és ez a végüket jelentette.⁸ Emellett a dráguló finanszírozás és a tömeges jelzálogcsődök hatására a subprime-hitelek kibocsátó intézetek 2007 során egymás után jelentenek csődöt, beleértve a legnagyobb szereplőket, mint például a New Century Financial és a Countrywide Financial.

A pánik a következő szakaszban áterjedt a bankközi piacra, amelyet a három hónapos bankközi kamat és a három hónapos kincstárjegy hozamkülönbségének (TED-felár) hirte-

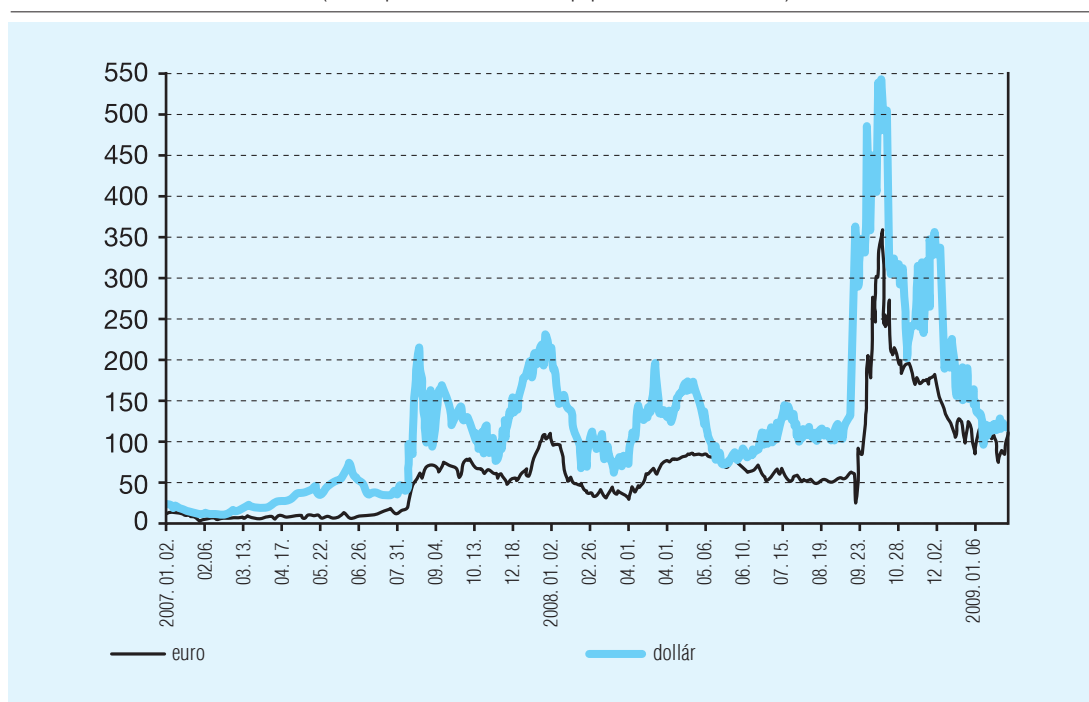
len megugrása jelzett 2007. augusztusban a Bear Stearns két fedezeti alapjának összeomlása után (lásd 5. ábra.). Az ok az volt, hogy a bankok egymás közötti ügyleteikben féltek attól, hogyha esetleg értékesíteniük kell a rövid távú hitelekért biztosítékként kapott származtatott pénzügyi eszközöket, akkor nem lesz ehhez piac (Gorton, 2008, 26. oldal). A pénzügyi közvetítőrendszerből tehát eltűnt a bizalom és a rendszer gyakorlatilag leállt.

A Fed, az EKB és a japán jegybank összehangolt beavatkozásának köszönhetően a bankközi kamatok ekkor még lecsökkentek, de mint az 5. ábra mutatja, ez a megnyugvás csupán időszakosnak bizonyult. A különböző pénzügyi intézmények veszteségeinek nyilvánosságra kerülésével a kockázati felár 2007. decemberben, majd 2008. áprilisban ismét megugrott. Ez különösen azokat a cégeket érintette negatívan, amelyek ügyleteik során magas tőkeáttételen

5. ábra

A TED-FELÁR ALAKULÁSA

(3 hónapos bankközi és állampapírhozam-különbségek)



Forrás: Magyar Nemzeti Bank, ábrakészlet, 2009. január 30.

dolgoztak, és leginkább építettek a rövid távú olcsóbb hitelekre a hosszabb lejáratú, magasabb hozamot biztosító eszközök finanszírozására, mint például a Bear Stearns és a Lehman Brothers.⁹

A Lehman csődje 2008 szeptemberében a válság fordulópontjának tekinthető, amely korábban nem látható pánikot okozott a piacon és a teljes pénzügyi rendszer összeomlásával fenyegetett. Ennek hatására a Fed és az amerikai kormány soha nem látott aktivitással avatkozott be a válságba (Calomiris, 2008, 55–56. oldal), szinte korlátlan likviditást pumpálva a rendszerbe, számos intézményt államosítva és csillagászati összegű mentőcsomagokat összeállítva.¹⁰ Az amerikai akciókat hamarosan a világ többi országa is követte.

A VÁLSÁG SZEREPLŐI

A válság kezelésének csillagászati költségei, amelyek az adófizetőket és a jövő generációkat

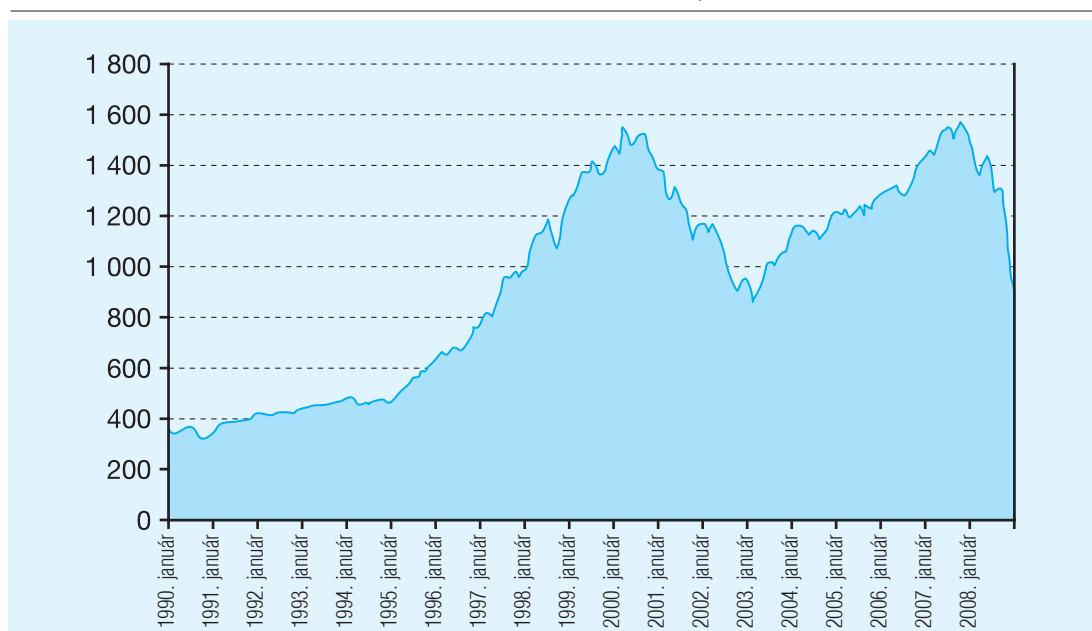
terhelik, a közvélemény figyelmét nagyon gyorsan a bűnbakok keresése felé fordították. Nem sokáig tartott, mire szinte általános nézetté vált, hogy a pénzügyi rendszer mohósága a felelős a pénzügyi katasztrófáért. Mint azonban *White* (2008, 2. oldal) is rámutat, szerencsebb ezt a tényezőt konstansnak tekinteni, ahogy például egy repülőszerencsétlenség során sem a gravitációt tartjuk az első számú felelősnek. A következőkben a Fed és az amerikai kormányzat rossz döntéseire való rávilágítással azt mutatom be, hogyan járult hozzá az állam a pénzügyi szektorban meglevő rossz ösztönzők következményeinek felerősítéséhez.

Monetáris politika

Az előző részben már tárgyalt rendkívül alacsony kamatszint, amely közel három évig negatív reálkamatokat eredményezett, a válsághoz vezető likviditásbőség legfontosabb kiindulópontja volt. A kamatszint mellett azonban

6. ábra

AZ S&P 500 INDEX HAVI ALAKULÁSA, 1990–2008



Forrás: <http://www.economagic.com>

szintén nagyon fontos szerepet játszik a beavatkozások kiszámíthatósága a befektetők kockázatérzékelésének alakulásában (Borio és Zhu, 2008). A Fed ebben a tekintetben is hatalmas hibákat követett el a válsághoz vezető időszakban.

A hibák az ingatlanpiacon kialakult buborékot megelőző dot.com buborék kezelése során merültek fel. A technológia termelékenység-növelő hatásaiba vetett hit és az új gazdaság elméletének kapcsán az 1990-es évek közepétől egy hatalmas buborék kezdett el növekedni az amerikai tőzsdén, amelyet a 7. ábra mutat.¹¹ Az új gazdaság híveként az Alan Greenspan a buborék növekedésébe két ok miatt nem avatkozott be. Egyrészt, az új gazdaság és az esetleges permanens termelékenység-növekedés miatt úgy gondolta, van rá esély, hogy tartósan alacsony marad az infláció,¹² és azt az elvet vallotta, hogy egy buborékról kizárólag utólag lehet megmondani, vajon buborék volt-e. Másrészt, 1997-ben megpróbálták emelni a kamatokat, de nem jártak sikerrel a tőzsdei szárnyalás lelassításában (Greenspan, 2008, 210–215. oldal). Ezután már meg sem próbáltak tenni bármit is a szárnyalás ellen, amelyet jól illusztrál a 6. ábra.

A buborék növekedésének elfogadása mellett azonban a Fed mégis rendszeresen beavatkozott a piac működésébe és kamatot vágott, amint úgy látta, hogy kedvezőtlen sokkok veszélyeztethetik a szárnyalást. Fleckenstein (2008) a Long-term Capital Management (LTCM) 1998-as csődje kapcsán történő monetáris könnyítéssel kapcsolatban fogalmaz meg kemény kritikát. Mint a 6. ábra mutatja, az 1998-as LTCM hatására a S&P-index némileg visszaesett, de messze nem drámaian. Ha visszatérünk az 1. ábrára, az is jól látható, hogy a növekedési adatok sem adtak okot különösebb aggodalomra. Ennek ellenére a Fed kamatot vágott szeptember végén, és ha nem is azonnal, de két héttel később a tőzsde ismét növekedésnek indult. Ezt azonban Greenspan nem érezte meggyőzőnek, és októberben egy rendkívüli

ülésem ismét kamatot vágott a piac stimulálása ürügyén, amelynek már drámai hatása volt és a piac ugrásszerű növekedésnek indult. Egy harmadik novemberi kamatvágás után a válságnak vége volt. Ez az akció hosszú időre meggyőzte a befektetőket arról, hogy Greenspan nem fogja hagyni, hogy a piac komoly veszteségeket szenvedjen el (Fleckenstein, 2008, 55. oldal).¹³

Az amerikai monetáris politika tehát már az 1990-es években is jól kimutatható módon aszimmetrikus módon működött – egyrészt semmilyen módon nem próbálták megakadályozni a buborék kialakulását, másrészt azonban minden módon akadályozták az esetleges veszteségek realizálását. A kedvezőtlen sokkok idején nyújtott likviditástöbbletet ráadásul rendkívül lassan szívták vissza a pénzügyi rendszerből, amelyet jól illusztrál a realkamatok tartósan negatív szintje 2003 és 2005 között. A piacot tehát hagyták működni felfelé, míg nem hagyták működni lefelé. Ez a politika komoly erkölcsi kockázatot vitt a pénzügyi rendszerbe, és kiölte a szereplőkből a kockázatoktól való félelmet.¹⁴

Az aszimmetrikus beavatkozások mellett a Fed más módon sem harcolt a buborék ellen. Politikai okokból és a konfliktusok elkerülése érdekében, amelyekről a következő rész szól, nem emelte fel a szavát a hitelezési sztenderdek lazulása ellen és nem használta fel szabályozói mandátumát arra, hogy elejét vegye a kockázatos hitelek felhalmozásának (Calomiris, 2006, 171. oldal). Ehelyett hitt a pénzügyi innovációk kockázatcsökkentő hatásában és abban, hogy ezek lehetővé teszik a korábbinál nagyobb rétegek számára az ingatlantulajdonlást.¹⁵

Összességében tehát jól látható, hogy a Fed nem csupán megteremtette a buborékot tápláló likviditásbőséget, hanem aszimmetrikus beavatkozásaival kiölte a pénzügyi szereplőkből a kockázattól való félelmet és nem használta szabályozói mandátumát sem a kockázatok megfékezésére. A piaci ösztönzőket tehát jelentősen eltorzította. Ez azonban csupán a

kormányzati beavatkozások egyik fele. A hitelezési szttenderdek lazulásában a központi kormányzati lakáspolitikának van döntő felelőssége.

Kormányzati lakáspolitikai

A monetáris politika által létrehozott likviditási bőség nem volt szükségszerű, hogy éppen az ingatlanszektorban kössön ki. Ehhez szükség volt további kormányzati beavatkozásokra a lakáspolitikában, amelyek révén növelni akarták a lakástulajdonosok arányát különösen a kisebbségek és a bevándorlók körében. Miután azonban Amerikában hagyományosan erős a kormányzati újraelosztással szembeni szkepticizmus, olyan módszert kellett találni, ami a költségvetésen kívül lehetséges és nem emeli az újraelosztás arányát. A kormányzat ezt egyrészt az általa szponzorált intézmények, másrészt pedig a hitelfelvételi feltételek lazítása révén oldotta meg.

A kormányzat által szponzorált ingatlanpiaci intézményeket (GSE) a nagy gazdasági világválság idején hozták létre¹⁶ – ebben az időszakban a bankok csupán egy- vagy kétéves futamidőre adtak lakáshitelt, ami jelentősen megnehezítette az ingatlanvásárlást. 1934-ben hozták létre a Federal Housing Administration (FHA) nevű szervet, amely garanciát vállalt az alacsonyabb jövedelmű polgárok lakáshiteleire szigorú feltételek, például 20 százalékos önrész mellett. 1938-ban hozták létre a Fannie Mae-t (Federal National Mortgage Association) az FHA-hitelek felvásárlására, majd később az újracsomagolására és értékpapírosítására. 1968-ban *Johnson* elnök a deficit csökkentésének igényével privatizálta a céget és részvényeit bevezették a New York-i tőzsdére. Kormányzati funkcióját azonban részben megőrizte, ami meglehetősen egyedi elrendezést eredményezett. Magántulajdonosai ellenére egyrészt kezdetől fogva implicit kormányzati garancia van

a hiteleikre, ami jelentős előnyöket biztosít számukra a finanszírozás megszerzésében, másrészt tevékenységük szigorúan korlátozva van a lakóingatlanokra és a másodlagos piacokra, tehát közvetlenül nem bocsáthatnak ki jelzáloghitelt.¹⁷ A piaci részesedésük nagyon jelentős, mint a 4. ábrából is látszik, 2000-ben a MBS-kibocsátások 78 százalékáért voltak felelősek. Ezt az elrendezést *Wallison és Calomiris* (2008, 2. oldal) összességében mégis a nyereség privatizálásának és a kockázatok szocializálásának tekinti, hiszen olcsón jutottak hitelhez és piaci áron hiteleztek. Mint a válság és későbbi kimentésük mutatja, ez a meglátás nem áll távol a valóságtól.

A kormányzati beavatkozás a lakáspiacba az 1970-es években bővült tovább, amikor a jelzáloghitelek elbírálásában érvényesülő diszkrimináció problémája felmerült. 1977-ben fogadták el az úgynevezett Community Reinvestment Act (CRA-) törvényt, amely kötelezte a bankokat, hogy a hozzájuk tartozó teljes körzetben folytassanak üzleteket, és ne csupán a jó kerületekben (*Liebowicz, 2008, 6. oldal*). Ezután a bankokat már nem csupán a pénzügyi stabilitás, hanem a CRA szabályainak való megfelelés alapján is értékelték, és az alacsony pontszám büntetést vonhatott maga után.¹⁸ 1991-től a bankoknak etnikai csoportok szerint is be kellett számolni az hiteligenylésekről, és amint meglettek ezek az adatok, hatalmas médiafigyelmet kaptak. 1992-ben a Federal Reserve Bank of Boston tanulmánya azt az eredményt hozta ki, hogy más változókra is kontrollálva, a kisebbségek hiteligenyléseit jóval nagyobb arányban utasítják el, mint a fehérekét. Bár a tanulmányokban használt adatokkal és az eredményekkel kapcsolatosan jelentős kételyek voltak megfogalmazhatók (*Liebowicz, 2008, 6. oldal*), a médiavisszhang a kormányzatot cselekvésre, és a CRA-szabályok szigorúbb betarttatására ösztönözte. Ekkor indult meg a hitelfeltételek kormányzati indíttatású lazítása.

A lazulás először a kormányzat által szponzorált intézményeket érintette, amelyeket a kormányzat rászorított arra, hogy hitelezési tevékenységük 42 százalékát a mediánjövedelem alatti csoportoknak nyújtsák. Ez az arány 2000-ben 50 százalék, 2005-ben már 52 százalék volt (White, 2008, 5. oldal). A 2000-es években ezek a szervek annyiban is könnyebben engedelmessé váltak a kongresszusi igényeknek, mert belekeveredtek a 2002–2003-as könyvelési botrányokba és speciális kormányzati privilégiumaik veszélybe kerültek (Wallison és Calomiris, 2008, 4–5. oldal). A hátrányos helyzetű csoportok felé nyitás során a korábbi szigorú feltételeiket fokozatosan lazították: kisebb fontosságot tulajdonítottak a hiteltörténetnek, növelték a jövedelem arányában felvehető hitel nagyságát és csökkentették a szükséges önrész nagyságát – 20 százalékról 3-ra, illetve csökkentek a dokumentációs követelmények is (Liebowicz, 2008, 7–10. oldal).

Mivel a GSE-k tevékenysége a másodlagos piacra koncentrálódik, a hitelfelvételi sztenderdek lazulása közvetlenül érintette a hitelezést kibocsátó bankokat, amelyek a CRA által kifejtett kormányzati nyomás mellett a likviditásbőség és a befektetői verseny miatt is ösztönözve voltak hitelkihelyezésük növelésére.

A sztenderdek általános lazítása pedig kezdetben valóban a kormányzat által várt következményekkel járt. Egyrészt valóban megemelkedett a lakástulajdonosok aránya az országban – 1994 és 2005 között 64 százalékról 69 százalékra (Liebowicz, 2008, 16. oldal). Másrészt azonban a hitelek könnyű elérhetősége nem csupán a kisebbségeket ösztönözte hitelfelvételre, hanem a lakásspekulánsokat is, amelyről később lesz szó.

Összességében tehát a kormányzati lakáspolitikája jelentős mértékben torzította az amerikai ingatlanpiacot és hozzájárult a kockázatok megnövekedéséhez. A hátrányos helyzetű csoportok hitelezésére ható kormányzati nyomás, valamint az állami garanciavállalás feltételeinek lazulása jelentős mértékben hozzájárult a sub-

prime és az Alt-A hitelek felfutásához, amely a 4. ábrán volt megfigyelhető. Ezeknek a kockázatos hiteleknek az elterjedése pedig komolyan felnagyította a pénzügyi rendszer szereplői közötti információs aszimmetria következményeit, amelyet a következő részben mutatok be.

Pénzügyi szektor

Az aszimmetrikus információ problémája a pénzpiacokon bekövetkezett forradalmi újítások ellenére a rendszer egyik változatlan eleme (Borio, 2007, 9. oldal). Ez azt jelenti, hogy források átcsoportosítása során az ügyletben részt vevő szereplők számára nem egyenlő mértékben elérhető a releváns információ, amelynek következménye a kontraszelekción, a megbízó-ügynök és ez erkölcsi kockázat problémáinak megjelenése. Az OAD-modellben a hitelezési folyamat minden szereplője között megfigyelhető az információs aszimmetria, amelynek a subprime-hitelek esetében különösen súlyos következményei lettek. *Ashcraft* és *Scheurmann* (2008), illetve *Baker* (2008) számos ilyen kapcsolatot sorol fel, ezek közül jelen írás szempontjából a legfontosabbak a következők.

① Hitelügynök és hitelfelvevő között: a subprime-hitelek felvevői pénzügyileg nem igazán szofisztikáltak, ami lehetővé teszi azt, hogy olyan hitelekre is rábeszéljék őket, amivel határozottan rosszul járnak és később nem képesek visszafizetni (*predatory lending*). Ezekben a hitelekben általában az ügynök nyer, aki megkapja a hitelért folyósított megbízási díjat.

② Hitelnyújtók és ingatlanbecsüsök között: miután a hitelek nyújtóit azért fizették, hogy ügyfeleket szerezzenek, míg a becsüsök számára az értékelési folyamat üzletet jelentett, kialakult egy ösztönzés a magas értékelésekre. Mivel a kockázatokat az OAD-modellben a kötvényesítés révén továbbhárították, ez minden szereplő számára jó volt – a hitelfelvevő megkapta a hitelt, a hitelnyújtó a megbízásból szár-

mazó hasznát, a becslés pedig további megbízásokra számíthatott.

③ Hitelnyújtó és értékpapírosítást végző intézmény (GSE vagy befektetési bank) között: a hitel nyújtója több információval rendelkezik a hitelező fizetőképességéről, mint az értékpapírosítást végző intézmény. Miután azonban ez utóbbi szereplő szintén tovább tudja hárítani a kockázatot, illetve bevétele származik az értékpapírosítás elvégzéséből, nem a hitelek minőségében, hanem a kibocsátott papírok mennyiségében érdekelt.

④ Értékpapírosítást végző intézmény és befektetők között: az értékpapírosító több információval rendelkezik, mint a befektetők, és könnyen előfordulhat, hogy a jó kötvényeket megtartja magának, míg a rosszakat értékpapírosítja.

⑤ Befektetők és hitelminősítők között: a hitelminősítőket nem a befektetők, hanem az eladók fizetik, akik így megtehetik, hogy ott végeztetik el a minősítést, ahol a legmagasabb besorolást ígérik nekik. *Calomiris* (2008, 31–32. oldal) részletesen bemutatja azt a folyamatot, amelynek során a néhány szereplőből álló hitelminősítői piacon megindult egy verseny az ügyfelekért az egyre kedvezőbb értékek kiadása révén. Ezt az is különösen megkönnyítette, hogy a subprime-hitelek elterjedése új jelenségnek számított, tehát nem álltak rendelkezésre olyan idősorok, amelyek alapján megbízhatóan elvégezhető lett volna modellszerű értékelésük. Mindezek mellett pedig *Liebowicz* (2008, 12. oldal) arra is rámutat, hogy politikai okokból a valódi piaci versenytől védett különleges pozíciójú hitelminősítők nem akarták azt kockáztatni, hogy szembemenjenek a kormányzat lakáspolitikai törekvéseivel.

Összességében jól látható a fentiek alapján, hogy miért is volt különösen káros a hitelezési követelmények fellazítása. A hosszú értékesítési láncban ugyanis az információ mindenképpen problémát jelent, és a minőséget csupán akkor lehet garantálni a szereplők számára, ha a

kiindulópontban megbízható adósok állnak. A kormányzati nyomás a hitelfelvételi követelmények lazítására ezt a feltételt szüntette meg.

Az információs probléma az OAD-láncban magyarázatot ad a rossz papírok kínálatára, de nem magyarázza a keresletüket. Az állami szabályozások ebben a tekintetben is döntő szerepet játszottak. Az eddigiekből már jól kiderült, hogy a likviditásbőség időszakában a befektetők között jelentősen megnőtt a kockázatvállalási hajlandóság és jellemző volt a hozamvadászat. Különösen igaz ez azokra az intézményi befektetőkre (például nyugdíjalapok), amelyeket szigorú szabályok kötnek befektetéseik minősítését illetően. Ha ezt belátjuk, akkor a kereslet megértéséhez a kulcsot a vállalati és az ingatlanpiaci papírok közötti hozamkülönbség jelenti. Az AAA értékelésű vállalatok kötvényei ugyanis jóval alacsonyabb hozamot ígértek, mint a hasonló besorolású jelzálogpapírok. A befektetők körében tehát a likviditásbőség időszakában nem véletlenül voltak nagyon népszerűek ezek a biztonságosnak tűnő, magas hozamot ígérő eszközök (Ashcraft és Schuermann 2008, 11., 62–64. oldal). A sokoldalú állami beavatkozásoknak köszönhetően a kockázatos értékpapírok piacán találkozott egy hatalmas kereslet és kínálat, amelynek kiszolgálására egy rendkívül komplex intézményi rendszer alakult ki.

A szocialista rendszer sajátosságaiból jól tudjuk, hogy a piactorzító bürokratikus beavatkozásoknak mindig mellékhatásai vannak, amelyeket vagy a beavatkozások visszavonásával, vagy további bürokratikus beavatkozásokkal kell orvosolni (Mises, 1962, 533–534. oldal; Kornai, 1993). Amerikában ezen a téren is mulasztás történt – miután a kormányzati intézkedések révén felnagyították a pénzügyi rendszerben inherens módon jelenlevő információs aszimmetria következményeit, a szabadpiaci ideológia jegyében rábízták a piacra a megoldást. Mint az előző részekből már kiderült, ebben a folyamatban Alan Greenspan és a Fed kulcsszerepet játszott. A kialakuló buborék so-

rán nem küzdöttek sem a hitelezési szten- derdek szigorításáért, sem nem emelték a pénzügyi intézmények tőkekövetelményét (*margin requirements*). Hittek abban, hogy a piac ezeket a problémákat meg tudja oldani, és hogy a piacok maguktól is az egyensúly felé tendálnak, ami feleslegessé teszi a szabályozásukat (Greenspan, 2008, 434. oldal). Nem ismerték fel, hogy egy rendszer több mint az alkotórészek összessége, és az egyes intézetek számításai- saikban nem veszik figyelembe a rendszerkoc- kázatot, ami szükségessé teszi a szabályozásu- kat.¹⁹ Különösen igaz ez akkor, ha a korábbi beavatkozások a veszélyeket felerősítették.

Háztartások

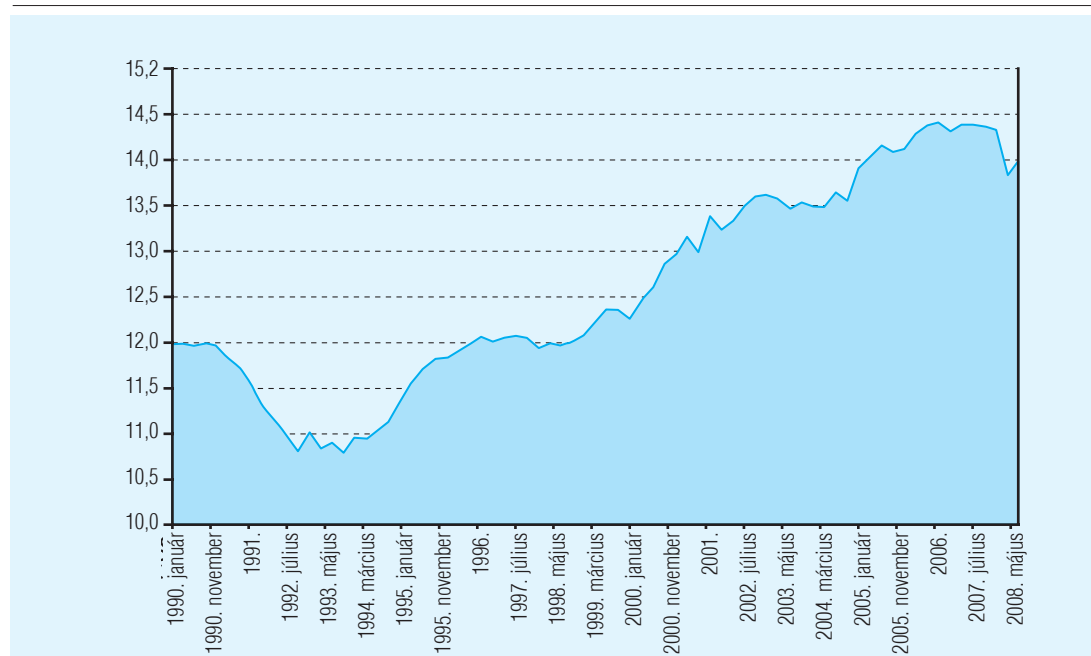
A szereplők ösztönzőinek leírásában már csu- pán a háztartások indítékai vannak hátra. Csakúgy, mint a pénzügyi piacok terén, az ál-

lami szabályozások ebben a csoportban is ko- moly szerepet játszottak abban, hogy a ház- tartások nagy lelkesedéssel adósodtak el (*lásd 7. ábra*). A negatív reálkamatok mellett ebben két intézményi tényező különösen nagy sze- reptet játszott.

① Az amerikai lakáspolitikai nem csupán a fentiekben már leírt módon, hanem az adó- rendszer révén is nagyban bátorítja a háztulaj- donlást és a jelzáloghitelre fizetett kamatok le- vonhatók az adóból. Ennek pedig van egy olyan nem szándékolt következménye, hogy a háztulajdonosoknak nincs motivációjuk arra, hogy gyorsan kifizessék a jelzálogot, hanem sokkal egyszerűbb a jelzáloghiteleket fogyasz- tásra költeni, azaz egyfajta bankautomataként használni a házat (Ellis, 2008, 17–18. oldal). Ezt a stratégiát a dot.com buborék kipukkaná- sa után Greenspan nagy lelkesedéssel támogat- ta is, hiszen lehetőséget teremtett a fogyasztás növelésére.²⁰

7. ábra

A HÁZTARTÁSOK ADÓSSÁGSZOLGÁLATI KÖTELEZETTSÉGE AZ ELKÖLTHETŐ JÖVEDELEM SZÁZALÉKÁBAN



Forrás: <http://www.economagic.com>

② Amennyiben a háztartások nem képesek fizetni a jelzáloghitelt, meglehetősen nagylelkű a csőd intézménye – az adós csupán leadja a kulcsot és a bankok általában a magas költségek miatt nem viszik bíróságra a további tartozás miatt (Ellis, 2008, 19–20. oldal). Ez azt jelenti, hogy a lakástulajdonos sokat nyerhet a lakásárak emelkedésén, viszont a veszteség elől elmenekülhet.

A korábbiakban már felsorolt tényezők (olcsó hitelek, laza sztenderdek) mellett a fenti két tényező is nagy szerepet játszott abban, hogy a lakásspekuláció, amelynek során nem lakhatásra, hanem továbbadásra veszik az ingatlant, rendkívül elterjedté vált. Miután könnyű volt hitelhez jutni és a lakásárak emelkedtek, a befektetők akár 0 százalék önrész mellett is szinte biztos profitra számíthattak. Amikor az árak esni kezdtek, nem fizették tovább a hitelt, hanem leadták a kulcsot a banknak. Liebowitz (2008, 24. oldal) szerint 2005-ben 28, 2006-ban 22 százalékra volt tehető a spekulatív vásárlók aránya. Szerinte ennek a csoportnak a szerepe döntő a válság kialakulásában, amely abban is látszik, hogy a bedőlési arányok mind a sub-prime, mind a prime kategóriában elsősorban azokon a területeken (Florida, Las Vegas, Kalifornia) növekedtek meg, ahol különösen burjánzott a spekuláció.²¹

Összességében tehát jól látható, hogy a messzerészes kormányzati beavatkozások nem csupán a pénzügyi rendszer szereplői, hanem a háztartások számára is torzították az ösztönzőket és nem szándékolt következményekhez vezettek.

ÁLMOK ÉS A VALÓSÁG

Az előző részből kiderült, hogy a kormányzati lépések milyen módon torzították el a piaci szereplők ösztönzőit és hogyan eredményezték a kockázatok felhalmozódását a rendszerben. Mivel magától értetődőnek tekinthetjük,

hogy az amerikai kormányzat nem tönkretenni akarta a gazdaságot, fontos megérteni azt, milyen hitek és várakozások vezették intézkedéseiben.

A legfontosabb várakozás a technológiai fejlődést övezte mind monetáris hatóság, mind pedig a kormányzat részéről. Úgy tűnt, hogy az információtechnológiai fejlődés és a pénzügyi innovációban elért áttörések egy új korszak nyitányát jelentették a világgazdaság számára. A szép új világban pedig lehetett számolni a tartósan magas termelékenységnövekedéssel, a nagyobb társadalmi igazságossággal és az üzleti ciklusok eltűnésével.²²

A gazdaságban az új korszakgondolkodás természetesen nem újszerű jelenség. *Shiller* (2000) szerint a XX. század folyamán jellemző volt az 1900-as évek elején, az 1920-as években illetve az 1950-es években (101–119) – némileg ironikus módon mindig éppen a legnagyobb társadalmi-gazdasági kataklizmákat előzte meg ezeknek a nézeteknek az áttörése.²³

Az 1990-es és 2000-es években a csodát a pénzügyi tervezés (*financial engineering*) forradalmi újításai jelentették. Az információtechnológia fejlődése lehetővé tette a kockázatok kezelésének új módszereit, részben az új származtatott termékek kifejlesztése, részben pedig a portfóliókockázat modellszerű becslése révén. A J. P. Morgan befektetési bank munkatársai által kifejlesztett VaR- (*value-at-risk*) modell lehetővé teszi azt, hogy normál piaci feltételek és adott konfidenciaszint mellett adott intervallumban becslést nyújtson a várható legsúlyosabb veszteségről. A modell révén a befektetők nem csupán egy adott eszköz, hanem teljes portfóliójuk kockázatáról napi szintű információt szerezhetnek, kockázati preferenciáiknak megfelelően vállalhatnak fel pozíciókat, illetve értékelhetik kereskedőiket (Jorion, 1999, 262–271. oldal). A módszer jelentős előrelépést jelent a korábbi állapotokhoz képest, amikor szinte lehetetlen volt tudni az egyre bonyolultabb eszközök egymáshoz viszonyított

kockázatát és tudatos belső kockázatkezelés hiányában egy szélhámos kereskedő az egész bankot csődbe vihette.²⁴

A kockázatkezelésben elért újítások hamar megtalálták az útjukat a szabályozó hatóságokhoz is, akik számára szintén komoly nehézséget okozott az új termékek kockázatának értékelése. Miután belátták, hogy a piaci modellek jobbakk az ő modelljeiknél, a Bázeli Bizottság 1995-től lehetővé tette, hogy a bankok saját belső modelljeiket használják tőkekövetelményeik meghatározására (Jorion, 1999, 65. oldal).

A technikai újítások kezdetben úgy tűnt, kiválóan működnek. A kvantitatív alapok az új termékek révén látszólag kockázatmentesen hihetetlen hozamokra tettek szert a világpiacon jelenlevő arbitrázslehetőségek kihasználásával. Ha voltak is figyelmeztető jelek, mint az LTCM 1998-as bedőlése,²⁵ ezt egyszeri, nem megismétlődő eseménynek tekintették és a kockázatok mélyebb megértésének igényével még nagyobb hangsúlyt fektettek a VaR tökéletésére (Nocera, 2009).

A subprime-válság azonban minden korábbi esetnél élesebben mutatott rá a modellek használatának hiányosságaira. A legalapvetőbb probléma az volt, hogy mint az előző részben már említésre került, az új termékek esetében nem álltak rendelkezésre azok az idősorok, amelyek alapján megbízhatóan lehetett volna értékelni a kockázatukat. Másik probléma volt, hogy 99 százalékos valószínűség mellett a szereplők hajlamosak voltak elfeledkezni a maradék 1 százalékról, az. úgynevezett farkeseményekről, ami a becsült veszteségeknél nagyságrendekkel nagyobb veszteségeket eredményezhetett.

A adatok minősége és a farkesemények mellett azonban komolyabb problémákra is fény derült. Ezek egyike az úgynevezett Goodhart-törvény relevanciája, amely szerint amint egy számszerű mutató válik a döntéshozatal alapjává, a szereplők nem a mutató mö-

gött rejülő célra, hanem magára a mutatóra koncentrálnak. A VaR esetében ez azt jelentette, hogy miután a kereskedőket a portfóliójuk hozama mellett a VaR alapján is értékelték, érdekeltté váltak a mutató alacsony tartásában, azaz olyan termékekre koncentrálnak, mint például CDS, ami az esetek 99 százalékában nagyon alacsony kockázatú, azonban ha veszteség van, az hatalmas (Nocera, 2009). A VaR-értékek alacsonyan tartására ösztönzött az is, hogy a szabályozásokból adódóan ennek révén a pénzügyi cégek alacsonyan tarthatták tőkekövetelményüket (Danielsson, 2008, 327. oldal). A mutató manipulálhatósága mellett az is nyilvánvalóvá vált, hogy a rendszerszintű események elleni védekezésként a VaR önmagában nem elégséges, hiszen definíció szerint normál piaci körülményekre épülnek a feltételezései. Ilyen esetekben megmutatkozik a VaR-ra alapuló szabályozások prociklikus természete: jó időkben, magas eszközárak mellett alacsony tőkekövetelmények vannak, míg az árak zuhanásakor a tőke növelése érdekében beindul egy eladási spirál, ami tovább csökkenti az árakat.²⁶

A VaR megalkotói természetesen soha nem állították, hogy a modellalapú kockázati becslések minden kockázattól megvédjenek. Jorion (1999) tankönyve utolsó fejezetében hosszasan figyelmeztet a modellalapú kockázatértékelés korlátaira és arra, hogy ezek csupán egy első megközelítést jelentenek a kockázatok felmérésében. Robert Merton (1998) Nobel-díjas előadását szintén azzal zárta, hogy a technikai előrelépések ellenére a modellek soha nem képesek tökéletesen megragadni a valóság teljes komplexitását. Ennek ellenére a subprime-válság idején mégis a modellek által keltett hamis biztonságérzetet és az ebből fakadó túlzott kockázatvállalást tekintik az egyik fő okozónak (Danielsson, 2008; Nocera, 2009).

A technikába vetett hit mögött azonban nem nehéz megtalálni az önérdéket. A befektetők számára a modellezés korlátainak figyelmen

kívül hagyása nyilvánvaló előnyökkel járhatott a válság kitörése előtt, hiszen a nagyobb kockázatok magukban hordozták a nagyobb hozam reményét, és mint az előző részből kiderült, a hozamvadászat általános jellemzője volt a piacnak.

A befektetőknél azonban sokkal érdekesebb az a kérdés, hogy az állami szereplők miért hagyták ezeket a korlátokat figyelmen kívül. A felszínen, mint már említésre került, az állami szereplők ugyanúgy hittek a technika csodáiban, mint a lehetőségeit kihasználó befektetők. Greenspan például a technológiai buborék növekedésekor rámutatott arra, hogy a rengeteg adatot és kifinomult modellt használó értékpapír-elemzők tömegeinek nagyon nehéz megkérdőjelezni.²⁷ Önéletrajzában pedig hosszan értekezik arról, hogy komplex termékek esetén csak a piaci önszabályozásban lehet bízni, mert a pénzügyi szereplők mindig a szabályozók előtt járnak. További érv szerinte az önszabályozás mellett az is, hogy az új komplex termékek inkább simítják a piacot és hozzájárulnak a nagyobb hatékonysághoz – az elszórt kudarcok pedig a fejlett pénzügyi piacok miatt nem tudják megrengetni a teljes rendszert (Greenspan, 2008, 436–442. oldal).

A földi Kánaán ígérete természetesen egyidős az emberiséggel, ezért nem is feltétlenül kell mélyebbre ásni a technikába vetett hit magyarázatában. Azonban a befektetőkhez hasonlóan ez a hit kiválóan szolgálta a döntéshozók rövid távú érdekeit is, hiszen a gyorsan növekvő gazdaság és a hatalmas fogyasztás jelentős népszerűséget kölcsönzött a politikai vezetők számára.²⁸ A technika csodáiba vetett hit révén úgy tűnhetett a politikusoknak, hogy ezek a célok végre könnyen elérhetők – és nem kell például átlátható módon a költségvetésen belül forrásokat találni, esetleg más tételek kárára, a társadalmi igazságosság eszméinek finanszírozására. Ha a fentieket belátjuk, akkor talán nem is annyira idegen világ tőlünk az

Egyesült Államok, és a mélyben nagyon hasonló folyamatokat figyelhetünk meg, mint amit Csaba (2008b) kifejtett a kelet-európai újfajta makroökonómiai populizmus leírásában. Ez már nem a kiadási, hanem a bevételi, illetve a szabályozási oldal elengedésével próbál népszerűsége szert tenni, és semmit nem tesz az elszálló fogyasztás megfékezésére. A költségvetési populizmussal pedig az köti össze, hogy mindkettő jellemzője a pénzügyi fenntarthatatlanság és a beláthatatlan következmények.²⁹

TANULSÁGOK

Az amerikai subprime-válság tanulságait még nyilván nagyon korai véglegesnek tekinteni. A leírtak alapján azonban minimum óvatosságnak kell lennünk azokkal a vélekedésekkel szemben, amelyek a válság megoldását az állami aktivizmus növelésétől és a piac visszaszorításától várják. Ha végigtekintünk a válság kialakulásához vezető folyamaton, jól látható, hogy az állam nagyon is tevékeny, döntő szerepet játszott ebben a történetben. Az, hogy ezeket a beavatkozásokat őszintén hitt illúziók vagy egyszerű önérdék vezette, nehezen megítélhető, de annyi bizonyos, hogy egyik esetben sem lehetünk nyugodtak afelől, hogy a válság kezelésében a döntéshozók sokkal bölcsebben fognak cselekedni, mint a kirobbantásában. Ez különösen akkor igaz, ha azt látjuk, hogy az elképesztően laza monetáris politika és a csillagászati összegű kimentő csomagok a korábbi likviditásbőséghez nagyon hasonló körülményeket teremthetnek hamarosan, amelytől újabb buborékok kialakulását várhatjuk.

Magyarország szempontjából szintén számos tanulással szolgál a történet. Egyrészt azt mutatja, hogy a világgazdaságban tartós zavarok várhatók, amelyhez alkalmazkodnunk kell. Amerika esete azt is illusztrálja, hogy a tartós túlfogyasztás még a világgazdaság legfontosabb szereplője számára sem járható út, ami azt je-

lenti, hogy egy kis, nyitott gazdaság számára lehetetlen. A legfontosabb tanulság azonban mégis az, mennyire veszélyes lehet, ha az illúziók és a fogyasztási láz határozza meg egy ország gazdasági teljesítményét. Valószínűleg itt

az ideje ismét kézbe venni Adam Smith (1759/1991) és Max Weber (1905/1995) műveit a kapitalizmus erkölcsi alapjairól és a fogyasztás helyett középpontba helyezni a munkát és a megtakarításokat.

JEGYZETEK

¹ Magyarul lásd például Zeiler (2008), az internet enciklopédián, www.wikipedia.com, 2009 januárjában már szöszedetként szerepel a The Keynesian Resurgence of 2008/2009 fogalom.

² <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/INT122908A.htm>

³ Soros György (2008) ezt a jelenséget a reflexivitás fogalmával ragadja meg, amely arra utal, hogy olyan helyzetekben, ahol nincs elválasztás a megfigyelő és a megfigyelt jelenség között, nem lehet tökéletes tudásra szert tenni, és az egyén várakozásai maguk is formálói lesznek a valóságnak, amely korlátozott ideig manipulálható. A pénzpiaci buborékok kialakulása ennek a jelenségnek a példája.

⁴ Ez a probléma önmagában természetesen jóval nagyobb teret és külön cikket érdemelne, terjedelmi korlátok miatt itt azonban nem tudok foglalkozni vele. A kérdéstről magyarul lásd Botos (2007), illetve Magas (2008)

⁵ Ennek egy szemléltető példáját nyújtja Király, Nagy és Szabó, 2008, 586. oldal

⁶ A következőkben csupán felszínesen és a következő rész megértéséhez szükséges szinten tárgyalom a subprime hitelek jellemzőit és az amerikai jelzálogpiac keletkeztető-szétosztó (OAD – originate and distribute) modelljét. Ennek részletesebb leírását magyarul lásd Király és Nagy (2008), Király, Nagy és Szabó (2008) 588–593. oldal, angolul Ashcraft és Schuermann (2008), illetve Gorton (2008)

⁷ Ezeknek a leírásoknak a nagyságát még növelte is a 2007-ben bevezetett úgynevezett fair-value-accounting, amely szerint a vállalatoknak mindig az aktuális piaci ár szerint kell elkönyvelniük eszközeiket (mark-to-market). A válság idején ennek alapján a cégeknek rendkívül alacsony áron kellett átértékelni eszközeiket, amelyek iránt a kereslet néhány hét alatt eltűnt. A veszteségek csökkentésére pedig a még eladható és jól jövedelmező eszközeiktől kellett meg-

szabadulni, ami más piacokon is lenyomta az árakat és újabb veszteségeket generált. Lásd Whalen (2008) 6–11. oldal, illetve Roubini (2008) 206–208. oldal

⁸ Mint Gorton (2008, 25. oldal) kimutatja, a SIV-ek eltűnését valószínűsíthetően a piaci bizalom csökkenése és nem fundamentális problémák okozták, mivel ezeknek az alapoknak rendkívül alacsony volt a kitettsége a subprime-hitelek irányába és portfóliójuk megfelelő módon diverzifikált volt.

⁹ Zingales (2008) szerint a Lehman tőkeáttétele több mint 30-szoros volt, azaz minden 100 dollár kihelyezett hitelre csupán 3,3 dollár tőkerész jutott. Ez azt jelentette, hogy az eszközök mindössze 3,3 százalékos értékvesztése is elég volt ahhoz, hogy a vállalat fizetéképtelenné váljon. Ráadásul eszközeinek több mint 50 százalékát rövid lejáratú hitelek révén finanszírozta, ami bizalomvesztésnél is jelentős kockázati tényező volt.

¹⁰ A kimentés végösszegét még messze nem lehet megbecsülni, üzleti elemzők szerint a garanciavállalások és a kimentések együttesen akár a 7,8 ezer milliárd dollárt is elérhetik. Lásd <http://www.marketoracle.co.uk/Article7624.html>

¹¹ A technológiai buborék kialakulásának kapcsán, de még kipukkanása előtt írta Robert Schiller a már idézett Tőzsdemámor című könyvét, amellyel nagyon gyorsan világhírnévre tett szert.

¹² Lásd Greenspan (2008) 205–208. oldal. Ennek kimutatásába ráadásul még tevékenyen be is avatkozott az úgynevezett Boskin Bizottságra tett javaslatával, amelynek célja az volt, hogy újraszámolják az inflációt és kimutassák a technológia inflációcsökkentő hatásait. Fleckenstein (2008, 38–43. oldal) három módszert mutat be, amelynek alapján lehetséges volt a korábbinál mértnél 1,1 százalékkal alacsonyabb inflációt megállapítani. 1. Az árváltozásoknál aritmetikus helyett geometrikus számítást alkalmaztak, azaz ha egy termék ára 5 év alatt 100-ról 161 dollárra emelkedik, akkor az éves emelkedés 10 szá-

- zálék. Aritmetikus módon számolva, évről évre az emelkedés 12 százalék. 2. Helyettesítési hatás beszámítása, azaz ha egy termék ára emelkedik, de egy azt helyettesítő terméké nem, akkor az áremelkedést nem veszik figyelembe. 3. Hedonikus kiigazítás: ha egy termék ára emelkedett, de a minősége nőtt, akkor a minőségjavulást levonták az ár változásából. A valóságban azonban Rogoff (2003) szerint az 1990-es évek alacsony inflációja elsősorban a globális verseny növekedésének volt köszönhető.
- ¹³ A befektetők szempontjából Greenspan természetesen a világot mentette meg. Lásd Dunbar (2000): 329–332. oldal
- ¹⁴ Erre például Lámfalussy Sándor is felhívta a figyelmet már 2006-ban, jóval a válság kirobbanása előtt. Lásd Lámfalussy (2008) 197–198. oldal
- ¹⁵ Greenspan önéletrajzában, amely közvetlenül a válság kitörése előtt íródott, nyíltan vallja, hogy széles rétegek lakáshoz juttatása érdekében mindenképpen érdemes volt vállalni a pénzügyi kockázatot (Greenspan, 2008, 277–278. oldal). Az innovációk kockázatsökkentő szerepéről Fleckenstein (2008, 159. oldal) idézi Greenspan egyik 2005-ben tartott beszédét.
- ¹⁶ Ebben a részben Frame és White (2005) leírására támaszkodom.
- ¹⁷ Az 1970-ben létrehozott Freddie Mac (Federal Home Loan Bank Board) a takarékszövetkezetek (S&Ls) jelzálog-portfólióinak értékpapírosítására 1989-től hasonló elven működik.
- ¹⁸ Amennyiben azonban a bankok nem nyújtanak elég ilyen hitelt, pénzbüntetésben lehetett részük. Alacsony CRA-pontszám esetén ráadásul 1995-től megtagadhatták az összeolvadásukat más bankokkal vagy új fiókok létrehozását – White (2008, 5. oldal) szerint ez volt az igazi áttörés abban, hogy a bankokat rákényszerítették a CRA betartására.
- ¹⁹ Ez az úgynevezett fallacy of composition, ami azt jelenti, hogy ami racionális mikroszinten, nem feltétlenül racionális makroszinten. Ez a probléma a pénzügyi rendszerben különösen súlyos lehet, például a csordaszellem kialakulása kapcsán. Lásd Borio (2007) 9. oldal
- ²⁰ Ennek alátámasztására idézi Fleckenstein (2008, 139–140. oldal) Greenspan egyik kongresszus előtti beszédét 2002-ből.
- ²¹ A <http://data.newyorkfed.org/creditconditionsmap/> oldalon jól láthatók ezek a különbségek – Amerika legnagyobb részén a jelzáloghitelek bedőlési arány 0 és 2 százalék között mozog.
- ²² Ennek a gondolkodásnak egy tanulságos darabja Weber (1997), aki a bölcs kormányzati politikáknak, az információtechnológia változásainak, illetve a globalizációnak köszönhetően vizionálta az üzleti ciklusok eltűnését.
- ²³ Ez az állapot természetesen szépen megfigyelhető a pénzpiacokon is – mint arra Borio (2007, 9. oldal) felhívja a figyelmet, a szereplők kockázatérzékelése mindig a buborék csúcán, a kipukkadás előtt a legalacsonyabb.
- ²⁴ Jorion (1999, 46–52. oldal) erre hozza fel példaként a Barings és a Daiwa 1995-ös bukását.
- ²⁵ Ennek történetéről lásd Dunbár (1999) lebilincselő könyvét. A szerző a VaR-modellek beépített automatizmusait okolja azért, hogy az orosz pénzügyi válság hatására a veszteségeket elszenvedett kereskedőknek jövedelmező pozíciókat kellett felszámolniuk, hogy tőkéhez jussanak – ez azonban további áreséseket generált más piacokon és mélyítette a válságot (296–298. oldal).
- ²⁶ Ezt a kritikát fogalmazza meg többek között Eatwell (2007), Borio (2008), Nourini (2008).
- ²⁷ Erről idézi Fleckenstein (2008, 66–67. oldal) Greenspan egyik 1999-ben elmondott beszédét.
- ²⁸ Soros (2008, 160. oldal) például a kamatláb tartósan infláció alatti szintjét 2003 után prózai módon a 2004-es választásoknak tulajdonítja.
- ²⁹ Magyarországon jelen írás befejezésekor az a kérdés: lesz-e államcsőd, míg az Egyesült Államokban még az is olcsóbb lett volna, hogyha a subprime-hiteleknek az állam egyszerűen ajándékba megveszi az ingatlant – ez a 4. ábra alapján 2 billió dollár alatt lett volna, míg a válság költségei már most jóval nagyobbak, bár egyelőre felbecsülhetetlenek.

IRODALOM

- ASHCRAFT, A. B. – SCHUERMANN, T. (2008): Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit, *Staff Report No. 318. New York, Federal Reserve Bank of New York, Elérhető:* http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1071189
- BAKER, D. (2008): The housing bubble and the financial crisis, *real-world economics review*, 46. szám, 73–81. oldal *Elérhető:* <http://www.paecon.net/PAEReview/issue46/Baker46.pdf>
- BORIO, CL. (2007): Change and constancy in the financial system: implications for financial distress and policy, *BIS Working Paper No. 237*
- BORIO, CL. (2008): The financial turmoil of 2007-?: a preliminary assessment and some policy considerations, *BIS Working Papers No 251*
- BORIO, CL. – ZHU, H. (2008): Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism? *BIS Working Paper No. 268*
- BOTOS K. (2007): Árfolyamok és egyensúlytalanság. *Külgazdaság*, 51. évfolyam, 11–12. szám, 77–86. oldal
- CALOMIRIS, CH. W. (2006): The Regulatory Record of the Greenspan Fed, *American Economic Review*, 96. évfolyam, 2. szám, 170–173. oldal
- CALOMIRIS, CH. W. (2008): The Subprime Turmoil: What's Old, What's New, and What's Next, *Paper presented at the 9th Jacques Polak Annual Research Conference, Washington, Elérhető:* <http://www.imf.org/external/np/res/seminars/2008/arc/pdf/CWC.pdf>
- CSABA L. (2008b): Az újfajta makroökonómiai populizmus, *Pénzügyi Szemle*, 53. évfolyam, 4. szám, 592–606. oldal
- DANIÉLSSON, J. (2008): Blame the Models, *Journal of Financial Stability*, 4. évfolyam, 4. szám, 321–328. oldal
- DUNBAR, N. (2000): A talált pénz, *Budapest, Panem Kiadó*
- EATWELL, J. (2007): Risk Management and Systemic Risk, Megjelent Estrin, Saul, Grzegorz W. Kolodko és Milicia Uvalic szerk.: *Transition and Beyond: Essays in Honour of Mario Nuti, New York, Palgrave Macmillan*, 247–263. oldal
- ELLIS, L. (2008): The housing meltdown: why did it happen in the United States? *BIS Working Paper No. 259*
- FLECKENSTEIN, W. A. with Sheehan, F. (2008): Greenspan's Bubbles: The Age of Ignorance at the Federal Reserve, *New York, McGraw-Hill*
- FRAME, S. W. – WHITE, L. J. (2005): Fussing and Fuming over Fannie and Freddie: How Much Smoke, How Much Fire? *Journal of Economic Perspectives*, 19. évfolyam, 2. szám, 159–184. oldal
- GORTON, G. B. (2008): The Subprime Panic, *NBER Working Paper No. 14398*
- GREENSPAN, ALAN (2008): A zűrzavar kora: kalandozások az új világban. *Budapest: HVG*.
- JORION, PH. (1999): A kockázatosított érték, *Budapest, Panem Kiadó*
- KINDELBERGER, CH. P. (1989): Manias, Panics and Crashes, *Second edition, Houndmills and London, Macmillan Press*
- KIRÁLY J. – NAGY M. (2008): Jelzálogpiacok válságban: kockázatalapú verseny és tanulságok, *Hitelintézeteki Szemle*, 7. évfolyam, 5. szám, 450–482. oldal
- KIRÁLY J. – NAGY M. – SZABÓ E. V. (2008): Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei, *Közgazdasági Szemle*, 55. évfolyam, 7–8. szám, 573–621. oldal
- KORNAI J. (1993): A szocialista rendszer, *Budapest, HVG*
- LIEBOWITZ, ST. J. (2008): Anatomy of a Train Wreck: Causes of the Mortgage Meltdown, *Independent Policy Report, Published by the Independent Institute, Elérhető:* http://www.independent.org/pdf/policy_reports/2008-10-03-trainwreck.pdf
- MAGAS I. (2008): Megtakarítások és külső finanszírozás az amerikai gazdaságban: a hitelpiaci válság háttere (1997–2007), *Közgazdasági Szemle*, 55. évfolyam, 11. szám, 987–1009. oldal
- MERTON, R. C. (1997): Applications of Option-Pricing Theory: Twenty-Five Years Later, *Elérhető:* http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1997/merton-lecture.pdf

- MISES, L. V. (1962): *Socialism, Third Edition, New Haven Yale University Press*
- NOCERA, J. (2009): Risk Mismanagement, *The New York Times Magazine*, 2009. január 4. MM24. Elérhető: http://www.nytimes.com/2009/01/04/magazine/04risk-t.html?_r=1&pagewanted=all.
- ORLOWSKI, L. T. (2008): Stages of the 2007/2008 Global Financial Crisis: Is There a Wandering Asset-Price Bubble? *Economics E-Journal Discussion Paper No. 43*. Elérhető: <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/12696/>
- ROGOFF, K. (2003): Globalization and Global Disinflation, *Economic Review – Federal Reserve Bank of Kansas City*. 4Q 45–78. oldal
- ROUBINI, N. I. (2008): Ten Fundamental Issues in Reforming Financial Regulation and Supervision in a World of Financial Innovation and Globalization. Megjelent: Uzan, Marc szerk. *Building an International Monetary and Financial System for the 21st Century: Agenda for Reform. Ebook by the Reinventing Bretton Woods Committee, 197–210*, Elérhető: <http://media.rgemonitor.com/papers/0/RBWCAgendaforReformeBook.pdf>
- SHILLER, R. J. (2000): Tőzsdemámor, *Budapest, Alinea Kiadó*
- SMITH, A. (1759/1991): *The Theory of Moral Sentiments*, Oxford, Clarendon Press
- SOROS GY. (2008): A 2008-as hitelválság és következményei: a pénzügyi piacok új paradigmája, *Budapest, Scholar Kiadó*
- WALLISON, P. J. – CALOMIRIS, CH. W. (2008): The Last Trillion-Dollar Commitment: The Destruction of Fannie Mae and Freddie Mac, *Financial Services Outlook, September, 2008, Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research*, Elérhető: http://www.aei.org/publications/pubID.28704,filter.all/pub_detail.asp
- WHALEN, CHR. R. (2008): The Subprime Crisis – Cause, Effect and Consequence, *Networks Financial Institute Policy Brief No. 2008-PB-04*. Elérhető: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1113888
- WHITE, L. H. (2008): How did We Get Into this Financial Mass? *CATO Institute Briefing Papers No. 110*
- WEBER, M. (1905/1995): A protestáns etika és a kapitalizmus szelleme, *Budapest, Cserépfalvi Kiadó*
- WEBER, ST. (1997): The End of the Business Cycle? *Foreign Affairs*, 76. évfolyam, 4. szám, 65–82. oldal
- ZEILER J. (2008): Divatba jött Marx, *FigyelőNet. Elérhető: http://www.fn.hu/kultura/20081118/divatba_jott_marx/* Letöltés ideje: 2009. január 19.
- ZINGALES, L. (2008): Testimony on „Causes and Effects of the Lehman Brothers' Bankruptcy” United States House of Representatives, *Elérhető: http://oversight.house.gov/documents/20081006103245.pdf*
- Moody's (2007): European Structured Finance Rating Transitions, 1988-2006, *Elérhető: http://www.moody's.com/cust/content/content.ashx?source=StaticContent/Free%20pages/Credit%20Policy%20Research/documents/current/2006400000428534.pdf*

Magas István

Ciklikusság és válságok az amerikai gazdaságban, 1929–2008

Adalékok válságanatómiához

Létezik-e a gazdasági válságoknak, valamint a tőke- és pénzügyi folyamatoknak (és persze a válságból való kilábalásnak) olyan egységes szemlélete vagy leírása, amit egy ilyen súlyosnak nevezhető helyzetben elő lehet venni, először az értelmezéshez, majd a jó megoldások kereséséhez? Nos, a válasz eléggé lehangoló: ilyen megbízható vagy éppen csak kipróbálnak, bevettnek nevezhető és persze kellően általános leírásokkal – jobb, ha előrebocsátjuk – nem rendelkezünk. Üdvözítő elmélet hiányában a történeti visszatekintés azonban számos, kifejezetten jónak nevezhető analógiával szolgál. Ezekből kínál néhányat ez a tanulmány, amely az amerikai gazdaság teljesítményét, ciklikusságát és részvénytőkepiacait próbálja egy kellően hosszú történeti perspektívában elhelyezni. Az USA gazdaságának közel 70 éves történetét vizsgálva megállapítottuk, hogy a válságokból való kikecmergés és a konjunktúra felélesztése gazdaságtörténetileg egyre hatékonyabbá vált, mert rendre rövidebb időszakot vett igénybe. A tőzsdéi válságokból való tanulás képessége is javuló volt, és az intézményi alkalmazkodás szintén láthatóvá vált. Az optimizmus visszatérése mind rövidebb időt vett igénybe a korábbi nehéz időszakokban is. Ebben az USA piacait jellemző, történelemileg megerősödött tanulási készségben mindenképpen lehet reménykedni a mostani válság kapcsán is. Mindezek alapján avval érvel a tanulmány, hogy az amerikai gazdaság – és vele a

tőke- és pénzügyi piacok – visszatérése a normál kerékvágásba 2009-ben jó eséllyel akár 3-4 negyedéven belül is megvalósulhat.

BEVEZETŐ

A XX. század utolsó harmadára, de különösen annak utolsó évtizedére a világgazdaság új, globalizálódott tőkepiaci, tőkeáramlási és valutáris pénzügyi folyamatai a nemzetközi befektetők, az intézmények és a kormányok figyelmének előterébe kerültek. Az új évezred első nyolc évében a nemzetközi csatornákon áramló tőke még tovább duzzadt volumene, a pénz- és információáramlás terjedési sebessége a világgazdasági konjunktúrát még nagyobb mértékben befolyásolta. A nemzetközi pénz- és tőkemozgások, valamint az adekvát valutaárfolyamok kiemelt szerepe mind a világgazdaság vezető államai, mind a kisebb nemzetgazdaságok esetében nyilvánvalóvá vált. A pénzügyi globalizációhoz kapcsolódó konkrét piaci hatásmechanizmusok természete és számszerűsítése azonban még jórészt ismeretlen terület. Az ilyen irányú kutatások során ismét fellángoltak – a tőke nemzetközi mobilitásának, általában a tőzsdék és a valutapiacok világgazdasági funkciójának megítéléséről szóló – régi elméleti viták, amelyek a Bretton Woods-i rendszer

1971. évi összeomlása után még sokáig parázslottak (Eichengreen, 1998; Krugman – Obstfeld, 2003; a magyar vonatkozásokról lásd Erdős, 1997, 87–92. oldal). A mély recesszió, sőt egy világgazdasági válság árnyékát előre vetítette már a 1997–1998-as általános nemzetközi tőzsdei visszaesés is – legalább is egy könnyebben azonosítható, visszatekintő perspektívában. A fejlett világ szinte egészét recesszióba süllyesztő legutóbbi – 2007 őszén kezdődött és 2008 őszére kiteljesedett – világméretű pénzügyi válság méreteit tekintve még csak megközelítette az 1929-es válság mélységeit, mert mind a reál-GDP visszaesése, mind a munkanélküliségi szintek tekintetében még messze elmaradt attól (legalább is 2009 elejéig). Az eddigi drámai történések fényében azonban teljesen érthető, hogy újraéledtek azok a polémiák is, amelyek vitatják a makro-közgazdaságtan – mint a piacok viselkedését precízen és ezáltal előre jelezhetően leíró tudomány – egyenrangúságát más tudományokkal (Borio, 2008; Soros, 1996; 2008).

Egy biztos: a 2008 második felében felgyorsuló és minden értelemben világgazdasági méreteket öltött, súlyos pénzügyi válság a nemzetközi pénzügyi folyamatok alaposabb megértését sürgeti. Minden szinten. Kormányokat, központi és kereskedelmi bankokat, vállalatot és egyént is beleértve helyzetértékelésre és magatartás-változtatásra kell, hogy készítsen. A pénzügyi válság tartós megoldását azonban – bármilyen hihetetlennek hangzik – nem a pénz vagy a több pénz fogja biztosítani: pusztán több pénzzel ugyanis nem lehet sem a termelést, sem a foglalkoztatást növelni. Makroszinten a pénz semleges, nem termel sem árut, sem vagyont. Önmagában. Csak az emberi munkával járó fegyelmezett erőfeszítések – kellően kombinálva a természet erőforrásaival – képesek árukat s vele vagyont is létrehozni. Erre a „klasszikus pénz” semlegességi tételre most nagyon fontos emlékeztetni!¹ Egyetlen felelőst vagy kiváltó okot keresni a válságra hiábavaló

erőfeszítés, a globális kapitalizmus alapjaiban keresni a hibát, pedig erős túlzás. A nemzetközi pénzügyi szabályozás, a tartalékolás, az adózás és devizakereskedelem gyengeségeit annál inkább indokolt számba venni. Nincs világvége, nincs általános, a termelést és foglalkoztatást érintő világgazdasági válság, de krízishelyzet alakult ki, amelyet leginkább egy nemzetközi likviditási és bizalmi válsággal azonosíthatunk. Ez utóbbi jóval enyhébb kategória, és könnyebben is kezelhető. Egy dolog egészen biztosan rögzíthető: a világgazdaságban, legalábbis a pénzügyeket tekintve, új korszak kezdődött, amelyben a leginkább érintett felek, a bankok és a szabályozó hatóságok, a fejlett országok kormányai és jegybankjai jelentős késedelemmel bár, de igyekeznek megfelelő mederbe terelni a nemzeti-állami szabályozási keretből már régóta kiszabadult folyamatokat. Ezúttal a pénz- és tőkepiacokon elpárolgott hatalmas méretű, azonnal láthatóvá vált és leírásra került (legalább a 10 éves teljes magyar GDP-vel egyenértékű) veszteségek, az óriás bankok, befektetési házak alámerülése és államosítása látván azonban csak részben lehet déja vu érzésünk. Itt ugyanis – sok tekintetben – valami egészen új jelenséggel állunk szembe. Bár a bankrendszerek és pénzpiacok logikáját közelről ismerő szakemberek közül sokan állítják, hogy a ménkő becsapódása csak idő kérdése volt, saját megítélésem szerint a kialakult súlyos helyzetet előre jelezni azonban mégsem lehetett. A folyamatok kiterjedtségének sem a mértékét, sem az időbeli lefolyását nem lehetett pontosan előrelátni. Ez akkor is igaz, ha a válságfejlemények kialakulásának logikája, az odavezető út is ismert volt már korábbról. Az utólagos bölcsélet itt sem ért sokat: a válságfolyamat terjedési sebessége és a pusztítás mérete, globális kiterjedtsége minden képzeletet felülmúlt.

Az egyik releváns kiinduló gondolkodási keretet a makroökonómia ciklikusságra vonatkozó útmutatásai között érdemes keresni. Ezért

röviden, itt a bevezetőben áttekintünk néhány ilyen bevettnek tekinthető propozíciót, és szólnunk azok konkrét, a mai válsághelyzettel összefüggő relevanciájáról. Hangsúlyozzuk azonban, hogy ez az írás nem elméleti fogantatású, mert inkább statisztikai és gazdaságtörténeti tényeket próbál összegyűjteni, valójában válságanatómiai adalékokat kínál. Ennek megfelelően a következő részben először áttekintjük az amerikai gazdaságfejlődés néhány jellegzetességét 1929–2008 között és rámutatunk a ciklikusság és a stabilitás együttes jelenlétére. Ezt követően egyfajta tőzsdei válságanatómiát kínálunk, leginkább úgy, hogy a tőkepiaci normalizálódás és visszarendeződés történelmi tapasztalatait gyűjtjük egybe a vezető New York-i tőzszeindexek múltját vizsgálva. A tanulmányt összegzés és konklúziók zárják.

Néhány kiinduló propozíció

Az alábbiakban néhány olyan kiinduló megállapítást, olyan, ha tetszik, fő sodornak nevezhető, tehát bevett fogalom szintű megállapítást teszünk, amelyekben a makroökonómiai kiindulópontként és/vagy elméleti propozícióként megegyezik. De rögtön hozzátesszük: ezeken a propozíció jellegű megállapításokon túl a konkrét számszerűsíthető és tartósan általánosítható összefüggésekben azonban már közel sincs összhang. (Dornbusch – Fischer-Begg, 2004, 526–535. oldal). Pláne nincs a kezünkben olyan időt álló, azaz a megváltozott körülmények függvényében is bizonyítható kvantitatív kapcsolat, amely pontos előrejelzésre is alkalmas lenne. Ezt jobb, ha az elemzés elején leszögezzük, arra utalván, hogy a mára kialakult válságnak sem az időbeliségét, sem a visszaesés mértékét pontosan előre jelezni nem lehetett.

A TREND ÉS CIKLUS Ha az a kérdés, hogy vajon létezik-e kódolható (értsd: előre jelezhető) trend és ciklus, vagyis van-e valamilyen tartós és előrejelzésre is alkalmas közgazdasági össze-

függés – olyan, amely a világ legfejlettebb gazdasága, az USA esetében is bevethető, ahol a lehető legmegbízhatóbb statisztikai idősorokkal rendelkezünk – vagy inkább csak indikatív statisztikus megfigyeléseink vannak? Nos, akkor a válasz inkább az utóbbi, tehát vannak trendre utaló statisztikus megfigyeléseink, de sem a trendek tényleges jövőbeli hossza, sem az eltérések amplitúdója nem kalkulálható valamilyen, a közgazdaság-tudomány szerint bizonyítottan állandó (tehát parametrizálható) formulával. Ugyanakkor azt is tudjuk, – *Erdős Tibor* úttörő munkássága nyomán Magyarországon is (Erdős, 1976) –, hogy a ciklikusság tartósan jelen van a piacgazdaságban. A valóságban a teljes kibocsátás és a termelékenység-növekedés nem haladnak együtt, inkább eltérő, mint azonos ütemben növekednek. A kibocsátás trendvonalra ezért a hosszú távon simított, azaz a rövid távú ingadozásoktól megtisztított vonallal azonos. Definíció szerint az üzleti ciklus a trendvonal körüli rövid távú eltérést jelent.

A POLITIKAI ÜZLETI CIKLUS E felfogás szerint a kormányok költségeik és általában fiskális lépéseik nyomán manipulálni képesek a gazdaságot abból a célból, hogy a választások előtt a gazdaság állapota kedvezőnek tűnjék. A kormány egyéb iránt saját maga is elindíthat egy új növekedési ciklust, amely lehet jó szándékú, csak éppen rosszul megfogalmazott a stabilizációs politikák végrehajtásában. Jelen esetben – eléggé nagy biztonsággal állítható, hogy nem az amerikai politikai ciklusokkal függött össze a válság. [*EIU-(2008)*]

A CIKLUSOK HOSSZA A üzleti ciklusok természetüknél fogva olyanok, amelyek azért változhatnak a hosszukat tekintve, mert kezdetben lassú a makroökonómiai alkalmazkodás az új feltételekhez vagy, mert az időbeli helyettesítés a jelen és jövő között mind a fogyasztási, mind a beruházási piacon nagyon nehézkes, a jelenben nehezen kalkulálható [erről legkorábban és legmeggyőzőbben a magyar szakirodalomban szintén Erdős Tibor írt,

(Erdős, 1976, 114–147. oldal)]. A ciklus időtartamában a szabályosság néha jelen van, néha nincs. Jelen esetben mind az amerikai fogyasztási, mind a beruházási, illetve a hitelpiacon ennek a ciklusokra vonatkozó egyenetlenségi megfontolásnak fontos és kiemelt jelentőséget tulajdoníthatunk.

AZ ÚGYNEVEZETT MULTIPLIKÁTOR AKCELERÁTOR MODELL arra mutat rá, hogy a beruházások a jelenben elvárt (*expected*) profittól függenek. Ez a felfogás azt feltételezi, hogy a jelenbeli várakozások mindenkor tükrözik a múltban ténylegesen keletkezett kibocsátás szintjét is. Az akcelerátor modell önmagában is termel egy ciklust, de jobbra azért, mert azt feltételezi, hogy a vállalatok meglehetősen „ostobák”, miután nem számolják bele a saját várakozásaik hatását magára a ciklusra. A pénzügyi beruházások, az ingatlanfejlesztések esetében és főleg a jelzálogpiaci hitelezésben bizony gyakran felmerülhetett a gyanú, hogy erről a tudniillik „csak saját magamat látom” esetről van szó. Hasonló érvelést mutat a sorosi reflexivitás-felfogás is eredetileg (Soros, 1996; 2008). De erre, tudniillik a rendszerszintű kockázatok láthatatlanságára enged következtetni (Király – Nagy – Szabó, 2008).

A TELJES KAPACITÁSOK KORLÁTJA FELÜLRŐL, ILLETVE A NEGATÍV BRUTTÓ BERUHÁZÁS LEHETETLENSÉGE ALULRÓL LIMITÁLJÁK az outputingadozás mértékét. A készletváltozások akkor okoznak ingadozást, ha azok tervezett csökkentést testesítenek meg, tehát ha nem elszennvedett készlet szint-változásokkal van dolgunk. A készletváltozás ezért általában okozat, tehát nem oka, hanem következménye az ingadozásnak. Ez nagyon fontos megállapítás a jelenlegi pénzügyi válság összefüggésében, amennyiben sem a lakásépítés, sem az egyéb nagy fogyasztói tételek (ház, autó és háztartási berendezések) eladatlansága sokkal inkább következménynek és nem oknak tekinthető. A szóban forgó piacokon kialakult és a termelők által valóságként észlelt keresleti igény viszont – és ezt

sokan látták – nem volt normálisan tartható, amennyiben viszonylag korán, már 2006-ban jól kivehető módon, aránytalanul nagy lett a rossz vagy fizetéseképtelen adósok száma a legfontosabb termékpiacokon. (Így vélekednek többek között Elmendorf, 2008; Gramlich, 2007; Krisman, 2007). *A reál üzleti ciklus* felfogás úgy tartja, hogy a kibocsátás csak ideiglenesen térhet el a potenciálistól, – antagonistá vagy keresztvező hitelezési ciklusok esetén is! Alap esetben éppen ezek az eltérések jelentik magát a ciklusokat. Nem szükségtelen elmondani, hogy az aggregált kereslet és kínálat egyaránt befolyásolja a ciklus kilengéseit. Az amerikai ingatlanpiacon bizonyosan jelen volt mindkét hatás, de alapvetően egy mesterséges kereslet generálta túlköltekezésről volt szó, amelyben a pénzügyi innovációk indokolatlan mértékben fújták fel az eladható termékek állományát. (Magas, 2008, 996–997. oldal). (Ezt a nézetet erősítik meg Dynan – Elmendorf – Sichel, 2006; Elmendorf – Dynan – Kohn, 2007; Király – Nagy – Szabó, 2008, 614. oldal.) Az utóbbi szerzőhármas így fogalmaz: Az USA piacán „a veszteségek emelkedését közvetlenül a kamatciklus és a lakásárciklus sajátos interferenciája váltotta ki. A veszteségek kialakulásában azonban meghatározó szerepet az úgynevezett keletkeztető és szétosztó (OAD-) modell hiányosságai játszották.”

A NEMZETKÖZILEG ÖLELKEZŐ KIBOCSÁTÁSI FOLYAMATOK – mindenek előtt *a világ áru-, munka- és tőkepiacainak fokozott integráltsága okán* – a legtöbb fejlett országot függővé tették konjunkturális értelemben is a legfőbb partnerektől. Az üzleti ciklusok a fejlett világban nagy fokú együtt haladást, korrelációt mutatnak. Ezt a jelenséget viszonylag régóta feltárta a szakirodalom, jó két évtizede ismerjük (Kenen, 1989, 404–424. oldal; Krugman – Obstfeld, 2003, 725–757. oldal) a nemzetközi konjunkturális függés bonyolalmait. A fejlett országok és vele a világgazdaság egésze kis (maximum 2–3 hónapos) különbséggel, tehát

majdnem együtt emelkednek és süllyednek. Ebben az értelemben nincs új a nap alatt, mert már több mint három évtizede a világgazdaság főbb szereplői konjunkturálisan együtt sírnak vagy nevetnek. Amely viszonylagosan újnak tekinthető, az talán az, hogy pénzügyi globalizáció egyaránt felgyorsította a pozitív és negatív hatások terjedését (Magas, 2007a, 188–212. oldal)

Részben ezt az immanens, de korábbról is jól ismert világgazdasági ciklikusságot, tehát a világnak az ipari országok növekedési ütemeitől való nagyfokú függést és ezáltal a világgazdaság többi régióinak alapvetően az ipari országokat követő lüktetését (ciklikusságát) mutatja az 1. ábra.

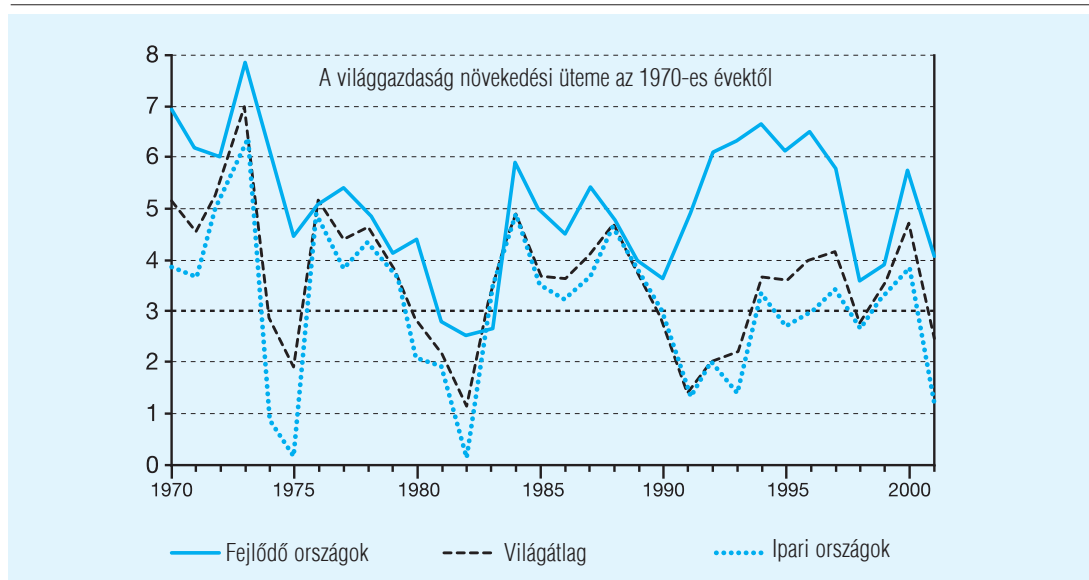
Nos, ezek lennének azok a kiinduló proposíciók, amelyek alapján meg kellene ítélni, pontosabban be kellene tudni sorolni, hogy a 2008-ban a vezető OECD-országokban kibontakozott általános gazdasági visszaesés/recesszió milyen ismert vagy új eredetű okokra vezethető

tő vissza. Ennek a kérdésnek a teljes körű feltárására – gyorsan leszögezzük – most még nem vállalkozunk. Ebben az írásban csak két, jóval szerényebb célkitűzésünk van.

Egyfelől az amerikai gazdaságfejlődés néhány jellegzetességét kívánjuk bemutatni egy hosszabb, hetven éves és egy három évtizedes perspektívában, azt keresvén, hogy találunk-e olyan általános vagy éppen különös mozzanatot, vagy jellegzetességet, amelyek megmagyarázhatják a mai válságfolyamatokat is. Az elemzés megkönnyítéséhez mindenek előtt tehát az USA múltbéli gazdasági teljesítményét próbáljuk elhelyezni a ciklikusság és a stabilitás tekintetében, de főleg a mai válság történelmi perspektívájában. A mai bajok eredete aligha vitathatóan, az amerikai gazdaság néhány speciális jellegzetességével is összefügg: mindnek előtt a tartósan jelentkező nagyfokú külső hiteligenyvel, a hitelpiacok rendkívüli fejlettségével (és túlszaladásával), illetve az immanensen jelenlévő ciklikussággal.

1. ábra

**A FEJLETT ORSZÁGOK ÉS A VILÁGGAZDASÁG TÖBBNYIRE EGYÜTT HALADTAK,
A GDP NÖVEKEDÉSE FŐBB ORSZÁGCSONTOKBAN, 1970–2002,**
(%)



Forrás: IMF WEO, 2002. április

Másfelől, az amerikai tőke- és pénzügyi piacok korábbi válságreakcióit vizsgáljuk egy kellően hosszú történelmi visszatekintésben, abból a célból, hogy a jelent jobban megérthessük. Ezen belül a nemzetközi pénz- és tőkepiacok sajátos viselkedéséről és kockázatairól szólnak. Arra a következtetésre jutunk, hogy az integrált nemzetközi pénzügyi és tőkepiacok belső lényegéből fakadó bizonytalanságát csak egy jól megalakított, az egységesítés és a kiszámíthatóság irányába mutató nemzetközi szabályozási környezettel lehet moderálni. Erre a felismerésre a világ már 2008 őszén eljutott. Ha azonban ezen túlmenően azt a nehéz, de jóval konkrétabb kérdést tesszük fel, hogy vajon lehetett-e precízen előre látni az USA makroökonómiai folyamataiban a válság kialakulását, nos, akkor a válaszuk inkább nemleges. Mert sejteni ugyan lehetett bizonyos belső és külső pénzügyi feszültségek felhalmozódását, (Lansing, 2005), de egy ekkora válságot előre jelezni nagy pontossággal aligha. Sejtések és válságra utaló jelek persze mindig vannak és voltak is, amelyeket utólag elő lehet venni, ilyen volt, például a 2008-as Nobel-díjas *Paul Krugman*, (Krugman, 2003) egyik megszólalása is: „*a világgazdaság legfőbb hajtóerői – az USA, az euróövezet és Japán – mind akadoznak, és egy súlyos világgazdasági válság lehetősége nem zárható ki.*”

Ez az állítás megengedő, és nem állító, az időpont pedig öt évvel korábbi, mindazonáltal Krugman tudhatott valamit!

Az IMF és az OECD most, 2009 elején min-

den esetre általános recessziót jeleznek előre, ahogy azt az *1. táblázat* mutatja, korábban, azonban, egészen 2008 nyaráig egyik intézmény sem jövendölte meg a visszaesést, pláne a válságot (OECD, 2008)! De ezt beismeri a Bank of England is (B, 2008).

A GAZDASÁGFEJLŐDÉS NÉHÁNY JELLEGZETESSÉGE AZ USA-BAN, 1929–2008: CIKLIKUSSÁG ÉS VISZONYLAGOS STABILITÁS

Avval a meglepő állítással kell kezdenünk az elemzést, hogy egy igazán hosszúnak nevezhető történelmi perspektívában – jelesül 1929–2008 között – a stabilitás és a ciklikusság egyszerre és tartósan jellemezte az amerikai gazdaságfejlődést. A II. világháború utáni időszakban pedig egy kifejezetten és stabilan meredek (csak rövid lapos szakaszokkal tarkított) reálnövekedés vált meghatározóvá (*lásd 2. ábra*). 2008 végére ez a tendencia tört meg. A 2009 elejére kialakult recessziós helyzet – legalább is a megelőző hét évtizedes történelmi perspektívát tekintve – nem annyira drámai, mint azt sokan állítják. Az USA gazdasága a hét évtizedes perspektívában kifejezetten kiegyensúlyozott teljesítményt mutatott, legalább is, ha a reál-GDP alakulását tekintjük. A bruttó hazai termékben megtestesült reálkibocsátás szintje – a nagy világgazdasági válságot kivéve – tartósan mély szintre, ahol a munkanélküliség is kétszámje-

1 táblázat

IMF- ÉS AZ OECD-ELŐREJELZÉSEK A GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS VÁRHATÓ MÉRTÉKÉRE*

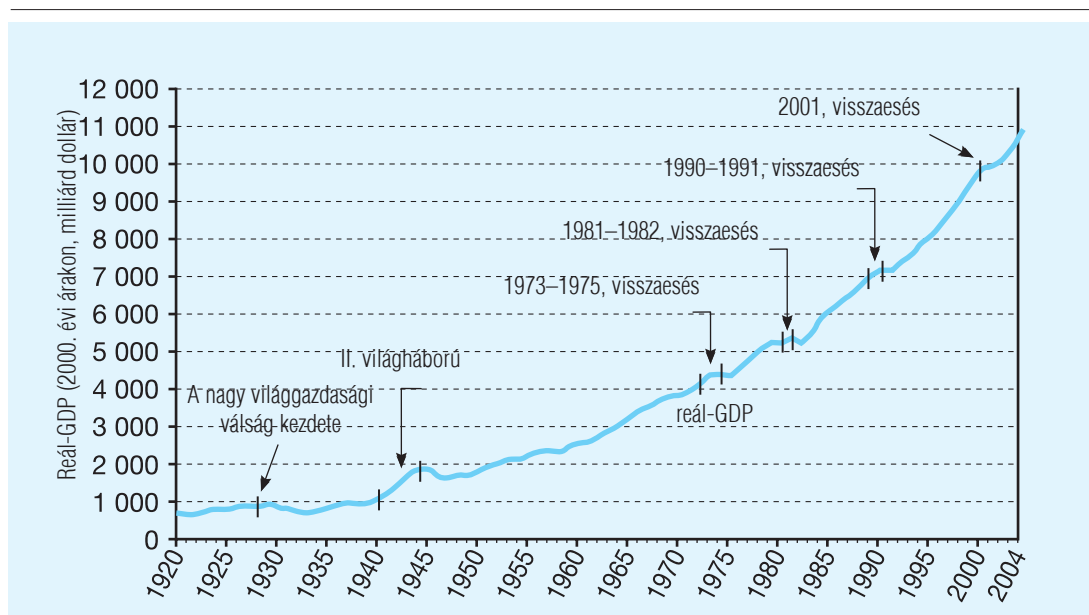
	2008		2009	
	IMF	OECD	IMF	OECD
USA	1,4	0,4	-0,7	-0,9
Euróóóna	1,2	1,1	-0,5	-0,5
Japán	0,5	0,5	-0,2	-0,1
Világgazdaság	3,7	—	2,2	—

*2008. novemberi állapot

Forrás: IMF, OECD

A REÁL-GDP ALAKULÁSA AZ USA GAZDASÁGÁBAN ÉS RECESSZIÓK, 1920–2004

(milliárd dollár, állandó, 2000. évi áron)



gyűvé vált, nem esett vissza. Csak egy, illetve másfél évre korlátozódtak az igazán mély recessziók, még a kifejezetten vészterhes időkben is, így 1933–1934-ben, valamint a rendkívüli háborús erőfeszítések leállítását követően, 1945–1946-ban.

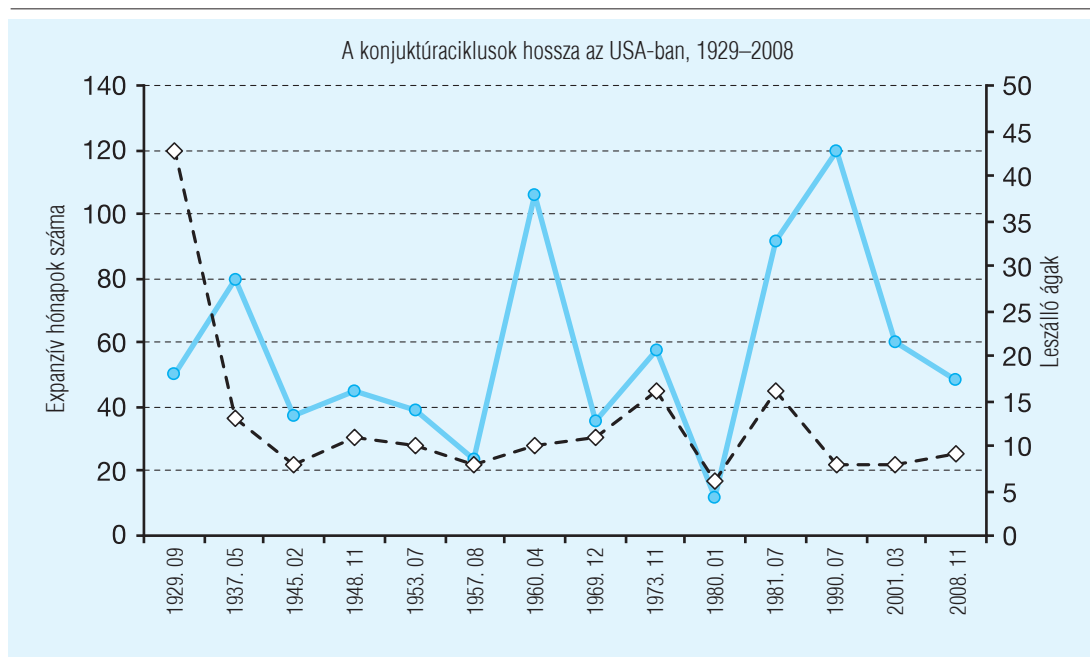
Az 2. ábrából jól látszik, hogy a kilábalás, azaz reálértelemben a visszatérés a korábbi kibocsátási szintekre általában viszonylag hamar, bár közel sem egyenletes gyorsasággal valósult meg. A növekedésben lapos, inkább „oldalazó” szakaszok voltak, de a tartósan negatív GDP-t produkáló szakaszok kifejezetten rövidek voltak és egyre rövidebbé váltak. A ciklikusság azonban immanensen ugyan, de mégis ebben az alapvetően felfelé ívelő trendben is végig makacsul jelen volt. Az outputingadozásra való erős hajlam ténye a jobbára egyenletesen felfelé törő kibocsátási pályából azonban nem, inkább csak egy további részletesebb és finomabb bontású, a tényleges recesszív és expanzív ciklusok hosszát bemutató 3. ábrából tűnik elő.

A 3. ábrából jól látszik, hogy egészen a nagy gazdasági válságig, 1929-ig visszatekintő pers-

pektívában a lefelé szálló, vagyis a recesszióba forduló időszakok hossza (az adatsor 1-ben megjelenő, a 3. ábra jobb oldali skáláján jelezve) – hónapokban mérve – egyértelműen csökkent. Amíg a lejtmenet a nagy válság idején még 43 hónapig tartott (és a legalsó ponton 24,9 százalékos munkanélküliségi rátát és 29 százalékos GDP-visszaesést eredményezett), addig az azt követő kilábalás, az expanzív szakasz (lásd baloldali skála, adatsor 2) már 50 hónapig tartotta magát. Az 1937 májusában kezdődött recesszió pedig már csak 13 hónapig tartott, és a visszaesés alján, igaz, még mindig nagyon magas, 19 százalékos munkanélküliséggel, de már csak és 5,5 százalékos GDP-vesztéssel kellett számolni. Az 1938. júniusban elinduló felszálló ág azonban már 80 hónapig kitartott! Az azóta eltelt időben ez a trend tovább javult: az expanzív szakaszok tovább tartottak, a recessziók pedig rövidebbek lettek. Az 1973-as olajválság kiváltotta kontrakció ugyan ismét 16 hónapig tartott – és még 8,5 százalékos munkanélküliséget hozott –, de egy viszonylag mérsékelt, 1,1 százalékos GDP visszaeséssel zárult. Az 1981-

AZ USA GAZDASÁGI NÖVEKEDÉSE EXPANZÍV ÉS ÖSSZEHÚZÓDÓ SZAKASZAINAK IDŐBELI MÉRTÉKE 1929–2008 KÖZÖTT

(hónap)



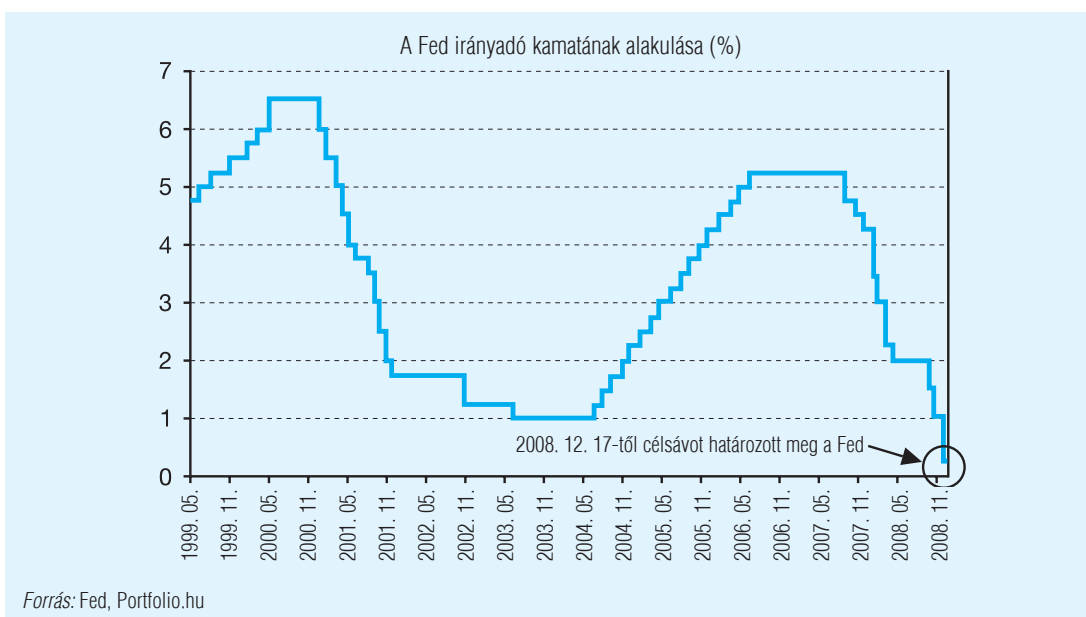
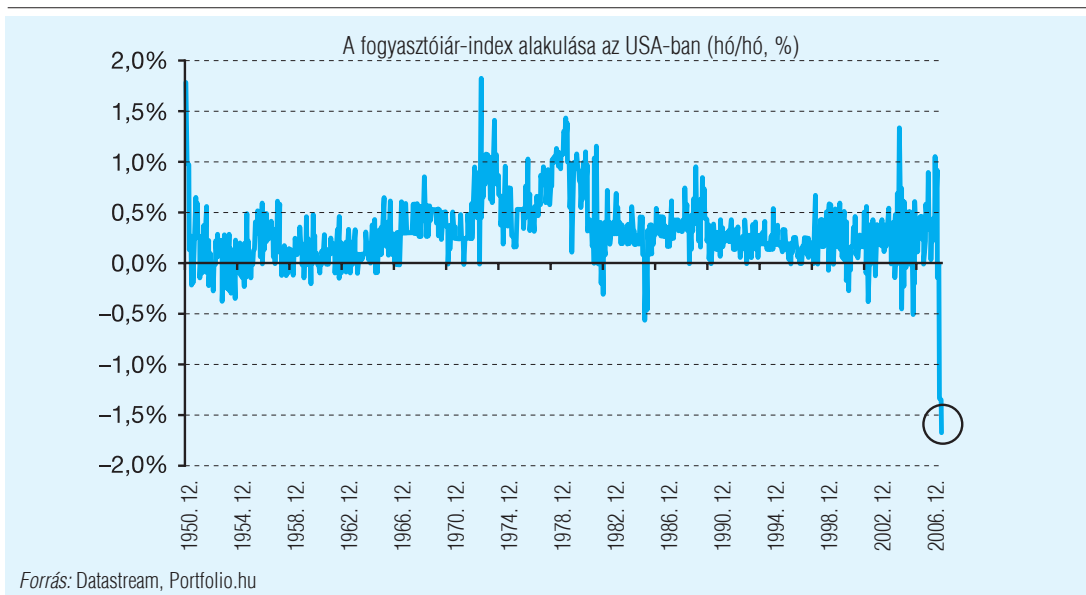
es recesszió volt csak mai mércével is súlyos, amennyiben az viszonylag sokáig, 16 hónapig húzódott (magas, 9,7 százalékos munkanélküliségi rátát és 2,1 százalékos GDP-zsugorodást hozott). Az 1982 novemberében kibontakozott kilábalás, majd vele az expanzív szakasz viszont ekkor már 92 hónapig bírta! Ezt a rekordot csak az 1991 márciusában indult expanzív szakasz tudta felülmúlni, mert ez már kerek 10 évig, 120 hónapig tartott, és csak a 2001. szeptemberi terrortámadás tudta elfojtani.

Ennek a történelmileg javuló, azaz rövidülő recessziós ciklustendenciának a tükrében is valószínűsíthető, hogy a 2009 elejére az USA-ban kialakult gazdasági összehúzódnás minden bizonnyal nem fog tovább tartani 3-4 negyedévnél (ezt valószínűsíti például Levinson, 2008b, 3–5 oldal). A ciklikusság pregnáns és tartós jellegét a 2. ábra alapján azonban aligha vitatható. Ezt látszik megerősíteni néhány egyéb erre utaló termék-, munka- és pénzpiaci statisztika is. A továbbiakban röviden ezekről lesz szó.

Tekintsük a 4. ábrát, amelyik a fogyasztóiár-index és a kamatlábak alakulását mutatja az 1950–2008, illetve az 1999–2008 közötti időszakokban. Mindkét panel jól érzékeltet egyfajta „ciklikust vagy inkább lüktetést”, de az elmúlt 10 évben különösen a kamatlábak mozgása sejteti az eltérő makrokörnyezetek és hitelciklusok gyakori egymásutánját.

Ha a havi fogyasztóiár-index alakulását vesszük alapul, amely jól – bár messze nem teljes körűen – méri a gazdaság ciklikus és szezonálisan is érzékelhető lüktetését, akkor azt látjuk, hogy az USA-ban egészen 1950-ig visszatekintve csak három igazán nagy inflációs hullám volt; azokból pedig a II. világháború utáni időszakban is csak kettő volt az igazán külső, tehát világgazdasági folyamatokkal összefüggő (így az alkalmazkodás szempontjából) új keletű, lényegében a két olajválsággal összefüggő drámai áremelkedés. Az amerikai árszínvonal stabilitása egyébként ebben a több mint félévszázados időszakban tehát meglehetősen tartós volt,

FOGYASZTÓIÁR-INDEX (1950–2008) ÉS KAMATLÁBAK AZ USA-BAN (1999–2008)



és a hitelezési ciklusok – amelyek a kibocsátással nem haladnak szinkronban – nem okoztak nagyobb bajt. Kimondottan deflációs veszély – amely egy mély recesszió nagyon valószínű velejárója – nagy erővel csak 2008 végére alakult ki, a legutóbbi válsággal összefüggésben!

Ugyanakkor az árstabilitás kitartó jelenléte sem tudta (nem is tudhatta semmilyen elméle-

ti megfontolás szerint) elnyomni a gazdaságban végig jelenlévő nagyfokú ciklikusságra való hajlamot. A ciklikus viselkedést talán még az outputalakulásnál is jobban illusztrálja a munkaerőpiacok mindenkori állapota. A világviszonylatban is az egyik legrugalmasabb munkapiaccal rendelkező USA-ban az elmúlt három és fél évtizedben a mezőgazdaság nél-

küli foglalkoztatásnak havi szintjeit rögzíti az 5. ábra.

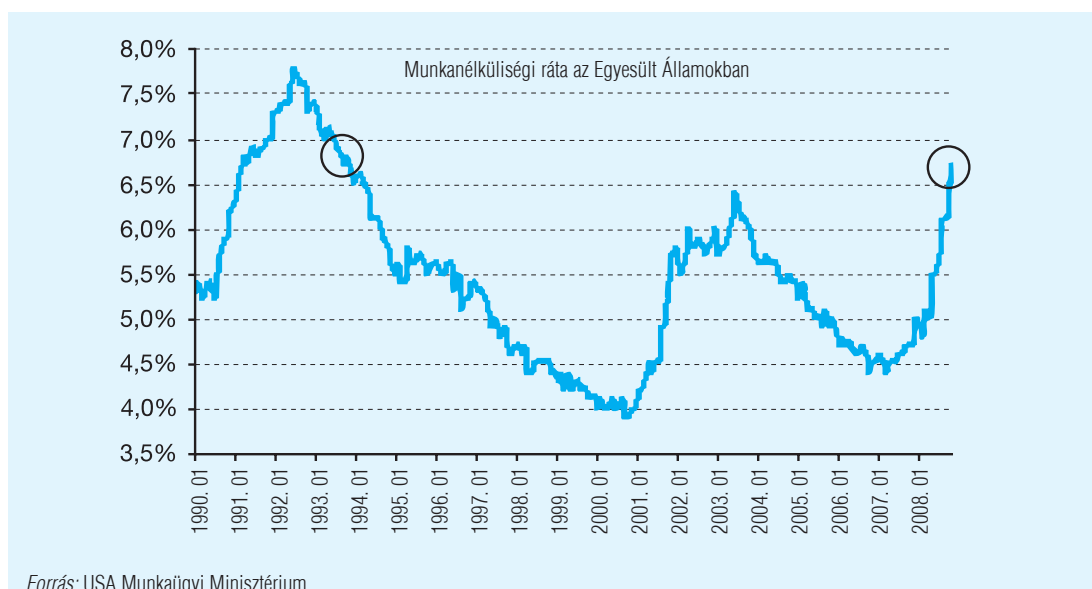
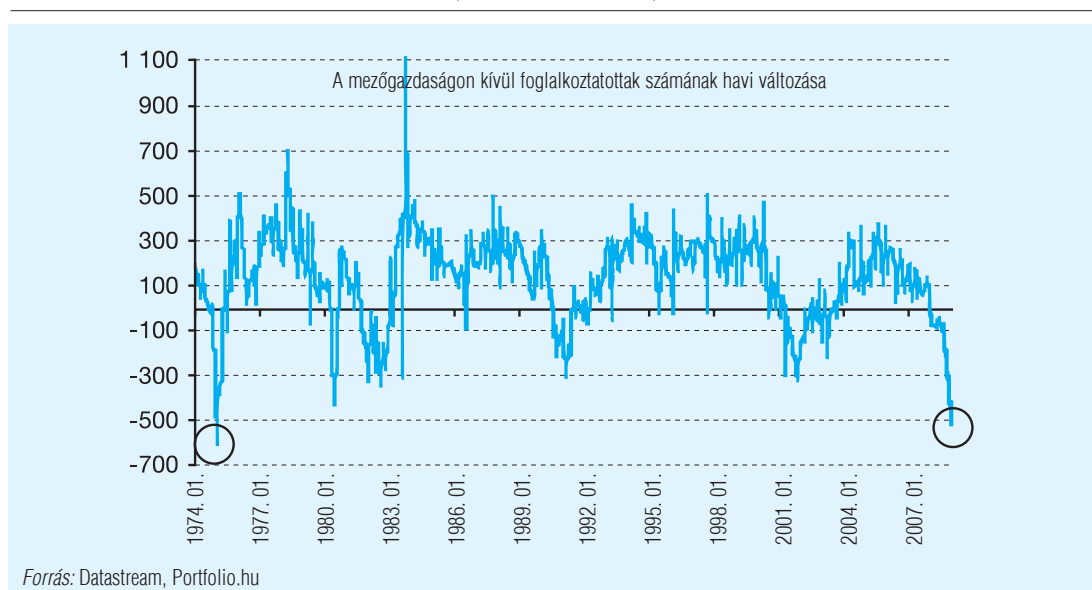
Az 5. ábrából jól látszik, hogy noha az ingadozás a foglalkoztatásban is szinte állandó volt, mégis – ezt az egészen hosszú időszakot tekintve – a kilengés átlagos mértéke viszonylag szolid volt. Felfelé, azaz a nettó foglalkoztatásbővülés irányában egyhavi szinten is körülbelül

150 ezer fős átlagos ingadozás jellemezte az amerikai munkapiacot; lefelé, tehát a szűkülés irányában – az 1974-es olajválságot kivéve – a munkapiacot tartós drámai szűkülés nem jellemezte. 1974–2008 között az átlagos havi nettó munkahelyvesztés körülbelül 100 ezer állást jelentett. A 2008 végére kialakult gazdasági összehúzó hatás azonban már milliós nagyságrendű

5. ábra

CIKLIKUSSÁG ÉS MUNKAPIACOK AZ USA-BAN, 1974–2008

(havi változások, ezer fő)



munkahelyvesztéssel fenyegetett, amely immáron valóban egy példátlan méretű kontrakció árnyékát vetítette elő. Az összehúzóást egyértelműen az effektív kereslet, pontosabban a hitelalapú kereslet hirtelen elapadása okozta, főleg az úgynevezett „big ticket item”, azaz a nagy értékű tételek (ház, autó, tartós fogyasztási cikkek) iránti kereslet drámai visszaesése folytán. E szektorok kényszerű, a hitelek elapadása okozta termeléseszkéntése, illetve leállása azonnali hullámokat küldött a munkapiacra, a munkanélküliek tengerét duzzasztva (lásd az 5. ábra utolsó szakaszát).

Az amerikai gazdaság világgazdasági folyamataiban játszott meghatározó szerepét érdekes oldalról világítja meg és a dollárnak a külpiacok felé mutatott viszonylagos stabilitását mutatja a reálfolyam dollárértékű alakulás három évtizedes totál képe. (Lásd 6. ábra)

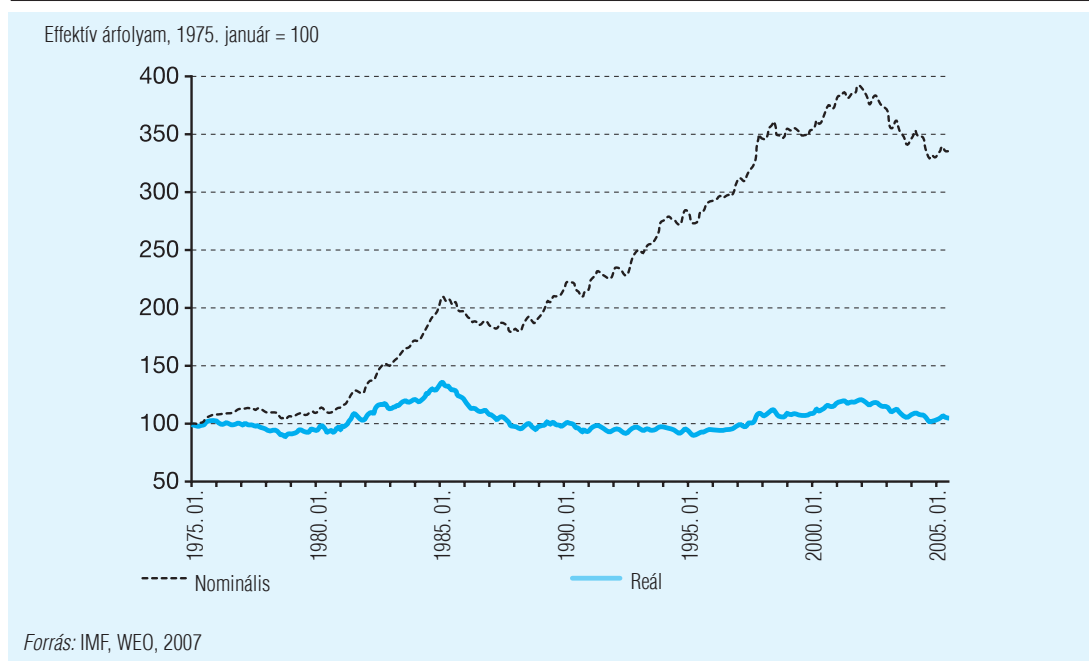
A 6. ábrából leginkább talán az olvasható ki, hogy a nemzetközi pénz- és tőkepiacok jól közvetítették az elmúlt több mint három évti-

zedben az USA és a külvilág között kialakult inflációs, valamint a nominálkamat-különbségeket, illetve a termelékenységváltozásokat, az effektív reálárfolyam meglehetősen mozdulatlanak bizonyult, amennyiben az 1975-os nominálszint közvetlen közelében maradt. Az árfolyamcsatorna tehát jól közvetítette a nemzetközi áru-, pénz- és egyéb vagyontárgymozgásokat, nem gátolta a sikeres alkalmazkodást a változó világgazdasági környezethez. Ez egy igen jelentős fejlemény abban az értelemben, hogy a nominálárfolyam-változásokat hajlamosak vagyunk túlbecsülni, a dollár esetében pedig különösen gyakran.

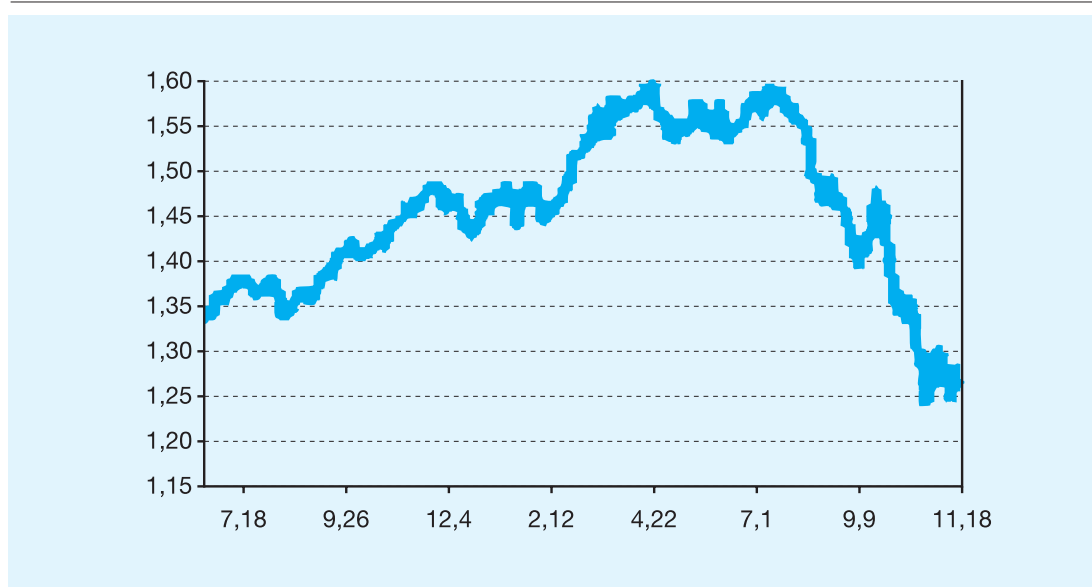
A 2008. nyár közepétől kibontakozó pénzügyi válság nyomán pedig már az látszott, ahogy egy stabil gazdaság és egyben a világpénz szerepét is betöltő nemzeti valutájától elvárható, hogy az USD fokozott és gyors ütemben erősödött, legalább is a felerősödő válsághangulattal átítatott hónapokban, 2008 utolsó negyedében és főleg az első számú kulcsvaluta-

6. ábra

A DOLLÁR REÁL EFFEKTÍV ÁRFOLYAMA 1975–2005 KÖZÖTT (1975=100)



**AZ USD/EURÓ ÁRFOLYAMA A VÁLSÁG KIBONTAKOZÁSA,
2007. JÚLIUS–2008. NOVEMBER IDEJÉN**



Forrás: Bloomberg.com, portfolio.hu

versenytárs, az euróval szemben. (Lásd 7. ábra) Az elmúlt hónapokban (2008 utolsó negyedévében) tapasztalt, kifejezetten vad piaci nominálárfolyam-mozgások alapján ezért talán azt mondhatjuk tehát, hogy a rossz hírek szinte kedveztek egy olyan ország valutájának, amely mellesleg egy költséges háborút visel. Az amerikai kincstár – legalább is 2009 elején – még mesés feltételek mellett tudott kölcsönt felvenni rövid és hosszú távra egyaránt. Erről tanúskodik a 8. ábra is. Kevés olyan ország van a világon, amelyik ekkora fizetési mérleghiánnyal és költségvetési deficittel ilyen feltételek mellett juthat hosszú távú hitelhez! A recesszió egy dolog és megint más az USA-dollárba menekülés kényszere a világ nagy megtakarítói és likvid pénzfeleslegekkel rendelkező szereplői (vállalatok és kormányok) részéről.

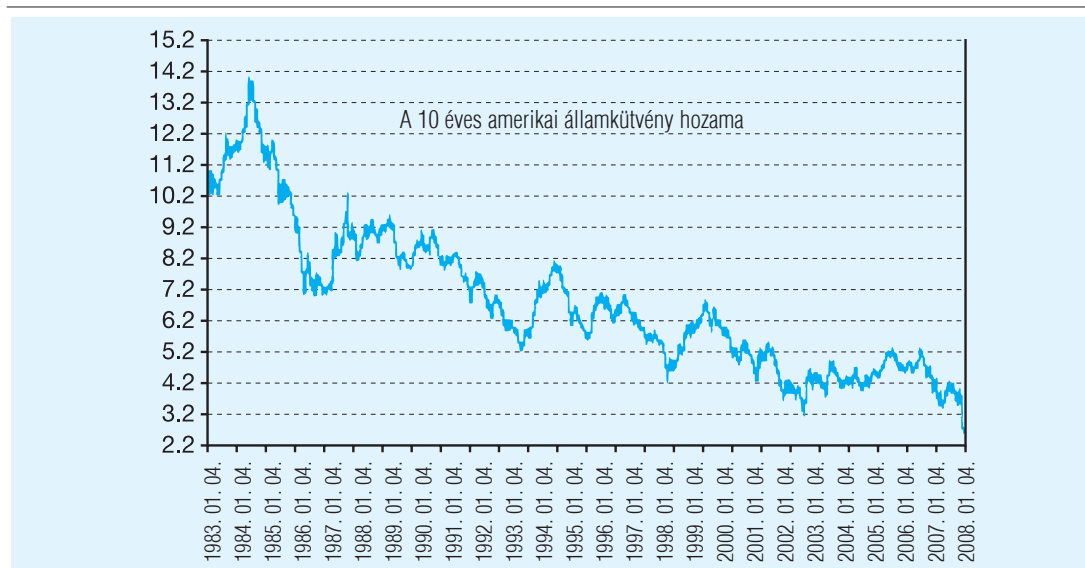
Mindezek alapján az amerikai gazdaság kilátásai nem is olyan rémisztőek a 2009-es évet tekintve, ahogy azt az alábbi, az USA Kereskedelmi Minisztériuma által közölt adatok alapján a 2. táblázat illusztrálja.

**TŐZSDEI VÁLSÁGANATÓMIÁK
ÉS TÖRTÉNELMI TAPASZTALATOK**

A gyors és olcsó hitelhez jutás időszaka az USA-ban bizonyosan lezárult, mint ahogyan a különösen komplex és egyben átláthatatlan hiteltermékek által teremtett hozamok ereje is egy jó időre elapadt. Noha a válság részletes elemzése még hátra van, egy fejlemény bizonyos: a nagyon heves, régen nem látottan gyors lefolyású és súlyosságú pénzügyi krízis sokféle analógia megjelenését váltotta ki. A leggyakoribb analógiát az 1929–1933-as válságévekkal kapcsolatos párhuzamok jelentették. Ez a párhuzam azonban – ahogy azt részben korábban is érzékeltettük, és amint azt a továbbiakban is bizonyítani kívánjuk – nem teljesen indokolt. Sokkal inkább látszanak olyan jelek, amelyeket az elmúlt 35 évben a pénzpiacok már jórészt megtapasztaltak. Igaz, nagyon fontos különbség, hogy a tőke- és pénzpiacoknak sem kiterjedésben, sem a lefolyás sebességében még soha nem látott zuhanási arányokat kellett megta-

USA-ÁLLAMKÖTVÉNYHOZAMOK, 1983–2008

(%)



Forrás Datastream

pasztalniuk. Annyi ezért talán állítható, hogy az amerikai állam beavatkozása az 1930-as évek óta először – megalapozott indokok alapján – nem látott mértékűvé kellett, hogy duzzadjon. Pusztán ez a tény rendkívülivé és egyedivé avatta a helyzetet. Ráadásul – és ez szintén hozzáad a helyzet különlegességéhez – a beavatkozás egy olyan időszakban történt, amikor egy lassuló amerikai gazdaság és egy növekedésében megrekedt világgazdasági környezet nehezítette az alkalmazkodást. A gyors állami be-

avatkozás a bakrendszer védelmében feltétlen indokolt volt, és semmiképpen nem tankönyvi, a befektetési, a jelzálogbankokban és befektetési bankokban lapuló rossz, kívülről nem látható követelések miatt (Király – Nagy – Szabó, 2008, 614–616. oldal). A válság anatómiája tehát mutatott egészen új elemeket is.

A válság konkrét eredete – túl az általános, de meglehetősen régi keletű megtakarítási deficitnek tényén (Magas, 2008, 992–995. oldal) – nyilvánvalóan ott fogható meg, ahol a likviditá-

2. táblázat

USA-MAKRODATOK ELŐREJELZÉSE

Makroadat, USA	2006	2007	2008f	2009f
GDP-bővülés (év/év, %)	2,8	2,0	1,5	0,6
Lakossági fogyasztás (év/év, %)	3,0	2,8	0,5	0,1
Folyó fizetési mérleg (GDP százaléká)	-6,2	-5,5	-4,7	-4,0
Infláció (éves átlag)	2,8	2,8	3,6	2,0
Munkanélküliség (%)	4,6	4,6	5,4	6,1
Költségvetés egyenlege (GDP százaléká)	-1,9	-1,2	-2,9	-10,0
Államadósság (GDP százaléká)	37,0	36,8	38,2	48,0

Megjegyzés: f = forecast (becslés)

Forrás: USA Kereskedelmi Minisztérium (Commerce Department, BEA, 2009. január)

si feszültségek krízissé dagadtak, amelyek által rövid úton egy bizalmatlansági válság alakult ki a bankrendszerben. Ha felelős szereplőket keresünk, akik mind hozzájárultak a válság kialakulásához, akkor a következőket kell minimálisan megemlítenünk: az amerikai kormány (*Treasury*), a hitelminősítő szervezetek, a bankok, általában a puha feltételű kölcsönt kínáló pénzügyi társaságok és nem kis mértékben az agresszív kompenzációs sémákat kínáló Wall Street-i befektetési bankok, amelyek a túlzott mértékű kockázatvállalásra ösztönöztek. A likviditási válságok egyik korábbról is ismert jellemzője volt, hogy a tőkeáttétel a befektetők esküdt ellenségévé vált. A helyzetet rendkívüli mértékben súlyosbította, amennyire a befektetők barátja volt a felmenő szakaszban a mesterseges pozíciórásegítés vagy tőkeáttétel (amely 40 szerez is lehetett), olyan agresszív ellenségévé tudott válni ugyanez az áresések idején. A negatív pénzmultiplikátor elemi ereje szintén hamar megmutatkozott és a hagyományos bankfelügyeleti szabályozás eszközei után kiállt. A bankközi piac összeomlása és a likviditási válság hamar elérte a tőkepiacokat is, de csak részben provokált olyan reakciókat, amelyeket még soha nem láttunk. Az alaptörténet, a bankok és pénzintézetek irányában kialakult bizalmatlansági járvány inkább déja vu érzést keltett *Kenneth Rogoff* kifejezésével: „old fashioned run on banks”, azaz a kezdetekben egy ódivatú bankpánikkal volt dolgunk inkább, mint sem egy általános túltermelési válsággal. Azon állítás, hogy pénz- és tőkepiaci folyamatokban „láttunk már hasonlót”, részben támogatást nyer a következő részből.

AMERIKAI TŐKE- ÉS PÉNZPIACI FEJLEMÉNYEK TÖRTÉNETI PERSPEKTÍVÁBAN – POZITÍV ÖSSZKÉP (1929–2008)

Ha elég hosszú történelmi perspektívában nézzük az amerikai tőkepiaci folyamatokat, akkor

majdnem olyan alapvetően pozitív tendenciát látunk, amelyekben a visszaesések ugyan jelentősek voltak, de az egészet tekintve mégis erősen biztató képet azonosíthatunk. Természetesen sem ma, sem a múltban a befektetők saját időhorizontjától nem lehet eltekinteni, és általánosítani nem érdemes. De a tőkepiacok hosszú távon érvényesülő előnyei sem hallgathatók el.² Sőt, muszáj ezeket hangsúlyozni. Ezt a bölcséletet illusztrálja a 9. ábra. Az S&P 500 az egyik legátfogóbb tőzsdeindex 72 éves teljesítménye alapvetően biztatást kell adjon. Bár az átlagos időhorizonttól függően – és ez könnyen belátható – sok befektetőnek aligha ad vizsgálatást az elmúlt hónapok földindulással egyenértékű visszaeséseire. A 9. ábra szerint a részvényhozamok a teljes időszakot tekintve 55 évben voltak pozitívak! És csak 17 évben voltak negatív előjelűek. Az átlaghozam 12 százalék volt, az átlagos eltérés (szórás) pedig eléggé nagy, 24,4 százalék volt.

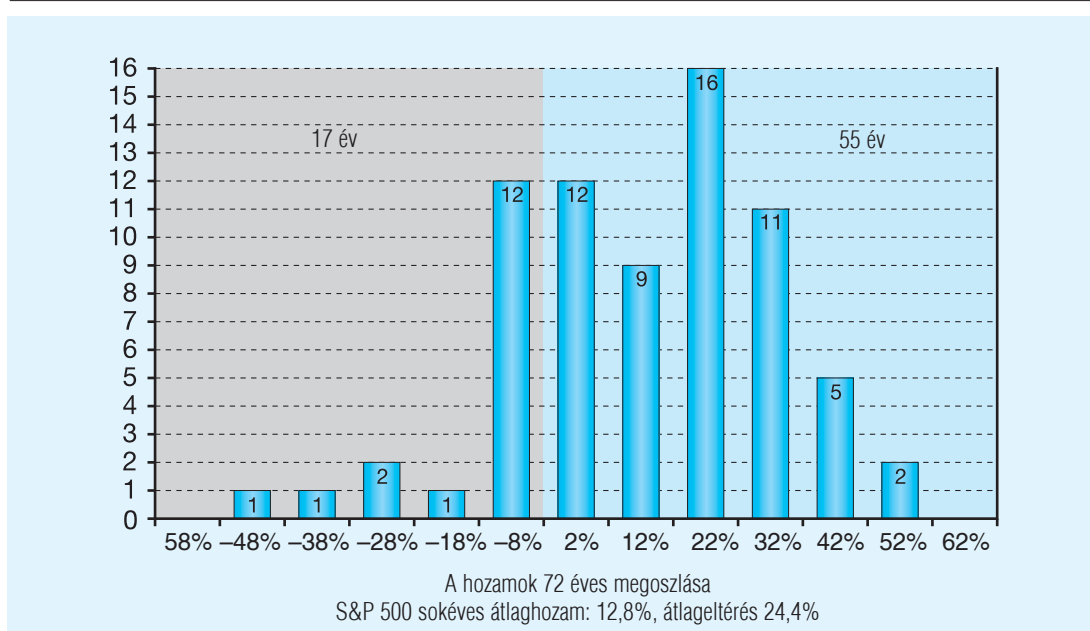
Ezek az erősen pozitív történelmi eredmények bizakodásra kell okot adjanak, legalább is a hagyományos részvénybefektetések viszonylatában. A 10. ábra, amely egy negyed évszázados perspektívát kínál az S&P 500 alakulásáról, szintén azt sugallja, hogy a részvénypiacok, az áralakulás tendenciája a visszaesések dacára pozitív meredekségű!

A válságokat mindig felváltotta egy hosszabb felfutó szakasz.

Az 1987. októberi fekete hétfő, az 1990-1991-es öbölháború, az 1997. évi ázsiai pénzügyi válság, majd a LTCM összeomlása és megmentése, majd a technológiai, azaz az IT-buborék kipukkadása, a 2001. szeptemberi terrortámadás és végül az ingatlanbuborék – és vele a hitelválság – mind megrázták a részvénypiacokat, de csak ideiglenesen, mert mindig volt visszatérés. Nincs alapvető indokunk azt feltételezni, hogy ez most nem így lesz. Mire lehet ezt a kincstári optimizmust alapozni? Nos, talán néhány múltbéli tapasztalatra. A továbbiakban néhány ilyen tekintünk át.

AZ S&P 500 TŐZSDEINDEX 72 ÉVES TELJESÍTMÉNYE

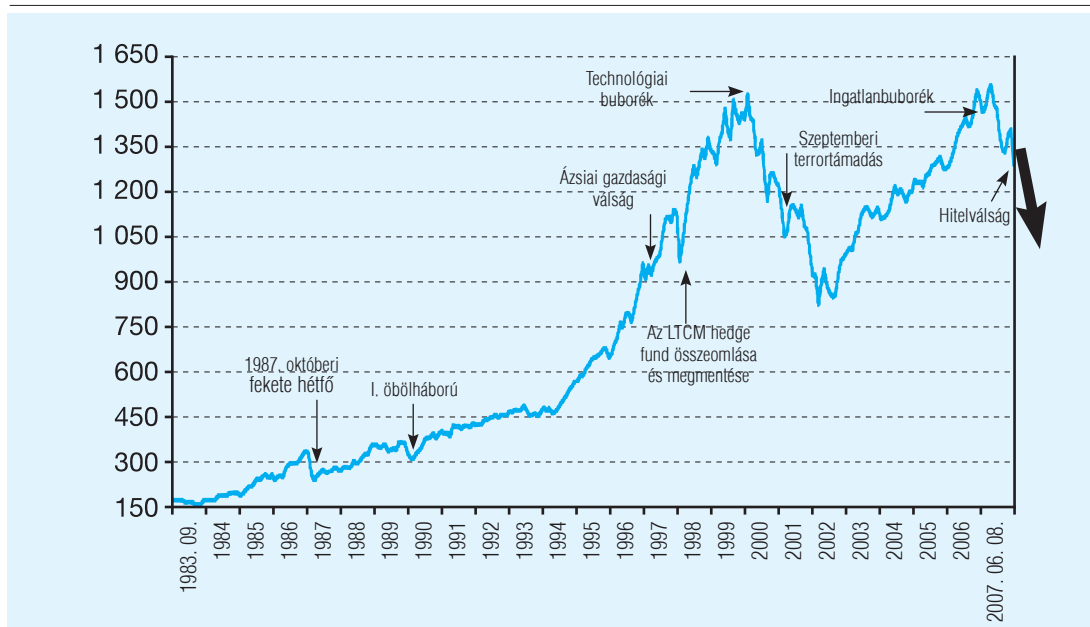
(átlaghozam és eltérés, %)



Forrás: Dow Jones, portfolio.hu

AZ S&P 500 RÉSZVÉNYINDEX KÉT ÉS FÉL ÉVTIZEDES TELJESÍTMÉNYE, ESÉSEK ÉS FELTÁMADÁSOK,

(1983. szeptember–2008. június)



Forrás: Dow Jones Inc.

Ha megnézzük, mennyi időre volt szüksége a részvénytársaságoknak ahhoz, hogy igen jelentős vagy kifejezetten negatív hangulatot kiváltó, drámai események után magukhoz térjenek, akkor a következőket érdemes számba venni. Ezeket összegzi a 3. táblázat, amely súlyosan negatív eseményekre adott tőzsdei reakciókat, a visszaeséseket és felépüléseket veszi számba az 1929–2001 közötti időszakban.

A 3. táblázatból jól előtűnik, hogy az esetek túlnyomó többségében a piacok rövid távú negatív reakcióját már két hónapon belül felváltotta egy visszaerősödés, amely a legtöbb esetben, de persze közel sem mindig, még 253 nap után is tartotta magát. Ha ugyanis az amerikai gazdaság fundamentumait illetően nem volt jelentős negatív hír a köztudatban, akkor általában még 3 negyedévvél az esemény után is tudta magát tartani a DOW JONES, mint az elsődleges amerikai részvénytársaságokat, a piacokat jól reprezentáló részvényegyüttes. Ez persze a jövőre nézve – sietünk hangsúlyozni! – semmilyen általános, törvényszerűen bekövetkező következtetést ugyan nem enged meg, de mégis biztatónak nevezhető. A 11. ábra is ilyen pozitív üzenetet hordoz.

A 11. ábra adatai azt mutatják, hogy a korábbi jelentős – 20 százaléknál nagyobb esések utáni – piaci mélypontokból milyen sikerrel, (milyen évesített hozammal) tért vissza az S&P 500 egy év, három év, öt év és tíz év távlatában. A rend kedvéért el kell mondani, hogy a 20 százalékos esés – mint határvonal – mindig a korábbi csúshoz viszonyítva értendő. Ahogy azt a 11. ábra plasztikusan mutatja: egyértelműen biztató a történelmi tapasztalat ebben az esetben is, amennyiben az egy éven belüli pozitív tartományba való viszonylag gyors regenerálódást, visszatérést, illetve a kétszámjegyű hozamok visszaállítását láthattuk, az öt- és tízéves viszonyításban is (kivéve csak az 1970. júniusi visszaesés volt). További biztató tőzsdei fejlemény ebben a válságanatómiát fürkésző történelmi visszatekintésben az is, hogy mind a hároméves, az ötéves és a tízéves viszonylatban az átlag, éves S&P 500 indexhozam kétszámjegyű tudott lenni (15,2, 13,0 és 10,3 százalék!). Ezeket a hozamadatokat sem lehet úgy értelmezni, mint amelyeknek pesszimizmust keltenie sugallniuk az átlagnál nagyobb visszaeséseket produkáló, tehát az akkor is és most is kifejezetten rossznak minősített tőzsdei években szerzett tapasztalatok alapján.

3. táblázat

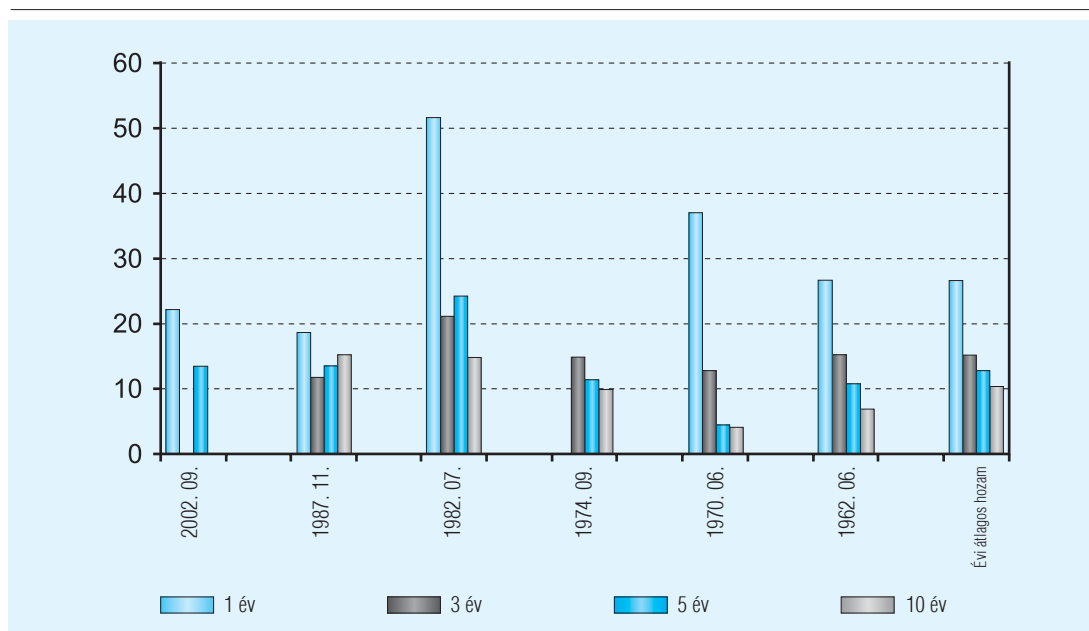
A NEW YORK-I TŐZSDE (A DOW JONES INDEX) REAKCIÓI, 1929–2001: VISSZAESÉS ÉS FELTÁMADÁS A NEGATÍV ESEMÉNYEK TÜKRÉBEN

A negatív esemény	Változás a DOW Jones indexben (%) 1 hét után	Változás a DOW Jones indexben > 63 nap után	Változás a DOW Jones indexben > 126 nap után	Változás a DOW Jones indexben > 253 nap után
Tőzsdekrach, 1929. november 10.	-43	+ 34	+46	+11
Pearl Harbour, 1941	-6,5	-2,9	-9,6	+5,4
Arab olajembargo, 1973. október	-18,5	+10,2	+7,2	-25,5
Nixon-kormány bukása, 1974. augusztus 7.	-17,6	-5,5	+12,5	+27,2
Fekete Hétfő, 1987. október 2.	-34,2	+11,4	+15	+22,2
Irak megtámadja Kuvaitot, 1990. augusztus 2.	-13,3	+2,3	+16,3	+22,4
Ázsiai pénzügyi válság, 1997. október 7.	-12,4	10,5	+25	+16,9
WTC terrortámadás, 2001. szeptember 11.	-14,3	+21,2	+24,8	-6,7

Megjegyzés: a 63 nap, 126 nap és 253 napi adatok csak az 1 hét utáni adathoz képesti áralakulást mutatják, tehát nem egy benchmarkhoz képesti szintet.

Forrás: Ned Davis research, Inc. T. Rowe Price Associates

RÉSZVÉNYHOZAMOK FELTÁMADÁSA MÉLYPONTOK UTÁN, S&P 500, 1956–2007
(%/év)



Forrás : T. Rowe Price, Monthly stock index, S&P 500

Ami valóban különleges attribútuma volt a 2008-as pénzügyi és részben a tőkepiaci válságnak, az egyértelműen a pénzügyi szektorban kialakult folyamatokhoz köthető. Végül erről szólunk néhány jellemző statisztikával.

A pénzügyi részvények kiegyensúlyozott teljesítménye egyáltalán nem segített sejteni a Nagy Baj jövetelét. Amint a 12. ábrából is látszik, a zuhanás látható előzmények nélkül, hirtelen jött.

Sok mindent elmond az amerikai pénzügyi szektor 2008-as évi teljesítményéről az is, hogy ha csak a napi százalékos ingadozást nézzük a kifejezetten csak az S&P 500 pénzügyi részvények között, nos, akkor azt találjuk, hogy a szektor teljes történetében (a napi áralakulás szempontjából) a 10 legjobb napból 8 nap a 2008-as évben volt! A napi pozitív rekordok pedig 13,1 százalék és 7,4 százalék között szóródtak. De amint az valószínűleg sejthető: a negatív rekordot is a 2008-as év tartja, amennyiben a pénzügyi részvények 10 legrosszabb

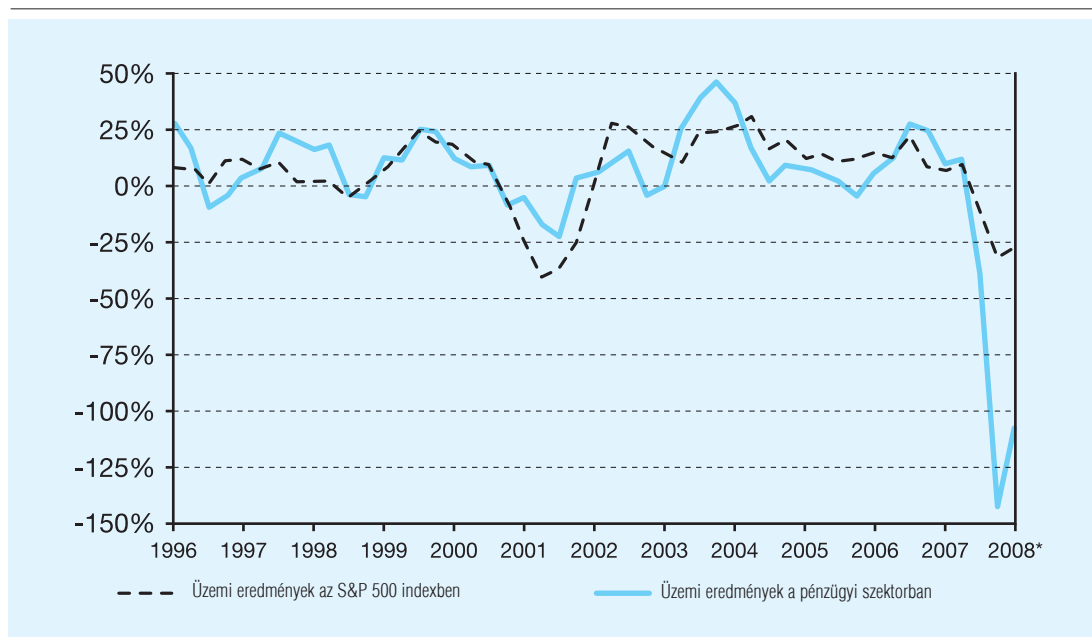
napjából 6 nap volt 2008-ban, és abból 5 nap zsúfolva, csak szeptemberben érte el a befektetőket! A negatív skála a –7 százalék és –6,7 százalék között szóródott. Az ingadozás tehát rendkívüli volt mindkét irányban. Ebben a vonatkozásban a 2008-as év már minden bizonnyal bekerült a legnevezetesebb tőzsdői események kalendáriumába.

ÖSSZEGZÉS – KONKLÚZIÓK!

■ Arra az alapvető kérdésre, hogy vajon létezik-e kódolható, azaz formalizálható és ezáltal valamilyen tartós és ily módon előrejelzésre is alkalmazható valóságos közgazdasági összefüggés, amelyet a 2008–2009. években az USA-recesszióval és a nemzetközi pénzügyi válsággal összefüggésben elővehetünk, a válaszuk inkább nemleges – bár némiképp bizonytalan – mert régről ismertem léteznek ciklikusságot generáló modellek. Az amerikai gazdaság jövőbe-

ÜZEMI EREDMÉNYEK AZ S&P 500 INDEXBEN ÉS ANNAK A PÉNZÜGYI SZEKTORÁBAN, NEGYEDÉVENKÉNTI BONTÁSBAN

(éves százalékos változás az előző év azonos időszakához képest*)



*A meredek zuhanás a pénzügyi szektorban a jelzálogpiaci kitétség nyomán keletkezett nagyarányú veszteségjelzéseket is tükrözi már, amelyek hirtelen negatívba fordították számos nagy befektetési bank és biztosító negyedéves mérlegét.

Forrás : Bloomberg, T. Rowe Price

li aggregált teljesítményét előrevetíteni, a növekedés/recesszió kiterjedését és a szakaszok pontos időbeli megvalósulását precízen előre jelezni azonban nem tudhattuk. Jobbára ugyanis csak indikatív statisztikus megfigyeléseink voltak. Ám sem a trendek tényleges jövőbeli hossza, sem az eltérések amplitúdója nem volt kalkulálható valamilyen állandó formulával, még a legmodernebb statisztikai eljárásokkal rendelkező Amerikai Kereskedelmi Minisztérium apparátusa jóvoltából sem. Konkrét, a szereplőkhöz időben eljuttatott ilyen mértékű válságra vonatkozó előrejelzést ezért sem az USA-ban, sem a nagy nemzetközi kutatóintézetekben 2008 júniusáig nem lehetett olvasni.

■ A mai recessziós állapotot leginkább előidéző tényező a túlfogyasztás volt. Mind az amerikai ingatlanpiacon, mind az azt kiszolgáló hitelpiacon alapvetően egy mesterséges kereslet

generálta túlköltekezésről volt szó, amelyben a pénzügyi innovációk soha nem látott mértékben fújták fel az eladható termékek állományát.

Az amerikai hitelpiac befagyása negatív irányban befolyásolt egy sor egyéb szektort, és a negatív pénz-, illetve költési multiplikátor a pénz- és hitelpiacokon és egyéb árupiacokon egészen rövid úton, mintegy 6 hónap leforgása alatt nagyon sok kárt okozott az amerikai piacon és globálisan is. Az USA-ban elszenvedett (és realizálódott) vagyonszétértést 1500–2000 milliárd dollárra teszik.

■ A jelenlegi recessziós helyzetkép kifejezetten súlyos: a II. világháború utáni időszak legdrámaibb gazdasági visszaesése, ám egy még hosszabb történelmi perspektívába helyezve nem a legnagyobb. Az USA gazdaságtörténetének optikáján át figyelve a folyamatokat, a világ-gazdaság elsőszámú gazdasági nagyhatalma

meglehetősen stabil reálnövekedési pályát futott be az elmúlt három évtizedben. Ebben lehet bízni a mielőbbi fellendülést remélve. Ma sincs ugyanis alapvető belső potenciális kibocsátási/reálgazdasági korlát vagy drámai külső sokk, azaz nyomós indok arra, hogy az amerikai gazdaság – feltehetően már 2009 végére – ne térjen vissza a normál állapothoz. Ugyanakkor azt is tudjuk, hogy a globális egyensúlytalanságok enyhítésére az amerikai belső felhasználás szintjeit csökkenteni kell, egyúttal a kifelé irányuló áru- és tőkeáramlást fokozni kell.

■ Egy kifejezetten hosszúnak nevezhető történeti perspektívában – 1929–2008 között – a stabilitás és a ciklikusság egyszerre és tartósan jellemezte az amerikai gazdaságfejlődést. A 2008 végére kialakult, a világválságot megelőző hét évtizedes történelmi perspektívát tekintve állítható, hogy az USA gazdasága kifejezetten kiegyensúlyozott teljesítményt mutatott, legalább is, ha a reál-GDP alakulását tekintjük. A bruttó hazai termékben megtestesült reálkibocsátás szintje – a nagy világgazdasági válságot kivéve – tartósan mély szintre, ahol a munkanélküliség is tartósan kétszámjegyűvé vált, nem esett vissza. A korábbi tapasztalat szerint csak egy, illetve másfél évre korlátozódott az ilyen súlyosan mély recesszió, mert még a kifejezetten vészterhes időkben is, így 1933–1934-ben, valamint a rendkívüli háborús erőfeszítések leállítását követően, 1945–1946-ban is egy-másfél év után megindult a fellendülés. A reálkibocsátás összezsugorodását leginkább a hitelpiac kiszáradása okozta, semmint valamilyen külső sokk vagy belső szektorális, netán készletezési aránytalanság. Ez annál is inkább valószínű, mert a nemzetközi pénz- és tőkepiacok jól közvetítették az elmúlt több mint három évtizedben az USA és a külvilág között kialakult inflációs, valamint a nominálkamat-különbségeket, illetve a termelékenységváltozásokat, az effektív reálárfolyam meglehetősen mozdulatlannak bizonyult, amennyiben az 1975-ös nominálszint közvetlen közelében maradt. Az

árfolyamcsatorna tehát jól közvetítette a nemzetközi áru-, pénz- és egyéb vagyontárgymozgásokat, nem gátolta a sikeres alkalmazkodást a változó világgazdasági környezethez. Az USA finanszírozása a külföld által nem állt le. Ez egy igen jelentős fejlemény abban az értelemben, hogy a nominálárfolyam-változásokat hajlamosak vagyunk túlbecsülni, a dollár esetében pedig különösen gyakran.

■ A reálgazdasági feltételek konszolidált jellegéről tanúskodott továbbá, hogy az amerikai kincstár pozíciója megerősödött, legalább is 2009 elején még mesés feltételek mellett tudott kölcsönt felvenni rövid és hosszú távra egyaránt. Kevés olyan ország van a világon, amelyek ekkora fizetési mérleghiánnyal és költségvetési deficittel ilyen feltételek mellett juthat hosszú távú hitelhez! A recesszió egy dolog, és megint más az USA-dollárba menekülés kényszere a világ nagy megtakarítói és likvid pénzfeleslegekkel rendelkező szereplői (vállalatok és kormányok) részéről. Részben a történetileg javuló, azaz rövidülő recessziós ciklustendenciának tükrében, részben a belföldi és nemzetközi hitelpiacok konszolidálódása nyomán valószínűsíthető, hogy a 2009-ben az USA-ban kialakult gazdasági összehúzódás minden bizonnyal nem fog tovább tartani 3-4 negyedévnél.

■ A tőkepiacok (mindenek előtt a részvénytőkepiacok) nagyobb történelmi távlatban még mindig erősen pozitív képet sugároznak. Ha elég hosszú történelmi perspektívában nézzük az amerikai tőkepiaci folyamatokat, akkor majdnem olyan töretlenül felfelé húzó tendenciát látunk, amelyekben a visszaesések ugyan jelentősek voltak, de – amelyben az egészet tekintve – mégis erősen pozitív képet azonosíthattunk. Ez az általános kép tehát pozitív.

■ A konkrét közelkép nem ilyen kedvező: az amerikai pénzügyi szektor 2008-as évi teljesítményéről valószínű, hogy inkább a negatívumok fognak megmaradni a gazdaságtörténeti emlékezet számára. Pedig volt pozitívum is. A napi áralakulás szempontjából a 10 legjobb

napból 8 nap a 2008-as évben volt! A napi pozitív rekordok pedig 13,1 százalék és 7,4 százalék között szóródtak. De a negatív rekordot is a 2008-as év tartja, amennyiben a pénzügyi részvények 10 legrosszabb napjából 6 nap volt 2008-ban és abból 5 nap zsúfolva csak szeptem-

berben érte el a befektetőket! A negatív skála a –7 százalék és a –6,7 százalék között szóródott. Az ingadozás tehát rendkívüli volt mindkét irányban. Ebben a vonatkozásban a 2008-as év már minden bizonnyal bekerült a legnevezetesebb tőzsdei események kalendáriumába.

JEGYZETEK

¹ A pénz semlegessége (neutrality of money) jól ismert fogalom a monetáris makroökonómiában, azt jelenti, hogy pusztán a gazdaságban lévő pénz mennyiségének a növelésével sem az outputot, sem a foglalkoztatást nem tudjuk növelni, mert a több pénz rövid úton semlegesítődik, árszínvonal-növekedést eredményez.

² Az amerikai részvénytőzsde előnyeiből a külföldi befektetők is jócskán részesedtek: az elmúlt évtizedben a dolláralapú befektetéseknek a feltörekvő piacokon és az USA-ban kialakult hozamtrendjeiről lásd Magas, 2007b

IRODALOM

BEGG, D. S. – FISCHER, R. – DORNBUSCH (2004): Economics, McGraw-Hill, 7th ed, *London–New York*

KENEN, P. B. (1989): *The International Economy*, Prentice Hall, *Englewood Cliffs New Jersey*

BORIO, C. (2008): The Financial turmoil of 2007: a preliminary assessment and some policy considerations, *BIS Working Papers*, No. 251.

KRINSMAN, A. N. (2007): Subprime Mortgage Meltdown: How did it Happen and How it Will End? *The Journal of Structured Finance*, Volume 13. No. 2., <http://www.stroock.com/SiteFiles/Pub533.pdf>.

DYNAN, K. – ELMENDORF, D. W. – SICHEL, D. E. (2006): Can Financial Innovations Help to Explain Reduced Volatility of Economic Activity, *Journal of Monetary Economics*, Volume 53. No. 1. 123., 150. oldal

KRUGMAN, P. R. (2003): World Economy at a Turning Point? *Public lecture at the IMF, Washington, March*

EICHENGREEN, B. (1999) Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda, *Institute for International Economics, Washington D.C.*

KRUGMAN, P. R. – OBSTFELD, M. (2003): Nemzetközi Gazdaságtan, Elmélet és gazdaságpolitika, *Panem Kiadó, Budapest*

ELMENDORF, D. W. – DYNAN, K. – KOHN, D. (2007): The Rise in the US Household Indebtedness: causes and Consequences, Megjelent: *The Structure and Resilience of the Financial System*, Reserve Bank of Australia, *Working Paper*, <http://federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200737/200737abs.html>.

LANSING, K. J. (2005): Spendthrift Nation, *FRBSF Economic Letter*, No. 30. 27. 31. p, http://dfm.idaho.gov/Publications/EAB/Forecast/2006/January/Article_vs2.pdf.

ELMENDORF, D. W. (2008): Financial Innovations and Housing: Implications for Monetary Policy, *The Brookings Institution, kézirat, április 21.*

LEVINSON, A. (2008a): U.S. Economy Slowing Sharply But Should Skirt Recession, *T. Rowe Price Report*, No. 98.

ERDŐS T. (1976): Egyensúly, válság, ciklikusság, *Kossuth Könyvkiadó*

LEVINSON, A. (2008b): Market Turmoil, *T. Rowe Price's Perspective Report*, No. 101.

ERDŐS T. (1997): Infláció, *Akadémiai Kiadó, Budapest*

MAGAS, I. (2004): The American Economy and its Global Links: new and reborn concerns, *Society and Economy*, Volume 26. 1. 40. oldal

MAGAS I. ([2007a]): Globalizáció és nemzeti piacok, *Napvilág Kiadó, Budapest*

MAGAS I. (2007b): The Changing Benefits of Global Equity Investing: Developed and Emerging markets, 1997–2007, *Acta Oeconomica, Volume 57. 343. 362. p*

MAGAS I. (2008): Megtakarítások és külső finanszírozás az amerikai gazdaságban, *Közgazdasági Szemle, LV. évfolyam, november, 986–1009. oldal*

SOROS Gy. (1996): A Pénz Alkímiája, *Budapest, Európa*

SOROS, G. (1998): The Crisis of Global Capitalism (Open Society Endangered), *New York, Little Brown and Company*

SOROS, G. (2008): The New Paradigm for Financial Markets, *Perseus Books Group, New York*

BoE [2008] Bank of England Financial Stability Report, *Bank of England, március, www.bankofengland.uk.*

EIU (2008): Shooting the rapids: What happens if financial crisis capsizes the global economy?

The Economist Intelligence Unit, május 1., www.Eiu.com.

IMF ([2008]): World Economic Outlook, 3. fejezet, The Changing Housing Cycle and the Implications for Monetary Policy, *International Monetary Fund, Washington D.C.* <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/pdf/c3.pdf>

OECD ([2008]): The Subprime crisis: size, deleveraging, and some policy options, *OECD Paper, április, 14–15. p*

Asztalos László György

A pénzügyi és a pénzügyintézeti válság kapcsolata*

Hagelmayer István és Antal László emlékének tisztelegve

Értelmetlen vitáink egyik jellemző vonása, hogy nem azonos fogalmakat használva beszélünk el egymás mellett. Ezt elkerülendő, tudatosan s egymástól eltérő tartalommal használom a pénzügyi válság¹, a pénzügyintézeti válság², a gazdasági válság³ és a társadalmi válság⁴ fogalmát. Megkísérlem bizonyítani, hogy az euroatlanti értékrendben⁵ egyrészt a jelenlegi pénzügyi és pénzügyintézeti válságok lényege egészen eltérő tényezők által kiváltott. Ezek okai között néhol egészen különböző, máskor azonban igen hasonló tényezők, gazdasági és társadalmi válságok is meghúzódnak. S emiatt a különböző válságok természete – s ezért hatásos kezelésük – is más és más megoldást kíván. Végezetül amellett érvelek, hogy ezen kijózanító történelmi korrekció után miért reménykedhetünk mégis egy talán emberibb – mert értelme-
sebb és megértőbb – világ kialakulásában.

I. AZ USA HANYATLÁSA ÉS VÁLTOZÁSA

A válság okai (1): a kihívások

Az elmúlt évszázad '80-as éveinek technikai-technológiai forradalma, majd pedig az általa

kiváltott világgazdasági folyamatok alapvető változásokat hoztak az USA világban betöltött szerepét illetően is. A Szilikon-völgyből elindult informatikai és táv(olság)leküzdési forradalom ugyanis a korábbiaktól minőségileg eltérő módon és mértékben tette lehetővé egyrészt a termelési tényezők, másrészt az emberi tevékenységgel – s így a pénzügyi tranzakciókkal – kapcsolatos kockázatok térben és időben való világméretű (globális, totális, 24órás) összekapcsolását (újracsomagolását), sőt még a szétválasztásukat (porlasztásukat) és a szétterítésüket (transzferálásukat) is. A számítástechnika (az általános digitalizáció), a hírközlés (internet, mobil, telekonferencia stb.) és a nemzetközi és helyi árú- és személyszállítás fejlődése (lásd például konténerek, szabványosítás, vonalkód, csővezetékek, légitömegközlekedés, logisztika stb.) meghatározó szerephez jutott a termékek és szolgáltatások tervezésében, szervezésében, irányításában, értékesítésében stb. újabb világméretű (globális) újraosztásában, formálásában.

A globális átalakulás legfontosabb kihívásai és válaszai ebből az informatikai és a távleküzdési forradalomból adódtak. Ettől kezdve ugyanis minden gazdasági alany – munkaadónak és munkavállalónak – elvileg a Föld valamennyi szereplője a potenciális kihívójává és vetélytársává vált. Ez pedig a gyakorlatban éles

* Ez a tanulmány a szerző egyéni véleményét tartalmazza, s nem tekinthető sem a PSZÁF, sem a PSZÁF Felügyeleti Tanácsa álláspontjának.

vonulat hasított egyrészt a *tömegtermelés*, másrészt az azt tervező-szervező, továbbá *rendszerfejlesztés* és -karbantartás, harmadrészt az egyre hatalmasabb (szellemi, reálvagyon és pénzügyi) erőforrás-koncentrációt kívánó legfejlettebb, úgynevezett *high-tech*, a *pénzügyi innovációk* előállítóinak és értékesítőinek valóságos lehetőségei között.

Az USA '70-es és '80-as évekbeli szellemi elitje – lényegében *Ronald Reagan* és az idősebb *Bush* kormányzásának időszakában – tudatos és *jónak, eredményesnek tűnő* válaszokat fogalmazott meg.

KIHÍVÁS 1.

A *tömegtermelés* jellegű ügyleteknél – különösen a környezetszennyező, energiaigényes, alacsony hozzáadott értékű termékek területén – megengettek, sőt támogatták a termelés fejlődő világba, mindenekelőtt a dél-kelet-ázsiai országokba (kezdetben: Thaiföld, Malaysia, Fülöp-szigetek stb.) való *kiszervezését*.

KIHÍVÁS 2.

A (szellemi termékek jogvédelmére épülő) magasabb hozzáadott értékű *termék- és szolgáltatásfejlesztésre*, valamint a (multinacionális tulajdonosi jogokon alapuló) termelésirányításra való összpontosítás volt a termelési folyamatok térbeli áthelyezésének, az óceánon túli kihelyezéseknek a másik eltervezett oldala. Ez ugyanis elvileg lehetőséget biztosított a globális termelés, szolgáltatás-előállítás és -értékesítés ellenőrzésére, irányítására s szükség esetén az amerikai érdekeket szolgáló gyors és hatékony korlátozására-bővítésére; mikor mire lett volna szükség (világból és világtól, mint puffertól)...

KIHÍVÁS 3.

A Szovjetunió összedőléséhez sokban hozzájáruló reagan high-tech katonai fejlesztés politikai sikere elfogadhatóvá tette a *legmodernebb hadi-, légi- és űrtechnológiába*, továbbá az *informatikai* és az amerikai értékrendet propagáló, a

globális kiszervezést értékrendjében előkészítő *befolyásolási iparágakba* (reklám, szórakoztató zene, film, McDonalds, Coca-Cola, NBA, NHL, Hollywood, Oscar-díj stb.) és az azokat kiszolgáló, beszállítói (például szoftver) vállalkozásokba való példátlan mértékű erőforrás-összpontosítást. (Ezek világszerte tömegfogyasztási cikké való tétele, különösen az „amerikai cuccoktól” évtizedekig elzárt régiók tömegeiben lett a fogyasztásvezérelt konjunktúrapolitika alapzata.)

KIHÍVÁS 4.

Az amerikai pénzügyi központban a pénzügytechnológia digitalizálásának '80-as évektől tartó forradalmára alapozva robbanhatott ki a „*Wall Street-i aranyláz*”: hónapok alatt multimilliomossá, milliárdossá válhatott az a kreatív közgazdász, jogász, könyvvizsgáló, pénzügyes stb., aki egészen újfajta termékek (például pass through-kötvény, junk bond, cat-bond, unit-linked biztosítások, D&O-biztosítások, hedge fund, credit default, swap stb.) sorozatát, majd pedig az egymásra is ráépülő *származékos (derivatív)* termékek tömegét találták fel.⁶ A származékos ügyletek különböző generációinak egymásra sorakozó emeleteiből naponta és világméretben formálódó *globális pénzügyi világ* épületének szilárdságával kapcsolatban azonban valahogy mindenki elfelejtette hozzátenni, hogy az az *amerikai és a világgazdaság újratermelési folyamatának zavarmentes bővülésétől* – valójában bővülési ütemétől és fejlődési szerkezetétől egyaránt – függ. A világméretű újratermelési folyamatok zavartalansága pedig évezredek óta a pénzügyek területén (is) alapvető jelentőségű *optimizmus* és *bizalom* lététől függ.

KIHÍVÁS 5.

A megváltozó és tudatosan modernizálódni akaró amerikai termelési és szolgáltatási kínálat világméretű sikerét nagyban támogatta a vilámgyorsan reagáló *amerikai oktatási rendszer*,

amely ezáltal az egyik legfontosabb önálló tekintély-, bizalom- és jövedelemtermelő iparágá fejlődött. A siker zálogát jelentő angol–amerikai nyelv megismerése, az újonnan feltalált informatikai, vállalatirányítási, pénzügyi stb. szakmák – például businessstárgyak, auditálók, ratingszakértők, coachok, konzultánsok stb. – állandó továbbfejlesztése, az egyetemi diplomán túli új és még újabb posztgraduális képzések, fokozatok megkövetelése (PhD, SISA stb.), az új szervezeti és elemzési módszerek divatszzerű kidolgozásával (x évente változó vállalatirányítási és -szervezési guruk feltűnése, a kockázatalapú felügyelés „feltalálása” stb.) együttesen egyre nagyobb és állandóan megújuló keresletet teremtettek az amerikai (s mellette az angol, a máltai és egyéb) oktatási intézmények (java része) számára.

Az Amerikát is ért '80-as évekbeli kihívásokra adott ezen válaszok *ésszerűnek tűntek*, mert *reális esélyt* adtak a (főleg angol nyelvet használó, nagyrészt fehérekből álló, a hagyományos iparágakban dolgozók, középkorú, gyenge vagy csak elavult képzettséggel rendelkező stb.) *régi középosztály* néhány év, avagy évtized alatt való s viszonylag kevésbé fájdalmas átalakulásához, új típusú munkahelyre és környezetbe való *átállásához*.

A válság okai (2): a válaszok eltorzulása

A jó stratégiai elképzelések azonban sajnos a Clinton-, majd pedig a két W. Bush-kormányzat alatti megvalósítás 12 éves folyamatában *jelentős mértékben eltorzultak*.

VÁLASZ 1.

A *tömegermelés* területén túl „jól” sikerült Amerika kiszervezése. A hagyományos (élelmiszer-, könnyű-, gépjármű, szórakoztató és háztartási elektronika, hajóépítés stb.) iparágak hazai termelése tömegesen számolódott fel, tömeges elbocsátásokat, leépítéseket hoz-

va az amerikai álm hétköznapi szereplőinek, a kék- és fehérgallérosok (kevésbé képzett) tömegeinek. A felemelkedő távol-keleti országok⁷ köre – éppen a korábbi kormányzatok Amerika iránti szimpátiát keltő sikeres szellemi és külpolitikai előkészítésének köszönhetően kibővült a kínai, indiai, vietnami stb. termelőkkel is. Sőt, az amerikai fogyasztók még a bölcs norvég, svéd, dán stb. nagyvállalattá felnövekvő vetélytársaiktól származó olcsó s egyre javuló minőségű importárakat is szívesen vásárolták meg. A sztenderdizált (lásd a konténeres, a termékódos, a szkennelt stb.) és nagy tömegben szállítható tömegtermelés hívta életre azonban azokat a nemzetközi méretű termel(tet)ést és árúterítést (logisztikát) lebonyolítani, szervezni és finanszírozni is tudó, egyre nagyobb bevásárlóközpontokat (külvárosi Shopping Mall, Wall-Mart, diszkontáruház-láncok stb.) is, amelyek pedig így a hagyományos amerikai (kisvárosi) kiskereskedő réteget tették tömegesen tönkre. A '90-es évekre pedig már a szolgáltató szférát – s különösen annak az alsó és középszintű foglalkoztatottjait – is elérte a „kiszervezés” könyörtelen hatása.

VÁLASZ 2.

A *termelésirányításon* keresztüli világméretű termelés-szervezés elképzelése több ok miatt is egyre nehezebbé vált. Kiderült, hogy a Harvard Business Review-ben ünnepeelt vállalatirányítási modellek olyan könnyedén csak a „fejlett központokban” értelmezhetőek. A fejlődő, poszt-szocialista országokban azonban azokat igen sok járulékos költséggel még adaptálni kellett. A társadalmi felemelkedésük érdekében nevet-séges bérért is (átmenetileg) hihetetlen teljesítményre képes helyi (például indiai, kínai, európai, dél-amerikai, kelet-európai stb.) termelés-szervezők bevonása ezen túlmenően világossá tette a decentralizálás, az arra ráépülő, újfajta, úgynevezett hálószerű kooperáció előnyeit. Ebből pedig az amerikai holdingközpont szá-

mára is megdöbbentően új költségmegtakarítási lehetőségek adódtak: az odaküldött amerikai menedzserek olcsóbb helybelivel való felváltását, a tehetséges helyi vezetők nemzetközi rotációját, majd pedig az amerikai központokba való behívását stb. Mindezek hozzájárultak a hagyományosan amerikai s már a középső, felső-középső rétegeket is érintő pozícióik leromlásához.

Az Amerikán kívüli világ (Rest of the World) iránti lenézés és érdektelenség vezetett ahhoz a kellemetlen meglepetéshez is, hogy az amerikai (és más multinacionális) cégek vállalatirányítói számára viszonylag gyorsan ki kellett derülnie: egyes fejlődő országoknak a szabadalmi és szerződő jogra vonatkozó felfogása – enyhén szólva – eltér az elvárttól. A kiszervezett vállalatok jó része – az agresszív amerikai külpolitikát elhűlve figyelő államapparátusaik elnéző támogatása mellett – tömegesen, gond és mindenféle fizetség nélkül kezdte el lemásolni a legújabb gyógyszer-, divat-, szoftver-, film- és zenetermékeket, gazdagítva ezzel a vetélytárs vállalatok és államok bevételeit.

VÁLASZ 3.

A *legmodernebb technológiára*, a high-tech űr- és hadiiparra való összpontosítás is balul kezdett elsülni. A vitathatatlanul látványos fejlesztések ugyanis az amerikai társadalom jó részét és „neokon” elitjét teljesen téves önértékeléshez, az amerikai demokrácia és piacgazdaság értékeinek világméretű szupremáciájának hitéhez és az elhivatottsággal párosuló (erőszakos, fundamentalista) terjesztésének az agresszivitásához vezették. A korszak emblematikusan jellemző szellemi képviselőjének, *F. Fukujamának* a történelem végére vonatkozó bestsellerét ugyanis sajnos komolyan vették. Az USA ezzel (történelmileg nézve) pillanatok alatt rombolta (le) a fiatal, alig 200 éves rendszere iránti világméretű szimpátiát és bizalmat, s teremtette újjá, hozta fel a saját high-tech vetélytársait, rombolta le a saját piaci lehetőségeit.

VÁLASZ 4.

A „Wall Street-i aranyláz” – hasonlóan minden más korábbi szó szerinti aranylázhoz – szintén alapvetően elfajult, eltorzult. A későbbi, az amerikai válságmenedzselést tárgyaló részben lépésenként szenvedhetjük végig, hogy milyen intézkedések miatt és hogyan kezdett az eredetileg szilárdnak hitt amerikai földön álló derivatív épület a *világ legnagyobb* – s értelemszerűen összeomlásra ítélt – *pilótajátékként megvalósuló szerencsejátékává* válni. Ennek megértéséhez azonban előbb még foglalkoznunk kell.

VÁLASZ 5.

az amerikai *oktatási-nevelési iparág* teljes kettészakadásával, annak következményeivel. A közép- és felsőoktatás mennyiségi felfutása ugyanis csak a külföldről odaseregglő *elitiskoláknak és egyetemeknek* és az őket felkészítő *minőségi alap- és középfokú intézményeknek* hozott (fantasztikus) fejlődést. [S az ott végzetteknek a multinacionális világban való (hihetetlen gyors, korábban elképzelhetetlen) tömeges (yuppie) karriert és jövedelemnövekedést – lásd *Al Gore* és *W. Bush* vitáit a későbbi No Child Left Behind 2002. évi törvény elvei körül.] Ez pedig egy sor magas beosztású, de még régi képzettségű, elkényelmesedett amerikai közép- és felső vezető olcsóbb, külföldi – valójában csak külföldi származású, de már amerikai egyetemen szocializálódott – új menedzserréteg általi kiszorítását hozta magával. (S ez a folyamat már nemcsak a vetélytárs országának helyi piacán, hanem a világ bármelyik pontján lévő amerikai érdekeltségénél az új, fiatalabb és olcsóbb potenciális vetélytárs által való kiszorulás fenyegetését jelentette.) A hagyományos amerikai középosztály számára azonban ennél is nagyobb kárt okozott az *átlag amerikai oktatási, át- és továbbképzési rendszer* – hasonlóan a később tárgyalandó egészségügyi rendszerbeli megoldásokhoz – központi (állami s még inkább szövetségi) fejlesztésének az ideológiai

korlátok miatti megrekedése, stagnálása s – a nemzetközi összehasonlításban egyértelműen dokumentált – visszaesése.

Az amerikai álomra oly büszke hagyományos középosztálybeliek további tömegeinek életét pedig egyre fojtogatóbban nehezítette meg két *további új munkaerőcsoportnak* a munkaerőpiacra való sikeres belépése. A '90-es évekre ért be tömegesen a '70-es évek dél-kelet-ázsiai háborúinak menekültjeitől (*boat people*) származó ázsiai (vietnami, thaiföldi, kínai stb.) családok *első amerikai generációja*. Emellett hasonlóképpen dinamikus, sikerre kiéhezett s szintén saját és büszke értékrenddel, szabályokkal és az oktatást megbecsülő szellemi elitel rendelkező, erősen összetartó *spanyolnyelvű* (latino) *kisebbség* tízmilliói (nem is mindig legálisan) is feltűntek az amerikai munkaerőpiac minden szegmensében. Őket a szüleik – sokszor szó szerint a szájuktól megvonva a falatot – az USA hagyományos középrétegei számára mára már szokatlanná vált valódi közösségi összetartásra, munkafegyelemre, fájdalom- és stressztűrő képességre, állandó továbbtanulást jelentő ambícióra és céltudatosságra stb. nevelték. Az amerikai hagyományos középosztály individualizálódott, szinglisedő, tömegesen pszichológushoz járó tagjainak ezekkel a felsorolt új – valójában éppen, hogy a régi amerikai – értékrendű vetélytársakkal szemben napról-napra fogytak az esélyei, a pozíciói s a várható jövedelmei, azaz *tömegesen romlott a (potenciális) hitelképességük*.

A régi amerikai középosztály fokozatos társadalmi és gazdasági felmorzsolódásához hozzájárult az alsó- és a középső rétegek *egészségügyi és öregségi ellátásának* ideológiai okok miatti, privátként való megtartása, a központi (állami, szövetségi, Medicaid, Medicare) fejlesztési elképzelések megrekedése is. Így a közép korú, a már nem tökéletes szellemi és fizikai állapotban lévő (*top fit*), a jómódjukba, a nagy házaikba, a több és ésszerűtlenül magas fogyasztású autójukba (lásd a SUV, a jeep, a pick-up

mánia városi elterjedését) és „neokon” elitjének propagandaszólamaiba stb. beleszokott amerikai munkavállalók tíz- és tízmillióinak egyre nehezebb volt felvennie a versenyt a fiatalabb és egészségesebb, dinamikus, ambiciózus s nem ritkán kíméletlen, új külföldi munkavállalói csoportokkal. Az amerikai termelési és szolgáltatási szerkezet '80-as évektől elkerülhetetlen, ám fokozatosan megvalósíthatónak tűnő termelési és szolgáltatási szerkezetváltozási kényszerének – magyarul: a transzformációs társadalmi válságának – sikertelen kezelését, s ezzel a hagyományos amerikai középrétegek gazdasági, majd pedig egyre terjedő társadalmi válságának az elmélyülését azonban nem csak, illetve *elsősorban nem is az eredeti (helyes) elképzelések véletlenszerű félresiklása okozta*.

A válság okai (3): a válság menedzselése

A lappangó s egyre közeledő amerikai gazdasági és társadalmi válságot az *elmúlt három kormányzat alapvetően és stratégiaileg elhibázott válságmenedzselése tette igazán súlyossá*.

■ Az egyre inkább média- és internettársadalommá váló demokratikus USA-ban (is) az okozta a *legsúlyosabb tévedést és bajt, hogy a politikai elit mindkét tábora kínosan ügyelt: nehogy véletlenül szembesítse az országot – s különösen annak középrétegeit – a valóságos helyzettel*. A modern demokrácia alapvető problémájával küszködve – a náluk két évenkénti, azaz szinte permanens választási kampányok megnyerésére törekedve – csak és kizárólag a *szavazók számára népszerű (el)ígéretések* és a szavazóbázist stabilizáló a „vívmányok teljes megvédése” típusú alapállás kerülhetett előtérbe. A valós helyzet népszerűtlen következményeit vállaló jelöltnek ugyanis szinte kár is lett volna elindulnia egy végtelen aranykort feltételező – mert feltételezni akaró – korszakban. A politikai marketing, a választói vágyak és óhajok-sóhajok iparszerű, professzionális,

rendszeres, tömeges és előzetes szondázása, majd pedig az arra épülő direktpolitizálás időszakában valóban nagy bátorság – avagy az önfegyelem teljes hiánya – szükséges ahhoz, hogy egy (amerikai) politikus még a választás előtt bevallja a kellemetlen következményekkel is járó változtatások szükségességét. A keményebb munkafegyelemre, a kevesebb fogyasztásra, a több emberitőke-beruházásra, a tömegegészségügybe és -oktatásba való szövetségi és egyéni befektetésre, az egészségesebb életmódra, a szerényebb világméretű amerikai fellépésre, a környezet valamennyiünk számára fontos védelmére stb. vonatkozó kijózanító szavakat ejtő elnökjelöltnek (például *Al Gore*) nem sok esélye lehetett a Szovjetunió összeomlását, az amerikai szuperhatalom diadalát, a tőzsde kedvező alakulását, az amerikai filmek és zeneművek világméretű sikerét stb. zajosan ünneplő tömegek, az egyéni vállalkozás és boldogulás dicsőségét zengő, az állami beavatkozást pedig az ördögtől valónak minősítő korszakban.

■ A gondok szőnyeg alá söprésénél is nagyobb baj és tévedés volt azonban az, hogy az elmúlt 3 év amerikai kormányzatai (is) azt hitték, hogy *népszerű pénzügy-politikai, pénzügyi eszközökkel, trükkökkel is orvosolni lehet a társadalmi, a gazdasági válságukat*. Emiatt már a Clinton-kormányzat – tanulva a megválasztása utánra tervezett egészségügyi reformjának gyors kudarcából s együttműködve a Fed új s történelmi sikert felmutatni akaró elnökével, *A. Greenspannal* – elkezdte *tudatosan illúziókba ringatni* az amerikaiakat, s különösképpen a lesüllyedőben lévő középrétegeket.⁸ A '30-as évek válsága után a lakáskonjunktúra fenntartására alapított FHA (Federal Housing Administration), FHL (Federal Home Loan Bank System), a Fanny Mae (Federal National Mortgage Association) és a '70-es években kialakított Freddy Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) és a Ginnie Mae (Government National Mortgage Association)

pénzintézetek segítségével például lehetővé tették azon (alsó)középrétegek tömeges, körülbelül 25–30 millió főt érintő, 9 millió (nagyobb) lakáshoz jutását, akiknek a munkaerőpiaci helyzete pedig napról-napra romlott. A Fed által – a például az 1 százalékos jegybanki alapkamattal generált olcsó pénz politikája segítségével – megteremtették a lakás-, majd később a belföldi fogyasztásra épülő *mesterséges, az egyre növekvő hiteldózison keresztüli konjunktúrafinanszírozást (drogozást)*. Az amerikai gazdaság *motorja* ettől kezdve a hitelezésen keresztüli folyamatos, a szuperkeynesiánus mesterséges keresletteremtés lett, függetlenül attól, hogy az a kereslet mennyire volt valóban fizetőképes.

■ Egyrészt a világgazdasági átalakulás előrehaladása, másrészt a „*Wall Street-i aranyláz*” *el-szabadulása* azonban egyre inkább aláásták a botrányoktól mentes átalakulás illúziójának az alapzatát. A (történelmileg, hosszabb távon) hitelképtelen amerikai régi középrétegeket olcsón lakáshoz juttató pénzintézetek, továbbá a pénzügyi innovációkban s a világméretű terjesztésükben élenjáró öt befektetési bank – Lehman Brothers, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Bear Stearns, Morgan Stanley – *felügyeleti rendszerből* (SEC, Fed, FINRA, NAIC) való 2004. évi kivétele; az egységes amerikai piacon, globálisan működő, minden korábbi jogszabályt vagy megsértő, vagy a lobbistákkal a maguk javára átalakító-értelmező pénzügyi gigászok (például AIG) helyi, állami keretek közötti (alig, formális) felügyeletének megvédelése; a szigorú központi, szövetségi, az integrált felügyelet megteremtésének a megakadályozása; a Fed elnökének kritikát nem tűrő, kanonizált pozícióba helyezése stb. azonban már mind azt mutatták, hogy az amerikai politikai és gazdasági elit elkezdte *kiiktatni* a szakadék felé (ugyan már egyre lassabban, de még) guruló amerikai társadalom és gazdaság álomautójának fékrendszereit. Az eredeti (alig fizetőképes, nem első osztályú ügyfelekből álló) *sub-*

*prime lakáshitelek*re⁹ építve kibocsátott olyan jelzálogzálog-értékpapírok, mint az MBS (Mortgage Backed Security) és az RMBS (Residential MBS) később azután a 2000–2006 között összesen és átlagosan 50 százalékkal emelkedő lakásárak trendjének végtelenségében bízók számára fiktív (esetleges, imaginárius stb.) lakossági, vállalati vagyon- és árfolyamnyereségeket termelt ki. S a lakásjelzálogra, bizakodásra épült rá a szabad felhasználású, kezdetben csak az autó és egyéb fogyasztási cikk luxusfogyasztást (utazást) stb. szolgáló, majd pedig egyre inkább a tőkepiaci spekulációt is szolgáló hitelezés (*mortgage equity withdrawal*).

A már kezdettől fogva is *rizikós* – mert a klasszikus banki, biztosításügyi, pénz- és tőkepiaci tankönyvszabályokat durván, tömegesen és nagymértékben megsértő – *irreális amerikai belföldi hitelezés kockázatainak keletkezése (originate) és világméretű* – s szakmailag nem ésszerűtlen – *szétporlasztási kényszere (distribute) volt a derivatív piac (kínálati oldalának) (O&D) életre hívója*.¹⁰ A modern pénzintézeti és hírközlési technológia pedig a lehetőséget teremtette meg olyan termékek létrehozására, amelyeken keresztül az egyik területen (országban, iparágban, régióban stb.) keletkező kockázatokat most már szét lehetett teríteni más területeken (is), világméreteken. A nagymértékű amerikai fizetésimérleg-hiányból felhalmozódó dollárkötegek, a világ minden részén előtakarékoskodó felelősségteljes kisemberek öngondoskodását összefogó multinacionális pénzügyi közvetítők (nyugdíjalapok, életbiztosítók, bankok és takarékszövetkezetek stb.) pedig ennek a világméretű kockázatporlasztásnak lehetővé tevői, fenntartói, a keresleti oldalon megjelenő szereplői lettek.¹¹

Az önmagukban és elszigetelten kockázatos egyedi hitelekkel adódó kockázat el nem tűnethető, ám legalább az eredeti hitelnyújtó számára mérsékelhető. Ha ugyanis sok ilyen hitelt csomagolnak egybe egy sajátos célzatú értékpapírba (SPV), s azt eladják egy arra szakosodott

speciális befektető intézménynek. Ez a fajta hiteljavítás (*credit enhancement*) a kibocsátónak lényegében kockázati megtakarítást hozott, s ebből egyre hihetlenebb összegű profitrészt adhatott le a forgalmazók számára is. Sőt, ezen logika alapján ésszerűvé válhatott az is, hogy sok ilyen származékos értékpapírt csomagoljanak újabb – s még nagyobb merítésű, a ténylegesen meglévő kockázatokat most már az egész földön földrajzilag és iparágak, a tőzsdék (indexei) között szétporlasztó újabb és újabb – papírokba. Normális, bizalommal teli körülmények között ésszerűnek tűnt az is, hogy az ezen papírokat kibocsátó pénzintézetek mögé beálltak a biztosítók is: ha a sok vállalt pénzintézet közül az egyik mégsem tudná kifizetni az egyik értékpapírját, akkor majd belép helyette az adott biztosító garanciája (*credit default swap*). A származékos piacok vérkeringésén keresztül így a *rossz hitelek*, a csak látszólag fizetéképes amerikai ügyfelek kockázatainak *mérge (is)* – s mögötte valójában az amerikai konjunktúra már csak külső erőforrásokból való, mesterséges fenntarthatóságának és finanszírozhatóságának irracionálisága – szétáramlott a világ testében.

■ A világ normális menetében ésszerűnek (mert kockázatporlasztónak) tűnő derivatív világ elburjánzása nem is okozott volna akkora gondot, *ha a motor mellett megmaradt volna a (modernizált) fék*. A világ felügyeleti rendszere számára a nagybankokra összpontosító ideológiát valló Fed és a nagybiztosítók sajátos lobby-szervét jelentő szövetségi biztosításfelügyelet, az NAIC által kitalált Risk Based Capital-felfogással a '80-as évektől elinduló új filozófia- és módszertan, azaz a '80-es évekbeli amerikai felügyeleti *paradigmaváltás azonban alapvetően és kétszeresen téves* volt.

Az új paradigma képviselői szerint ugyanis a felügyeleteknek kizárólag csak – az egyre nagyobb, egyre inkább csak a pénzintézeti rendszer egészét fenyegetően nagy – pénzintézetek *utólagos, nemrendszeres (non-systematic) és*

csak a gazdasági folyamatokat követő *pénzügyi adataira*, tőkéjére és szavatolótőkéjére (*szolvenciájára*) kell, szabad összpontosítaniuk, s minden mást át kell engedni a piaci önszabályozásnak.¹² Ekkortól kezdve a világ pénzügyi felügyeleti megelőzőként csak a valós tranzakciókat időben (esetleg) követő s azok (talán korrekt) lekönyvelésének az utólagos (negyedévvél, fél évvel későbbi) ellenőrzését, kizárólag *csak a pénzügyi mutatóknak a jövőbeli alakulását* kell(ett), szabad (preventív módon) felbecsülniük.

Ezen kettős elvi tévedést még megtetőzték egy *módszertani hibával* is: a korábbi, úgynevezett több (például 18–20 dimenziós) felügyeleti klasszikus (IRIS-)módszertant felváltották az egydimenziós, minden kockázatot kizárólag *a pótlólagos tőkeigénnyel* kezelni akaró úgynevezett kockázatalapú felügyeléssel.¹³ Ez azonban elvileg és gyakorlatilag is *csak hatástalan* lehet. A különböző pénzügyi szektorokban ugyanis a törvényesen engedélyezett tőkekockázati áttétel is nyolc-huszonötösörös, azaz a már (be)vállalt kockázatoknál a felügyeletek mindig csak egy nyolcad, egy huszonötöd részben rohanhatnak a folyamatok után. (S akkor még azt is feltételeztük, hogy minden pénzügyi valamennyi adata egyértelmű és helytálló.)

Ezzel a kétszintű (állami s részben szövetségi), a több mint szektorálisan is széttagolt – lásd OCC, CFTC, SEC, Fed, FDIC, NAIC stb. – amerikai felügyeleti rendszerben elvileg is letettek az évszázados európai (úgynevezett anyagi) felügyeleti szabályok alkalmazásáról. Korábban a pénzügyi intézetek (minden *termékének* a feltételeit, kockázatait és ahhoz kapcsolódó költségeket és díjakat a felügyeletek előzetesen, azaz *még a piac esetleges megfertőzését megelőzően megvizsgálták*, s ön- és közveszély esetén betilthatták.¹⁴ Ezen filozófia elvetése után ment végbe az amerikai felügyeleti gyakorlat *fellazulása*, a lágy érintés felügyeletének (*light touch regulation*) korszaka. Ennek követ-

keztében azonban az eredeti hitelek sokadik származékát jelentő értékpapíroknál már nemcsak a vásárlók, hanem sokszor maguk az eladók, sőt már az őket felügyelő felügyelet sem tudták-értették pontosan. Az 1980-as DIDMCA-törvény (Depository Institutions Deregulatory and Monetary Control Act) után fokozatosan kezdtek eltekinteni a megfelelő (*conforming, prime*), azaz az úgynevezett FICO-értékelőrendszer szerint 620 pontos minimumának bankok általi számonkérésétől, a nem megfelelő (*non-conforming*), például a csak ALT A-besorolású magánjelzálog-levelek (MBS; Private Labeled Security) elutasításától, az adósság-jövedelemhányados 75 százalék, a hitel-ingatlanérték (Loan to Value; LTV) 70 százalék alatt tartásától, a NINJA-k (“Se jövedelem, se állás, se fedezet”) alig dokumentált (No or Low Doc) szerződéseitől, a kimondottan a másodrendű hitelfelvevőkre szakosodott jelzálogbrókerek térhódításának veszélyeitől stb. S miután lassan már senki sem értette egy-egy termék tartalmát és kockázatát, ezért elterjedt a *felelősség külső szereplőkre*, az auditálókra és a ratingcégekre való áthárítása.¹⁵

Az amerikai (és az angol) felügyeleti rendszer egészen 2004-ig, *Edward Gramlich*, volt Fed-vezető hirhedt figyelmeztetéséig nem is volt képes felismerni, hogy a konjunktúra és az optimizmus, a bizalom idején pozitív szerepet betöltő Wall Street-i (és a londoni citybeli) derivatív világrendszer a dekonjunktúra vagy/és a pesszimizmus, a bizalomvesztés legkisebb jelére az *ellenkezőjébe csaphat át*.¹⁶ Az optimizmus, az állandó emelkedésben (hossz) vetett hitnek pedig már csak a megbicsaklása is *halálosan veszélyes vérméregzést (toxic asset's waste) okozott*; s nemcsak az amerikai pénzügyi intézeteknek és társadalomnak, hanem mindenütt, ahol vettek a mérgezett derivatív-gyümölcsből.¹⁷ A társadalmi válság elfojtására kitalált amerikai pénzügyi trükkök – s a megelőző, a valóban hatékony felügyeleti ellenőrzés tudatos kiiktatása – együttesen teremtették meg a

világtörténelem legnagyobb tömeges (ügynevezett sorsolásos) *szerencsejátékát*: a befektetési egységek, indexek, az alapok indexei stb. által kijelölt tőzsdék sorsolásától függő, már senki által nem kontrollálható, világméretű, össznépi *derivatív gamblinget*.

■ A komolyan deficitese kereskedelmi mérleg és költségvetési politika, az olcsó pénz politikáját alkalmazó pénzpolitika, a fokozatos leértékelődést engedő árfolyam-politika által mesterségesen fenntartott, a fogyasztást és a konjunktúrát újabb és újabb hitelekkel leplező *amerikai hitelösszeomlás (credit crunch)* közleledtét azonban viszonylag sokáig leplezte két *külsőlegesnek és átmenetinek tekinthető deflációs hatás*. A kiszervezett termelésből és szolgáltatásból származó (mindenekelőtt a kínai és indiai) olcsó import lenyomta az amerikai árszínvonalat, a Dél-Amerikából bevándorló, a már bevándorolt ázsiaiak második generációjának munkaerőpiacra lépése, a fejlődő világból származó menedzserek amerikai térhódítása pedig mérsékelte a bérszínvonalat.

■ A már a Clinton-kormányzat által is (kényszerűen) eltúrt *Wall Street-i aranykor (Gilded Age¹⁸)* a *W. Bush-kormányzat idején vált társadalmilag és gazdaságilag is életveszélyessé*. A magángazdaság korlátlan érvényesítésének ideológiájára építő kormányzat adó- és társadalompolitikájának eredményeként az amerikai gazdasági alanyok jövedelmeinek szórása ugyanis ugrásszerűen megnőtt. A „Wall Street-i aranyláz” újgazdag nyerteseinek azonban nem is a morálisan vitatott szuperjövedelme, prémiuma és bónusza, hanem az amerikai *átalakulás (fékezésére) gyakorolt erőteljes fékező hatása vált a legsúlyosabb problémává*.

A korábban soha nem látott profiteső hatására ugyanis boldog-boldogtalan magánszemély és intézményi befektető kezdett el a lakásának jelzáloghitelére építve olyan tőzsdei termékeket venni, amelyek tényleges kockázatairól fogalma sem volt. Az egyre hisztérikusabb – mert a reálgazdasági alapokkal alá nem támaszt-

ható – tőzsdei hossz tombolásából adódó óriási nyereségek vagyongháta azonban ugyanazt a romboló hatást váltotta ki, mint az Újvilág felfedezését követő aranybeáramlás a középkori Spanyolországban.¹⁹ A hihetetlen árfolyamnyereségek és -prémiumok bővületében lévő amerikai elit olyan *luxusfogyasztási mintát*, majd pedig *őrült fogyasztási konjunktúrát* produkált, amely – az ilyen értékeket közvetítő, professzionális amerikai média, reklám és Hollywood hatékony támogatásával – *téves (irracionális) példát* adott az USA átlagemberei, a világ jó része számára. A fogyasztási őrületbe, a trendiségbe való bekapcsolódás *szocializációs, egzisztenciális kérdéssé vált*: aki nem a legújabb autóval, a legmárkásabb cuccal, a legújabb fitnessőrülettel stb. lépett fel, gyorsan kieshetett a saját társadalmi közegéből. Így a fogyasztási láz kényszere és származékos ügyletek vagyonghátaának droghoz hasonlóan kábító csábereje miatt a közép- és az alsó rétegek szinte teljesen, illetve tömegesen szoktak le jövedelmük megtakarításáról.

Az USA-ban az elmúlt években keletkező pótlólagos jövedelemhatás így sajátos módon *két póluson csapódott ki*: az egyik sűrűsödési ponton megjelentek a „Wall Street-i aranyláz” közvetlen és *valódi nyertesei*, a több száz új milliárdos és a közvetve több százezer milliomos. Sőt, mellettük – mintegy őket társadalmilag igazoló és a népi kapitalizmust legitimáló tényezőként – időlegesen feltűnhettek a kimutatottan, azaz csak feltételesen, fiktív módon, jelentős vagyont gyűjtő, *látszólagos* nyertes gazdagodó középosztálybeliek milliói is²⁰ A *másik póluson* azonban ezzel párhuzamosan egyre sűrűsödtek a *vesztéssel fenyegetettek*: a lakásukra, a jövőbeli jövedelmükre, a látszólag magas piaci értékű értékpapírjaikra, a gépkocsijukra stb. hitelt s abból újabb és még újabb fogyasztási vagy/és tőzsdei spekulációt szolgáló még újabb hitelek felvevő, fülig eladósodott, ám a munkaerőpiacon naponta leértékelődő *régi amerikai középosztály* tízmilliói. A világgpiac által elismert

gazdasági és exportteljesítménnyel már régóta nem megalapozott amerikai egyéni, állami és szövetségi stb., azaz *mindenfajta és általános amerikai túlfogyasztást* emberi jognak, amerikai privilégiumnak tartó, a megtakarításokról és a jövőbe való tényleges befektetésekről pedig leszoktatott régi amerikai középosztály számára ezért egyszer el kellett, hogy jöjjön az igazság pillanata.

■ Az amerikai nép és a világ gondjainak elhalasztódását és ezzel szaporítását és robbanást kiváltó felhalmozódását az is okozta, hogy a (csak a) lesüllyedő amerikai középrétegek szakmai színvonalát, stílusát, öltözködését és szóhasználatát tökéletesen értő és uraló *W. Bush* került a kormányzat élére. A kormányzat tipikusan amerikai módon középszerű, a lesüllyedő középosztályok illúziói által áthatott stratégiai vonala a végsőkéig megpróbálta elhalasztani régi fehér (alsó) középosztályt oly annyira fenyegető alapvető változását (Change copyright by Obama). Ezzel azonban oly mértékben mélyítette el a pénzügyi, majd a pénzügyi válságot, hogy ezzel az egész amerikai gazdaság s végül a most kezdődő társadalmi válság is elkerülhetlenné vált. (Lásd például a mesterségesen fenntartott hitelkereslet megtörését és az azt kritikátlanul kiszolgáló és a saját elhibázott fejlesztéspolitikájuk miatt válságba jutott amerikai autógyárak s beszállítóik tömegkatasztrófát jelentő zuhanást.)

■ 2001. szeptember 11. fordulópontot jelentett volna a már régóta lappangó és elfojtott amerikai társadalmi és pénzügyi válság történetében is. Talán az a válságos pillanat volt az utolsó, amikor egy amerikai kormányzat választási szempontoktól függetlenül szembeállíthatna népét az USA valóságos sebezhetőségével, a világban betöltött szuperhatalmi szerepének leértékelődésével s azok tényleges okai, tényezőivel.

A W. Bush-kormányzat azonban *történelmi hibát* követett el az USA fokozatos gazdasági, kül- és belpolitikai meggyengülésének fel nem

ismerésével, a valóságos viszonyok el nem ismerésével, a korábbi középosztálybeli illúziókkal való leszámolás helyett az érzelmi hullámokat kihasználó új szuperhatalmi illúziók megteremtésével és elhítetésével. (Lásd a három – Afganisztán, Irak és terrorellenes – háborúba való belesüllyedést, a háborús költségvetések deficitjének a teljes elszabadulását, az erőforrások hadigazdaságra való elpocsékolását, a közösségi oktatási-nevelési és egészségügyi fejlesztések további mérséklését, a végül már szinte ingyenes hitellel is alig fenntartható növekedést, az euróval szemben 1,6-os mértékig elgyengített dollár ellenére is növekvő külkereskedelmi deficitet, a külpolitikai ügyek egyre több Amerika-ellenes érzelmet keltő és piacot szűkítő kezelését stb.)

A válságsorozat lényege

Részösszefoglalásként le kell ezért szögezünk: az egyre gyorsuló és növekvő mértékű világgazdasági változásokra az *USA szellemi és politikai elitje (is)* – legalábbis az elmúlt 3 elnökség 12 esztendeje alatt – *rosszul, illetve egyre rosszabbul reagált*. Jelképes az is, hogy az amerikai pénzügyi válság pontosan onnan indult el, ahol a társadalmi válság elfojtása elkezdődött: pénzügyi trükközésekkel. A mindenfajta komolyabb pénzügyi felügyelet alól kivett Goldman Sachs, Meril Lynch, Bear Stearns, Lehman Brothers, Morgan Stanley, továbbá a Countrywide Financial, AIG, Washington Mutual, Wachovia, Fanny Mae és Freddy Mac ügyletei ugyanis – minden mesterséges támogatás és trükközés ellenére és a lakáspiaci kereslet fokozatos leépülése következtében – végül már finanszírozhatatlanná váltak. Ha azonban az általuk kibocsátott értékpapírok kifizetése kétségessé vált, akkor az azokra épülő összes származékos termékekbe vetett bizalom is pillanatok alatt megroppant. S ha egyszer elkezdődött a „ki szabadul meg

hamarabb a veszteséget hozó papíroktól” típusú tőzsdejáték,²¹ akkor a származékos ügyletek kockázatszétporlasztó hatása a korábbiak ellentétébe csapott át: a mindenfajta pénzügyi kapcsolatot elbizonytalanító, a *sokszoros adagban elvégzett „amerikai hiteldrogozás mérgeztétét-vívó”*, a világgazdaság egész vérkeringését mérgező-romboló cunamivá vált. Az értékpapírpiacokon kitört pánik hatására pedig a kisemberek százmillióinak, talán milliárdjainak az értékpapírokból tartott látszólagos megtakarításairól derült ki, hogy azok csak képzeltek és vágyottak, de nem reális (imaginárius) nyereségek voltak.

A válság történelmi jelentősége

A mai amerikai válság igazi kérdése tehát nem az, hogy az miért robbant most ki. A világ legjelentősebb gazdasági és katonai hatalmának másfél éve tartó pénzügyi válsága csak *a közel két évtizede lappangó gazdasági, majd pénzügyi s végül társadalmi válságnak a következményét*, illetve az egész világ – s ezzel végre az amerikai lakosság számára is – *nyíltta, egyértelművé válását* jelentette.

A valódi, a további és alaposabb elemzést kívánó kérdés az, hogy vajon miért nem robbant ki hamarabb az a pénzügyi válság, amelyet az amerikai gazdaság átalakulásának és a régi középosztály lesüllyedésének megakadályozásával egyre mélyülő társadalmi és nyílt pénzügyi (költségvetési, monetáris, árfolyam-politikai) válság már egy jó évtizede időszerűvé tett?! Hogyan maradhatott fenn idáig egy olyan társadalompolitika, gazdaság- és pénzügyi politika, pénzügyi felügyeleti paradigma és szervezeti rendszer, amelyben a demokráciára, a pénzügytanra és a nemzetközi felügyeleti normákra stb. vonatkozó *tankönyvek törvényszerűségei*²² *közül szinte mindegyiket ilyen folymatosán, ilyen nagy mértékben, szándékosan és a következményekkel egyáltalán nem törődve, tudatosan megszegtek?*

A mostani nagy pénzügyi és pénzügyi válság – s az azt követő, még vagy 1-2 évig is elhúzódó – amerikai, majd európai és világgazdasági válság tehát valószínűleg egy elkerülhetetlen *történelmi korrekciót*, sőt, az amerikai társadalomnak és az egész euroatlanti értékrendnek (is) adott *kijózanító pofont* jelent. Igazolta, hogy a világ hírközlési és gazdasági összefonódása, a globalizálódás miatt napjainkra *már a kulcsvalutával és egyedül álló katonai-diplomáciai hatalommal rendelkező Egyesült Államok népe és kormányzata sem sértheti meg súlyos büntetés nélkül tartósan és komolyan az emberi együttélésre, a különböző szakmákra vonatkozóan az elmúlt évezredek-évszázadok alatt kialakult alapvető (humanitárius, gazdasági, pénzügyi és pénzügyi) törvényszerűségeket.*

Amerika felemelkedése

Az amerikai nép és az USA – akár csak az 1929–1932 nagy gazdasági válságból – valószínűleg most is *példamutatóan tanulni fog a keserű leckéből*, s korrigálja az elmúlt évtizedekben követett tévútját.²³ Az amerikai mentalitásnak ugyanis páratlan előnye a túléléshez szükséges *pragmatizmus* és a saját *elveikhez való (dogmatikus) ragaszkodás* egészen sajátos keveréke. (Még a XXI. századi Amerikában is páratlan népszerűséget lehet szerezni, ha az elnök az ország érdekének minősít például egy iraki háborút; ám ugyanez az Amerika megszégyenítő módon el is fordul az elnöktől, ha kiderül, hogy mégsem az Amerika valós érdeke.) Tankönyvbe illő módon jelent meg ez a sajátos amalgám a pénzügyi válság 2008. évi kezelésekor is. Pillanatok alatt kiderült: ha az amerikai pénzügyi rendszer fennmaradásához a magánpénzügyi intézetek állami megsegítése, felügyelet alá helyezése, avagy esetleg az államosítása kell, akkor mind az olyan valódi monetaristák, mint *Ben Bernanke* Fed-elnök, *Hank*

Paulson régi és *Timothy Geithner* új pénzügyminiszter, *Larry Summers* gazdasági tanácselnök, *Paul Volcker* és *Austan Goolsbee* gazdasági főtanácsadók stb. – s így a választók tízmilliói is – képesek azonnal elfelejteni az évtizedekig számukra súlykolt korábbi alapelveket. Barack Obama változásjelszava pedig a régi fehér középosztálybeliek helyére lépni akaró (fekete vagy sárga bőrű, angolul vagy spanyolul, vagy akár otthon mandarinul beszélő, dinamikus, ambiciózus, önmagában bízó és bízni is akaró stb.) *jövőbeli, megújuló középosztály* millióit szólította fel az (elmúlt évtized elitjének felfogását) elsöprő sikeréhez.

Az új amerikai kormányzatra azonban *új roosevelti feladat* vár; szerencséjére a feladat elvégzésére alkalmasabb képviselőházzal és szenátussal. *Egyszerre* kell elkezdenie egy társadalmi mentalitást, értékrendet formáló s biztosan komoly népszerűtlenséget is okozó *nagy változást és ugyanakkor a sikeres válságkezelésével* fenn kell tartania és meg kell mentenie a válság által fenyegetett gazdasági és társadalmi intézményrendszer hosszú távon is életképes részét. Legfontosabb és legkeserűbb feladat az USA-ban is az átlagembereknek a saját gazdasági, politikai és katonai sebezhetőségükkel és meggyengülésükkel való *szembesítése* lesz. Emellett az amerikai kormánynak óvatos fokozatossággal és úgy kell mérsékelnie a költségvetési deficitet, hogy azon belül az alsó, az alsó és a középső középrétegek helyzete javuljon, a felső középosztályé ne romoljon, s a konjunktúrát se fojtsa le még jobban az adórendszer kényszerű átalakítása stb. A politikának és a nagy pénzügyintézeteknek megdöbbenően kiszolgáltatott, foglyul ejtett (regulatory capture; copyright by *Georg Stigler*) amerikai felügyeletet fel kell szabadítani²⁴, a hagyományos és a modern pénzügyintézeti felügyelet követelményeinek egyaránt megfelelő²⁵ állami és szövetségi felügyeletgyűttest, illetve integrált rendszerét is létre kell hozni, visszaépítve ezzel az amerikai pénzügyintézeti rendszerbe az évtizedek óta kiik-

tatott fékeket.²⁶ El kell kezdenie a tömeges és a középosztály számára is valós előrelépést, illetve versenyképességet nyújtó, biztosító tömegoktatás és tömegegészségügy, illetve általában is az amerikai infrastruktúra meg- és felújítását. Meg kell találnia a hangot a szakszervezetekkel is a munkaviszonyok és a foglalkoztatási feltételek világgazdaságilag hatékony módosítására, mint ahogy a több millió illegális munkaerő helyzetét is rendeznie kell. Emellett megoldást kell találnia a bush-i háborúk lezárására, ami egy alapvetően más külpolitikát, környezetvédelmi és világgereskedelmi álláspontot követel meg. Mindezek eredményeként valószínűleg gyorsan és sokat javulhat a világnak az USA-ba, az amerikai árukba, pénzügyi eszközökbe vetett bizalma.

Az amerikai társadalomnak, gazdaságnak, pénzügyi és pénzügyintézeti rendszernek ugyanis *óriási tartalékai* vannak. Az óriási mértékű felhalmozott, kihelyezett tőke s az azon keresztüli tulajdonosi jogosítványok, a fiatal, dinamikus és új közép- és felső osztálybeli státuszra törő, jól képzett és fegyelmezett munkaerőserege, a világ legnagyobb K+F-potenciálja, megfejelve az óriási szabadalmi és szerzői jogi vagyonukkal is, a hatalmas feltárt és potenciális nyersanyag- és energiabefolyásolási érdekeltségeik, a világ (talán) legerősebb hadiipara, a sokféle eszközt az érdekei szolgálatába állítani tudó és mindenkor hajlandó dinamikus kül(gazdaság)politikája, az erősödő dollárba beömlő stabil befektetést keltő százmilliárdok stb.²⁷ A történelmi változás jelszavát komolyan vevő új amerikai elnök és a mögötte álló tízmilliók ereje együttesen hozzájárulhat az USA, Oroszország, Kína, Európai Unió, Közel-Kelet, Afrika és Dél-Amerika stb. közötti *normálisabb, együttműködőbb* viszonyrendszer kialakulásához. A világ normális rendjébe vetett bizalom gyors, az európai beiktatás és a pragmatikus hidegfejűséggel való elindulást követő 3–6 hónapban megszerezhető visszatérése pedig akár már 1–2

év alatt regenerálódó, ám a korábbi egyoldalú, felelőtlen kalandorkodást már kizáró, a modern nemzetközi szabályozáson és koordinált felügyelésen-ellenőrzésen alapuló világgazdasághoz vezethet el. Ez pedig azt jelenti, hogy a mostani pénzügyi és pénzügyi válság akár talán még egy emberibb, élhetőbb világ megteremtéséhez szükséges kijózanító hatással is együtt járhat.

II. EURÓPA KIÉPÜLÉSE ÉS „SZÉTESÉSE”

A válság okai (1): a kihívások

Kontinensünket is alapvetően érintették a '80-as években kezdődő „informatikai és táv(ország)leküzdési forradalom”²⁸ hatására bekövetkező, valamennyi emberi közösséget érintő általános kihívások. Emellett azonban Európának a sajátos helyzetéből adódó egyéb feladatokkal is szembe kellett néznie. Ezek közös vonása egyszerűen megfogalmazható: adigra a II. világháború után kiépült – s az emberiség eddigi fejlődésében talán az egyik leginkább sikeres, mert egyszerre humánus és hatékony modellt jelentő – *úgynevezett jóléti állam finanszírozását korábban* (külső források bevonásával) *lehetővé tevő* (szinte) *valamennyi pillér kidőlt.*

KIHÍVÁS 1.

Megszűnt az a szocialista világgazdasági rendszer, amelynek hibái, hiányosságai, különleges export- és importigényei, az állandóan beszorított finanszírozási helyzete stb. évtizedekig extraprofitot biztosítottak például a finn, az osztrák, a német stb. vállalatoknak, illetve költségvetéseknek.

KIHÍVÁS 2.

Önállósodtak vagy akár teljesen szét is estek azok az indokinaí, afrikai stb. birodalmak és gyarmatok utódjaként létrehozott gazdasági egy-

ségekhez (például a Brit Nemzetközösséghez, a Lomói Egyezményhez, a portugál a belga és holland stb. gyarmatokhoz) tartozó érdekeltségek, amelyek hasonlóképpen kiugró nyereségeket termelve tették lehetővé a másutt megtermelt új értékeknek (értéktöbbleteknek) az európai szociális ellátórendszerbe való bekapcsolását.

KIHÍVÁS 3.

Az európai agrár-, nyersanyag- és egyéb *importlefölöző rendszereket* is fokozatosan fel kellett adni, illetve mérsékelni kellett a WTO, majd pedig az Európai Közösség, illetve unió bővítése miatt. Így az azokból adódó életszínvonal-fenntartó, például agrár-, regionális, felzárkóztató stb. szubvenciók forrásoknál is kiesésekkel kellett számolni.

KIHÍVÁS 4.

A világháború utáni s magát nem kímélő *újjáépítő generációk* is fokozatosan kényelembe, illetve *nyugalomba* vonultak. A helyükre már a jóléti állam szolgáltatási színvonala és az erős szakszervezetek védelme által nevelt fiatal középrétegek munkafegyelme, a szabadidő, a sztrájk és a foglalkozás közötti másfajta érték-választása, illetve a fogyasztás és az előregondolás eltérő megítélése stb. lépett.

KIHÍVÁS 5.

Különösen nagy hatásúvá vált a háború utáni európai fejlődéshez komoly hozzájárulást adó s letelepedett török, jugoszláv, arab, afrikai stb. *vendégmunkások második generációjának* megnövekedett társadalmi ráfordításigénye. A (szó szerint) fel-fellángoló külvárosi negyedekben (slumokba, gettókba) összezsúfolódott, gyenge szakképzettségű, a modern munkafegyelem intézményeivel ritkán találkozó, alig vagy sehogyan sem foglalkoztatott fiatalok tömegeinek problémájával (sokáig) igazából senki sem akart foglalkozni, pedig a gondok egyre sűrűsödtek. Ezek a csoportok ugyanis semmivel

sem tudtak vagy/és akartak hozzájárulni a jóléti állam finanszírozásához. Éppen ellenkezőleg: európai állampolgárként, most már alanyi jogon kezdték elvárni az oktatásukhoz, a speciális felzárkóztatásukhoz, a vallási és szellemi igényeik kielégítéséhez, illetve a rendészeti felügyeletükhöz, egészségügyi kezelésükhöz stb. szükséges szociális juttatásokat.

KIHÍVÁS 6.

A jóléti állam elkényelmesítő, elölnzősítő hatása, a női egyenjogúság egyoldalú – mert épp csak a nők érdekeit és véleményét figyelmen kívül hagyó – kezelése és a fogyasztói mentalitás Amerikából elindított és minden eszközzel fenntartott sulykolása együttesen hozta magával az *európai államok születési rátájának radikális csökkenését*. (Ezt ugyan néhány ország a korábbi gyarmatairól, illetve más kultúrákból származó bevándorlókkal megpróbálta kiegyenlíteni, ám ezek társadalomba való beillesztése további jelentős oktatási, szociálpolitikai és rendészeti kiadásokat kívántak meg).

KIHÍVÁS 7.

Ugyanezen időszakban a magas színvonalú és (a több pillér előnyeit kombináló) egészségi és nyugdíjbiztosítási ellátórendszerek eredményeként örvendetesen megnőtt az *idős nemzedékbeliék száma és aránya*. Ez azonban a társadalmi szolgáltatások és források iránti igények emelkedését hozta, illetve a robbanásszerű további növekedését vetítette előre.

A válság okai (2): a válaszok

VÁLASZ 1.

A jóléti állam finanszírozhatóságának újragondolása – a reagani időszyakkal kölcsönhatásban – Európában is *időben megkezdődött*, már a *M. Thatcher* nevével jelképezhető időszyakban. Európa (ritkán felismert) előnyei közé tartozik, hogy egy-egy ilyen szellemi, illetve közpolitikai

forradalomnak végig kellett gyűrűznie a kontinens minden államán: az egyik országban felvetődött problémát s annak felvetődött megoldási módjait a másik ország politikai életében is meg kell vitatni. A különböző országok egymástól való elmaradásából adódó gondokat még fel is erősítő *országsszabályozási arbitrázs* elkerülése végett így valamennyi európai ország valamennyi néppártjának szembe kellett néznie a kihívással: ha a másik, például fontos partnerország (hasonló néppártja) mégis csak a jóléti állam átépítése mellett dönt(ött), akkor azon az egységesülő kontinens többi részén is el kell(ett) gondolkodni. Az európai nagy tömegpártok tehát *nem* a világgazdaság átalakulása miatt elkerülhetetlen *átalakulás szükségességét vitatva-tagadva, hanem* annak az *eltérő megoldási változatai* szerint kezdtek két nagyobb csoportba sorolódni. (Így még a populizmusra hajlamos népvézerek sem vállalhatták az átalakulás szükségességének tagadását, a saját államuk lakosságának és vállalkozóinak illúziókba ringatását.)

VÁLASZ 2.

A sokszínű, sokféle érdekeltségű és kultúrájú Európa további fontos – és alig értékelt – sajátossága, hogy a különféle változtatási javaslatokat mindenkor a szakértői csoportok és a rengeteg bürokrácia végtelennek tűnő alkudozásain (mint *szűrkön keresztül*) próbálták meg *kompromisszumokba foglaltan harmonizálni*. Ez az oly sokat szidott, tényleg idő- és ráfordításigényes nemzeti, illetve brüsszeli egyeztetgetősdí, bürokratikus tili-toli azonban lehetőséget adott egyrészt arra, hogy minden – sokszor észveszejtően parciális – érdek és vélemény is hangot kapjon. S ez időt is adott a sokféle alkudozás közötti összefüggések különböző érdekű szakembercsoportok általi összehangolására.²⁹ A közös EU-programok s azok évenkénti újravitatása, a borzasztó nehézkesen megszületett Lisszaboni Stratégia, a Maastrichti és az Amszterdami

Szerződés, a válságba került Nizzai Szerződés és Európai Alkotmány stb. mind azt mutatták, hogy Európa népei – a rengeteg nemzeti trükközés, egyéni érdekvédelem stb. mellett is – (legalábbis 2008 közepéig-végéig) végül is mindig akartak és tudtak olyan kompromisszumot kötni, amely a társadalom minden jelentősebb rétege számára – úgy-ahogy, de – még elfogadható.³⁰ Sőt, az európai szellemi elitek tudtak és tudnak nyomást gyakorolni a politikai életük képviselőire abban is, hogy nem is engedték meg a szélsőségesen populistá nézetek képviselőivel való (tartós) együttműködést.

VÁLASZ 3.

A két világháború és számtalan helyi háború történelmi tanulságai által iskolázott európai szellemi és politikai elit nemcsak a társadalmi válság óvatos, kompromisszumokon keresztüli kezelésénél, hanem a gazdasági szerkezet átalakításánál is ezért követte a saját, az állami szabályozást, felügyelést-ellenőrzést, sőt még a köztulajdont sem nem ördögtől valónak tartó *ordo-liberális szociális piacgazdasági* útját.³¹ A szabályozási dühével küszködő – s oly sokat szidott – európai bürokrácia irányításával ezért a totális *liberalizáció, dereguláció és privatizáció amerikai* – s valamennyi általuk befolyásolható gazdasági világszervezet által hirdetett – *szenháromságát* mindenkor *csak részlegesen, félszívvel követték*. Egy-két (általában rosszul sikerült) kísérlettől eltekintve, Európában megőrizték a piacra vitt termékek és szolgáltatások – és kockázataik – előzetes minőségi ellenőrzését (lásd gyógyszer-, élelmiszer-, gépjárműipar stb.); nyíltan vagy burkoltan védtek a stratégiai jelentőségű, illetve közszolgáltatók feletti (állami, tartományi, regionális, avagy ezek pénzügyeinek keresztül) tulajdonosi vagy egyéb kontrollt; csak fokozatosan mérsékeltek a közszolgálati (nyugdíj, egészségügyi, közlekedési, oktatás) rendszereik szolgáltatásait; csak hosszú viták után, óvatosan és fokozatosan

kezdték leépíteni a mesterséges piaci pozíciókat adó szubvenciók rendszereiket (például vas-, acél- és szénipar, mezőgazdaság, halászat stb.); nem dobták el a felzárkózó, avagy csatlakozó országok regionális támogatási rendszerét; megpróbálták megőrizni minél többet a származékos termékek előzetes felügyeleti rendszeréből. Ugyanennek a csak Európára jellemző fokozatos megoldásnak (*gradual approach*) a megnyilvánulása azonban az is, hogy a közös európai high-tech iparágaknak (lásd Eurofighter, Airbus, CERN) sem adtak irreálisan privilegizált helyzetet, (túl) lassan, „ötszázszor” megvitatta építgették az európai pénzügyi felügyeletnek nemzeti és nemzetközi keretekben való (*home & host*) együttműködését, s a világméretű (örületes és felelőtlen) bioenergia-kampány idején is meg tudtak maradni az energiatakarékosságra és a sokféle alternatív energiaforrás támogatására összpontosító megoldások elsődlegessége mellett. Európa – s szellemi, illetve politikai elitje – tehát *épp az európai hagyományai és értékei miatt volt képes szembenézni a világgazdaság átalakulásából adódó követelményekkel s tudott (nagyon sokféle) választ-javaslatot megfogalmazni.*³²

VÁLASZ 4.

A legfontosabb európai stratégiai döntést azonban a *terjeszkedni Kelet-Európába (Drang nach Osten)* gondolatának *összeurópai értéké emelése* jelentette. Valamennyi nyugat-európai ország megengedte, sőt támogatta, hogy vállalatok a közép-kelet-európai átalakulás során minél erősebb (privatizált) új piaci része(sedé)ket, illetve vállalati tulajdont szerezzenek. Aktívan, nemzeti és páneurópai szinten egyaránt támogatták az egyes országok kohéziós, felzárkózási és csatlakozási (például PHARE, SAPARD, ISPA, TACIS) és az új, euroatlanti értékeket, intézményeket és módszereket ismerő közép-kelet-európai kinevelő oktatási (Erasmus), illetve bürokráciamegújító (Screening, Aquis Communautaire) programokat.

Ennél is fontosabb azonban, hogy aktívan támogatták a volt szocialista országok minél nagyobb számú *Európai Gazdasági Közösségbe való beépítését*. A nyugat-európai szellemi és politikai elit büszke lehet, hogy felismerte: a rövid távon komoly befektetést – azaz tőlük átmeneti fogyasztáslemondást – igénylő kelet-európai bővítés a *nyugati jóléti állam* megmentésének-átmentésének az egyik – ha nem a legfontosabb, egyetlen – békés *eszközét jelenti*. A nyugat-európai kis- és közepesvállalatok százezrei számára ugyanis reálisan csak (kizárólag) a(z egy autózásnyi távolságban lévő) volt szocialista országok tudtak-tudnak új (friss, feltörekvő) piacokat, viszonylag stabil politikai rendszereket, elég jól felkészült, rugalmas, sikerre éhezett és az európai munkakultúrával különösebb adaptációs költség nélkül összekapcsolható stb. *extraprofit-szerzési lehetőségeket* biztosítani.

Kelet-Európa Nyugat-Európa általi „újragyarmatosítása” mindkét fél számára a még adódó legjobb – értsd: a legkevésbé rossz – *kompromisszum volt*. Az egyik fél ismert, elfogadott, sőt vágyott értékrendet, stílust, politikai és szellemi kultúrát, tőkét, beruházási hitelt és eszközt, továbbá modern, piacgazdasági bürokráciát, know-how-t, piacra való belépési lehetőséget, nagyobb nemzetközi presztízst, fegyelemre szoktató pénzügyi (költségvetési, monetáris árfolyam-politikai), pénzügyintézet-felügyeleti kész rendszereket adott át, S ezért bizony – vállalva a magasabb országhoz tartozó felárat is – az igen csak magas (legalább kétszámjegyű) profitrátaival kérte meg az árat.³³

VÁLASZ 5.

Az európai szellemi elit második fontos stratégiai döntése a nemzeti és a kontinentális állandó és folyamatos *pénzügyi* – mindenekelőtt a költségvetési és a pénzügypolitikai és az árfolyam – *fegyelem rendszerének a kikényszerítése volt*. A különböző programokkal – Vámunió, Közös Piac, Egységes Piac, illetve Európai

Monetáris Rendszer – a fokozatos és szerves fejlődésen keresztül előkészített Gazdasági Unió és a Maastrichti Szerződés, a Lisszaboni Charta stb. alapozta meg a Monetáris Uniót s az euró bevezetését és sikeres elterjesztését. Mindezen intézkedések persze soha sem érték el teljesen a kitűzött célokat, de nem is ez a fő funkciójuk. A pénzügyi intézményrendszer maastrichti, illetve az Európai Központi Bankon keresztüli európai intézményesítésének az a legnagyobb érdeme, hogy *a szakzerű bürokratikus eljárásrendjével (sokáig) megakadályozta a politikai voluntarizmus és populizmus pénzügyekben való, pénzügyek feletti uralomra jutását*.³⁴ A növekedési ráták, az infláció, a költségvetési deficit, az eladósodás stb. állandó és közös(ségi) figyelme és felügyelete ugyanis minden ország népkábításra hajlamos politikusát kegyetlenül szembesítette a realitásokkal. (Más – s később tárgyalandó kérdés –, hogy az önként vállalt szabályok megsértésének következtelen szankcionálása milyen nagy mértékben tudta rombolni az egész rendszer hatékonyságát.) Ily módon azonban Európában sikerült megakadályozni a költségvetési fegyelem teljes fellazulását, az állami és lakossági eladósodás irreális mértékűvé válását, a többpilléres nagy társadalmi rendszerek lerombolását, ami hozzájárult a magas lakossági megtakarítási hányad fennmaradásához, illetve a világméretű és hisztérikus fogyasztási láz enyhe „hőemelkedéssel” való megűszásához, a hagyományos pénzügyintézeti tevékenységek, termékek és szervezetek meghatározó szerepének a fennmaradásához, a (felelőtlen hitelezéssel is korbácsolt) tőzsdei innovációkkal való spekulációba való tömeges belesüllyedés megakadályozásához.

VÁLASZ 6.

Az európai történelmi és kulturális hagyományokra építve s a vázolt két alapvető fontosságú döntés segítségével kezdték el az európai *termelési és szolgáltatási szerkezet átépítését*.

■ A *tömegtermelés* keleti irányba való kiszervezése egyrészt a nyugati szakszervezetek erős ellenállása, másrészt az új piacok korlátozott felvevőképessége, harmadrészt a volt szocialista országok privatizációs lehetőségeinek korlátozottsága és az értük való erős versengés miatt nem volt olyan brutális, mint Amerikában. A nyugat-európai termék- és munkaerőimportot pedig csak szelektíven, a kis- és közepes vállalatokat tudatosan és erőteljesen védve engedték csak feljutni. A különböző minőségi, vámtechnikai, egészségügyi stb. szabályozások tömege, illetve a nagy bevásárlóközpontok városok szélére való száműzése, a közösségi (állami, tartományi, regionális stb.) tulajdonban való termelés és főleg szolgáltatás megőrzése és szubvencionálása, a jóléti állam egészségügyi, nyugdíj- és szociálpolitikai megrendeléseinek a fennmaradása stb. együttesen nagyban hozzájárult a mezőgazdasági, az élelmiszer- és könnyűipar, a fémfeldolgozó és gépipar, az autógyártás stb. fokozatos leépítéséből és kihelyezéséből adódó társadalmi feszültségek enyhítéséhez (például Németországban, Franciaországban, Olaszországban).

■ Az európai tömegtermelés megfontolt, óvatos felszámolása egyben lehetőséget és időt adott a hagyományos iparágak még életképes kis- és közepes vállalatainak arra, hogy – a saját és magas megtakarítási és beruházási hányadaira mint önrészre építve – *folyamatosan és fokozatosan* maguk alakítsák át termelési és szolgáltatási szerkezetüket: egyértelműen a magasabb hozzáadott értékű rész-, illetve beszállítói termékek és szolgáltatások előállítását támogatva, a környezetszennyező, illetve alacsony hozzáadott értékűeket pedig informálisan „elutálva”. Emellett a *termék- és szolgáltatásfejlesztésre és a termelésirányításra való összpontosítás* is megjelent. Különösen a (hagyományos) mezőgazdasági, állattenyésztési, könnyűipari területeken, a közszolgáltatások, a logisztika, a turizmusszervezés és a pénzügyi szolgáltatások területén erősödtek meg újra (Európán kívül

is) a nyugat-európai pozíciók. A jól megválasztott terjeszkedési célmeghatározás – a munkakultúra, nyelvtudás, higiénia szempontjából nem is olyan távol álló, egy sor ok miatt pedig kiszolgáltatott Kelet-Európa – elvileg minden EU-vállalkozó számára lehetővé tette, hogy viszonylag alacsony adaptációs költséggel és gyorsan beindíthassák, visszafoghassák keleti termelésüket. (Sőt, a függő helyzetben lévő kelet-európai államok között a tulajdonosi jogokkal, illetve a kihelyezésekkel együtt járó új munkahely-teremtésnek már csak megcsillantásával is további adókedvezménybeli versenyt tudtak generálni.)

■ Az Európai Unió is tudatosan törekedett a *high-tech és az informatikai* kor követelményeinek megfelelő új gazdasági és szolgáltatási ágakban való pozíció- (vissza)szerzésre. Lenyelve a késlekedések, a túlfinanszírozás és a több ország jog- és szabványrendszerének nehézkes harmonizációjából adódó nehézségeket, komoly eredményeket értek el az atomfizika, a biológiai alapkutatások, a repülőgép, a tömegközlekedési eszköz, az autógyártás, az összeurópai hajózás, távolsági kereskedelem, logisztika összehangolása, a szoftverfejlesztés, a szórazótató luxuselektronika, a minőségbiztosítás, a K+F-menedzselés, a projektszervezés, a legújabb követelményeket kiszolgáló (kultúra-) szolgáltatószféra, a divat területén.

■ Európa – s különösen az angol, német, francia és spanyol nyelvű része – is felismerte a *nyelvi, illetve oktatási iparág* világméretű konjunktúrájának jelentőségét. A klasszikus és magas szintű oktató-nevelő és kutatómunkát végző közismert európai elitegyetemek mellett gyorsan felfutottak (az angol, francia, német, svájci, osztrák, olasz) kiugróan magas szintű szakfőiskolák, intézetek is, például a közigazgatás, a pénzügyek, a turizmus, a divat területén. Ennél is fontosabb azonban, hogy a (munkanélküliség csúcseinak kezelése végett) tömegessé tett közép- és felsőfokú tömegoktatás színvonalromlását is időben felismerték. S a

kétszintű (bolognai) egyetemi képzéssel, az *Erasmus*hoz hasonló összeurópai oktatási és a PEEP-hez hasonló kulturális programokkal, a diplomák, illetve az akkreditációk kölcsönös elismerésének rögzítését vállalva el is kezdték a színvonal-kiegyenlítést. Mindezek eredményeként az európai közoktatás durva kettészakadása elmaradt.

■ Mindenkor a politikai stabilitás határán mozogva, azt állandóan tesztelve, ám minden egyes európai országban elkezdtek az *egészségügyi és nyugdíjrendszerek* legkirívóbb pazarlásainak (privilegiumainak, szent teheneinek) a felszámolását. Épp a hosszú távú és stabil politikai népszerűség megszerzésének-megőrzésének a szándéka hozta előtérbe a közszolgáltatások *hagyományos pénzügyi* (banki és biztosításszakmai) technológiával való ötvözését. Ez pedig lehetőséget adott egyrészt az óvatos és fokozatos átalakításra – például a többpilléres ápolásbiztosítás, a rehabilitáció, a kockázatotóke-szabályozás területén még a fejlesztésre is –, másrészt azonban ezek lakossággal való (nagy nehezen, heves vitákat és tüntetésekkel együtt járó) elfogadtatására is. A szellemi és politikai elit különböző csoportjai közötti éles viták ugyanis nem akadályozták meg a – például a pártokon átnyúló, alkalmi keresztbe szavazásokban, illetve évekig küszködő nagykoalícióban, illetve állandó kormányátalakításban is megnyilvánuló – döntő (kardinális) kérdésekben való együttműködésüket. (Lásd például Németország, Ausztria, Spanyolország, Franciaország, Szlovákia). Ebben a közegben – s a szolidaritás több évszázados, európai értelmezése alapján – ugyanis változatlanul fenn tudott maradni a jövő miatt szükséges *egyéni öngondoskodás és a közösségi felelősség egységességnek* az alapelve. A megfelelő szabadidővel, a fogyasztási divatra még el nem szórt egyéni és közösségi (pénz-) eszközökkel is rendelkező és a professzionális sportirányításra is áttérő társadalmaknak pedig különösen jól jött a sport, különösen a téli és nyári olimpia, a világ-

bajnokságok és európa bajnokságok és kupák jelentőségének felfuttatása. Ezek ugyanis egyszerűen váltak a népegészségügy, a sportszergyártás, a turizmus és a tömegszórakoztatás, azaz a már politikai jelentőséggel is bíró új (s többszörös) termelési tényezővé. (Lásd például Nagy-Britannia, Németország, Franciaország, Svájc, Ausztria, Szlovénia)

VÁLASZ 7.

Egyáltalán nem véletlenül, hanem ezen európai sajátosságok együttese miatt maradt fenn a magas megtakarítási ráta, s csak alig, illetve mértékkel indulhatott be – lényegében csak az angolszász értékrendű Nagy-Britanniában – a lakossági jelzálog-hitelezéssel és a többszáz százalékos uzsoraszerű THM-mel megalapozott fogyasztáshitelezés. Így az európai középosztályt – eltérően amerikaitól – meg tudta magát őrizni a komolyabb eladósodottságtól. A sokszor kicsúfolt európai nehézkesség volt az oka, hogy *az európai befektetők, megtakarítók túlnyomó többsége meglegedett a hagyományos banki, biztosítási termékek* (kelet-európai extra-profitokkal megnövelt) *szép hozamaival*. Legfeljebb csak egy-egy „tudatos szerencsejáték” kedvéért kezdett el például távol-keleti vagy informatikai, avagy környezetvédelmi stb. pénzügyi innovációkba fektetni. Lényegében csak a multinacionális, illetve általában az amerikai érdekeltséggel is rendelkező legnagyobb bankok és nagy biztosítók külön versenypályán futó szűk köre (ING, AEGON, Deutsche Bank, Allianz, Fortis, Swiss Re, Royal Bank of Scotland, HBSC, UBS, Anglo-Irish Bank) volt az, amelyik egy-egy kalandon³⁵ túlmenően is foglalkozott a „Wall Street-i aranyláz” korában említett származékaival.

Európa sokat gúnyolt földhöz ragadtsága és a merev maastrichti kívánalmak³⁶ voltak az okai annak is, hogy kontinensünkön mind a tisztán exportvezérelt (valódi távol-keleti), mind a belső fogyasztásgerjesztésen keresztül (mesterséges amerikai) konjunktúraterepítési koncepció-

ők csak mérsékelt támogatást tudtak szerezni a lakosság, a szellemi elit s így azután a politikai elit körében is. Ez az elmaradott, konzervatív európai felfogás okozta a fogyasztási láz s az azzal összefüggő (lakásjelzálog-hitelezésre, illetve annak származékos ügyleteire épülő) tragikus eladósodottsági szint viszonylag szűk csoportokra való összpontosulását is. S ez akadályozta meg azt is, hogy tömeges és komoly sikereket érhessenek el az olyan, *kivételesen agresszív* (például az izlandi) pénzügyintézetek, amelyek hitelképtelen, illetve tőzsdei spekulációkhoz elégtelen jövedelmekkel rendelkezőket (repóhiteleken keresztül) tőzsdei kalandozásokba csábítottak.

VÁLASZ 8.

A nem eléggé innovatív Európa értékrendje szerencsére a *pénzügy- és pénzügyintézet-politikában* is érvényesülni tudott. A *maastrichti kritériumok* a kívánatos pénzügyi önfegyelemre vonatkozó jelzéseként és elvárásként még akkor is hasznos funkciót tölthettek be, ha – különösen az átalakuló, a mértéktelen saját, illetve Nyugat-Európából importált teher átvételére kényszerült kelet-európai lakosság és vállalkozók szempontjából – joggal vethetők fel kritikai megjegyzések azok merevsége, illetve szelektív betartatása miatt. Fontosabb, illetve döntő jellemzőjük azonban az, hogy minden egyes ország politikai elitjét folyamatosan elszámoltatták, s ezzel a demokráciában érthető népszerűség-hajszásban számszerű keretek közé s a többi országgal való koordinációra kényszerítették. Hasonló koordináló és önfegyelmező eszközt jelent(ett) az EMS, illetve az ERM II. és az *eurózóna* kialakulása, kiszélesedése és megerősödése. Az összevetendő, ellenőrizendő és korlátok között tartott deficitek, infláció, állami eladósodás stb. tette lehetővé, hogy a gyengébb, kisebb európai országok (valutája) is részesüljön a Európai Gazdasági Közösség egészének erejéből adódó s a tőzsdei spekulációk elleni komoly védelemből. (Az egységes

eurózóna összesített súlya és tőkeereje pedig megvédte őket még az árfolyam elleni spekulációtól is.)

VÁLASZ 9.

Európában (is) megmaradtak a (szociál-) politikai funkciót ellátó (fél- vagy kvázi-) köztulajdonban lévő (állami, tartományi, regionális stb.) pénzügyintézetek (bankok, biztosítók, fejlesztési intézetek, speciális alapok stb.). Ezeket egy-két speciális, a törvényhozás által is elismert intézmény kivételével (például politikai exportot hitelező-biztosító intézetek, katasztrófaalapok, Lloyds stb.) *sehol sem merték teljesen kivenni az általános könyvvizsgálat és pénzügyi felügyelet hatálya alól.*

Az európai pénzügyintézet-felügyeleti paradigma pedig szerencsére csak óvatosan, a múltbeli hagyományokhoz alkalmazkodóan, azaz csak *fél szívvel, valójában megújítva vette át* a divatos amerikai és angol(szász) felügyelés új pénzügyi, kockázatalapú paradigmáját. A hagyományos, több mint 150 éves, úgynevezett materiális felügyelet '90-es évek elején való betiltása után megmaradtak ugyanis az ilyen módszereket még ismerő – szép csendben alkalmazó – felügyelők, az integrációk során is átmentett szervezeti egységeik.³⁷ A pénzügyintézeti tevékenység mind a hat alapvető tényezőjé³⁸ minden egyes pénzügyintézetnél teljes körű, előzetesen megnéző és engedélyező korábbi termékengedélyeztetés, termékdíj- és kockázatelemzés, illetve üzemgazdasági beavatkozás túlzottan állami (etatista) követelményétől a '90-es években meg- és felszabadulva, a kontinentális Európa a hagyományos felügyeleti módszerek legjavát próbálta megőrizni.³⁹ Ennek eredményeként pedig az európai felügyelet messze többet tettek, mint hogy csak a pénzügyi beszámolókat utólagos (le-)ellenőrzésével foglalkozzanak. Egyrészt a mindennapi felügyeleti gyakorlatukban kezdettől fogva összességében, majd pedig a különböző területi egységeket és szektorokat együttesen

(például csoportokban, konszolidáltan és integráltan) vizsgálták azért, hogy a (legtöbb) európai pénzügyi tudja-e vállalni az *otthon (home)* és *idegenben (host)*, illetve az Európai Unión kívüli úgynevezett harmadik országban vállalt összes kötelezettségét.

VÁLASZ 10.

A világ felügyelési rendszerében egyedülálló kontinentális sajátosság nagyban megerősödött a banki, biztosítási, tőkepiaci, illetve pénzügyi bűnözés (AML, illetve antiterror) elleni nemzetközi felügyelési szabványok európai adaptációját jelentő BASEL II, CRD, Solvency II, MIFID, Crime II. stb. módszereinek az évekig tartó vitákat, elemzéseket és végiggondolást követelő kiformalódása során.⁴⁰ A kockázatalapú felügyelés koncepciója így elkezdett visszafelé mozdulni az eredeti, a csak utólagos és csak a pénzügyi, s azon belül is inkább csak a tőke- és szavatolótőke alakulását jelentő alapzatáról. Egyre inkább erősödött a pénzügyi és tőkeelemen túli tényezők – különösen a belső vállalatirányítás (operatív kockázat), a termékszerkezet (a koncentrációs kockázat), az ALM (likviditás és a fenntartható rentabilitás) és a kockázatkezelés és -porlasztás – előzetes és egymással való viszonyrendszerükben való figyelembevétel is (Colleges; Comply or Explain Mechanism, Dialog; Supervisory Contract; Mediation). Ez az amerikai felügyeleti paradigmánál *jóval komplexebb megközelítés* pedig azt is jelentette, hogy Európában még a mechanikus és formális veszélyjelző (*early warning*) modellek, stressztesztetek, válságszimulációk és a lassan kiformalódó államközi, illetve háromoldalú (pénzügyminisztérium, jegybank és felügyelet közötti), továbbá a hivatalos felügyeleti együttműködés is fontos és hasznos eszközzé tudtak válni. Az európai felügyelet még megpróbált élni a pénzügyi önközveszélyes viselkedését megelőző, sokszor informális, a nyilvánosság előtt nem is nagyon reklámozott együttműködésének intézményei-

vel és módszereivel: így például a vezetői levél, biztonsági megbeszélés, (szankcionáló) intézkedések árukapcsolása, az alkalmatlan személyek eltanácsolása, a konferenciákon való kiszivárogtatás, rendszeres találkozók a felügyelt intézmények szövetségeivel, az aktív fogyasztóvédelmi kampányok, irányelvek, tájékoztatók, kalkulátorok, termék-összehasonlítások, az előzetes és kötelező igényfelmérések, az ügyfél-tájékoztatások (például MIFID) ellenőrzése általában véve: a panaszügyek folyamatos és komoly (UCP-komolyságú) kezelése, elemzése.

VÁLASZ 11.

Az európai társadalmi átalakulás tudatos fékezettsége, az ígéretető politikai populizmusnak a maastrichti gúzsba kötése és a pénzügyi felügyeleti rendszernek a (materiális) hagyományőrzése együttesen okozta, hogy a (kontinentális) Európában az óceán túloldalán tomboló hisztérikus *fogyasztói láz* és a (jelzálog-hitelezésre) alapozott mesterséges fogyasztási és származékos ügyletekkel való *tőzsdéi spekuláció csak korlátozottan érvényesült*. Mindenekelőtt az amerikai érdekeltségekkel is rendelkező professzionális befektetők és (felső közép-) osztálybeli ügyfelek részére vált lehetségessé és érdekessé. A sikeres kelet-európai terjeszkedés hozadéka ugyanis lehetővé tette a *magas megtakarítási hányadok* fennmaradását, a költségvetések viszonylagos fegyelmességét, az infláció féken tartását is.

A válság okai (3): a válság kezelése

Európa szellemi és politikai elitje időben észrevette tehát a társadalmi és gazdasági (termelés, export, import, fizetési mérleg) szerkezeti változások szükségességét, s egyben felismerte a német és a kelet-európai egyesítésből adódott történelmi lehetőséget is. Ennek következtében a társadalmi és gazdasági viták nem az át-

alakulás szükségessége és lehetősége, hanem csak a legkevésbé fájdalmas változtatások elvei, intézményei, módszerei és megvalósító szereplőinek a kiválasztása körül forogtak. Az európai közéletet ezért sokkal inkább a *pragmatikus és professzionális szakmai érvelés*, semmint az ideológiai érveken nyugvó élet-halál küzdelem és az érzelmi kultúrharccal hatotta át. Ez pedig azt is jelentette, hogy a nemzeti gazdaság- és pénzügypolitikák is nagyobb kilengések, a csak ideológiai érvekkel és kultúrharccal alátámasztott (tízévenkénti rendszeres) „visszacsinálások”, azaz *súlyosabb erőforrás-(el)pazarlások nélkül* valósultak meg, s kényszerültek egymáshoz harmonizálódni.

Az európai szellemi és politikai kultúra ezen folyamatos, de ugyanakkor csak kismértékű, négyévenkénti demokratikus önkorrekciós igénye tehát kisimította az európai társadalmi és gazdasági, úgynevezett szerves fejlődés trendvonalait. Emiatt *nem vált szükségessé*, hogy az európai megtakarítók s pénzintézeteik tömegesen szálljanak be az Amerikában favorizált pénzintézeti innovációs trükkökbe – illetve az arra ráépülő világméretű származékos gamblingbe.⁴¹

Az európai szellemi és politikai berendezkedés kiegyensúlyozottsága azonban sajnos soha nem akadályozta meg azt, hogy ezek a társadalmak ne kövessenek el *hibákat, tévedéseket*. Általában is igaz, hogy az európai érdekkordináció és harmonizáció (a tömegeket egyértelműen *el-*) *borzasztóan idő- és erőforrásigényes, sőt pazarló* és sajnos valóban gyakran felfedezhetők az elvtelen (lövásár jellegű) *megalkuvások* is.⁴²

■ A *tömegtermelés és -szolgáltatások* kiszervezésénél a kelet-európai országok társadalma számára megdöbbentő volt a csak eszközként való használatuk brutalitása. A gyorsan kiderülő burkolt (export-) piac, illetve kvóta-, avagy egyéb kedvezményvásárlások, a kihelyezett gyáraknak részben a hazai termelés puffereként, részben pedig a kedvezőbb otthoni

zsarolás eszközeként való gátlás nélküli felhasználása, a levetett IT-, software-szabaddalmak és géppark irreálisan magas áron való leszámllázása, a(z újra-) befektetésért kedvezménynyújtási versenyben „megfuttatott” országok, régiók és városok ügyei sokban rombolták a külföldi befektetők érdekeivel és kívánságaival való helyi azonosulást. Különösen nagy és kedvezőtlen visszhangot váltott ki az (agrár, ipar, élelmiszer-ipari) európai szubvenciókért évenként folytatott költségvetési „szibvásár”, a diplomák elismerésekor és a munkaerő szabad áramlásakor gyakorolt alig titkolt s térítésmentes agyelszívás, illetve a Kelet-Európából jövők beilleszkedésének a segítségéről való megfélekedezés.

■ A *high-tech és informatikai iparágak* területén az Európai Unió tekintélyét nagyban rongálták a súlyos késedelmek és kudarcok – lásd például a Csalagút, az új Airbus, az európai űrhajózás területén. Hasonlóképpen rombolóan hatottak a „megrendelést bármiért” típusú legfelsőbb szintű kormányzati fellépések, illetve azzal összefüggő korrupciós afférok, például a szaúdiak nagy-britanniai vizsgálatának leállítása, illetve a líbiaiak párizsi „sátrazása”, a „külföldi üzletszerzéshez” leírasi alappal is rendelkező német nagyvállalatok közül pont a Siemens, Telecom kipécézése.

■ A *nyelvi és az oktatási piacon* a bolognai folyamatot nem támasztotta alá a (legalább) kétszintűvé vált tömegoktatás, felsőoktatás alsóbb (*bachelor*) fokozatát elvégzők illúziókból való kiábrándítása. Az *oktatáspolitikai féloldalsága miatt* az egyetemet végzett fiatalok százalékairenek okoztak csalódást azzal, hogy „elfelejtették” őket felvilágosítani: a képzettségük – bár tényleg több mint a középiskolai fokozat, de – alacsonyabb szintű, mint a korábbi egységes, valódi egyetemi oktatásban részesülteké. (Valójában: másodlagos, subprime-egyetemet végzettek lettek.) A modernnek látszó munkapiaci követelményekhez alkalmazkodva, a csak az úgynevezett üzleti szakanyagot (*business*

school), illetve a felső (betanított) szintű technikai ismereteket szerzők tömegeinek kellett belátniuk, hogy az egész Európában (is) globálissá váló munkaerő-piaci versenyben csak akkor van esélyük, ha még további évekig takarékoskodnak és fektetnek be a mesterfokozatukba, a PhD megszerzésébe, a méregdrága speciális posztgraduális tanfolyamaikba.

■ Az egészségügyi- és nyugdíjrendszerek észszerűsítése és a botránys pazarlások felszámolása ellenére is megmaradó magas színvonalú közellátás melletti öngondoskodás előtérbe helyezése mind nemzeti, mind pedig kontinentális mértékben *összehangolatlanul*, túlzottan lassan és kismértékben ment végbe. Az országok eltérő szabályozásai miatt így operációs, rehabilitációs, kezeltetési vándorlások, a délre és keletre húzó nyugdíjasok 30 napokénti shuttle jellegű népmozgalmi, a társadalom- és magánbiztosítások költségeit a lehetségesnél csak kisebb mértékű megtakarításhoz, illetve az ezzel összefüggő magasabb korrupciós visszaélési szinthez vezetett. Így pedig egy újfajta, most már azonban összeurópai szintű (társadalom-) biztosításpazarlás alakult ki. Mindezek következtében az öregedési válsággal és a vendégmunkások gyerekeinek beilleszkedésével kapcsolatos kiadások megráadását a legtöbb országban alig-alig tudták korlátok között tartani.

■ Az állandó és heves tömegtiltakozások miatt csak túlzottan lassan és kismértékben átépített szociális ellátórendszerekben elért mérsékelt megtakarítások és az öregedéssel, a beillesztéssel, az élsport propagálásával összefüggő növekvő kiadások együttesen, a legtöbb európai ország *költségvetését erőteljesen „kifeszítették”*. A kemény maastrichti költségvetési és eladósodottsági korlátok tökéletes betartása ezért szinte egyetlen évben sem valósult meg a régió, az eurózóna valamennyi országában. Ennél nagyobb megdöbbenést és értetlenséget váltott viszont ki az, hogy a kritériumok megsértésekor a nagy országokat (például Francia-

ország, Németország, Olaszország) egészen más szigorúsággal kezelte a brüsszeli bürokrácia, mint a (különösen az átalakuló-felzárkózó kelet-európai) kis országok szabálysértéseit. A szociálpolitika miatt „kifeszített” és a versenyszabályozás és -politika által korlátozott költségvetési politika így a legtöbb országban a következetes átalakulásból adódó mértéknél kevésbé tudta támogatni a beruházásokat, a K+F-fejlesztéseket, a Kelet-Európán kívüli kis- és közepesvállalati piacszerzést s ezzel a meglévő közép rétegek megújulását.

■ A nemzetközi versenybe belekényszerített Európa központi bankjai így mindenkor a magas szintű egyéni megtakarítást és beruházást elősegítő kamatemelés Scyllája, a választást nyerni akaró politikai elit (néha kimondottan agresszívan akart) konjunktúrateremtést (ki)szolgáló kamatcsökkentő Charybdese között hajóztak. Az így igen csak *korlátok között szorított monetáris politika* nehezen tudott (például Franciaországban, Ausztriában, Svájcban és Németországban) ellenállni a (teljes, részleges vagy kvázi) állami vagy tartományi, szakszervezeti tulajdonban lévő, s ezért – mind otthon, mind külföldön (például az USA derivatívpiacán) – a szokásosnál és elfogadottnál jóval kockázatosabb (felelőtlenebb) hitelezési, befektetési és kockázatvállalási politikát követő pénzintézetek végső tartalékként való kiségitésében.

■ Az európai pénz- és költségvetési politika (különösen a nagy) államok (nagy vállalatai és pénzintézetei) miatt bekövetkezett fellazuláshoz azonban az *európai felügyelet hiányosságai és hibái is „segédkeztek”*. A „Wall Street-i aranyláz” napjainkra körülbelül 1 millió pénzügyi terméket s naponta 100 ezer átárazást jelentő innovációs hullámszállásai, a származékos piac robbanásszerű és világméretű elterjedése után először és óvatosan a skandináv országokban, majd pedig a Barings Bank, a Lloyds, Maxwell-nyugdíjalapok csődjével már a City presztízsét is fenyegető-elvesztő (8 intézmény-

ből álló) angol felügyeleti modell radikális megoldásával létrejövő brit FSA-nél számoltak le az *anakronisztikussá vált régi felügyeleti paradigmával*. [Jellemző azonban, hogy német nyelvű országok – Németország, Svájc, Ausztria – „az utolsó tőltenyig”, azaz egészen a XXI. századig védelmezték a földrajzilag és tartalma szerint már szinte felismerhetetlenül összeolvadt (integrálódott) pénzügyi tevékenységeknek a – még mindig elkülönített szektorális felügyelet – felparcellázását.] A korábban elemzett pénzügy-technológiai forradalom szétterjedésétől azonban legalább 1–2 évtizeddel elkészt európai felügyeletet így különösen nehéz helyzetbe kerültek: a régi (anyagi) felügyeleti paradigmát már nem ismerték, illetve alkalmazhaták, az új amerikai (tisztán pénzügyi) paradigmáról már kezdettől fogva lehetett tudni, hogy az súlyos elméleti és gyakorlati hiányosságokkal teli, s az új európai felügyeleti paradigmát, a Basel II, Solvency II. és Crime II. módszertant pedig éppen nekik kellett – „csak úgy menet közben” az egyre kaotikusabb napi felügyelési munka mellett – kialakítaniuk.

Európa „széthullása” (2008 ősze)

A 2008 őszén Európára is áttérjedő amerikai *pénzügyi válság tankönyvszerű hibákkal teli pénzügy(politika)i kezelése* azonban fordulatot hozott a kisebb-nagyobb gondokkal küszködő, ám 60 évig sikeres európai együttműködésben.

I. SZAKASZ

A többféle válság sajátosságait és összefüggéseit a sajnos szükségszerűen leegyszerűsített, egydimenziós (antiinflációs) klasszikus elvi alapokon álló *központi jegybankok kezdetben félreismerték*, s ezért távolságot tartva utasították el az azonnali válságrendezésben való közvetlen részvételt, illetve csak elkésve – akkor azonban legtöbbször már túlzottan – reagáltak. (Lásd például a Bank of England és a

Northern Rock, a SocGen és a Banque de France esetét.) A jegybankpénzteremtésen keresztüli gyors likviditásteremtés, az irányadó kamatláb(ak) csökkentése, a leszámítható értékpapírok körének lassú, vontatott és lépésenkénti kiszélesítése ugyanis messze nem volt elegendő az egyre súlyosbodó bizalmi válság leküzdésére. Sőt, az európai jegybankok hosszú hetekig (s sajnos a nyilvánosság előtt is nyilatkozgatva) „meditáltak” a „talán mégis csak ésszerű változtatásoknak” szükségességén; ezzel azután sikerült nemcsak a piaci résztvevőket, hanem még a politikai elitet is elbizonytalanítaniuk.

II. SZAKASZ

Erre „segített rá” a pánikba esett európai *politikai elit* (történelmileg szomorúan ismerős) melléfogása akkor, amikor – s épp a weimari demokrácia pénzügypolitikai hibáit oly alaposan tanulmányozó Németország javaslata alapján (?!) – a valamennyi pénzügyi szektort és a világ minden országát érintő *pénzügyi válság össz-európai kezelését elvetették*, s a „*legitim nemzeti érdekek*” alapján (copyright by *T. Steinbrück*, német pénzügyminiszter) rendezést fogadta el. Ehelyett az európai jegybankpolitika egységét kellett volna megkövetelniük, s az egységes európai „védelmi vonalak” (például a a betétbiztosítás, az európai pénzügyi egységes likviditási értékelése s esetleg átmeneti tőkejuttatási alapok azonossága, a hibázó vezetők egységes felelősségre vonása, az összefonódó multinacionális csoportok egységes kezelése) megteremtésével az egész *pénzügyi világ számára* példát kellett volna mutatniuk *a stabilitást erősítő „Európai Monetáris Erőd”* sugárzásával megelőzve-enyhítve a pénzügyi eszközöktől való menekülés pánikját.

III. SZAKASZ

Ezek után kezdődött el az *országok és a költségvetéseik közötti* betétbiztosítási, bankmentő csomagok „sportágakban” (alig) rendezett

„Európa Bajnokság”. Az elbizonytalanított s most már tényleg megrémülő európai megtakarítók ezek után ugyanis tömegesen a „lábukkal szavaztak”: kivettek, eladtak és esetleg azonnal átutaltak az egyik megtakarítási formában, illetve országban lévő megtakarításaikat valamilyen másik formába, illetve országba. (Az európai pénzügyi kultúra magas színvonalára utal azonban, hogy még ilyenkor sem vált jellemzővé a pánik, mindenekelőtt a bankok megrohanása, a készpénzhányad, a „cihában való tartás” mértékének megugrása, az aranyérmék, illetve az élelmiszerek felvásárlása stb.)

IV. SZAKASZ

A pénzügyi viszonyoknak a megzavarodott politikai elit által való s valóban veszélyessé, mert kaotikussá tétele után szerencsére gyorsan, néhány napon belül jött a részleges kijózanodás és korrekció: az európai betétbiztosítási védelem alapvonalának *egységes* (50 000 euró) meghatározása, illetve legalább a horribilis összegű nemzeti pénzügyi mentőcsomagok *összehangolására vonatkozó szándékok deklarálása*. Az egységes betétvédelem hatékonyságát azonban némileg (felbecsületlenül) lerontotta a megadott határ feletti összegekre vonatkozó további védelem nemzeti, azaz elvileg is eltérő mértékben való meghatározása. (Igaz, ez volt az egységes fellépés politikai kompromisszumának az ára.)

V. SZAKASZ

A *nemzeti pénzügyi mentő csomagok* azonban több és komolyabb problémákat okoztak. A higgadt szemlélők és elemzők számára ugyanis az európai pénzügyi rendszer *lényegében egészséges (intakt) volt*: a csak néhány – Amerikában is „kalandozó” – cégnél összegyűlt, tényszerűen ezrelékekben mért veszteségeken túl a kontinentális pénzügyi rendszerek felmért közvetlen kitétsége (körülbelül 30 milliárd euró) a válság ki-robbanásakor elhanyagolható, a kerekítési

mértéken belül maradt. Európában tehát sem pénzügyi, sem pedig pénzügyi válság nem alakult ki, legalábbis az első körben. Emiatt már a kezdeti „csomagalkotási láz” szükségessége és értelme is megkérdőjeleződött: enyhén szólva is kétséges, hogy néhány hazárdírozó nagybank állami megsegítése mennyiben erősítette, s mennyiben rombolta az európai pénzügyi ezreibe vetett bizalmat. (Az európai pénzügyi tőzsdéi árfo-lyamainak további esése mindkét álláspont képviselői számára érveket adott.) A pánikból adódó kapkodás – a „pozíciók akár vesztesé-gek árán való (tömeges) zárásán” keresztül – a második körre azután már valóban ugrássze-rűen megnövelte az európai pénzügyi tár-cájában tartott eszközök leértékelődésén keresztül „közvetett kitétséget”.

VI. SZAKASZ

A szerencsétlenül „összehozott” pánikhelyzetben pedig már nehéz (volt) más utat követni, mint a további hibák sorozatát. Ettől kezdve ugyanis *már senki nem tudja*, hogy miért, milyen alapon, miért éppen ennyit, mikor, kinek s hogyan, milyen technikával szabad adni az állami segítségből?! S válaszolni kell: mi lesz azokkal a tisztességes, az „amerikai kalandozásokban” nem részt vevő hazai és külföldi vetélytársakkal, akik nem szolgáltak rá (veszteségeikkel) a pótlólagos likviditás megszerzéséhez? Minden ország lakosságában és vállalkozói kö-reben – s különösen az eladósodottságuk miatt a lakásuk elvesztésével is fenyegetettek között – pedig az keltett döbbenetet, hogy éppen a szociálpolitikai, a központi beruházási, K+F-kiadások mindenütt fájdalmas „racionalizálásá-nak” időszakában miért pont a korábban óriási profitot és kedvezményeket élvező banki tulaj-donosi és menedzseri kört kellett megvédeni attól (is), hogy akár a teljes vagyont is elve-szítse a felelőtlen cselekedetei miatt? S az is nyilvánvalóvá vált a viszonylag magas szinten iskolázott átlageurópaiak számára, hogy ha

egyszer a nehéz helyzetbe került pénzügyintézeteket kisegítik jegybanki, illetve állami pénzzel, akkor ezzel *Pandora* szelencéjét nyitják ki. Elkerülhetetlen ugyanis, hogy ezek után minden nehéz helyzetbe kerülő (erős) érdekcsoport megjelenjen a „*segélycsomagostásnál*”: az autóipar, a légiközlekedés, illetve a fuvarozás minden fajtája, a mezőgazdaság, a vas- és fémfeldolgozó ipar, a hajógyártás⁴³ s az így egyre terjedő és nagyobb válságban a sornak soha sem lesz jogs vége.⁴⁴

VII. SZAKASZ

A pénzügyintézeti válságkezelés talán *legsúlyosabb* –, mert a történelmi jelentőségű összeurópai bizalmat rongáló – hibája azonban az európai felügyeleteknek és kormányzatoknak a *tömeges pénzügyintézeti szerződészegések melletti hallgatása lett*. Az anya- és leánypénzügyintézetek közötti 2009. évre vonatkozó úgynevezett tervtárgyalások 2008. nyári-korai őszi, kezdeti fordulójának ugyanis még tipikus vonása volt a növekedés, a még nagyobb kihelyezés, forgalom, piaci részesedés, profit iránti „anyai” kíváncsi és az ehhez szükséges refinanszírozási, deviza-, swap-, viszontbiztosítási ígéretek megtétele. A válság szeptemberi európai szétterjedésének első napjaitól azonban minden nemzet felügyelete megengedte és eltűrte, hogy az otthoni (*home*) pénzügyintézetek visszahúzódnak mindenfajta aktivitástól, beszüntessék a bankközi piacokon való szokásos tevékenységüket, egyetlen levéllel vagy telefonnal visszavonták a néhány héttel korábbi elígérkezésüket, s a válságra hivatkozva *tökéletesen cserben hagyják* az arra építő és számító külföldi (*host*) leánypénzügyintézeteket. (Sőt, még az is előfordult, hogy egyes nehéz helyzetbe került anyaintézetek – a multinacionális központ irányítása alatt álló cash-poolok, liquidity-planning stb. segítségével – kisöpörték a leányaik és fiókjaik pénztárainak kasszáit.)⁴⁵

A napok alatt kétségbe esett helyzetbe hozott leánypénzügyintézetek ezek után hiába pró-

bálták a kiszáradt pénz- és tőkepiacokon (akár uzsoraárakat, -kamatot is vállalva) pótolni a kieső forrásokat, illetve devizafajtákat. (S rákényszerültek erre akkor, amikor még az anyabankok és -biztosítók közötti hitel és viszontbiztosítási kapcsolatok is hetekig kiszáradtak, lefagytak.) Különösen súlyos, a „*pénzügyintézeti bizalom és szolidaritás elleni merénylet*” lett ezek után az, amikor – éppen a kelet-európai privatizáció során különösen nyereséges pozíciókat szerző – Franciaország és Németország legfőbb vezetői jelentették ki, hogy a nemzeti csomagjaikból a leányvállalataiknak egyetlen eurócent sem juthat.⁴⁶

VIII. SZAKASZ

Így a „*megejtett és szégyenben*” hagyott „*leányoknak*” tényleg nem volt más esélyük, mint vagy segítségért rohanni a saját (legtöbb helyen zavarodott, pánikba vagy hiperaktivizmusba eső) kormányukhoz vagy/és (a helyüket kereső, felügyeleti és monetáris ügyekkel egyszerre törődni akaró) központi bankjaikhoz, vagy pedig a meglévő eszközeiket azonnal s bármi áron piacra dobva, életmentő likviditáshoz jutni. Az akár még két héttel korábban is egy-egy komoly világceg leányának tartott pénzügyintézeti *zászlóshajóknak* (például ING, Fortis, Deutsche Bank) a belföldi bankközi piacról, a tőzsdékről és állampapírpiacon való *eltűnése* vagy esetleg a kétségbeesett, további eladási hullámot gerjesztő, kényszerértékesítései azonnal nyilvánossá tették a nehéz helyzetbe kerülésüket. Ez a likvidációs kimenekülés pedig természetesen tovább rombolta valamilyen tőzsdéi árfolyamot (is). (Lásd például Société Générale eredeti gondjainak a többszörösét hozó likvidációs veszteségeit.)

IX. SZAKASZ

Emellett egyre nyilvánvalóbbá vált, hogy *melyek azok az országok*, amelyek nemzetgazdasága (költségvetési deficitje), illetve monetáris politikai lehetőségei (kapacitásai) egyszerűen

nem bírják el a pénzügyi intézeteket sújtó veszteségekből és nemzetközi bankmentőcsomagokkal való versenyből adódó együttes terheket (például Izland). Innentől pedig ezen országok valutája is szabad prédává vált: az adott ország teljes pénzügyi csődjét és pénzügyi válságát már csak egy esetleges nemzetközi segélyakció tudta megakadályozni. Ezzel azonban a magukat korábban a lehetőségeiknél jobban kifizetett költségvetési és pénzpolitikát alkalmazó országok valutája és tőzsdéi a világ (a szinte biztos nyereséget mindenkor igen csak kedvelő) spekulációs szándékainak a célkeresztjébe kerültek...

Az európai válság(kezelés) tétje

A több mint 60 évig önmagán is felülemelkedő, ám a pénzügyi válságtól megijedt, az önbizalmát elvesztő mostani európai politikai elitet és a pénzügyi intézetek felügyelőit a *nemzeti szűklátókörűségük* miatt tehát *komoly felelősség terheli* az általános gazdasági, egyes pénzügyi intézetek, illetve jó néhány ország pénzügyi válságának éppen a válságkezeléssel, a második körben való kirobbantásában, elmélyítésében. Az összefonódó európai pénzügyi világban ugyanis az egyik ország patrióta szolidaritáshiányát követte a másik ország hasonló kicsinyessége, azaz a *cserbenhagyásnak kizárólag csak* – különböző mértékben, a játékelmélet tankönyveibe bekerülő – *vesztesei lettek.* (Mi nem adunk biztonságot a nálunk lévő leányintézeteknek, ti nem adtok a nálunk és náluk lévő leányvállalataitoknak, ők nem adnak a...) Az európai pénzügyi intézetek válsága tehát súlyosabb következménnyel is járt, mint a gyakran emlegetett koordinátlanság: valójában a nemzeti keretekbe való visszarettenés s ezzel a bajban való európai szolidaritás – s mögötte az érdekezésség – *általános megkérdőjelezése* is megtörtént.

Az európai felügyeletet egységes, elvszerű és határozott fellépése, a kormányzataik pénzügyi nacionalizmusán való felülemelkedésük esetén a pénzügyi intézetek százai-ezrei maradhattak volna a mainál jobb helyzetben. Ha nem retten(hetet)t volna vissza minden pénzügyi intézet a kölcsönös, illetve a közös (poolszerű, klíring-szerű stb.) együttműködéstől, akkor nem lett volna ennyi és ekkora, a kényszereladásokkal kiváltott tőzsdéi-zuhanás. Valamennyi ország költségvetése kisebb pénzügyi mentő csomagot készíthetett volna, azaz a gazdaság egyéb szektorai is több keresletélénkítő forrással rendelkezhettek volna. Az európai politikai elitek és alárendelt, kiszolgáltatott pénzügyi intézet-felügyelőik szolidaritáshiánya így sokban hozzájárult a világgazdasági kereslet zuhanásával úgy is sújtott európai gazdasági válság elmélyüléséhez és elhúzódásához. Ez pedig itt is a becsületesen megtakarítók és a pénzügyi felelősségteljesen befektetők tízmillióinak súlyos (remélhetőleg csak átmeneti) vagyoneértékelődéséhez s ezzel az eddig sikeresen kezelt társadalmi válság fenyegetővé válásához vezetett.⁴⁸ A pénzügyi válság második köre ugyanis így egyrészt súlyosan kedvezőtlen vagyongyűjtéssel járt valamennyi egyéni vagy vállalati megtakarító számára, másrészt súlyosan károsította az európai pénz-, költségvetési, adó- és versenypolitika eddig (méltatlanul alábecsült) vívmányait.

Európa válaszára elé került: ha a mostani pénzügyi és pénzügyi válság a Titanic megrettenő, fejvesztetten menekülő, nem együttműködő, hanem egymást még a mentőcsónakból is kilökdöső, önző, a szolidaritást elvető, a nemzeti végvárakba visszahúzódó útján halad tovább, akkor gyorsan lerombolhatja az elmúlt 60 év eredményeit. Az eredetileg nem is túlzottan súlyos pénzügyi válságból így sikerült máris egy valós és komoly pénzügyi válságot, majd még inkább elhúzódó és elmélyülő gazdasági válságot összehozni. Ezek pedig – legalább Európa egyik-másik országában, régiójában – a

XX. századi történelemből sajnálatosan ismert és életveszélyes társadalmi válságokba csaphatnak át. (Egy ilyen történelmi visszalépéshez képest már csak sokdrangú pénzügy-technikai alkérdéseket érintenek az eurózóna, az egységes jegybankpolitika, a közösen megkívánt maastrichti költségvetési feyelem szétesésére vonatkozó jóvendölések.)

Ha azonban Európa felismeri a közös felelősségét, bízik értékeiben, magában és a többi társában, s visszatér a közösen megszenvedett, kiküzdött, s a csak Európára jellemző sikeres módszereihez és megoldásaihoz,⁴⁹ akkor ez a válság egy sok tanulságot hozó, az európai felelősség és szolidaritás elveit megerősítő, itt is kijózanító, tehát végső soron hasznos figyelmzettetéssé szelídiülhet. (Így például megszilárdítja a pénzügyi feyelmet, ellenállást hoz az erős lobbik által igényelt, de indokolatlan karácsonyi segélyakciók követelésének, (a korábbiaknál) következetes(ebb)en és elvszerű(bb)en folytatja az átalakulást támogató-kényszerítő politikáját, sokkal felelősségteljesebben kezeli a még mindig extraprofitot nyújtó kelet-európai érdekeltségeinek a gondjait, a köztisztviselői függésbe már bele nem kényszerített, valóban függetlennek és következetesnek eltúrt, szakmailag megújuló, a klasszikus elméleti és a folyamatosan megtanulandó legújabb gyakorlati tudással egyaránt felvértezett kettős, a nemzetközi (összeurópai), illetve a csak a helyi piacokon tevékenykedőkre figyelő nemzeti pénzintézeti felügyeleti rendszert hoz létre.⁵⁰

A különböző válságok összevetése

Az euróatlanti kultúra két pillérénél egymástól jelentősen eltérő folyamatok vezettek majd-nem hasonló, összekavarodottan kaotikus, ám alapjában véve eltérő válságsorozatokhoz és -kombinációkhoz. A '80-as évek technikai-technológiai forradalmaiból és az így elkerülhe-

telenné vált világ gazdasági átalakulásból adódó új globális kihívásokat s azok alapvető társadalmi jelentőségét ugyan még mind a két régió szellemi és politikai elitje időben és helyesen ismerete fel, s megfelelőnek tűnő választ stratégiát alakított ki. *A megvalósítás folyamán azonban az útjaik már szétváltak.*

Az USA-ban a jónak tűnő stratégia már kezdettől fogva eltorzult. Az átalakulás nehézségeitől a választópolgárokat mentesíteni akaró szellemi és politikai elitcsoportok ezért a társadalmi válság leküzdését a „Wall Street-i aranyláz” során kifejlesztett *pénzintézeti innovációs trükkökkel* s az azok egyre nagyobb dózissá felhasználására épülő *mesterségesen fenntartott konjunktúrával* akarták leküzdni. A kényszerű átalakulással szembe nézni nem akaró hagyományos amerikai középosztály illúzióinak a lerombolását nem vállaló legutóbbi kormányzatoknak ehhez már olyan s egyre veszélyesebb pénzügypolitikát kellett folytatniuk, amely – a dollár kulcsvaluta szerepéből adódó lehetőségek gátlátalan kihasználása mellett is – egyre nehezebbé tette a külvilág bizalmán alapuló konjunktúrának már csak a fenntartását is. A pénzügyi válság kiterjedésével a motor pörgéséhez már a pénzintézeti rendszer fékjét jelentő felügyeleti rendszert is le kellett bénítani. Ez lehetőséget teremtett az egyre rosszabb hitelképességűek (*subprime*) tömeges lakásjelzálog-hitelezésére, majd az arra ráépülő, a real gazdasági alapokat nélkülöző túlhitelezésen nyugvó, hisztérikus és irracionális „(túl) fogyasztási lázuk” és világméretű „tőzsdei szerecsenjatekuk” elburjánzásához is. Amint megingott azonban a további finanszírozástól elborzadó „maradékvilágnak” az USA konjunktúrájába vetett bizalma, már csak a lakásárak esése is elég lett a teljes subprime pénzintézeti gyakorlat homokjára épült származékos kártyavár összeomlásához.

Így ott az évek óta súlyosbodó pénzügyi válsághoz még a robbanásszerű pénzintézeti válság is hozzá kapcsolódott. Ezek pedig együtte-

sen már elkerülhetlenné tették-teszik az évtizedek óta meglévő, csak lappangó, elfedett súlyos gazdasági válság nyílttá válását is. A 2008. évi amerikai elnökválasztás azonban azt látszik alátámasztani, hogy a többség legalább megérezte az elmúlt évtizedek *zsákcájából, eltorzult értékrendjéből való kilépés* és az ehhez szükséges *alapvető mentalitásváltoztatás* szükségességét. Nem a kapitalizmus, nem a piacgazdaság, nem a polgári demokrácia, s nem is az amerikai modell, *hanem csak az amerikai kapitalizmus elmúlt másfél évtizedében érvényesített* elveiről, intézményeiről, módszereiről, stílusáról derült ki, hogy azok bizony *történelmi zsákcát* jelentenek. Világossá vált ugyanis, hogy az emberi együttélés, illetve a gazdaság- és pénzügypolitika alapvető szabályait még az USA szellemi és politikai eliteje sem sértheti meg tudatosan, ilyen sokáig és ilyen nagy mértékben.

Ezzel szemben *Európában* a világgazdasági átalakulásra adott stratégiai válasz megvalósítása évtizedekig azért lett komoly siker, mert az éppen, hogy az eredeti, illetve a közös múlt keserű tanulságaiból leszűrt s valódi *európai értékek megőrzésén alapult*. Az európai társadalom kiszélesedése, újabb és újabb országok és társadalmi csoportok – épp a rengeteg vita és alkudozás miatt – viszonylag sikeres integrálása s ezzel az új forrásokat és extraprofitot (ki)termelők bekapcsolása ugyanis még a korábbi külső finanszírozási pillérek leomlása után is lehetővé tette a megrendült jóléti állam fenntartását s a menet közbeni óvatos és fokozatos átépítését. Az európai érdekharmónizáció, a még a mesterségesen hevített „fogyasztási láz” korszakában is megőrzött európai földhözragadtság, az *öngondoskodás és szolidaritás* ezeken alapuló felelősségteljes alapelveinek a megmaradása, az azt szolgáló és kikényszerítő, brutális és bürokratikus, merev maastrichti pénzügyi fegyelmezés és a 150 éves hagyományaira építő sajátos pénzügyi felügyeleti rendszer és gondolkodásmód stb. így együttesen legfeljebb sokadrangú szerepet engedtek át az USA-ból

átszivárgó, egyre kockázatosabb pénzügyi innovációk terjesztői számára. Az európaiak s pénzügyeik többsége ugyanis megelégedett a hagyományos gazdasági, pénzügyi tevékenységen alapuló, ám a sikeres kelet-európai „újragyarmatosítás” miatt jelentősen megemelkedő (extra-) profitjaikkal. Így az *önmagához bű Európá* a II. világháború óta eltelt 60 év *keresztül*, egészen az amerikai válság 2008. szeptemberi kirobbanásáig, *sikeresen* elkerülte mind a pénzügyi, mind a pénzügyi válságot, s ezzel megelőzte a gazdasági vagy a társadalmi válság kirobbanását is.

Sajnos az Amerikából átszárguldott válság érthetetlen pánikot váltott ki az európai szellemi, politika és pénzügyi elitben, s azóta – az 1929–1932-es válság tanulságainak ismeretében mondhatjuk – szinte érthetetlen *hibák hibára halmozása következett be*. A kezdetben néhány – Amerikában kalandozó – pénzügyi egyedi gondjából így sikerült a második körben összehozni a mindenki mindenkit a víz alá nyomó, egyre súlyosabb és általános pénzügyi válságot. S ha csak nem válik a lehető leggyorsabban világossá a nemzeti keretekben való védekezés anakronisztikus lehetetlensége, illetve az összeurópai fellépés értéke és hatékonysága, akkor ez az összehozott pénzügyi válság már 2009-től pénzügyi, majd pedig most már évekig elhúzódó gazdasági válsághoz (általános depresszióhoz) is el fog vezetni. Ha pedig Európa tovább folytatja az ön- és közvesztélyes protekcionista bezárkózását és leépülését, akkor bizonyos régiókban már a közeljövőben – sajnos a XX. századihoz hasonlóan súlyos – társadalmi válságokkal is szembe kell néznie.

Láthattuk a paradoxont: az euroatlanti gazdaság és civilizáció szerepének megerősödéséhez s ezzel egy újabb világgazdasági nagy depresszió elkerüléséhez lényegében – figyelembe véve természetesen a világ többi részének megoldási javaslatait is – „csak” az kellene, hogy

- az amerikai szellemi és politikai elit *felejtse*

el az elmúlt 10–15 év tévútját, s térjen vissza az eredeti amerikai értékekhez,

- Európa pedig a 2008 ősztől kezdődő „szétesését”, az indokol(hat)atlan érték- és önbizalomvesztését felejtse el, s a *lehető leggyorsabban emlékezzen vissza* az elmúlt 60 évben sikert hozó értékrendjéhez.

S mit csináljunk ezek után mi, magyarok?

A helyes válasz megadásához hasonlóan szikár rendben kell áttekinteni az elmúlt 25 év globális kihívásaira adott társadalom-, gazdaság- és pénzügypolitikánk alapvető jellemzőit. Szerencsénkre ezen a területen rendelkezésünkre áll egy, sajnos mind a mai napig példaként szolgáló, korábbi elemzés: Bibó István – *A kis kelet-európai államok nyomorúsága*.

JEGYZETEK

¹ Pénzügyi válság: a társadalom szereplőinek (egyén, család, helyi és központi egység/költségvetés stb.) mindennapi életében bekövetkező olyan súlyos zavarok (folyamatok és események), amelyekkel összefüggésben azok tömegesen nem tudnak eleget tenni a vállalt pénzügyi kötelezettségeiknek, s emiatt rendkívüli intézkedéseket kell alkalmazni a még nagyobb veszteségek elkerülése végett.

² „Pénzintézeti válság: több, társadalmilag is jelentős pénzintézet (bank, biztosító, értékpapír-forgalmazó, nyugdíjpénztár stb.) egymással összefüggő tények miatt nem képes eleget tenni (időben, mértékben, devizában stb.) a vállalt kötelezettségeinek, s emiatt a fizetőképesség megőrzése végett rendkívüli (például állami, jegybanki stb) intézkedések és a pénzintézeti rendszer szokásos szereplőin (például bankközi piac, viszontbiztosítás, swap, leszámítolás stb.) kívüli, külső segítség is szükségessé válik. A pénzintézeti válság fogalmát és kezelését tehát élesen meg kell különböztetni egy-egy (akármilyen nagy) pénzintézet egyéni bukásától, csődjétől mindaddig, ameddig az nem jár tovagyűrűző, láncszerű hatással.

³ Gazdasági válság: az adott ország, avagy régió legjelentősebb termelőinek és szolgáltatóinak egymásra is hatást gyakorló olyan mértékű teljesítmény-visszaesése, amelyik már a nemzetgazdaság legfontosabb összefüggéseit (növekedés, életszínvonal és életminőség, munkanélküliség, fizetési mérleg, infláció stb.) is jelentős mértékben befolyásolja.

⁴ Társadalmi válság: egy-egy helyileg vagy jogilag egyetlen egységnek elismert emberi közösség alapvető értékeinek és normáinak olyan gyorsaságú és mértékű változása, amelyik a közösség jelentős része számára – már vagy még, de – feldolgozhatatlan, avagy elfogadhatatlan. (A társadalmi válság legenyhébb fokát például az ország egyik részének a másikkal való szóba se állása, a legszükségesebb fokát a polgárháború jelenti.)

⁵ Az euroatlanti értékrend fogalma alatt a közös, a zsidó-keresztény kultúra alaptételeit, a piacgazdaság és a demokratikus hatalomgyakorlás valamilyen formáját legalább célul kitűző észak-amerikai, ausztráliai és új-zélandi, nyugat-, közép- és kelet-európai, illetve az I. Péter Oroszországa területén élő nemzetek, legfeljebb, ha 1 milliárd fő által elfogadott értéksorrendjét, stílusát és intézményrendszerét értem. Hajlamosak vagyunk azonban elfelejteni, hogy emellett még 5 milliárd fő – néha igen megdöbbenve vagy/és felháborodva – tekint(ett) a mi értékrendünk nevében elkövetett cselekedetekre.

⁶ A legkülönbözőbb pénzügytechnikai újdonságok bemutatására és értékelésére lásd a Hitelintézeti Szemle, 2008/5. számú kiváló Subprime-összeállítását.

⁷ A hagyományos euroatlanti – s különösen az amerikai – közgondolkodás számára sokkoló annak elfogadása, hogy – a távol- és közel-keleti (kínai és arab) térképek alapján – a mostani világ gazdasági súlypont-áthelyeződésben valójában éppen hogy Keletről (USA) helyeződik csak át, illetve vissza (!) Nyugatra, például a Mennyei Birodalomba az emberi civilizáció fejlődési útvonala. Az egyformán jogosult elmentéses gondolkodásmódok összevetésére lásd Felipe Fernandez-Arnest: *Alternatív világtörténet I–III.*, Atheneum, 2000-Pannonica, Budapest, (2001); Francis Fukuyama: *A történelem vége és az utolsó ember*, Európa Kiadó, Budapest, (1994); FF: *Bizalom*, Budapest, Európa Kiadó, (1997) és FF: *A nagy szétbomlás*, Európa Kiadó, Budapest, (2000); M. Huntington: *A civilizációk összezapása és a világrend alakulása*, Európa Kiadó, (1998); C. Northcote Parkinson: *Kelet és Nyugat*, Terebes Könyvkiadó, Budapest, (2000)

⁸ Az amerikai gazdaság újratermelési folyamatainak mind a mai napig példamutató elemzési módszerére lásd Erdős Péter – Molnár Ferenc: *Infláció és válságok a hetvenes évek amerikai gazdaságában*, Buda-

pest, KJK, (1982), illetve modernizálására: Forgács Imre: Mégsem éjjeliőr? Adalékok az államról folyó vitákhoz a globális pénzpiacok viharos napjaiban, Európai Tükör, 2008. október, XIII. évfolyam, 10. szám, 3–22. oldal. Az újjátermelési folyamatok elemzésének az elmúlt évtized közgazdasági Nobel-díjaisai témáinál is megfigyelhető háttérbe szorítása így sokáig elfedte azt a súlyos elméleti kérdést, hogy vajon (hol, melyik országnak, s mikor stb.) lehetséges-e egyáltalán fogyasztásvezérelt, illetve exportvezérelt gazdaság- és pénzügypolitikával tartósan helyettesíteni a fejlesztés- és beruházáspolitikával megalapozott, kiegyensúlyozott és fenntartható növekedéspolitikáját? A különösen Európában már nem sokáig elodázható vita újraindításához lásd például John R. Hicks: A keynesi gazdaságtan válsága, In: Érték és tőke, KJK, Budapest, 1978; 381–431. oldal; James Tobin: Pénz és gazdasági növekedés, KJK, Budapest 1984, 219–321. oldal; Milton Friedman: Infláció, munkanélküliség, monetarizmus, KJK, Budapest, 1986, 53–180. és 221–239. oldal; Franco Modigliani: Pénz, megtakarítás, stabilizáció, KJK, Budapest, 1988, 19–230. oldal, Kornai János: Erőltetett vagy harmonikus növekedés, (Gondolatok a gazdasági növekedés elméletéről és politikájáról), Akadémia kiadó, Budapest(1972); Erdős Péter: Adalékok a mai tőkés pénz, a konjunktuiraingadozások és a gazdasági válságok elméletéhez, KJK, Budapest, (1974) Eszmetörténeti háttérként érdemes még felhívni a figyelmet Erdős Péter Malthus, Ricardo és Keynes nézeteinek máig elgondolkodtató összevetésére, Bér, profit, adóztatás? KJK, Budapest, 292–342. oldal, Gottfried Haberler: Az 1930-as évek nagy gazdasági válsága – vajon megismétlődhet-e? In: Változások, váltások és válságok a gazdálkodásban, KJK, Budapest, 1982, 64–83. oldal, illetve az „ösliberális” Madarász Aladár Adam Smithnek az 1772-es skót bankválságot kommentáló mondatait elemző remek cikkére is. A szabadság tűzfalai, Népszabadság, 2008. október 31.; 14. oldal, ugyanerről az időszzerűvé vált vélekedésről lásd P.J. O'Rourke: Adam Smith gets the last laugh, Financial Times, 2009. február 11., 11. oldal

⁹ Az amerikai hitelpolitika fellazulását a Hitelintézeti Szemle 2008/5. számában közölt tanulmányában részletekbe menően elemző Király Júlia és Nagy Márton hívta fel a figyelmet a nem elsőrendű, azaz a másod- és sokadrendű hitelképesség és Mihail Bulgakov: Mester és Margaritájában szereplő, s a „másodrendű frissességű hal” közötti szellemes megfeleltetésre: „Másodrendű frissesség, ilyen nincs! Frissesség csak egyféle létezik, elsőrendű s egyben az utolsó is. Ha a hal másodrendű frissességű, az azt jelenti, hogy bűdös, romlott”.

¹⁰ Michael Taylor a cikkének címében lévő szójátékkal adta vissza a folyamatok felügyeleti szempontból adódó kettősségét, illetve dialektikáját: Originate and Disintegrate, Financial Regulator; 2008. március, Volume 12. Nr. 4., 19–24. oldal. Ugyanezen témához lásd még Peter Hanh szintén (többszörös) szóviccel induló cikkét: Time to dismember (ugyanott 25–32. oldal) és Hans Blommestein: Grappling with uncertainty (ugyanott 33–40. oldal)

¹¹ A származékos piac forradalmi kifejlődése tette tehát lehetővé, hogy az amerikai pénzügyi, illetve fenyegető gazdasági és társadalmi válságot elfedjék és elodázzák. Ahhoz azonban már a dollár különleges, napjainkban lényegében csak az USA-nak hihetetlen külső erőforrásokat biztosító, úgynevezett kulcsvaluta szerepe kellett, hogy az ezzel kapcsolatos kockázatokat az egyre növekvő s még profitot is termelő módon szét lehessen teríteni az egész világon. Az amerikai modell másolása tehát mindazon országok számára ajánlható és követhető, amelyek kulcsvalutával és olyan gazdasági, katonai és politikai erővel rendelkeznek, mint az USA...

¹² Az amerikai felfogás legújabb védelmét következetesen fogalmazta meg például Brian Atchinson, az NAIC és a Biztosítá felügyelők Nemzetközi Szövetségének (IAIS) korábbi elnöke a Self Regulation and the Insurance Industry – (a Viable Proposition, Progres, Geneva Association, 2008. 48., December, 1–5 oldal) . Értékelésére lásd Ines Holzmüller: The United States RBC Standards, Solvency II and the Swiss Solvency Test: A Comparative Assessment, The Geneva Papers; January 2009, Volume 34; 56–77. oldal). Hasonlóan tanulságos Gerald Corrigannak, a Fed korábbi New York i elnökének önszabályozást propagáló közismert (harmadik) riportjának a hiteltelenné válási története. Lásd Klaus Engelen: News Analyses, Financial Regulator; 2008, szeptember, Volume 13., Nr. 2. 16–20. oldal

¹³ A kockázatalapú felügyelés elnevezés ideológiai és üzleti célt szolgál, s tudatosan félrevezető. S még ennél is zavarosabb az úgynevezett principle-based felügyeleti paradigma (alkotmány-)jogi megvalósítása, illetve gyakorlata. Azt a látszatot keltik ugyanis, mintha korábban a felügyeleti módszerek nem lettek volna „kockázatot elemzők”, hanem csak a jogszabályok formális betartatását vizsgálták volna (rule-based). Valójában pontosan az az érdekes, hogy a különböző felügyeleti paradigmák alapján felépülő szervezetek, módszertanok és jogszolgáltatás milyen (eltérő) alanyoknak, milyen (különböző) kockázatait, hogyan kezeli, illetve – még inkább – hagyja figyelmen kívül, s ezek alapján hogyan (nem)

szankcionálja az esetleges jogsértéseket. Részletesen lásd Asztalos László György: Biztosítástügy és felügyelet -hármás „szorításban”, (A felügyelet-szabályozási normák újkori fejlődéstörténetének vázlat), Biztosítási Szemle; 2007/9; 3–40. oldal

14 A pénzügyi felügyelet eredeti koncepciója két ideológiai feltevésen nyugodott:

- a) A pénzügyi tulajdonosainak és vezetőinek alanyi joguk van akár bármekkora kockázattal és veszteséggel fenyegető terméket is árulniuk – s ezért az állami bürokraták ebbe ne is szóljanak bele – mert az az érdekük, hogy hosszú távon is fenntartható és profitabilis legyen a saját vállalkozásuk, s (mindenképpen) tudják is, hogy mit kell tenniük, mivel
b) az engedélyük megszerzésekor meg is ígérik, hogy az ebből esetleg majd adódó veszteséget utólag hajlandók és képesek megtéríteni, vagy a termékek közötti korlátlan mértékű keresztfinanszírozással (másokkal) vagy pótlólagos (szavatoló-) tőkepótlással megfizettetni.

Az elmúlt évek sajnos tömegesen bizonyították be, hogy ezen két feltevés egyike sem állja meg a helyét, még a világ legnagyobb cégeinél sem. S egyben rámutatott a kockázattal nem is arányosítható veszteségtermelés, illetve a többi ügyfelet sértő korlátlan keresztfinanszírozás elvi dogmájának és gyakorlati kezelhetőségének a tarthatatlanságára is.

Elgondolkodtató módon ezt a felismerést a felügyeleti világban eddig a legtisztábban egy „kívül álló” milánói professzor, Marco Onado fejtette ki a „Regulation after „the Big One”, Financial Regulator, 2008 September, Volume 13. Nr. 2. 53–59. oldal

15 A Biztosítástfelügyelők Nemzetközi Szervezetének, az IAIS-nek a 2008. októberi XV. budapesti közgyűlésén az AIG, illetve az UBS képviselői több száz fő előtt mondták el a pódiumon, hogy sajnos egyes veszteséget okozó vásárlásukkor az igazgatóságukban egyetlen ember sem volt, aki pontosan értette volna, hogy pontosan mit is vesznek meg. Erre rímel a világ ma talán leggazdagabb s a válságon is már több mint 10 milliárd dollárt nyerő – Bill Gates és B. Obama, illetve J. McCain által is tanácsadónak felkért – Warren Buffettnek a mondása: „csak olyanba fektetek be, amit, s aminek a működését még én is megértem”.

16 Valójában már az 1987-es portfólióbiztosítási válság idején felismerték egyes szakemberek a problémát, illetve az ezredforduló körül számtalan, az egyre növekvő buborék szükségszerű kipukkadására figyelmeztető irodalom született. Lásd Avinash Persaud: „The light that failed”, Financial Regulator; 2008, június, Volume. 13. Nr. 1., 27–31. oldal

17 Warren Buffett másik híres mondata erre vonatkozott: „a származékos ügyletek tömegpusztító fegyverek”. A visszahagyott bútorokkal és játékokkal üresen álló, a csernobili viszonyokra emlékeztető kiürült lakóparkok, a fedél nélkülieknek már például a kaszinóváros Reno közepén is terjeszkedő sáttortábor, a tulajdonos tőzdespekulációja miatt kiköltöztetett bérlők ezrei stb. keserű tényekkel igazolják a kemény szavakat. 2008-ban 2,3 millió család vesztette el az otthonát, s az idén – ha nem jön segítség – még több ember válhat földönfutóvá.

18 Az angolszász zszurnalizmus egyik remek a mai, azaz igencsak másodlagos fedezetekre vonatkozó, szójátéka az „aranszegélyes” (gilded) korszakra való utalás. A klasszikus felügyeleti korszakban (1694–1984) elsődlegesen az első osztályú s ezért az „aranszegélyes” is ellátott értékpapírokat tekintették az arannyal egyenértékű banki fedezetnek. A felügyeleti fejlődéstörténetére lásd Asztalos László György: A „világi felügyelet”, avagy a „felügyelt világ” kialakulása, In: Pénzügypolitikai stratégiák a XXI. század elején; Budapest, Akadémia, 2007, 443–462. oldal

19 A gyarmatokról beáramló extraprofitból nem tönkremenő, hanem meggazdagodó Németalföld, Nagy-Britannia, Franciaország, Belgium stb. ellenkező példája pedig a modern, illetve a piacgazdasági pénzügy (kölségetvetési és pénzügyi politika) klasszikus s egyben legfontosabb szabályára mutat rá. Az a közönség, amelyik a rendelkezésére álló – s bármekkora gazdagság mellett is mindenkor korlátozott – (természeti, munkaerő és pénzügyi stb.) erőforrásait és eszközeit (a sem a közeli, sem legalább a távoli jövőben) hozzáadott értéket és jövedelmet nem termelő (luxus-) fogyasztásra, tőzsdai spekulációkra, külföldi segélyezésekre és katonai „armadájának” kalandosaira stb. pazarolja el, annak nem marad elegendő erőforrása a világgazdaság folyamatos megújulásából adódó kihívások eredményes megválaszolásához szükséges (emberi tőke és egyéb) beruházások növelésére.

20 Gyakran szeretnénk elfelejtkezni a galbraithi modern euróatlanti „népi kapitalizmussal” együtt járó sajátos kétlelkűségünkről. A pénzügyi megkarítók százmilliói várták, várják el a menedzsereiktől, hogy óvatosan bánjanak a pénzükkel, de azért legalább annyi hozadékot, árfolyamnyereséget stb. termeljenek ki, mint a legkockázatosabb üzleteket is (be)vállalók?!” (Értelemszerűen, a pénzügyek területén is érvényesül tehát az a globalizációs kettőség, amit például a bevásárlóközpontokban naponta érzékelünk a világ minden részén: jó lenne a hazai termelő árúját vásárolni a

- munkahelyünk megőrzése végett, de azért mégis sokszor a több száz kilométerről importált, ám olcsóbb terméket tesszük a kosarunkba).
- ²¹ A tőzsdei pozíciók tömeges – napjainkban már a legtöbbször automatizált, digitalizált, azaz senki által már nem kontrollálható – kockázat- és veszteségminimalizáló zárása s ezzel egy-egy értékpapír, illetve valuta ár(folyam)ának zuhanásszerű esése tehát a korábbi, a származékos termékeken keresztüli kockázatátvitelnek valójában csak az ellentettjét, a (spekuláció által is eltorzított) tükörcépét jelenti, a (soha el nem tűnt) kockázat (sikertelen) át-, illetve visszaadását jelenti. Pénzügyi trükkökkel ugyanis a kockázat soha nem tüntethető el, hanem az csak átalakítható, máshová, másokra transzferálható, ha vissza nem küldik.
- ²² Így például Hyman Minsky hét szakaszos válságmodellje tökéletesen érvényes az elmúlt másfél évtized amerikai válságba süllyedésre. Ennek „Mr. Balsors”, azaz a válság előrejelzésével világhírt szerzett, Nouriel-Roubini-féle értelmezését lásd László József: „Válság, akit régen tép”, *Managermagazin*, 2008/11, 44–52. oldal
- ²³ Napjaink viszonyainak bizonytalanságát jól mutatja, hogy a több éve formálódó és 2008 novemberében 3 hét alatt rögzítésre került tanulmányosorozat ezen alfejezetét négy alkalommal írta át a szerző; s mindig mérsékelve a kezdetben meglévő optimizmusát.
- ²⁴ A 2008-as Bush-korszakvég bankmentő csomagjait jobban megérthetjük, ha tudjuk: a tizenkétszeres tőkeáttételi ráta alól 2004-ben kivett és néha negyvenszeres áttétellel dolgozó 5 nagy befektetési bank, a „Világ Urai” (Masters of Universe) mellett a Citicorp, a JP Morgan és a Bank of America járultak hozzá a legnagyobb mértékben mind a republikánusok, mind a demokraták választási kampányának finanszírozásához. Lásd Klaus Engelen: *News Analysis*, *Financial Regulator*, 2008 December, Volume 13., Nr. 3., 16–22. oldal
- ²⁵ A világ 196 országának felügyeleti rendszerére lásd a legújabb Freshfield-Dehinger: „How Countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Markets 2008” (Central Banking Publication, London, 2008) A korábbi évekbeli kiadványaik elemzésére-értékelésére, illetve az ötféle integrált felügyeleti alapmodellre lásd Asztalos László György: *Hogyan felügyelik a világban a bankokat, biztosítókat és az értékpapírpiacokat? (A Freshfield' Revisited)* In *Sorsfordító esztendő*; Magyar Közgazdasági Társaság és TAS Kiadó, 2005, 166–207. oldal
- ²⁶ A várható amerikai felügyeleti paradigma-, illetve szervezeti változásokra vonatkozóan lásd például Mark Plotkin: „America's blueprint for change” (*Financial Regulator*, 2008 June, Vol. 13. No. 1. 36–45. oldal); Mark Plotkin: „After the Storm” és Mark Shoenmaker: „Resolving the stability trilemma” (*Financial Regulator*, 2008 December, Volume 13., Nr. 3. 35–52. oldal); Carmen Reinhart – Kenneth Rogoff: „We need an international regulator” (*Financial Times*, 2008 November 19, 11. oldal); a Nobel-díjas Robert Solow és Eric Maskin véleményét közlő „Economists join drive for rethink on regulation, FT, 2008 December 16, 27. oldal
- ²⁷ A globális világ 15 jelentős személyiségének a mostani világproblémákra vonatkozó tömör állásfoglalását jól tükrözi vissza a Figyelő 2009. évi 1. számának körkérdése, 23–37. oldal
- ²⁸ Lényegében hasonló szerkezetű gondolatmenetet és érveket fejtett ki Adair Turner, az FSA elnöke az *Economist* 2009. január 21-i konferenciáján. (http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Speeches/2009/0121_at.shtml)
- ²⁹ Az Európai Uniót kritizálók gyakran megfedkeznek arról, hogy például az USA, Oroszország, Kína, India, Közel-Kelet stb. esetében a társadalom különböző ügyeire vonatkozó szükséges kompromisszumokat s alkudozásokat mindenütt csak egyetlen egy „szakértő”-csoport jogosult, illetve próbálja meg összehangolni: kizárólag az uralkodó vagy az elnök, illetve a főtisztviselők szakmai stábjai.
- ³⁰ Az Európai Unió belüli rosszízű nemzeti érdekvédelem vitathatatlan tényeinek bírálói azonban elfeledkeznek arról a szomorú történelmi tényről, hogy a világtörténelemben ez az első és egyedüli olyan nagy gazdasági és politikai tér, amely önkéntes alapon, békés megegyezéseken-alkudozásokon keresztül s elfogadható sebességű változásokat hozóan, azaz fokozatosan jött létre. (Igaz, ennek belátásához kellett a két borzalmas világháború tanulságainak megértése is.) A világ minden más nagy gazdasági és politikai egysége azonban „vérben és vasban” született, például az ókori birodalmak vagy a mai USA, Oroszország, India-Pakisztán, Kína stb.
- ³¹ Az amerikai értékrendtől eltérő európai „szociális piacgazdaság”, illetve a „jóléti állam” alapjait jelentő sajátos ordoliberalizmusra lásd Ludwig Erhard: *Wohlstand für alle* (Econ V., 1975, Düsseldorf); Walter Eucken: *Grunjdsatze der Wirtschaftspolitik* (Rowohlt, 1965, München); *Grundtexte zur Sozialen Marktwirtschaft*; (Fisher V.; 1981,

Stuttgart–NewYork); Heinz Lampert: Die Wirtschafts- und Socialordnung der Bundesrepublik Deutschland (G. Olzog V., 1981; Joseph A. Schumpeter: Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie; Francke V., 1980; München – Wien). Az angolszász alapokra vonatkozóan lásd Mihelics Vid: A Beveridge Terv (Keresztes K., 1943, Budapest)

³² Döbbenetes, bár egy rövid töprengést megérő összefüggés, hogy napjainkban talán az egymással állandóan vitázó, alkudozó és végül valahogy „megaludó”, a vallásszabadságot, a sokféle nézetet toleráló stb. Európai Unió világa és valósága közelebb áll (a Toqueville által is közismerten leírt) eredeti „amerikai álomhoz”, mint a „terrorellenes”, háborús belöldi biztonsági intézkedéseket elfogadó, a guan-tanamoí támaszpontot és Abu Dhabit eltűrő, a nyílt korrupció veszélyével együtt járó hagyományos kampányfinanszírozást megengedő, illetve a „neokon” – Amerikai Egyesült Államok?! Lásd Balázs Péter: Az Európai Unió jövőképe, Pénzügyi Szemle, 2005, összevont szám; 48–55. oldal

³³ A déli és keleti volt szovjet tagországok utódjainak sorsa – Ukrajnától, Grúzián keresztül Kazahsztánig – jól felbecsülhető, hogy mit jelentett volna, ha Nyugat-Európa nem döntött volna a kelet-európai térség fejlesztésébe való beszállás mellett, s hagyta volna ezeket az országokat más érdeklődő világhatalmak és kultúrák érdeklődésének a középpontjába, célkeresztjébe kerülni.

³⁴ Az európai pénzügyi fegyelem betartása miatt „kekeckedő” pénzügyi szakbürokrácia és a politika és az üzleti élet összefonódását sokszor valóban kicsinyesen ellenőrző s néha még le is buktató szervezetek létrehozása tehát a '80-as, '90-es évek európai politikusainak tudatosan vállalt önkorlátozását, az őket is ellenőrző (check & balance) rendszer szándékos vállalását jelenti, ami miatt feltétlenül jogosultak az utókor elismerésére. Különösen a francia és olasz utódaiknál látszik, hogy a választást nyerni akaró politikusok mindenütt milyen nehezen viselik el a pénzügyi (állami, jegybanki, felügyeleti stb.) szakapparátus általi állandó rugalmatlanságot, (értsd: következetességet), „növekedéskorlátozást”, „fiskális fegyelmet, monetáris törvényszerűségeket” ...Részletesen lásd Terták Elemér: Az Európai Unió 2007–2013. évi pénzügyi keretéről, Pénzügyi Szemle, 2006/2. szám, 147–167. oldal

³⁵ A Biztosítá felügyeletnek Nemzetközi Szövetségének, az IAIS-nek 2008. novemberi budapesti világkongresszusának egyik plenáris kerekasztalánál kér-

dezték meg Európa és a világ egyik legismertebb pénzügyintézetének (új) vezető kockázat-menedzserét, hogy miért szenvedett el a cégük 3 milliárd eurós veszteséget. A válasz megdöbbenést keltett: két olyan amerikai származékos termék megvásárlásáról volt szó, amelynél az igazgatóságban nem volt egyetlen ember sem, aki értette volna, hogy mi is a termék lényege. „De ha a ratingcég s a (rég) menedzser is azt mondta, hogy ez jó, s ugyanolyan nagy nyereséget hoz, mint egy sor szintén nem értett korábbi termékvásárlásunk, akkor miért ne...”

³⁶ A „maastrichti kritériumokat” olyan közlekedési-lámpa-szabályként kell felfognunk, amelyek szerint csak „zöldben” szabad a kereszteződésnél áthaladni, de azért néha a „sárgában” is átrohanhatnak egyesek.

³⁷ A világ és Európa pénzügyintézet felügyeleteinek fejlődéstörténetére lásd Freshfields–Bruckhaus–Deringer: How Countries Supervise their Banks, Insurers and Securities Markets, Central Bank Publications, London, (2004), BAV: 100 Jahre materielle Versicherungsaufsicht in Deutschland (Berlin, Bundesaufsichtsamt für Versicherungswesen, 2001); Asztalos László György: Hogyan felügyelik a világban a bankokat, a biztosítókat és az értékpapírpiacokat (A Freshfield Revisited) (In: MKT: Sorsfordító esztendő (42. Vándorgyűlés előadásai, TAS Kiadó, Budapest, 2005); Asztalos László György: A „világi felügyelet” avagy a „felügyelt világ” kialakulása” (In: Pénzügypolitikai stratégiák a XXI. század elején, Akadémia Kiadó, Budapest, 2007) Biztosításiügy és felügyelete – hármass „szorításban” (Biztosítási Szemle, 2007/9. szám)

³⁸ Mindenfajta pénzügyintézet felügyeletére igaz, hogy ott a Mágikus Hatszög minden elemének rendben kell lennie: (1) a legfontosabb fő termékek kockázatokkal arányos árazása, (2) a kockázatok ésszerű szétporlasztása (refinanszírozással, viszontbiztosítással, CDS-sel stb.), (3) a kockázatokkal arányos (pénzügyintézet vagy termékhez kötött, úgynevezett technikai) tartalékképzés, (4) az eszközök és források menedzselése (ALM) a likviditás, a szolvabilitás és a rentabilitás értéksorrendjének megfelelően, (5) a költséggazdálkodást versenyképes szinten tartó belső vállalatirányítás (corporate governance), s ha mindezek rendben is vannak, akkor még végül (6) megfelelő tőke-, szavatolótőke-ellátás is szükséges. Látható, hogy a „pénzügyi, tőkehelyzet-felügyelet” két évtizede reklámozott (eredeti) angolszász paradigmájának az az alapvető hibája, hogy (a) csak pénzügyintézeti működés egyetlen mozzanatára összpontosít a szükséges hat helyett; (b) az az egy pedig csak már a piaci folyamatok lezajlása után (ex post)

s kétséges biztonsággal, sokszor manipuláltan elemezhető; és (c) sajnos még azt az egy elemet sem jól választották ki, mert a kockázatok és a (szavatoló-) tőke közötti áttétel a különböző pénzügyi intézeteknél még különösebb trükközés nélkül is eléri a 12–33-szoros mértéket. (A szintén csak egy elemre összpontosító hagyományos kontinentális felügyelet legalább a pénzügyi folyamat első, kiinduló elemét ragadta meg, s ezzel meg tudta védeni a piac szereplőit az ön- és közveszélyes termékinnovációktól.)

³⁹ 1992 után alakult ki az a napjainkban milliók számára tragédiát hozó ellentmondás, hogy míg Európában valamennyi veszélyes terméket (például gyógyszert, elektronikus cikket, vegyszert, gépjárművet stb.) előzetes, rendszeres és – a fogyasztókat veszélyeztető megállapítások esetén – már a piacra való belépés megtiltására is feljogosított minőség-ellenőrzésnek kell alávetni, addig az esetleg tömegeket nincstelenné tevő „pénzügyi termékek” az ugyanezen korábbi „termékminőség-ellenőrző” funkció gyakorlását hivatalosan betiltották.

⁴⁰ Részletesen lásd például Robert Mosch – Janko Gorter: *The appeal of Twin Peaks* (Financial Regulator; 2008 June; Volume 13.; Nr. 1., 53–60. oldal); Martin Cihak – Alexander Tieman: *European supervision in the spotlight* (Financial Regulator; 2008 March, Volume 12., Nr. 4. 59–68. oldal); Varsányi Balázs: *A pénzügyi szolgáltatások közösségi szabályozásának aktuális kérdései* (Európai Tükör, 2007/2 február, 54–68. oldal); Farkas István: *Biztonságban volt a betétesek pénze 2004-ben* (Ellenőrzési Szemle, 2005/2, 25–29. oldal); Hámori Gábor: *A fizetésképtelenség előrejelzése logitmodellel* (Bankszemle, 2001/1–2, 65–87. oldal); Seregdi László: *Úton az egységes felügyelet felé?* (Ellenőrzési Figyelő, 2008/3. szám, 7–16. oldal.); Farkas István: *A pénzügyi piacok felügyelete: Quo vadis domine?* (Pénzügyi Szemle, 2006/1, 79–92. oldal); Steiner Péter: *Paradigmaváltás a pénzmosás elleni küzdelemben* (Pénzügyi Szemle, 2006/3, 320–335. oldal); Papp Zsófia – Ujváriné Fejes Renáta – Simonka Gábor: *A pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása megelőzéséről és megakadályozásáról szóló új törvény* (Pénzügyi Szemle, 2008/2, 293–316. oldal)

⁴¹ Emiatt leegyszerűsítő és tévesek tehát a jelenlegi válságot a kapzsisággal, a mohósággal magyarázó fejtegetések. A kapitalizmusra – K. Marx, M. Weber és J. Schumpeter óta közhelyszerűen ismert tételek alapján – ugyanis mindenkor jellemző volt a nagyobb profitorra, a termelési tényezők optimális kombinációjára való s az állandó megújulást szorgalmazó belső

törekvés (driving force; invisible hand). Úgy tűnik, hogy ez az egyes társadalmakban (például USA 1990–2008) – rengeteg feltétel sajátos kölcsönhatása alapján – időlegesen irracionális mértéket is el tudott érni, illetve uralkodóvá tud válni. Másutt azonban (például Európai Unió) azt „jóléti kordában lehetett tartani”, megint más területeken (például Távol-Kelet és Oroszország) azt alá tudják rendelni a történelmi, civilizációs hagyományainknak, s van ahol az még a szükséges mértékben és módszereken keresztül sem tud érvényesülni (például Afrika), békét és általános fejlődést szolgálva. Dél-Amerika sokszínű fejlődése pedig remek példákkal igazolja a természeti-társadalmi hagyományok és a globalizált világgazdaság és politika összeegyeztetésének különféle (képpen értékelhető) módját.

⁴² Ellentétben az (önmagában feltétlenül bízó) amerikai mentalitás jellegzetes, a pragmatizmust az elvi (ön)dogmatizmussal összekapcsoló történelmi sajátosságával, a sok kis államba fel- és megosztott, s ezért is az (önmagukban ritkán bízó) európaiak pragmatizmusa – a más történelmi fejlődés alapján és lényegében a felvilágosodás irányzatának az angolszász és a kontinentális irányzatokra való szétválása óta – sokkal inkább (a minden iránt) szkeptikus rugalmassággal, azaz a gyakori elvtelenséggel, a kényszerhelyzetekkel való megalkuvással kapcsolódott össze. (Ennek a történelmi, elvi tételnek sajnos 2008 őszétől lesz még fontos szerepe.)

⁴³ A naponta születő újabb és még újabb „gazdaságmentő, konjunktúrajavító”, nehéz helyzetben lévőket segítő programoknak elvileg van ugyan az Európai Bizottsághoz való bejelentési és hosszú, „szabályozott” jóváhagyási kötelezettsége; ezt azonban most senki sem veszi komolyan, illetve összegzi, rendszerezi. A napi- és szaklapok tematikus összeállításai alapján is kirajzolódik azonban a nemzeti és a nemzetközi összehangolatlanság, a teljes káosz, illetve az európai versenypolitika teljes csődjének rajzolata. Lásd például „Áttekinthetetlen mentőakciók” (Világgazdaság, 2008. december 8., „Csomagok a csomagban” (Népszabadság, 2008. november 28.)

⁴⁴ Mindenfajta mostani segélycsomagnál legalább a következő három feltétel együttesét kellene figyelembe venni a (legalább) nettó haszon elérése végett: (1) sohasem fogyasztásra, hanem csak beruházásra szabad adni, ahol (2) „nincs ingyen ebéd”: a megsegített félnek is vállalnia kell kötelezettségeket (például munkahely-megőrzés, avagy -bővítés, tulajdonosi jogok, menedzseri jogok korlátozása, pótlólagos befektetés, fejlesztés és (3) nem szabad versenyképtelen helyzetbe hozni a „nem megsegített”

cégeket. Ebből a szempontból példamutatónak tűnik B. Obama csapatának a Rooseveltre emlékeztető amerikai infrastruktúra és közszolgáltatások (utak, vasutak, vezetékek iskolák stb.) felújítására, illetve N. Sarkozy csak az energiatakarékos autók fejlesztéséhez adandó támogatása, a német autósársalást ösztönző csomag környezetvédelem szempontjából való differenciálása stb.

- ⁴⁵ Közismert hasonlattal élve: a mai pénzügyi világról kiderült, hogy az „anyák” és a „lányok” között nem „családi” a viszony, hanem csak „együttélés” jellegű. Sajnos úgy tűnik: szó sincs a „jóban-rosszban együtt” elvéről, hanem csak arról, ha jól mennek a dolgok, együtt vagyunk, ha meg rosszul, akkor mindenki oldja meg a maga gondját, baját”. Ennek döbbenetes következménye viszont az, hogy mostantól az „anyákkal” való (refinanszírozási, viszontbiztosítási, garanciális stb.) kapcsolatokat a kelet-európai felügyeletnek az átlagosnál nem kevésbé, hanem még inkább kockázatosnak kell(ene) minősíteniük, s azt még pótlólagos tőkeigénnyel le is kellene „tartalékoltatniuk”(?!). A pénz- és tőkepiaci ígéreteket megszegő szerződő partnerekkel szemben ugyanis a siker reményében lehet kártérítési kötelezettséget támasztani; a „leányvállalatoknak” a tulajdonosi jogosítványaikkal visszaélő „anyapénzügyintézetek” elleni fellépése azonban kizárt.
- ⁴⁶ Érdekes: az elmúlt két évtizedben, amikor még „minden virágzott”, a leánypénzügyintézetektől a francia és német gazdaság és költségvetés számára átutalt összegek felhasználásakor egyetlen egyszer sem hangzott el, hogy nem lehet pénzügyi kapcsolat az „anya- és a leány”-pénzügyintézetek között. A nyugat-európai anyavállalatú kelet-európai pénzügyintézetek által kihelezett hitelek összegét 2009 elején 1100 milliárd euróra becsülik, amelynek 19,5 százaléka ausztriai, 15., százaléka német, 15,6 százaléka olasz, 11,5 százaléka francia, 9,5 százaléka belga, 8,1 százaléka holland, 7,1 százaléka svéd nemzeti érdek alapján kerül rendezésre úgy, hogy egy 10 százalékos „bedőlési rátát” a legtöbb szakértő reálisnak fogad el. Lásd „Régiós bankmentés terve” (Világgazdaság; 2009. február 12., 4. oldal) A Financial Times 2009. február 18-i cikke azonban a Moody's-ra hivatkozva 1500 milliárd dollárra tette az eszközök összegét. (19. oldal)
- ⁴⁷ Az újfajta makroökonómiai populizmusról lásd Csaba László cikkét (Pénzügyi Szemle, 2008/4. szám, 592–606. oldal). Az európai közös értékek aktuális, illetve kelet-európai értelmezésére lásd Kádár

Béla akadémiai székfoglalóját: Deficitjeink (Pénzügyi Szemle, 2008/2. szám, 171–182. oldal)

- ⁴⁸ Érdekes figyelni arra a világtörténelmileg ritka egybeesésre, hogy 2009 februárjában az angol, a francia, az osztrák és az amerikai diplomácia különböző iskoláiban nevelkedett Strauss-Kahn, az IMF vezérigazgatója, G. Brown angol miniszterelnök, Feydmann osztrák kancellár és R. Zoellick, Világbank-elnök egybehangozóan utalt arra, hogy a cserbenhagyott volt szocialista országokban a leginkább valószínű a társadalmi felfordulás, ha Nyugat-Európa megtagadja tőlük a segítséget, a szolidaritást.
- ⁴⁹ Az egyik leginkább elgondolkodtató javaslatot G. Amato volt olasz miniszterelnök vetette fel. Szerinte az Európa Tanácsnak azonnal két munkacsoportot kellene létrehoznia és vezetnie a pénzügyintézetek, illetve a bankmentő intézkedések nemzetközi összehangolására. S ezt ugyanúgy kellene irányítaniuk, mint ahogyan az Európai Szén- és Acél Egyezmény alapján a '70-es, '80-as években rendezték az ottani válságokat. [Guiliano Amato – Emma Bonino: How to avoid the ruin of the European market (Financial Times, 2009. február 12., 9. oldal)]
- ⁵⁰ Az európai felügyeleti rendszer elkerülhetetlen átalakítására vonatkozóan kavargó vitákból nehéz kiszűrni a valóban jelentős állásfoglalásokat. Talán fontos szerepet kaphat „Commission Decision of 23. 1. 2009. establishing the Committee of European Banking Supervisors”; a „Proposal for Decision of European Parliament and of the Council of establishing a Community Programme to support specific activities in the field of financial services, financial reporting and auditing (23. 1. 2009., Brussels); FSF: „Work underway in the FSF and member bodies on the G 20 Action Plan” (16 January 2009; Basel); „IAIS Response to the Financial crisis – contribution to G 20/FSF/Joint Forum” [24. 1. 2009., Basel) 2009] továbbá lásd az ECOFIN, a CEIOPS és a CSAR hivatalos találkozóinak emlékeztetőit. Különösen érdekes és aktuális lehet az uniót 2009 elején elnöklő cseh álláspontot tartalmazó papír: „Main Theses of the CNB's position to the new European regulatory and supervisory framework (2009. február 12.), Dirk Shoenmaker elméleti alapokat és a kelet-európai „terjeszkedést” összekapcsoló cikke: „Resolving the stability trilemma” (Financial Regulator; 2008 December, Volume 13., Nr. 3., 45–53. oldal) és a „Report of The de Larosiere-Group” (Brussels, 25/02/2009) javaslatcsomagja.

Gábor Tamás

Kína árfolyam-politikájáról alkotott eszmék vagy téveszmék*

Valóban káros az alulértékelt jüan a globális gazdaság egésze szempontjából?

A nemzetközi közgazdasági szakirodalom a globális egyensúlytalanság kialakulásáért elsősorban Kínát teszi felelőssé. E vélemény szerint Kína folyófizetésimérleg-többletét és az ennek következtében lassan a kétezer milliárd dollárra gyarapodó kínai jegybanki tartalékokat az alacsony árfolyamon tartott jüan tette lehetővé. A cikkben arra kívánok rávilágítani, hogy az amerikai kormányzati nyomás következtében megkezdett jüanfelértékelés nem a globális korrekció irányába tereli a világgazdasági folyamatokat. A felértékelés rövid távon az infláció elszabadulását és további jegybanki tartalékok felépülését eredményezi, amelyet a japán gazdaság 1970-es éveiben lejátszódó példájával támasztok alá. Az oly sokszor emlegetett felértékelés által generált defláció csak hosszú távon képes kifejteni hatását. Rámutatok arra is, hogy a valutaárfolyamok nem hatnak közvetlenül a kereskedelmi egyensúlyra. A folyó fizetési mérleg többlete csakis a belföldi beruházásokat meghaladó belföldi megtakarítások mértékét tükrözi. Az, hogy Kína jüanárfo-lyamának enyhe felértékelése hogyan hat a folyó fizetési mérlegre, zavaros és közel sem egyértelmű. A konklúziómban arra jutok, hogy a kínai valuta csúszó felértékelésének

leállítására és egy szűk árfolyamsávú árfolyam kialakítására van szükség a világgazdasági feszültségek feloldása érdekében.

Kína folyó fizetési mérlegének többlete (nettó megtakarítási többlete) az ezredforduló óta egyre növekvő tendenciát mutat, amelynek következtében az aktívum 2007-re 371 milliárd dollárra gyarapodott.¹ A kínai többlet mértéke az Egyesült Államok 731 milliárd dolláros² folyófizetésimérleg-hiányának majdnem a felét teszi ki, amely ha az elmúlt évek tapasztalatai alapján még tovább nő, meg fogja haladni az USA hiányának több mint a felét. A világgazdaság pénzügyi rendszerében rejlő egyensúlytalanságoknak alapvetően az előbb említett aránytalanság képezi az alapját. A feszültség feloldása hosszú távon abban az esetben képzelhető el, ha Kína nettó megtakarítása lecsökkenne, míg ennek az ellentettje játszódna le az Egyesült Államokban.

Az amerikai politikai nyomás hatására a kínai fizetőeszköz, a renminbi³ árfolyamát 2005. július 21-től fokozatosan elkezdték egyoldalúan felértékelni az amerikai dollárral szemben, évente körülbelül 6 százalékkal.

Kína exponenciálisan növekvő jegybanki tartaléka azonban Japán, Németország és a többi kereskedelmi aktívumot termelő ország tartalékaitól különbözik. Ennek hátterében feltételezhetően az áll, hogy ezen országok folyófi-ze-

*A szerző köszönetét fejezi ki Kovács György egyetemi adjunktusnak a cikk megírása során nyújtott észrevételeiért.

tési-többletet a rövid és hosszú távon kiáramló magántőke ellentételezi. Lehetséges talán az, hogy a Kínában még mindig meglévő devizakorlátozások okozzák a különbségeket? Kína 2007-ben megszüntette a vállalati és a pénzügyi szektorból külföldre áramló tőkére vonatkozó restriktívumait, továbbá a magánszemélyek külföldre utazása terén is számos engedményeket tett. Habár a külföldi befektetési lehetőség előtt is fokozatosan megnyílnak a „kapuk”, mindezek ellenére a magánszektor (nem állami) továbbra is vonakodik ezen lehetőség kihasználásától. Mindezek mellett Kína Devizahatóságának (State Administration of Foreign Exchange, a továbbiakban: SAFE) folyamatosan a „forró” pénz beáramlásával kell még szembesülnie.

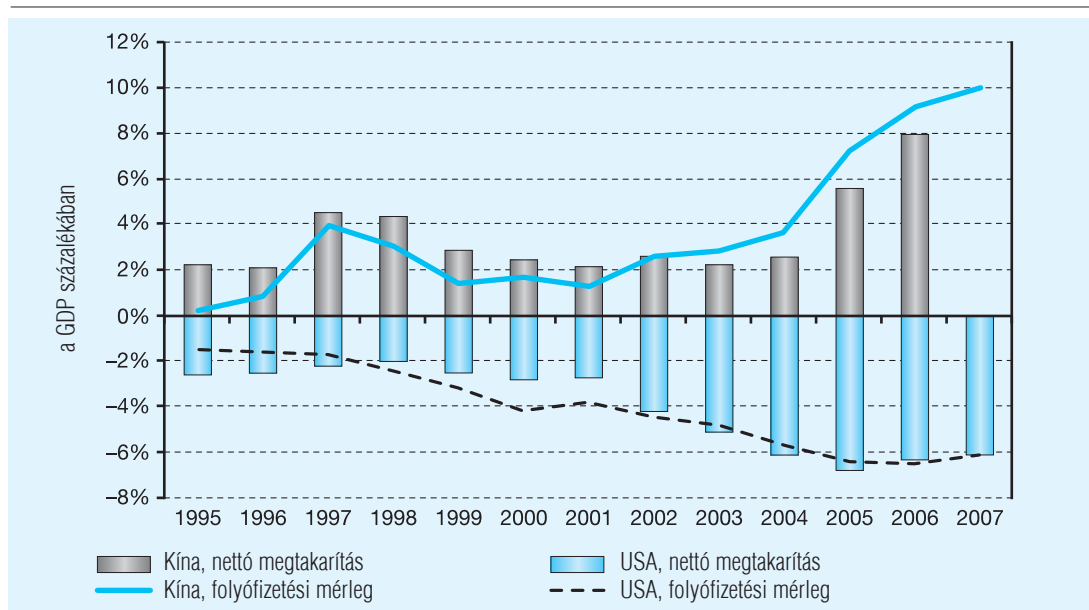
Mi állhat az e fajta rendellenesség mögött? Mivel minden résztvevő tudatában van a renminbi dollárral szembeni fokozatos felértékelődésének, a *dolláreszközök tartásának hajlandósága egyre csökken*. Ez a készség pedig az amerikai kamatláb esésével még tovább csökken, mivelhogy a dollár alapkamatát 2008 decemberében a világgazdasági recessziós félelmekre hivatkozva a Fed Nyíltpiaci Bizottsága 0,25 százalékra csökkentette. Ebben a nemzetközi pénzügyi helyzetben *McKinnon és Schnabl* (2008) a globális egyensúlytalanságokat kétféleképpen értelmezi. Az első elképzelés szerint az országok között fennálló megtakarítási egyensúlytalanságok által generált kereskedelmi hiányok okozzák a globális egyensúlytalanságokat, amelyet egy részről az USA folyó fizetési mérlegének hatalmas hiánya (negatív nettó megtakarítása), másik részről a vele szemben álló folyó fizetési mérleg- (nettó megtakarítási) többletet felhalmozó országok – Kína, Japán, Németország, az olajexportáló országok – hoznak létre. A másik értelmezés szerint Kína és az Egyesült Államok pénzügyi kapcsolatrendszerében létrejött masszív egyensúlytalanság az elsődleges oka a globális egyensúlytalanságoknak. *Kína kereskedelmimérleg-*

többletének finanszírozását, ellentétben a többi többletet termelő országtól, nem a magántőke kiáramlása ellentételezi. Ehelyett egy olyan folyamatnak lehetünk tanúi, amely során az országba beáramló dollármilliárdok a jegybanki tartalékokban csapódnak le, amelynek egy részét amerikai államkötvények vásárlására fordítva tovább gyarapítják a világ legnagyobb adósának, az Egyesült Államoknak a folyó fizetési mérleg-hiányát és adósságát.

A megtakarítási és beruházási egyensúlytalanságok két nagy gazdasági hatalom között erősödtek fel különösen az elmúlt egy évtizedben, az USA és Kína között. Az *1. ábrán* láthatjuk, hogy Kína folyó fizetési mérleg-többlete 2007-re meghaladta a GDP-jének a 10 százalékát, elérve a 11,4 százalékot az év végére. Ugyanebben az évben az USA folyó fizetési mérleg-hiánya a GDP 5,1 százaléka volt, amely a méretbeli különbségek miatt azonban számítalan más ország kereskedelmi többletével is szemben állt. Az USA folyó fizetési mérleg-hiányának finanszírozása 2006-ra felszívta a fizetési mérleg-aktívummal rendelkező hatvanhét ország nemzetközi fizetési mérlegének teljes aktívumának több mint a háromötödét (Greenspan, 2008). Jelenleg *Bracke, Bussiére, Fidora, Straub* (2007) elemzése szerint ez az érték elérte a 75 százalékot.

Az egyensúlyi állapot hosszú távon való eléréséhez a *hitelező gazdaságok magas megtakarítási hányadát kell visszaszorítani, az amerikai megtakarítások ösztönzése mellett*. Egy ilyen szcenárió nem tenné szükségessé a nominális árfolyamok átértékelését, amely a globális egyensúlytalanságok tradicionális nézetét valló kutatók többsége szerint szükséges (Gábor, 2008). *McKinnon és Schnabl* (2008), akik elutasítják a renminbi árfolyamának nominális felértékelésével való globális korrekciót, a gazdasági hatalmak valutáinak stabilitásától teszik függővé a globális nettó megtakarítási egyensúly kialakulását. A következőekben a nemzetközi pénzügyi közvetítőrendszer egyensúlytalansá-

MEGTAKARÍTÁS-BERUHÁZÁS MÉRLEG ÉS A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA KÍNÁBAN ÉS AZ USA-BAN



Forrás: IMF

gával, illetve a kínai monetáris politika elégtelenségével fogok foglalkozni. Az egyoldalú renminbifeléértékelés, amelyet a 2007 nyara óta tartó fokozatos amerikai kamatvágások egyre súlyosabbá tettek, a Kínai Jegybankot, a People's Bank of China-t (a továbbiakban: PBC) arra készítetik, hogy masszív *dollárfelvásárlással* lépjen közbe a hazai devizapiacra.⁴ Ahhoz, hogy Kína jelenlegi monetáris patthelyzetét megértsük, egy rövid áttekintést adok a kínai valuta árfolyamának alakulásáról az 1979-es gazdasági liberalizációt elindító nyitott kapuk politikájának a kezdete óta.

A RENMINBI-DOLLÁR ÁRFOLYAMÁNAK FÁZISAI A GAZDASÁGI LIBERALIZÁCIÓT KÖVETŐEN

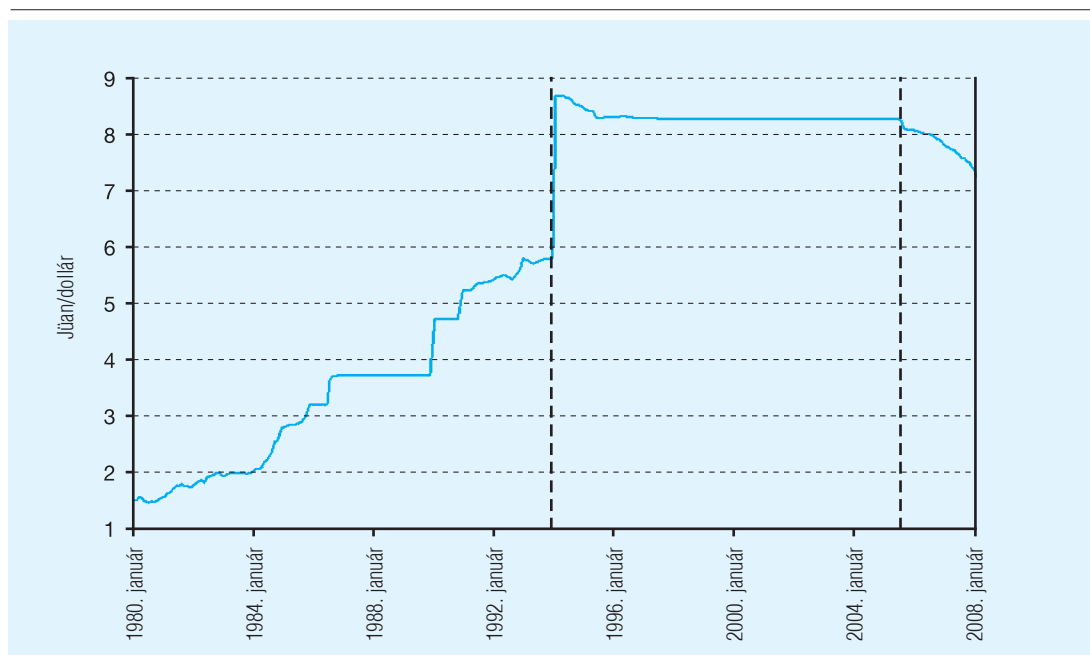
A gazdasági nyitást követően a jüan dollárhoz viszonyított árfolyammozgását három periódusra oszthatjuk fel (lásd 2. ábra). Az *első fázis* a leértékelődő és nem konvertibilis valuta idő-

szaka volt, a *második fázis* 1995 és 2005. július 21-e közé eső éveit a dollárhoz való rögzítés jellemezte, míg az *utolsó periódusban* megkezdődött a renminbi fokozatos, csúszó felértékelése. A következőkben ezt a három időszakot fogom részletesen bemutatni, hogy azt követően rámutassak az egyoldalú renminbifeléértékeléssel kapcsolatos téveszmékre.

Első fázis – 1979–1994

Az 1994-es évet megelőzően a jüan a szó szoros értelmében inkonvertibilis valuta volt. A 80-as évek világgazdasági nyitását megelőzően fixen, 2,5 jüan/dolláros szinten volt az amerikai dollárhoz rögzítve a kínai valuta. Ez az árfolyam nem tükrözte a valuta vásárlóerő-paritását, de akkoriban a külkereskedelemnek még igen csekély szerepe volt a gazdaságban. A külgazdasági nyitást és a gazdasági reformok elindítását követően a kínai fizetőeszközre egy lefelé irányuló nyomás érvényesült – egészen 1,5

RENMINBI/DOLLÁR ÁRFOLYAMA 1980–2008 KÖZÖTT



Forrás: State Administration of Foreign Exchange of the People's Republic of China

jüan/dollárig erősödött a kurzusa –, amelynek következtében egy enyhe folyó fizetésimérleg-hiány alakulhatott ki. A feketepiac – amely esetén a jüan jóval gyöngébb volt – visszaszorításának érdekében 1984-től elengedhetetlenné vált a jüan fokozatosan leértékelése. Ezzel párhuzamosan a külföldi kereskedelmi partnerek rendelkezésére egy sokkal stabilabb, úgynevezett „külföldi devizacertifikátokat” (foreign exchange certificates, FECs) bocsátottak ki az elszámolás céljából, amelyek azonban csak korlátozottan voltak felhasználhatók. Kizárólag a külfölddel gazdasági kapcsolatban álló szervezetek és külföldi multinacionális vállalatok kereskedhettek ezekkel a certifikátokkal külön e célból létrehozott „swapközpontokban”, ahol az átváltási arány gyöngébb volt a hivatalosnál.

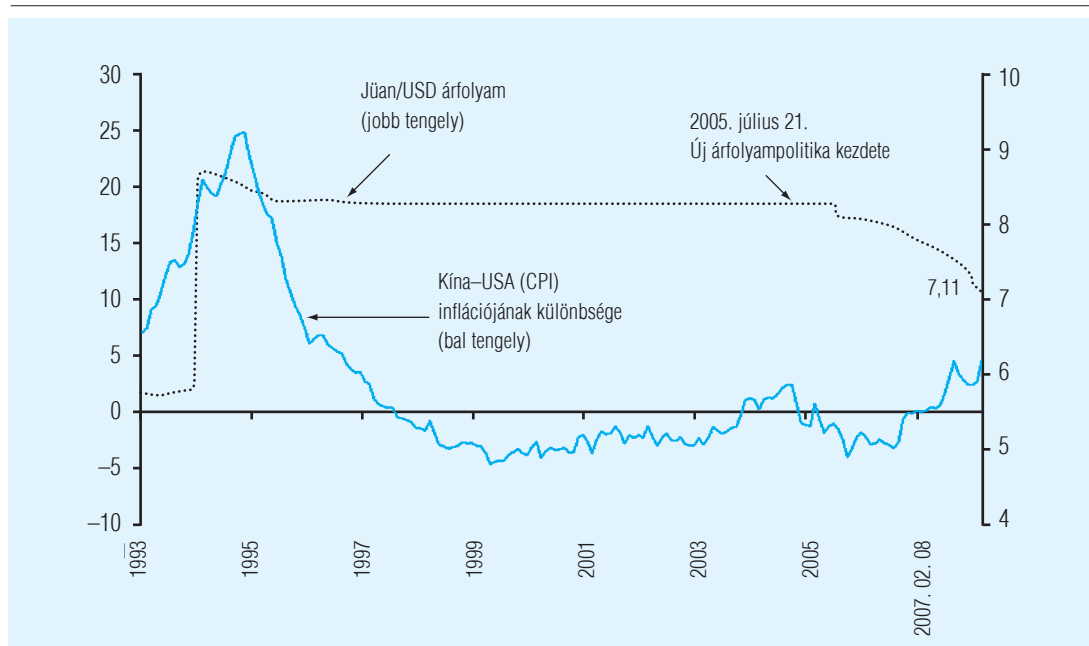
Mind a folyófizetési- és a tőketranzakciókra, mind pedig az importra és az exportra egyaránt *devizakorlátozások* voltak életben, amelyek eredményeként az állami tulajdonú vállalatok végezték a külfölddel kapcsolatos gazdasági

tranzakciókat. A *kettős árfolyam* következtében a hazai relatív árszínvonalat továbbra is a központi gazdálkodás határozta meg, míg a keleti part menti speciális gazdasági övezetekben⁵ a világ gazdasági árszínvonal alakította a relatív árakat. A 2. ábrán a hivatalos árfolyam fokozatos emelkedése látható az egyes fázisban, 1,5 jüan/dolláros szintről 5,8-as szintig 1979 és 1993 között. A szigorú devizakontrollnak köszönhetően a „forró” pénz beáramlását kivédték, azonban ez azzal járt, hogy a hivatalos árfolyam gazdaságilag nem volt hatékony.

Második fázis – 1994–2005

1994-ben a *jüan ténylegesen le lett értékelve*, a hivatalos és a swapárfolyam egyesítésével. Ez az új, gyöngébb árfolyam lehetővé tette az export-szektor még jobb teljesítményét, amely az ország növekedésének első számú forrásává vált. 1994-től Kína pénzügyi *reformfolyamata fel-*

JÜAN/DOLLÁR ÁRFOLYAMA ÉS KÍNA-USA INFLÁCIÓJÁNAK A KÜLÖNBSÉGE



Forrás: McKinnon és Schnabl (2008)

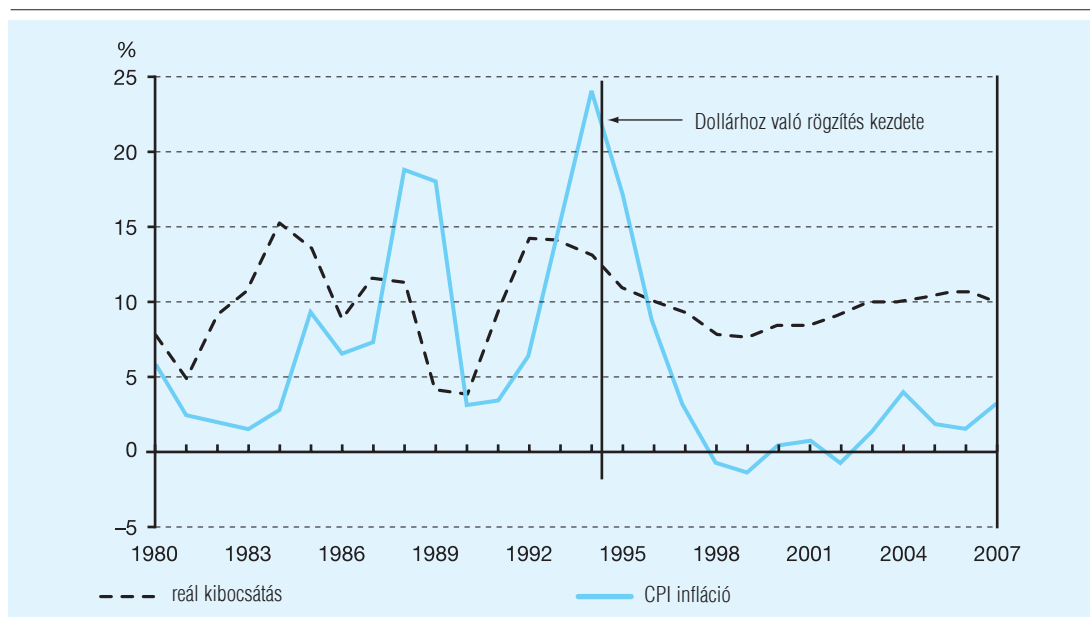
gyorsult. Az adózási rendszer reformja, a külkereskedelem liberalizációja, a folyó fizetések tranzakcióira vonatkozó devizakorlátozások eltörlése mind a kettős árfolyam egyesítését tették lehetővé. Kína 1996-ra formálisan is teljesítette az IMF VIII. cikkében leírtakat a folyó fizetési konvertibilitásra vonatkozólag.

Az új, egyesített árfolyamot 8,7 jüan/dollár szinten határozták meg, amely közel esett az addigi swapárfolyamhoz. Az új árfolyammal a jüan lényegesen le lett értékelve a dollárral szemben, amit azonban a 1993–1995 közötti magas infláció indokoltta tett. A 3. ábrán láthatjuk, hogy a jüan hivatalos árfolyamának nominális leértékelésével a kínai és az amerikai árszínvonal közötti különbség közel hasonló mértékben csökkent. A valutaárfolyamok egyesítése – és az ezzel járó leértékelés – azonban nem járt különösebb reálárfolyam-leértékelődéssel. Mint ahogyan az a 2. ábrán is látható, a renminbi árfolyama 8,28 jüan/dollár szintre állt be, amelyet 10 éven keresztül változatla-

nul tartott a monetáris politika. A dollárhoz való rögzítésnek két oka volt. Az első fázisban tapasztalható gazdasági „hullámvasút” következtében mind az infláció – amely 1993–1995 között érte el a csúcspontját –, mind pedig a reálkibocsátás növekedése hatalmas mértékű ingadozást mutatott (lásd 4. ábra).

A kezdetleges belföldi tőkepiac, az egyre lazuló központi tervezés és az árszabályozás fokozatos csökkentése következtében a PBC-nek növekvő problémát jelentett az árszínvonal stabilan tartása. Éppen ezért jelentett mentősvárat a jüan rögzítése, ez ugyanis kedvezőbb feltételeket teremtett meg a nominális horgonyok rögzítésére. Mint ahogyan az a 4. ábrán jól látható, a kettős árfolyam egyesítésével és a dollárhoz való rögzítéssel a fogyasztói-árszínvonal alacsony szinteken stabilizálódott, míg a GDP növekedésének fluktuációja kisimult, és mintegy 10 százalékos szintre állt be. A valutarögzítés mellett a monetáris politika még számos eszközzel rendelkezett, hogy megakadályozza a

REÁL GDP-NÖVEKEDÉS ÉS A CPI VÁLTOZÁSA, KÍNA, 1980–2007



Forrás: IMF

gazdaság túlfűtöttségét, például a banki hitelek szabályozásán keresztül – tartalékkötelezettség, hitelkvóták, a szektoroknak adható hitelezési limitek megállapításával. De az infláció féken tartásának a leghatékonyabb eszközének mindenképp a dollárhoz való rögzítés bizonyult. Ebben nagy szerepe volt a fejletlen hazai kötvénypiacnak, a hitelek és a betétek merev kamatlábrögzítésének és annak, hogy Kína továbbra is vonakodott a nyíltpiaci műveletek különböző formáinak használatától, amely lehetővé tette volna a makrogazdaság jobb kontrollálását. Ennek hiányában belátható, hogy a valutarögzítés volt az egyetlen biztos eszköz az árszintek stabilan tartására. Japánban melleleg 1949 és 1971 között, amikor hasonló gazdasági átalakuláson ment át a gazdaság és a reálkibocsátás hasonló szinteket mutatott, a jent 360 dolláros szinten rögzítették, stabilizálva ezzel a gazdaság növekedését.

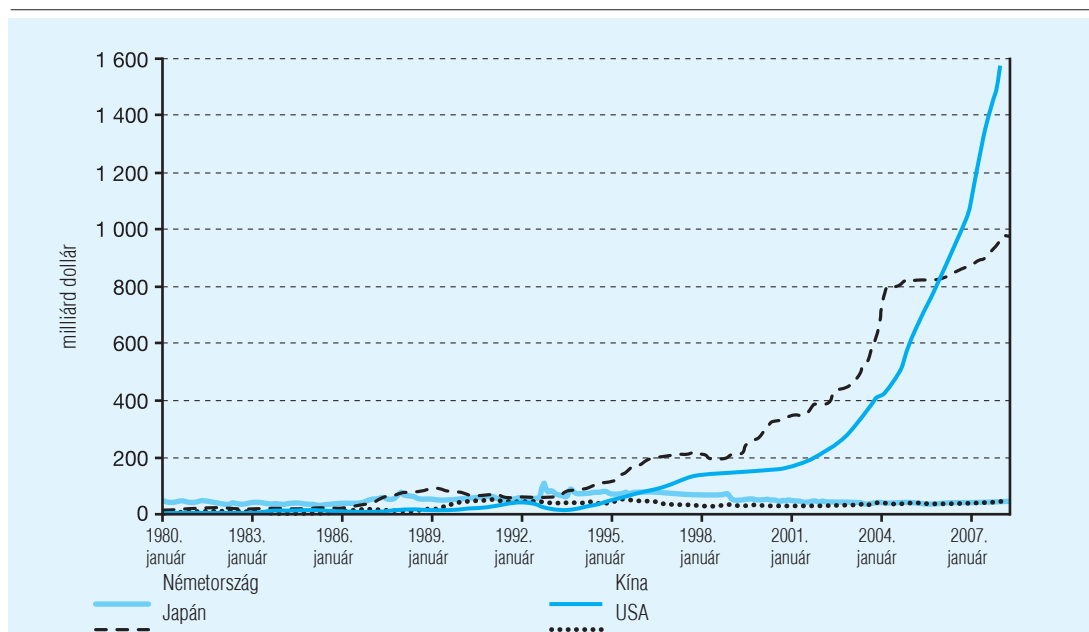
Összefoglalva tehát a második fázist, a 10 éven keresztül 8,28 jant/dolláros szinten rögzített árfolyam a monetáris politika legfőbb eszköze volt, amelyet az 1994-es valutaárfolyamok

egyesítése és az 1994–1996-os folyófizetési-konvertibilitás kritériumainak kielégítése tett lehetővé. A hazai árszínvonal stabilizálásában (3. ábra) és a reálkibocsátás kisimításában (4. ábra) nagyon sikeresnek bizonyult a valutarögzítés egészen 2005-ig. Ellentétben tehát a globális egyensúlytalanság okait kutató nemzetközi kutatók többségének véleményével⁶, a rögzített valutaárfolyam véleményem szerint nem a renminbi leértékelésének „ravasz” eszköze volt, amivel a kereskedelmet próbálták mesterséges módon ösztönözni, hanem a gazdaság stabilizálásának és az árszínvonal alacsonyan tartásának volt az eszköze.

Harmadik fázis

Láthatjuk, hogy a második periódus a töretlen növekedés és a makroökonómiai stabilitás időszak volt. Ezek után joggal tehető fel a kérdés, hogy mégis minek a hatására szakított az addigi árfolyam-politikájával Kína monetáris politikája?

NÉMETORSZÁG, JAPÁN, KÍNA ÉS USA JEGYBANKI TARTALÉKA 1980–2007 KÖZÖTT



Forrás: IMF

Először is, 2003-at követően a folyó fizetési mérleg enyhe többlet exponenciális növekedésbe kezdett, amely mellett az országba beáramló külföldi működő tőke Kína fizetési mérlegét még inkább a többlet irányába tolta. Az 1. ábrán jól látható, hogy a mindösszesen 2 százalékot kitevő folyó fizetési mérleg többlet 2007-re elérte az ország GDP-jének a 11,4 százalékát. A Kína növekedését megalapozó *exportszektor termékeinek a legnagyobb vásárlójává az Egyesült Államok vált*, amelynek során Kína bilaterális kereskedelmi többlet az USA-val szemben 2006-ra elérte az amerikai GDP 1,1 százalékát – amely kétszer akkora, mint Japán többlet. E folyamat következtében Amerika összeszerelő iparágában foglalkoztatottak számának csökkenése egyre jobban aggasztja az amerikai politikusokat (McKinnon, Schnabl, 2008). Másodszor, Kína növekvő kereskedelmi többletét mind a nemzetközi közgazdász társadalom, mind a nemzetközi politika – akik szerint az alacsony árfolyamon tartott renminbi az export támogatásának az eszköze – félreértette és el-

ítelte. Kína jegybanki tartalékának 2003 és 2005 között tapasztalt jelentős növekedését a nemzetközi – de különösen az amerikai – gazdasági szakemberek a *méltánytalan valutamanipuláció bizonyítékának látták*.

Az amerikai politikai nyomás következtében végül 2005. július 21-től fokozatosan *felértékelődni hagyja Kína monetáris vezetése a renminbit*. Ennek a döntésnek a közvetlen előzményeként Charles Schumber és Leslie Graham szenátor vezette amerikai kormányzati szankciók – importtarifák – életbe léptetésével „fenyegette meg” Kínát. Erre válaszul 2005. július 21-én diszkrét 2,5 százalékkal értékelődött fel a jüan, és azóta is évente körülbelül 6 százalékkal erősödik a dollárral szemben a kínai fizetőeszköz. 2008. október végére 6,8 jüan/dolláros szintre csökkent a valuta kurzusa, amely azonban a világgazdasági recesszióhoz alkalmazkodva, mozdulatlanul látszik az utóbbi hónapokban.⁷

A renminbi további erősödésére számítva az amerikai szövetségi alapkamat mértéke 2007 augusztusi 5,25 százalékról 2008 decemberére

0,25 százalékos szintre csökkent, amely a rekordszintekre növekvő kínai jegybanki tartalék további növekedésének irányába hatott⁸ (5. ábra). A monetáris bázis a PBC masszív sterilizációs lépéseinek ellenére is a GDP-t meghaladó mértékben növekedett tovább, amely az *infláció elszabadulásának veszélyét* jelenti.⁹

A 6. ábráról leolvasható, hogy 2001-et követően, amikortól az amerikai jegybank a gazdaság élénkítése céljából fokozatos kamatvágásokat hajtott végre – 2003. június 25-én 1 százalékra leszállítva a szövetségi irányadó kamatrátát –, a kínai fogyasztóiár-index (a továbbiakban: CPI) növekedésnek indult. Ezt követően 2004 júniusától egészen 2006 júniusáig, a Fed kamatemelési periódusának kezdetével a Kínába beáramló külföldi tőke mennyisége lecsökkent, amely a kínai CPI csökkenését eredményezte. Mindazonáltal 2007 szeptemberétől, amikor a kialakuló amerikai másodlagos jelzálogpiaci válságra válaszul a Fed újra kamatvágásokba kezdett, Kína és az egész világ esetében az inflációs várakozások szignifikánsan megnöttek. Mindezek következtében Kína hivatalos tartalékai tovább gyarapodtak. A *megnövekedett dollárfelvásárlások* eredményeként tovább gyarapodó monetáris bázis növekedését 2008 első felére a PBC sterilizációs lépésekkel már-már alig volt képes féken tartani. A fogyasztói árszínvonal növekedésére pedig a monetáris túlkínálaton túl a 2008 nyarára *rekordmagasságokba emelkedő nyersanyag- és élelmiszerárak* is további nyomást gyakoroltak (költésinfláció). Ennek következtében 2008 májusára a kínai fogyasztóiár-index mértéke 8 százalék fölé emelkedett.¹⁰

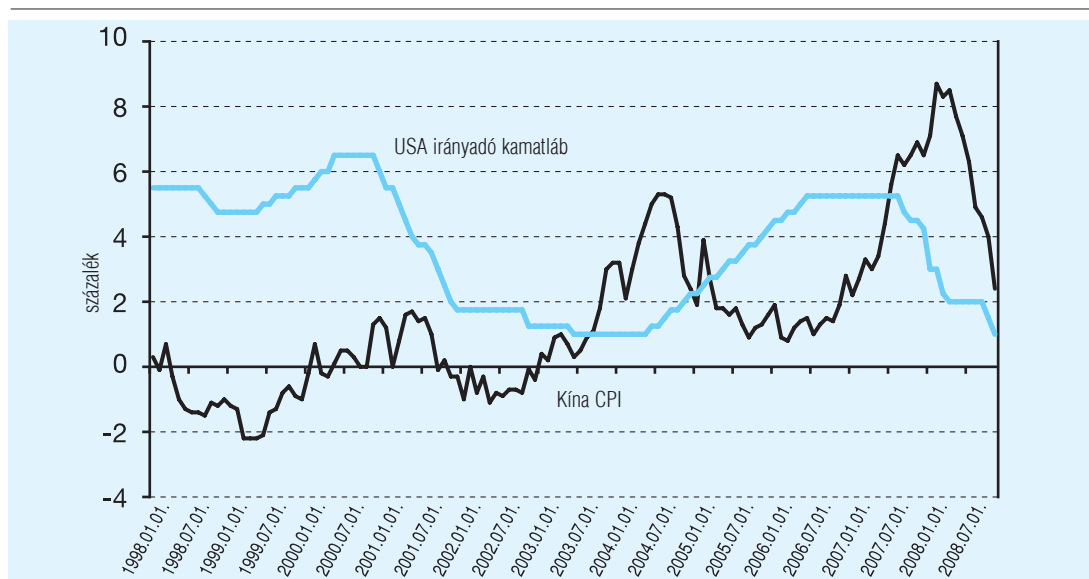
A világgazdasági recesszió és a zuhanó globális kereslet következtében 2008 nyara óta azonban fokozatosan *csökkeni látszik a kínai fogyasztóiár-index* (6. ábra). E csökkenést ellenben az előző gondolatmenettel – USA-kamatláb és a kínai CPI ellentétes irányú mozgásával – nem tudjuk igazolni, hiszen az amerikai irányadó kamatláb december óta gyakorlatilag 0,25

százalékos szinten maradt. Kína 2008. november havi inflációja – éves alapon – 2,4 százalékra csökkent¹¹. A 6 százalékot is meghaladó csökkenés hátterében a gazdaság lelassulásából eredő *kényszerű keresletbeszűkülés* állhat. Jelen körünk gazdasági világválságának következtében a kínai GDP-növekedés 2008-ban régóta nem látott egy számjegyre, 9 százalékra csökkent, amely 2009-ben a Világbank előrejelzése szerint 7,5 százalékra esik majd vissza. A jüan felértékeléséből eredő inflációt csökkentő – deflációs – hatás azonban e periódusban nem fejthette ki hatását, ugyanis a jüan felértékelődését a kínai monetáris politika 2008 ősze óta ideiglenesen felfüggesztette.¹² Amíg 2008 első felében a kínai monetáris hatóságoknak az infláció elszabadulásával kellett megküzdenie, napjainkra az árak eséséből származó, lefelé irányuló *deflációs spirállal* kell felvennie a harcot. Ezt támasztja alá az év elején még az infláció ellen „küzdő” magas, 7,47 százalékos kínai jegybanki alapkamatnak 2008 második felében történő többszöri vágása, amelyet decemberre 5,31 százalékra szállított le a monetáris hatóság.

A következőkben vonatkoztassunk el kicsit a világgazdasági recesszió okozta ciklikus változásoktól; nevezetesen a zuhanó nyersanyagáraktól, a beszűkülő kereslettől és az ezek következtében lecsökkenő inflációs várakozásoktól. Kína fogyasztóiár-indexe 2008 áprilisában elérte a 8,4 százalékot. Valószínűsítem azt, hogy a nyár során kirobbant globális recesszió bekövetkezte nélkül a kínai árszínvonal tovább nőtt volna. Ebben az esetben azonban a 2007-ig deflációt exportáló Kína a világra gyakorolt inflációs nyomásával tovább nehezítette volna a globális infláció elleni küzdelmet.

A hazai fogyasztóiár-színvonal emelkedését a bérszínvonal emelkedése is lekövette, amely a kínai tömegtermékek dollárban meghatározott árát tovább növelte. 2007 júliusától e növekedés hatására Kína már nem deflációt, hanem inflációt exportált a világra. *A belső infláció és a felértékelődő jüan kombinációja* tehát a világ ár-

KÍNA INFLÁCIÓJÁNAK ÉS AZ AMERIKAI SZÖVETSÉGI IRÁNYADÓ KAMATRÁTÁJÁNAK A SZÁZALÉKOS VÁLTOZÁSA, 1998–2008



Forrás: National Bureau of Statistics of China, Fed, Bloomberg

színvonalának emelkedését eredményezte. A 7. ábra remekül szemlélteti, hogy míg 2007-ig a kínai exportcikkek árai az USA és a világ árszínvonalát lefelé húzták, addig 2007 közepétől az exportárak árának növekedése fokozatos inflációs nyomást kényszerített a világra.

Napjaink gazdasági recessziója az előzetes kalkulációk szerint 2010–2011-ig eltarthat. Az azt követő stabilizáció és újabb *konjunkturális hullám* nyomán az előzőekben felvázolt *inflációs nyomás* újra előtérbe kerülhet. Az alacsony olajár miatt eltolt kínálatnövelő beruházások, a növekvő kínai lakosság, az általuk egyre nagyobb mértékben támasztott belföldi kereslet és a növekvő reálbérek a következő évtizedben bizonyosan nagy kihívást fognak jelenteni Kína és a világgazdaság számára.

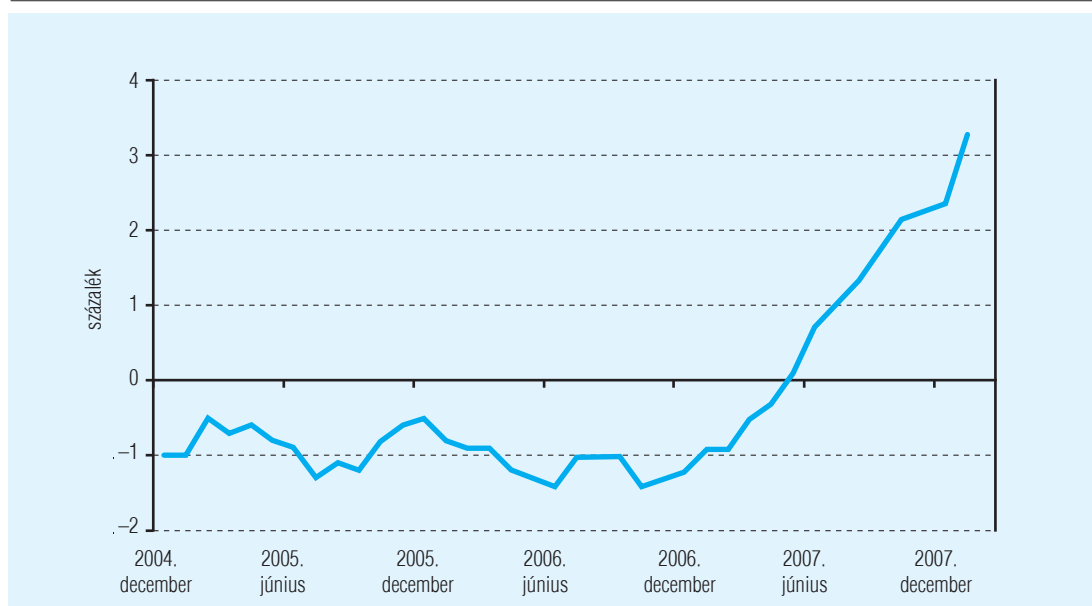
A júan árfolyamának harmadik fázisáról összefoglalva azt mondhatjuk, hogy az egyoldalú felértékelési nyomás következtében kialakuló rövid távú inflációs erők a PBC monetáris eszközszerének a hatáskörét lényegesen beszűkítette. Mindezek következtében forró

pénz áramlik a gazdaságba, a PBC folyamatos dollárfelvásárlóként jelenik meg a devizapiacra, az árszínvonal emelkedését nem tudja a monetáris politika megakadályozni, és végül a kereskedelmi mérleg többletének további növekedése figyelhető meg, amelyet továbbra sem a magántőke kiáramlása ellentételez.

TÉVHITEK AZ ALACSONY ÁRFOLYAMON TARTOTT JÜANNAL KAPCSOLATBAN

2008 nyaráig Kínát *monetáris és árfolyam-politikai patthelyzet* jellemezte, amely során fizetőeszközére *egy egyoldalú felértékelési nyomás* nehezedett. Akkoriban a túlhevülés veszélye fenyegette a gazdaságot, amit elsősorban a 8 százalékos meghaladó infláció váltott ki. Kína monetáris politikája így tehetetlen volt, ezért a megfelelő intézkedéseket nem tudta megtenni a nettó kereskedelmi (megtakarítási) többletének csökkentése érdekében. Nyilvánvaló lépésnek tűnhetett például az adócsökkentés vagy a

A KÍNÁBÓL SZÁRMAZÓ IMPORT HATÁSA AZ AMERIKAI ÁRSZÍNVONALRA, 2005–2005



Forrás: McKinnon és Schnabl (2005)

kormányzat szociális kiadásainak növelése a nettó megtakarítás csökkentésére, azonban mindez rövid távú inflációs hatással járt volna. Ez idő alatt Kína folyófizetésimérleg-többletének további növekedése – amelyet nem a magántőke kiáramlása ellentételezett – tovább rontott a helyzeten. A jegybanki hivatalos tartalékok mértéke, amely 2008-ban átlagosan 40 milliárd dollárral gyarapodott havonta, szignifikánsan meghaladta a kereskedelmi többlet növekményét (lásd 8. ábra). 2008 szeptemberére a tartalékok mértéke ennek következtében meghaladta az 1900 milliárd dollárt!¹³

Mivel a külföldi szakemberek ezt a hihetetlen mértékben növekvő folyófizetésimérleg-többletet és jegybanki tartalékok gyarapodását félreértelmezik, további jüanfelértékelést sürgetnek. Ez a külföldi nyomás megerősíti azon várakozásokat McKinnon és Schnabl (2008) szerint, amely szerint az erősebb fizetőeszköz a forró pénz beáramlását vonja majd maga után.

Mi lehet ezek után a megoldás a patthelyzetre? Az egyértelműnek látszik, hogy Kína önmaga nem lesz képes saját helyzetének és az ebből

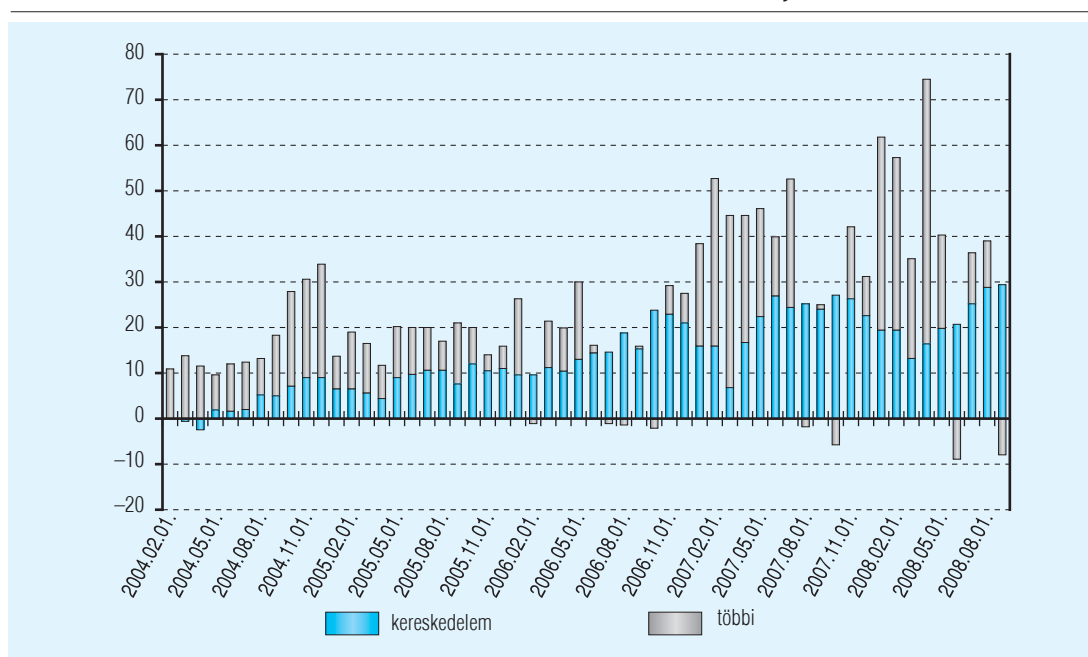
eredő világgazdasági monetáris zavarok megoldására. A valutastabilizációt, amely *külföldi összefogással* lenne sikeresen megvalósítható, mindenesetre meg kellene előznie a *megtakarítási-beruházási mérleg korrekciójának*, amely hónapokig, akár évekig is eltarthatna. Mindazonáltal a cél eléréséhez Kínának is el kell köteleznie magát. Olyan világos *fiskális intézkedésekre* van szükség, amely egyrészt a jövőbeli megtakarítási többlet felszámolására irányul, másrészt pedig a belföldi fogyasztás élénkülését eredményezi.

Mindezek ellenére *három tévhit* él a kínai árfolyam-politikával kapcsolatban a nemzetközi szakirodalomban, amely mind a mai napig meggátolta a probléma hatékony kezelését. A következőkben McKinnon és Schnabl (2008) által felvázolt, a külföldi szakmának a kínai árfolyammal kapcsolatos téves értelmezését fogom bemutatni.

1. TÉVESZME A devizaárfolyam hatással van a kereskedelmi egyensúlyra.

A legtöbb nemzetközi árfolyam-mechanizmussal foglalkozó közgazdász úgy véli, hogy

KÍNA HIVATALOS TARTALÉKAINAK HAVI VÁLTOZÁSA, 2004–2008



Forrás: People's Bank of China, Customs General Administration of China

A fehér és a fekete oszlopok összege adja a tartalékok változását, míg a fehér oszlop a kereskedelmi egyenleg változását mutatja.

egy ország kereskedelmi egyensúlyát az árfolyam szintjével lehet befolyásolni. A folyó fizetési mérleg többlete ugyanakkor csakis a belföldi beruházásokat meghaladó belföldi megtakarítások – külföldön pedig ennek fordítottját – mértékét tükrözi. Az, hogy a hitelező ország árfolyamának enyhe felértékelése hogyan hat a folyó fizetési mérlegre, zavaros és közel sem egyértelmű. Az viszont igaz, hogy az exporttermékeik jóval drágábbak lesznek a külföldiek számára – relatív árhatás. De a nemzetközi tőke előtt megnyitott gazdaság esetén a hazai beruházások mértéke csökkenni fog, hiszen a felértékelés következtében kialakuló környezet sokkal drágábbá teszi az országban való termelést. Mindamelllett mivel Kína hatalmas dollártartalékokkal rendelkezik, a felértékelődésből eredő dollárgyengülés következtében kialakuló negatív vagyonghatás tovább csökkentheti a hazai kiadásokat, beleértve az importot. Az import csökkenése pedig kiegyensúlyozza a külföldi

valutában meghatározott hazai exporttermékek árnövekedéséből eredő exportfékező hatását, amelynek következtében a nettó kereskedelmi egyenleg csak kicsi, bizonytalan mértékben változik meg (Qiao, 2007). E feltevés alátámasztására talán a legtanulságosabb példa Japán helyzete 1971-et követően. Hasonlóan Kína jelenlegi helyzetéhez, a japán fizetőeszközhöz, a jenre akkoriban külföldi felértékelődési nyomás nehezedett. Ennek hatására 1971-ben felhagytak a jen árfolyamának dollárhoz való rögzítésével és a 360 jen/dolláros árfolyam 1995 áprilisára 80 jen/dolláros árfolyamra erősödött! E hatalmas felértékelődés ellenére Japán nettó kereskedelmi többlete az 1970-es évek 2 százalékos szintjéről 1980-as évekre 5 százalékra emelkedett, és napjainkra is 4-5 százalék körül mozog a jen 90–110 dolláros árfolyama mellett. Tehát az árfolyammozgásoknak nem volt különösebb szisztematikus hatása Japán nettó kereskedelmi (megtakarítási) egyenlegére. A nagymértékű, dollár-

ral szembeni nominális felértékelés, amelyet Japán üdvözített a 70-es évek inflációs korszakában, végül az ország makrogazdasági egyensúlyát borította fel. A 80-as évek végére az egyre erősödő jen hatására, az exporttevékenység csökkenése mellett buborékok alakultak ki Japán részvény- és ingatlanpiacán. Miután a lufi kipukkant 1990–1991-ben, a jenre további felértékelődési nyomás nehezedett egészen 1995-ig. Japán gazdaságát a defláció súlytotta pangás jellemezte 1992 és 2002 között, az úgynevezett „*elveszett évtized*” ideje alatt. A devizaárfolyamkockázat zéró kamatlábszint közeli állapotot és likviditási csapdát eredményezett, amely lehetlenné tette a monetáris döntéshozók számára a belföldi kereslet élénkítését (Krugman, 1998). Habár 2002 óta Japán export által vezérelt növekedése 2–3 százalékos szintet ér el, azóta is a defláció utótünetei sújtják a gazdaságot: a bérek és személyenkénti fogyasztás stagnál.

2. TÉVESZME A folyamatban levő árfolyamfelértékelés csökkenti az inflációt.

A *második feltevés* szerint egy ország valutájának felértékelésével a belföldi infláció mértékét lehet csökkenteni vagy legalábbis elszigetelni az országot a nemzetközi inflációs folyamatoktól. Szinte már tényként kezelik azt, hogy a *felértékelés az infláció elleni harc egyik hatékony eszköze*. Ez bizonyára igaz is, hosszú távon, mint ahogy Japán szerencsétlen példájából láthattuk. Azonban egy olyan fejlődő ország esetén, ahol előzőleg nominális árfolyamrögzítést alkalmaztak – és így a belföldi és a külföldi inflációt többé-kevésbé összhangba hozták –, *az árfolyam felértékelésének rövid távú hatása inflációt gerjeszthet*, mint ahogy az Japán és Kína esetén is megfigyelhető. Rövid távon tehát a monetáris kontroll hiánya következtében kialakuló inflációs nyomás elnyomja a magasabb árfolyam következtében kialakuló deflációs hatást (McKinnon, Schnabl, 2008).

Ez esetben is vegyük újra a japán példát. A Bretton Woods-i árfolyamrendszer rögzített paritásai keretében a jen 1949 és 1971 augusztusa

között 360 dolláros árszinten volt beállítva, így a kereskedelmi szektor inflációja nagyjából az USA-éval volt egy szinten. 1970 tavaszán a piaci résztvevők a dollár gyors leértékelődését jelezték előre, ami a „forró” tőke kiáramlását eredményezte volna az USA-ból Európa és Japán irányába. Ez be is következett, így a japán monetáris vezetés válaszlépésül erősen beavatkozott a devizapiacra a felértékelődés ellen védekezve, amelynek következtében hatalmas jegybanki tartalékok épültek fel a hazai pénzkínálat növekedésével egyidejűleg. A kereskedelmi szektor évesített inflációja 1974-re meghaladta az USA áremelkedését: 31,3 százalék az USA 18,9 százalékaival szemben. Az infláció csak az 1970-es évek végén süllyedt az amerikai CPI alá, amikor a magasabb jen okozta deflációs erők elkezdtek kifejteni hatásukat. Mindazonáltal a rövid távú infláció időbeli hossza és erőssége minden várakozást felülmúlt.

Kína jelenleg ott tart, mint Japán a 1970-es években. *A külső felértékelési nyomás hatására a rövid távon megjelenő inflációs erők egyre inkább túlfűtik Kína gazdaságát.*¹⁴ Van-e Kínának más választása, mint behódolni a külső politikai nyomásnak és felértékelni hagynia a valutáját? Az biztos, hogy egy dollárközpontú világgazdaságban, ha az Egyesült Államok inflációja tovább növekszik, a PBC-nek nem lesz más választása, mint a felértékelés.

3. TÉVESZME A valuta lebegtetése egyensúlyt teremt a devizapiacra.

Kína bankrendszerének sebezhetőségéből, az alulfejlett devizapiacából és az árfolyamkockázatot kezelő instrumentumok hiányából arra lehet következtetni, hogy a rugalmasabb árfolyamrendszer csakis lépésenként vezethető be, kezdve az árfolyamsáv kiszélesítésével, amelyen belül a jüan napi értékét előre rögzítenék.

A kínai monetáris politika azért ódzkodik annyira a rugalmas árfolyamrendszer bevezetésétől, mert a *lebegtetés súlyos zavarokat okozna a kínai gazdaságban* (Makin, 2008). Egy olyan esetben, ha a jegybank a fizetőeszköz lebegteté-

set az egyik pillanatról a másikra – az országból kiáramló magántőke kontrolljának az eltörlése mellett – engedélyezné, akkor az a tőke menekülését idézné elő, amely aláásná az amúgy is instabil lábakon álló bankrendszerrel.¹⁵ Éppen ezért a jüan árfolyamának teljes körű reformjára még várni kell mindaddig, amíg a bankrendszer reformja meg nem történik. Erre C. Fred Bergsten (2007) – aki a jelen cikk véleményétől eltérően a jüan felértékelésében és a dollár leértékelésében látja a globális egyensúlytalanságok korrekcióját – szerint még éveket kell várni. Szerinte a rugalmas kínai árfolyamrendszer csak a második fázisban valósulhat meg, amelyet a bankrendszer reformjának és a jüan további felértékelésének kell megelőznie.

Ezen a ponton érezhetően nagy az *ellentét* a nemzetközi közgazdasági szakirodalomban. A Peterson Institute munkatársai és velük együtt a globális egyensúlytalanság fenntarthatóságával foglalkozó tradicionális iskola képviselői a nemzetközi feszültségek feloldása érdekében egy azonnali, több lépésben végrehajtandó jüanfelértékelést javasolnak (Gábor, 2009).

E szakmai vitában *Tatom* (2007) azon kevesek közé tartozik, aki derülátó és azt állítja, hogy a jüan nominális értelemben vett árfolyamának alulértékelttsége nem adhat okot aggodalomra, ugyanis a reálárfolyam mindenképp visszatér a hosszú távú átlaghoz a vásárlóerőparitás mechanizmusán keresztül. McKinnon és Schnabl (2006) még ennél is továbbmegy, és alapjaiban kérdőjelezi meg a jüan felértékeléséből eredő globális korrekciót. Kína nem képes felhagyni a devizapiaci intervencióval és ezáltal nem engedheti meg valutájának lebegtetését – mint ahogyan azt az európai országok tették a Bretton Woods-i rendszer összeomlását követően. Ez a lépés ugyanis egy olyan meghatározott valutaárfolyam meglétét kívánná meg, ami csak akkor alakulhatna ki, ha a PBC kilépne a devizapiacról. Tehát az európai helyzettől eltérően Kína az úgynevezett téves valutaárfolyam által előidézett „*ellentmondásos előny*” szindrómában

szenvet – amely terminológia McKinnon és Schnabl (2004) nevéhez fűződik¹⁶ –, ami megakadályozza a piaci szereplőket abban, hogy a túlzott dollárkínálatot felszívják.

Mi okozza tehát azt a tévedést, amely így aláásza a lebegtetést?

A renminbit, hasonlóan a többi fejlődő ország valutájához, nem használják széles körben a nemzetközi kölcsön- és hitelpiacon. Kína ezt a tőkepiaci „hézagot” úgy tölti ki, hogy hatalmas megtakarítási – kereskedelmi – többletet halmoz fel. Az így felhalmozódó többlet kereskedelmi partnerei számára – akik szerint az alacsony árfolyamon tartott *jüan méltánytalan piaci helyzetet* teremt – egyre kevésbé elfogadható. Mindazonáltal a belföldi tőkepiac magánszereplőinek – így a bankoknak, biztosítási vállalatoknak és a nyugdíjalapoknak – kötelezettségei hazai valutában állnak fenn. Ennek következtében, ha a jüan/dollár árfolyam véletlenszerűen ingadozik, a kínai pénzügyi intézetek *árfolyamkockázati kitettsége* megnő, ami miatt érhető, hogy ezen szereplők vonakodnak a dolláreszközök felhalmozásától. Azáltal, hogy a hazai szereplők mindinkább szabadulni kívánnak a dollártól, a jegybanki tartalékok mértéke még tovább nő. Következtetésképpen a *szabadon lebegtetés a renminbi dollárral szembeni végtelen felfelé mutató spirálját eredményezné* – egy olyan előre meghatározott egyensúlyi pont hiányában, ahol a kínai pénzügyi intézmények dolláreszközök vásárlójaként jelennének meg a piacon a további leértékelődéseik megakadályozása érdekében. Az „*ellentmondás*” a PBC számára ott jelentkezik, amikor az ismétlődő felértékelés komoly deflációs erőket generálva *zéró kamatlábú likviditási csapdába* hajszoja a gazdaságot, azáltal, hogy a hazai szereplők a dolláreszközöiktől tömegesen „szabadulni” akarnak. Ha viszont a felértékelést nem hajtják végre – vagy azért mert nem sikerül, vagy azért mert nem akarják – akkor az kereskedelmi szankciók életbe léptetését eredményezi az országgal szemben. Látható tehát, hogy a kínai

monetáris vezetés az ellentmondásos előny áldozatává válva kényszerült 2005. július 21-től felhagyni a dollárhoz való rögzítéssel.

A *harmadik téveszme* az elsővel áll szoros kapcsolatban. Egy *lebegő és fokozatosan felértékelődő renminbi valószínűleg nem csökkentené Kína kereskedelmi többletét*, a dollár pedig továbbra is nagymértékben beáramlana Kínába. Abban az esetben, ha Kína nem lenne hitelező ország, akkor a kereskedelmi (nettó megtakarítási) egyenlegének egyensúly közeli állapota miatt nem állhatna fenn az előzőekben már említett téves valutaárfolyam jelensége. Ez pedig a valuta lebegtetését tenné szabaddá a monetáris hatóságok előtt. Azonban ebben az esetben is komoly problémákat vetne fel a lebegtetés, amit egy részről az alulfejlett kínai részvénytőkepiac, másrészt a lakosokra vonatkozó tőkeszabályozások akadályoznának. A forwardpiacon ugyanis a valutakockázatot lefedező magánügyleteknek a lebonyolítása igen nehézkes és költséges. Így ha a monetáris politika a valuta lebegtetése mellett döntene, az árfolyam akkor is előbb vagy utóbb beszűkülne egy szűk sávba, annak érdekében, hogy csökkenjen az exporttörök és az importtörök kockázata (McKinnon, Schnabl, 2008).

A STABIL ÁRFOLYAMRENDSZERHEZ VEZETŐ ÚT

Kína monetáris politikájának stabilizálása érdekében *szükség van* az előzőleg említett *tévhiteknek a feladására*. Mint minden fejlődő ország esetén, így Kínánál is az *árfolyam-politika nem más, mint a monetáris politika kezének meghosszabbítása* – és nem valamiféle kereskedelmi ösztönző eszköz. McKinnon és Schnabl (2008) véleménye szerint Kína monetáris politikájának és a globális gazdasági feszültségek megoldásának az lehetne a kulcsa, ha lenne egy olyan jüan/dollár árfolyamszint, ahol a kínai monetáris politika stabilan tudná tartani a valutát. Bár nem fix árfo-

lyamot tartanak kívánatosnak, hiszen napjaink liberalizált világ gazdaságában az árfolyamok rögzítése – főleg a világ negyedik legnagyobb gazdasági hatalma esetén – nem elfogadott, mégis egy nagyon *szűk árfolyamsávot* javasolnak ($\pm 0,3$ százalék). Ebben az esetben Kína gazdasága a jüan második fázisában leírtakhoz hasonlóan stabilizálódhatna. Az árfolyamszint pontos kijelölésének kérdése nem olyan lényeges, mint az, hogy a monetáris vezetés képes legyen azt *hitelesen* megtartani hosszú távon. Mindehhez viszont elsősorban arra van szükség, hogy a kínai valutára nehezedő nemzetközi nyomás csillapodjon és *megszűnjön a jüan felértékelésének a kötelezettsége*. A javaslat szerint tehát az első lépésnek a külső politikai nyomás megszűnésének kell lennie, amelyet a PBC azon lépése követhetne, amely során meghatároz egy árfolyamszintet, amelyhez a későbbiekben ragaszkodik. Mindezek következtében a jüan felértékelődése megtorpanna. Ha ma történné meg ez a lépés, nagy valószínűséggel ez az árfolyam a 6,8 jüan/dollár lenne. Ezt a *magántőke masszív kiáramlása* – amelyet a kínai bankok, biztosítótársaságok és nyugdíjalapok közvetítenének – követné, amelyet a diverzifikáció adta előnyök miatt minden pénzügyi közvetítő üdvözölne. A szűk sávós árfolyamrendszer mellett a PBC felhagyhatna a dollárvásárlással a devizapiacra. Sőt, ha a kiáramló tőke mértéke meghaladná a folyófizetési-többlet mértékét, akkor a PBC-nek közbe kellene avatkoznia azzal, hogy dolláreladásokkal a középárfolyam közelébe tartsa a valuta árfolyamát. Ez esetben a PBC visszaszerzhetné a hazai pénzkínálat szabályozása fölötti hatalmat, az inflációt kézben tarthatná és javulna a hazai pénzügyi közvetítők minősége.

Ha a fent leírtak egyszer megvalósulnak, azaz a monetáris politika és árfolyamrendszer stabilizálódik, akkor Kína végre csökkenteni tudná a hatalmas hazai beruházásokhoz mérten is kimagaslóan nagy hazai megtakarítások mértékét anélkül, hogy különösebben aggódnia kellene a rövid távú inflációs nyomástól.

ÖSSZEFOGLALÁS HELYETT

Cikkemben a nemzetközi közgazdaságtan fő áramvonalától eltérően kívántam Kína árfolyam-politikáját bemutatni. Ellentétben a globális egyensúlytalanságokat kutató tudósok többségétől arra próbáltam rávilágítani, hogy a *külső politikai nyomás következtében kialakult felértékelési hullám nem feltétlenül a kívánt cél elérése felé viszi a kínai gazdaságot, és rövid távon semmi esetre sem hat a globális korrekciók irányába*. Céloom ezzel az volt, hogy a „másik” oldal által képviselt véleményeket szemléltessem. A kínai valuta gazdasági nyitást követő árfolyamának három fázisának részletezésével arra mutattam rá, hogy a második, azaz a dollárhoz való rögzítés időszakában vált Kína makrogazdasága a legstabilabbá. Mindezek értelmében mind a kínai gazdaság, mind pedig a globális kiigazítás szempontjából egy szűk árfolyamsávú árfolyamszint kijelölése lenne a legkívánatosabb és nem a jüan fokozatos csúszó felértékelése.

Véleményem szerint a nyugati gazdasági hatalmak nem a globális gazdaság egészének érdekeit veszik figyelembe, amikor a jüan felértékelésére kényszerítik a kínai gazdaságot, hanem csakis saját gazdasági és társadalmi érdekeiket tartják szem előtt. Amerikát egyrészt az aggasztja, hogy folyófizetémérleg-hiánya az elmúlt években rekord magas szintekre növekedett, másrészt pedig a kínai export – azaz a világméreteket öltő ver-

seny – következtében az amerikai összeszerelő iparágban egyre többen veszítik el az állásukat, amely társadalmi feszültségeket szül. A globális turbulenciák enyhítése érdekében arra van szükség, hogy Kína monetáris politikája felhagyjon a dolláreszközök felvásárlásával. Ez azonban csak akkor lehetséges, ha Kína piaci szereplői – a felértékeléstől való félelem miatt – nem váltják át az export révén az országba áramló dollármilliókat. Ha azonban bevételük egy részét dollárban tartják, akkor az a tőke jobb megtérülése érdekében az amerikai és az európai piacokra áramlana. Áramlana! Ugyanis sem az amerikai, sem az európai kormányzatok nem nézik jó szemmel a kínai magántőke beáramlását. Látható tehát itt egy *ördögi kör*. A vezető gazdasági hatalmak Kínát restriktívakkal fenyegetik, azonban engedményeket tételére nem hajlandók. Engedmények nélkül pedig a jüanfelértékelés nem valószínű, hogy meghozza a kívánt eredményt.

Bár jelen korunk pénzügyi világválsága a *ciklikus tényezőkben* – hanyatló nyersanyagárak, beszűkülő globális kereslet – *bekövetkezett változásokon* keresztül a túlfűtött kínai gazdaság problémáit egy időre elfojtotta, mindazonáltal úgy vélem, hogy a válságból kilábalva a cikk során említett problémák újra ki fognak újulni. A probléma minél korábbi kezelése kritikus lehet a globális gazdaság egésze szempontjából, amelynek első lépése a jüanra nehezedő felértékelődési nyomás megszüntetése lehetne.

JEGYZETEK

¹ International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2008

² CIA The World Factbook, 2007-es adat

³ Az amerikai szaknyelvben a renminbi szót használják a kínai valuta megnevezésére.

⁴ Egészen 2005-ig a PBC-nek más lehetősége nem is volt, mint a dollárfelvásárlás, hiszen az exportból származó dollárbevételeket a kínai vállalatoknak át kellett váltaniuk hazai valutára. 2005-öt követően

azonban az egyre felértékelődő jüan ésszerűtlenné tette a dollártartást, amely további dolláreladásokat eredményezett a magánszektor részéről.

⁵ Az úgynevezett speciális gazdasági övezetekben (Special Economic Zones) kialakított kedvező környezet következtében ezekbe a provinciákba áramlott az országba érkező FDI több mint 83 százaléká 1999-ben. A legvonzóbb provinciák Guangdong (28 százalék), Jiangsu (12 százalék), Fujian (12 százalék), Shanghai (5 százalék), Beijing (4 százalék) és Tianjin (4 százalék) voltak (Fu, 2004).

- ⁶ Példának okáért Dooley, Folkerts-Landau és Garber 2004-ben megjelent cikke szerint az ázsiai országok a valutáik árfolyamát alulértékeltlen tartják a dollárral szemben, hogy ezzel a hazai és külföldi működő tőkét az exportorientált ágazatok felé csábítsák. Ennek eredményeképp tartós folyófizetési-többlet alakul ki és további dollármilliárdok halmozódnak fel az ázsiai központi bankok tartalékaiban.
- ⁷ Forrás: State Administration of Foreign Exchange of the People's Republic of China
- ⁸ Az alacsony amerikai szövetségi alapkamat következtében kialakuló likviditástöbblet eredményeként az USA-ban soha nem látott szintekre nőtt a magánszektor fogyasztása – a megtakarítások rekordszintű csökkenése mellett –, amelynek következtében az Egyesült Államok Kínából származó importja szignifikánsan megemelkedett. Az USA-ból származó exportbevétel-növekmény eredményeként pedig még több dollár áramlott a kínai gazdaságba, amely megmagyarázza a tovább emelkedő jegybanki tartalékok szintjét.
- ⁹ Míg a GDP folyó áron számított értéke 2002 és 2007 között 205 százalékkal növekedett, addig az M2 monetáris aggregátum ugyan ezen időszak alatt 256 százalékos növekedést mutatott. Forrás: National Bureau of Statistics, China
- ¹⁰ Megjegyzem, hogy 2008 nyarától megfigyelhető nyersanyag- és élelmiszerár-zuhanás és a világgazdasági keresletcsökkenés következtében a kínai CPI 2008-as év inflációja 6,3 százalékkal lett; amely továbbra is aggodalomra adhat okot. Forrás: National Bureau of Statistics of China
- ¹¹ Forrás: Bloomberg
- ¹² Olyannyira felfüggesztették, hogy 2008. július-szeptembere között 6,81-ről 6,87 jüan/dolláros szintre értékelődött le a kínai valuta. Ehhez azonban a dollár nyár eleje óta tartó hirtelen erősödése is hozzájárult.
- ¹³ Forrás: State Administration of Foreign Exchange, People's Republic of China
- ¹⁴ A rövid távú hatásokból eredő felfelé mutató inflációs erők a gazdasági világválság eszkalálódásával visszaszorultak. Mindazonáltal a jelenlegi recessziós érából kilábalva nagy valószínűséggel a trend ott fog folytatódni, ahol abbamaradt – abban az esetben, ha nem történik nemzetközi kiegyezés a megfelelő árfolyam-politika terén.
- ¹⁵ Kína bankrendszerének instabilitásáról bővebben a Lin X., Zhang (2006) cikkében lehet olvasni.
- ¹⁶ Az ellentmondásos előny a szerző szabad fordítása. Angolul a szerzők conflicted virtue-nak hívják a jelenséget.

IRODALOM

- BERGSTEN, C. F. (2007): Currency Misalignments and the US Economy, *Peterson Institute for International Economics*, May 9
- BRACKE, T. – BUSSIÉRE, M. – FIDORA, M. – STRAUB, R. (2007): A framework for assessing global imbalances, *Occasional Paper Series*, No. 78, ECB
- DOOLEY, M. – FOLKERTS-LANDAU, D. – GARBER, P. (2003). An essay on the revived bretton woods system, *NBER Working Paper No. 9971*
- FU, X. (2004): Limited linkages from growth engines and regional disparities in China, *Journal of Comparative Economics*, 32, 148–164. oldal
- GÁBOR T. (2009): Nézetek a globális egyensúlytalanságról: fenntartható vagy fenntarthatatlan pályán van-e a világgazdaság?, In: Az időszedés gazdasági hatásai – Nemzetközi pénzügyi egyensúlytalanság, Szerk.: Botos Katalin, *Tarsoly Kiadó, Budapest*
- GREENSPAN, A. (2008): Fizetési mérlegek és adósság, In: A zűrzavarok kora: Kalandozások az új világban, *HVG Kiadó Zrt., Bp*, 11
- KRUGMAN, P. (1998): Japan's Trap, <http://web.mit.edu/krugman/www/japtrap.html>
- LIN X. – ZHANG, Y. (2006): Bank Ownership Reform and Bank Performance in China, *Journal of Banking & Finance*, doi:10.1016/j.jbankfin.2006.11.022
- MAKIN, J. A. (2008): The Inflexible Yuan and Global Imbalances, *Global Economy Journal*, Volume 8, Issue 3, Art. 7
- MCKINNON, I. R. – SCHNABL, Ph (2004): A Return to Soft Dollar Pegging in East Asia? Mitigating Conflicted Virtue, *International Finance* 7, 2, 169–201. oldal

MCKINNON, I. R. – SCHNABL, Ph (2006): Devaluing the dollar: A critical analysis of william cline's case for a new plaza agreement, *Journal of Policy Modeling* 28, 683–694. oldal

MCKINNON, I. R. – SCHNABL, Ph (2008): China's Exchange Rate Impasse and the Weak U.S. Dollar, *CESifo Working Paper*, No. 2386, September

TATOM, J. (2007): „The US-China Currency Dispute: Is a Rise in the Yuan Necessary, Inevitable or Desirable?” *Global Economy Journal*, 7 (3), Article 2

QIAO, H. (2007): Exchange Rates and Trade Balances under the Dollar Standard, *Journal of Policy Modeling* 29, 765–782. oldal

Tisztelt Szerző!

Megköszönjük, hogy publikációjával hozzájárul megújuló szakfolyóiratunk céljainak valóra váltásához. Szíves figyelmébe ajánljuk a kéziratok megjelenésére vonatkozó elvárásainkat.

A Pénzügyi Szemlében megjelenő cikkek, tanulmányok terjedelme legfeljebb 50 000 leütés lehet (szóközzel), alsó határt nem szabunk meg.

A szöveget megfelelő tagolással (címek, alcímek szerepeltetésével) kérjük.

Nélkülözhetetlen a felhasznált irodalom, a hivatkozások gondos összeállítása, amely tartalmazza

- a szerző(k) nevét (külföldieknél a vezetéknev után, vesszővel elválasztva, a keresztnévnek csak a kezdőbetűjét),
- a megjelenés évszámát,
- a hivatkozott mű, publikáció teljes címét,
- (szak)könyvként vagy más kiadványként, illetve azok részeként való megjelenés esetén a kiadó megnevezését, a kiadás helyét,
- (szak)folyóiratban közreadott műnél értelemszerűen a folyóirat megnevezését, a megjelenés hónapját (vagy éven belül a sorszámát, amelyiket a folyóirat használja),
- minden esetben azt, hogy hányadik oldalra (oldalakra) történik a hivatkozás.

Mind a táblázatokat, mind pedig az ábrákat szíveskedjen címmel ellátni és folyamatosan számozni (a hivatkozást a szövegen belül is megjelölni), valamint feltüntetni a mennyiségi értékek mértékegységét. Az ábrák, diagramok adatsorait Excel-programban mellékelje. Az adatok forrását és a táblázatokra, ábrákra vonatkozó megjegyzéseket közvetlenül a táblázatok, ábrák alatt kérjük elhelyezni.

Tisztelt Szerző! Szíveskedjen közölni foglalkozását, munkahelyét, esetleg beosztását, tudományos fokozatát és olyan további szakmai-tudományos jellegű ténykedését, tisztségét, amelyek megjelentetését igényli az e számunk szerzői című összeállításban.

A publikációkat e-mailen, Word-fájlban tudjuk fogadni.

Benkő János – Pulay Gyula

A cigányság helyzetének javítását célzó támogatások hatékonyságáról

A nemzetközi trendeknek megfelelően az Állami Számvevőszék (ÁSZ) munkájában is egyre nagyobb teret kap az Országgyűlés, illetve a kormányzat számára végzett tanácsadó tevékenység. Ennek megalapozásában fontos szerepe van az ÁSZ Kutató Intézetében – korábban Fejlesztési és Módszertani Intézetében – végzett munkának. Az intézet az Országgyűlés kezdeményezésére készített tanulmányt arról, hogy a rendszerváltás óta a cigányság helyzetének javítására fordított közpénzek miként hasznosultak. Erre a kérdésre megfelelő adatok híján klasszikus hatékonyságelemzéssel nem lehetett választ adni. Ezért a szerzők a pénzfelhasználási döntések körülményeinek többoldalú elemzése alapján próbálnak a hatékonyságra vonatkozó következtetéseket levonni.

Az Állami Számvevőszék 2007. évi ellenőrzési tervének parlamenti egyeztetése során javaslatként merült fel a magyarországi cigányság helyzetének javítására fordított támogatások mértékére és hatékonyságára vonatkozó vizsgálat elvégzése. A téma jellegéből adódóan a feladatot hagyományos számvevőszéki ellenőrzés helyett kutatómunkával volt célszerű megoldani. A kutatást az ÁSZ Kutató Intézetének jogelődje, az ÁSZ Fejlesztési és Módszertani Intézet (a továbbiakban: intézet) végezte. Az intézet erőforrásai nem tették lehetővé, hogy a cigányság helyzetéről önálló kutatást végezzen. Ezért egy összegző, helyzetfeltáró tanulmány elkészí-

tésére vállalkozott, amely elsősorban a felhasznált támogatások nagyságrendjét és hasznosulását mutatja be, de nem tér ki részletesen több, a cigányság szempontjából fontos kérdésre.

A magyarországi cigány lakosság életkörülményei, társadalmi helyzete részletesen kutatott, elemzett területnek számít. A kutatók, politikusok, jogvédők körében egyöntetű a vélemény, hogy a cigány népesség helyzete lényegesen rosszabb az országos átlagnál. Többségük nem jut munkához, és bizonytalan, kiszolgáltatott helyzetben, az ország válságban lévő régióiban, kedvezőtlen helyzetű kis, rossz életfeltételeket biztosító falvakba koncentrálódva él. A felsorolt problémák, amelyek az adott térségekben élő többségi lakosságot is érintik, a legtöbb esetben együtt vannak jelen és együttesen járulnak hozzá a cigányság marginalizálódásához. Mindezek ismeretében joggal merül fel a kérdés, hogy az elmúlt másfél-két évtizedben a cigányság helyzetének javítására fordított támogatások milyen nagyságrendet értek el és mennyire voltak eredményesek.

A KUTATÁS CÉLJA ÉS MÓDSZERE

A rendszerváltás óta eltelt időszakban a magyarországi cigányság helyzetének javítására és felemelkedésére fordított támogatások haté-

konyságát akkor lehet tudományos alapossággal megállapítani, ha mérni tudjuk az eredményeket, és ezeket össze tudjuk vetni a támogatások nagyságával. Természetesen ilyenkor is vizsgálni kell, hogy a támogatások és az eredmények ok-sági kapcsolatban álltak-e egymással.

Ezért a kutatás megkezdésekor a következő kérdések megválaszolását tűztük ki célul.

• **Rendelkezésre állnak-e a cigányság életkörülményeit (demográfiai, egészségügyi, foglalkoztatási, iskolázottsági jellemzők, lakáshelyzet stb.), illetve azok változását objektíven bemutató adatok, elemzések?**

• **A rendelkezésre álló adatok, elemzések milyen (pozitív, illetve negatív irányú) elmozdulásokat jeleznek a cigányság demográfiai, egészségügyi, iskolázottsági, foglalkoztatási jellemzőiben, lakáskörülményeiben?**

• **1990 óta milyen fontosabb állami intézkedések születtek a cigányság élethelyzetének javítása érdekében?**

• **Mekkora közpénzeket – ideértve az Európai Uniótól kapott támogatásokat is – rendeltek e programok finanszírozására?**

• **Milyen módon vonták be a cigányság képviselőit a cigányság életkörülményeinek javítását célzó állami intézkedések előkészítésébe, végrehajtásába, nyomon követésébe, értékelésébe?**

• **A cigányság életkörülményeinek javítására hozott állami intézkedések elérték-e a céljukat?**

A kérdések megválaszolása érdekében:

- a cigányság életkörülményeit bemutató állami kiadványok, kormányzati előterjesztések, minisztériumi jelentések, illetve tudományos publikációk áttekintésével értékeljük a kialakult helyzetet;
- áttanulmányoztuk a kormánynak, illetve a különböző kormányzati szerveknek a cigányság életkörülményeinek javítására hozott programjait, illetve az azokról készült beszámolókat, értékeléseket;
- áttekintettük az ÁSZ-jelentéseknek a témához kapcsolódó megállapításait, javaslatait;
- ezen dokumentumok, valamint a költség-

vetési és a zárszámadási törvények alapján kísérletet tettünk a cigányság életkörülményeinek javítását szolgáló költségvetési előirányzatok és felhasználások rendszerezésére és összegzésére.

A szükséges dokumentumokat, információkat nem hagyományos ellenőrzés keretében szereztük be, hanem felkértük az érintett tárcákat a náluk fellelhető kapcsolódó dokumentumok bemutatására.

A kutatás eredményeként egy olyan tanulmány elkészítését terveztük, amely

- a rendelkezésre álló adatok alapján részletes és objektív választ ad a feltett kérdésekre, illetve, ha ez nem lehetséges, akkor
- bemutatja, hogy a kérdések objektív megválaszolásának melyek a korlátai;
- javaslatokat fogalmaz meg:
 - ♦ a cigányság élethelyzetének javítását szolgáló közkiadások nyomon követésének elősegítésére,
 - ♦ a cigányság élethelyzetének javítását szolgáló állami intézkedések eredményességének, gazdaságosságának és hatékonyságának növelésére.

A kutatás megkezdését követően bebizonyosodott, hogy a cigányság életkörülményeit objektíven bemutató átfogó helyzetértékelés sem a '90-es évek elején, sem azóta nem készült. 1993 óta adatvédelmi jogokra hivatkozva¹ nem került sor hivatalos kisebbségi adatfelvételre. Helyzetükről, életkörülményeikről csak kutatók által készített kismintás felvételekből származó, megközelítő pontosságú, nem konzisztens adatok állnak rendelkezésre. A cigányság legfontosabb társadalmi-gazdasági jellemzőinek megítélésében a különböző céllal készített adatfelvételek, számítások és becslések eltérései miatt nincs teljes szakmai konszenzus. Megfelelően részletezett és kis változásokat is mérni képes információ híján nem lehet pontosan számszerűsíteni a cigányság helyzetében a rendszerváltás óta vagy annál rövidebb időszakban bekövetkezett változásokat.

Következésképpen a cigányság életkörülményeinek javítását szolgáló támogatások hatékonyságát a közgazdasági elemzés hagyományos eszközeivel nem lehet megítélni. Ezen nem változtat az a tény, hogy a cigányság életkörülményei egyes metszeteinek változását vagy a cigányság egyes csoportjainak életútját számos színvonalas tanulmány elemzi, amelyek alapján egy helyzetkép felvázolható. Ez utóbbi azonban nem volt feladata ennek a kutatásnak.

A támogatások eredményességének számszerűsítéséhez szükséges objektív adatok hiánya miatt a támogatások hatékonyságát csak közvetett módon lehetett vizsgálni. A közgazdaságtanban használatos az a megközelítés, hogy ha egy folyamat eredménye nem állapítható meg, akkor magát a folyamatot elemzik abból a szempontból, hogy az eleget tesz-e bizonyos (célszerűségi, méltányossági, hatékonysági stb.) követelményeknek. Például, ha az adatok hiánya miatt nem mérhető, hogy az élelmiszersegély kiosztása méltányos elosztást eredményezett-e, akkor azt vizsgálják, hogy maguk a kiosztási szabályok igazságosak, méltányosak, fairak voltak-e, azaz megkülönböztetik az eredmény és az eljárás méltányosságát. Ugyanezt a megközelítést alkalmazhatónak véljük a hatékonyság esetében is: ha nem tudjuk mérni az eredményt, akkor az eljárást kell szembevetni a hatékonyság követelményeivel. Ezért a tanulmány eredeti célkitűzését némileg módosítva a kutatás során kiemelt figyelmet szenteltünk annak, hogy a cigányság helyzetének javítását, felemelkedését szolgáló támogatási rendszer milyen volt, azaz mennyire lehetett képes célzottságánál, döntés-előkészítési eljárásainál, ellenőrzési és nyomon követési módszereinél stb. fogva a támogatások hatékonyságát biztosítani.

Ezek alapján – a részben módosított céljainknak megfelelően – arra kerestük a választ, hogy:

- melyek voltak a romapolitika legfontosabb jellemzői, hogyan változtak céljai, eszközei, intézményei;

- hogyan alakult a cigányság részvétele a romapolitika meghatározásában és megvalósításában;
- mekkora és milyen összetételű forrásokat használtak fel a romapolitika megvalósításának támogatására,
- hogyan követték nyomon (ellenőrzés, beszámolás, monitoring) a támogatások felhasználását.

A ROMAPOLITIKA JELLEMZŐI

Az egyes kormányzati koncepciók, tervek megfogalmazása során különböző nézőpontokból közelítették meg a cigányság felemelkedésének kérdését. A fő dilemma így fogalmazható meg, miként kezelje az állam a cigányság ügyét: emberi jogi-kisebbségi vagy szociális-foglalkoztatási kérdésként? Az utóbbi esetben is létezik két megközelítésmód, nevezetesen az, hogy az állam egységes szegénypolitikát vagy romapolitikát folytasson-e, azaz a cigányság helyzetének javítását a szociálpolitika általános eszközeivel kísérelje megoldani, vagy célzott, csak a cigányság számára elérhető programokat, támogatásokat is alkalmazzon?

A kifejezetten etnikai-kisebbségi megközelítés az 1990–1994 közötti két kormány cigánysággal kapcsolatos politikáját jellemezte. A cigányság helyzetének átfogó javítását célul kitűző első – 1995. évi – kormányhatározat óta a magyar kormányok a cigányság problémáit egyszerre kisebbségi és szociális kérdésként kezelik. Ezáltal az európai megközelítésmódot követik.²

A romapolitika versus szegénységpolitika dilemmát egyik kormány sem tudta következetesen feloldani. Hosszú távú célként megfogalmazódott, hogy a szociális és kisebbségpolitikai kérdések világosan elkülönüljenek a roma kisebbséget érintő intézkedések során. Rövid és középtávon azonban ezt a világos elkülönülést nem sikerült megvalósítani. A dilemma megoldatlanságát és

a megközelítésmódok árnyalatváltozását jól tükrözi, hogy a cigányság helyzetének javítására irányuló 1998 és 2005 között született kormányhatározatok leggyakrabban a „hátrányos helyzetű, köztük roma” megfogalmazást használják, míg az ebben a témakörben, 2007-ben megszületett kormányhatározat következetesen a „roma és hátrányos helyzetű” sorrendet alkalmazza.

A megközelítési módok egymásnak feszülése, valamint a részleges és időben is változó megoldások sokszor akadályozták a kormányzati intézkedések folytonosságát, fenntarthatóságát, rontották eredményességét.

KORMÁNYZATI INTÉZKEDÉSEK, PROGRAMOK, FINANSZÍROZÁS

A kettős szemlélet a szabályozásban és finanszírozásban is tükröződött, tükröződik. A többi kisebbséggel szemben a cigány népesség helyzetének kezelése az etnikai mellett főleg szociális megközelítést igényelt, tehát a legnagyobb kisebbség problémáira a nemzeti és etnikai kisebbségek jogairól szóló 1993. évi LXXVII. törvény (a továbbiakban: nectörvény) nem kínált megoldást. Az 1995-ben hivatalba lépett kormány szerint: „A cigány népcsoport válsághelyzete égetően szükségessé tette, hogy a kormány válságkezelő intézkedéseket hozzon. A cigányság sajátos, összetett problémáinak kezelése ugyanis nem valósulhat meg az általános kisebbségpolitikán belül.”³

A cigányság helyzetének javítására irányuló intézkedések fokozatosan alakultak ki. 1995-ig egyedi programok voltak a jellemzők. 1995-ben megszületett egy rövid távú kormányprogram. 1997 júliusára elkészült az első intézkedéscsomag, amely a cigányság társadalmi integrációjához szükséges feladatokat határozta meg. Ezt további kormányhatározatok követték egészen 2005-ig. A kormányhatározattal elrendelt intézkedéscsomag volt a kormányzati irányítás

azon eszköze, amelyet a mindenkori kormányok a cigányság helyzetének javítására a legalkalmasabbnak tartottak. A középtávú programokat általában éves akciótervekre bontották. E tekintetben a kormányzati romapolitikában nagyfokú hasonlósággal találkozhatunk. Ugyanakkor az is figyelemre méltó, hogy egyetlen kormány sem vállalkozott arra, hogy „időt állóbb” szabályozási formában, például jogszabályban kötelezze el magát a kérdés megoldása mellett.

Az intézkedéscsomagok közös jellemzője, hogy az egyes minisztériumok – nem ritkán a maradékelv alapján – maguk határozták meg, milyen, a romák számára is elérhető programokat kívánnak megvalósítani, és ezekre mennyi pénzt áldoznak a tárca keretéből. *Az egész vizsgált időszakban kimutatható, hogy hiányzott a teljes forrásbiztosítás, nem oldódott meg a forráskoncentráció, sőt még a források megfelelő koordinációja sem.*

A középtávú intézkedési csomagokról elmondhatjuk, hogy azok általában sok feladatot meghatároztak, de

- számos feladat megfogalmazása túl általános, ezért nehezen számon kérhető;
- egyes feladatokért több tárca is felelős, nincsenek meghatározva feladatrészek. A kormányhatározatok komplex feladatainak (egy minisztérium főfelelőssége és több, a témában érintett minisztérium közös feladata) a megvalósítása a gyakorlatban nem működött. A főfelelős minisztériumnak nem volt valós irányítási, koordinációs lehetősége, pénzügyi befolyása, megkülönböztetésen nem a közös megvalósításra, így minden minisztérium a maga módján és saját hatáskörében próbált valamivel hozzájárulni a feladat teljesítéséhez;
- nem jelölik meg a célokhoz szükséges pénzeszközök nagyságrendjét, azok forrását, mindezeket a tárcákra bízzák, ezért a költségvetési források szétforgácsolódtak a tárcák között, egyes részfeladatokra több

esetben jelképes összegeket terveztek és fordítottak a tárcák;

- a forrásfelhasználás nem transzparens, nehezen ellenőrizhető, vannak feladatok, amelyeknek forrásai nevesítettek, vannak, amelyek a kisebbségi büdzséből valósulnak meg. A tényleges romacélú felhasználásra, annak ellenőrzésére nem voltak kidolgozott módszerek, a cigány társadalmi szervezetek számára különösen átláthatatlan volt a programok megvalósítása;
- az egységes beszámoltatás érdekében hozott intézkedések ellenére a költségvetési források hatékony és ellenőrizhető felhasználásában nem történt érdemi változást előidéző előrelépés;
- nem alkalmaztak indikátorokat.

A rövid és középtávú programok megvalósulásának eredményeit vizsgálva is nyilvánvaló, hogy *a cigányság élethelyzetének érdemi javulását csak sok éven át tartó, azonos irányú, összehangolt fejlesztésekkel lehetne elérni*. A kilencvenes évek végén hosszú távú társadalom- és kisebbségpolitikai stratégia kidolgozása kezdődött meg. A stratégia tervezete súlypontokat fogalmazott meg a romapolitika számára. Továbbra is nyitott maradt viszont a romaintegráció finanszírozásának kérdése. A stratégia tervezetének egyeztetése elhúzódott, annak elfogadására már nem került sor.

2003-ban nemzetközi kezdeményezésre kezdődött el egy újabb stratégiai program előkészítése. Az ennek eredményeként kidolgozott Roma Integráció Évtizede Program Stratégiai Terv című dokumentumot az Országgyűlés 2007-ben fogadta el.⁴ E stratégia végrehajtására a kormány két évet felölelő intézkedési tervet hagyott jóvá.⁵

A Roma Integráció Évtizede Program Stratégiai Tervhez kapcsolódó, a 2008–2009. évekre szóló kormányzati intézkedési tervről szóló 1105/2007. (XII. 27.) kormányhatározat a korábbi kormányzati intézkedésekhez képest konkrétabb és a pontos határidők következté-

ben jobban számon kérhető feladatokat tartalmaz a stratégia végrehajtása érdekében. Elvileg előrelépésnek tekinthető, hogy a határozat az egyes intézkedések forrását is rögzíti. A határozat előírja monitoringrendszer kidolgozását a Roma Integrációs Tanács és az annak keretein belül működő Roma Irányító és Monitoring Bizottság közreműködésével.

A cigányság felemelkedésével kapcsolatos stratégiai feladatok meghatározására további lehetőséget kínált az I. Nemzeti Fejlesztési Terv (NFT), majd az Új Magyarország Fejlesztési Terv (ÚMFT) kidolgozása, amelyek az Európai Unió és Magyarország fejlesztési együttműködésének 2004–2006, illetve 2007–2013 közötti időszakára vonatkozóan fogalmaztak meg kormányzati feladatokat. A cigányság, mint célcsoport több helyen is – foglalkoztatás, egészségügy, területfejlesztés, oktatás stb. – megjelenik, de szinte kizárólag a már ismert „hátrányos helyzetűek – köztük a romák” megfogalmazásában, a fogyatékosokkal, a nők-férfiak esélyegyenlőségének megnevezésével egy sorban. Külön kiemelt roma fejezete a fejlesztési terveknek nincs, ezt a prioritást „horizontális” célként kell érvényesíteni az egyes fejlesztési területeken.

A ROMAPOLITIKA INTÉZMÉNYRENDSZERE

Az elmúlt közel két évtizedben a cigányság helyzetének javítását szolgáló támogatások közvetítő rendszere folyamatosan bővült és változott. A nek-törvény hatályba lépése előtt a nemzeti és etnikai kisebbségekkel kapcsolatos feladatok támogatását két fejezet költségvetésében biztosították, a 2001–2004. évek közötti időszakban decentralizáltan és rendszerszerűen már 7 fejezet költségvetésében jelentek meg, és további 2 fejezetnél 2003–2004-ben. Az uniós források bekapcsolódásával a „támogató” szervezetekhez az Nemzeti Fejlesztési Hivatal (NFH) is csatlakozott A gyakori változások –

megítélésünk szerint – általában kedvezőtlen hatással voltak a cigányság helyzetének javítását szolgáló támogatások hatékonyságának alakulására.

Hasonlóképpen – szinte folyamatosan – változott a romaintegrációt irányító és koordináló rendszer. A rendszerváltás óta az irányító feladatoknak 6 szervezet, illetve személy volt a gazdája, a koordinációt pedig 5 szervezet látta el. A roma integrációért felelős intézményrendszernek 2004-ig sajátossága volt, hogy elvált egymástól az irányítási és a koordinációs felelősség. 1995-öt követően a kormányok a cigányság felemelkedésének elősegítését már nem tekintették kizárólag kisebbségi ügynek. E változtatást azonban nem követte a kormányzati koordináció módosulása. Azt továbbra is a Nemzeti Etnikai és Kisebbségi Hivatal (NEKH) látta el, amely ahhoz hatáskörrel, kapacitásokkal nem rendelkezett. 2002-ben, a kormányváltást követően jelentős stratégiai és szervezeti változások következtek be a romapolitika irányításának és finanszírozásának szervezeti rendszerében. Az újonnan kinevezett romaügyi politikai államtitkár által irányított Romaügyi Hivatalba kerültek a romaintegrációs feladatok és programok. Ezzel megtörtént a romaintegráció koordinációs feladatainak végleges leválasztása a NEKH-ről. 2004-től a cigánysággal kapcsolatos feladatok irányítása és koordinációja ugyanahhoz a szervezethez, az Ifjúsági, Család-, Szociális és Egészségügyi Minisztériumhoz (ICSSZEM), majd a Szociális és Munkaügyi Minisztériumhoz (SZMM) került.

Az eddigi kormányok romapolitikáinak közös jellemzője, hogy a végrehajtás koordinálására tárcaközi bizottságokat hoztak létre (Cigányügyi Koordinációs Tanács, Cigányügyi Tárcaközi Bizottság, Roma Integrációs Tanács). Ezeknek ugyanakkor jelentősebb közigazgatási hatáskört nem adtak. Következésképpen az érintett minisztériumokra nem tudtak erős nyomást gyakorolni, ha azok a feladataikat nem vagy késedelmesen teljesítették, illetve a tervezettnél kisebb forrást

használtak fel a romaintegráció céljára. Politikai szándék sem látszott az erőteljes nyomásgyakorlásra, a feladatok maradéktalan végrehajtásának megkövetelésére.

A cigányság képviselete és részvétele a koordinációs testületekben az Országos Cigány Önkormányzat elnökén, illetve az általa delegált személyen keresztül történt. 2006-tól a Roma Integrációs Tanács létrehozásával kibővült a cigányság közvetlen képviselete hét taggal, akiket az illetékes miniszter a roma közösségek képviseletét ellátó szervezetek javaslatára kér fel a tanács tagjának.

A rendszerváltás óta kialakult a cigányság érdekvédelmi, érdek-képviseleti rendszere, jöhetnek a kisebbségek, közte a cigányság parlamenti képviselete még mindig nem megoldott. Ugyanakkor már minden minisztériumban működik roma ügyekkel foglalkozó apparátus és mind több helyen cigány származású vezetőkkel és munkatársakkal.

A ROMAPOLITIKA FORRÁSAI ÉS A TÁMOGATÁSOK SZERKEZETE

A cigányság integrációjának finanszírozása többcsatornás. Az állam mellett részt vesz a finanszírozásban a magánszféra és egyes nemzetközi szervezetek is. Az államháztartási finanszírozásra is a sokcsatornás, sok szervezet közbeiktatásával működő megoldás a jellemző. Jelentős szerepük van az állam által létrehozott közalapítványoknak és alapoknak is. Az Európai Unióból származó, az államháztartás rendszerén átáramló források is egyre nagyobb részarányt képeznek a finanszírozásban.

A kormányok a cigányság helyzetének javítása érdekében hozott intézkedési tervek végrehajtásának finanszírozását a tárcák feladatává tették, de nem követelték meg a források nevesítését. A tárcák részben nevesített, főként azonban nevesítetlen forrásokból tervezték és finanszírozták a rájuk há-

ruló kötelezettségeket. A nevesítetlen pénzeszközöket általában a kisebbségi célokra előirányzott vagy egyes hátrányos helyzetű célcsoportokra szánt előirányzatok jelentették. Az így kialakult finanszírozási rendszer nemcsak sokcsatornássá, de áttekinthetetlenné is vált. A roma népesség életkörülményeinek javítását finanszírozó rendszer nem felelt meg a korszerű, átlátható közpénzgazdálkodás követelményeinek.

Az ÁSZ 2005. évi ellenőrzése során⁶ összegyűjtötte a kisebbségi önkormányzatok véleményét nemzeti és etnikai kisebbségek finanszírozási rendszeréről, azok a támogatási rendszert túl bonyolultnak, bürokratikusnak, nehezen átláthatónak, fölösleges energiákat lekötőnek tartották.

A romaintegrációt szolgáló támogatásokat a mindenkorai költségvetési törvények tartalmazzák. A támogatások következő típusait célszerű megkülönböztetni:

- a költségvetési törvényben nevesítetten a cigányság integrációját célzó, nem a kisebbségi jogszabályok alapján járó támogatások,
- a nemzeti és etnikai kisebbséget együttesen szolgáló költségvetési források,
- a hátrányos helyzetű rétegeket (köztük a romákat is) érintő pénzeszközök,
- nemzetközi szervezetektől származó többnyire pályázatok útján szerzett források (PHARE-programok, NFT, ÚMFT, Világbank, Európai Tanács Fejlesztési Bank, donorországok).

A négy forráscsoport pénzeszközei alapvetően három formában juthatnak el az érintettekhez:

- egyedileg nevesített támogatási előirányzatként,
- normatívákon keresztül,
- pályázati úton (esetenként egyedi kérelem formájában).

A roma integrációt szolgáló *nevesített támogatási jogcímek* az évek során gyakran változtak. Ezeket a forrásokat általában a romaintegrációért felelős tárca költségvetése tartalmazta,

összegük 2004-ben – amikor a legmagasabb volt – sem érte el a 3 milliárd forintot. A legfontosabb, több éven keresztül megmaradó előirányzatok a következők voltak: az Országos Cigány (Kisebbségi) Önkormányzat és intézményeinek, Magyarországi Cigányokért Közalapítvány (MCKA), a Roma koordinációs és intervenciók keret, a Roma kulturális alap, a Roma oktatási alap és a Roma konfliktuskezelő és jogvédő alap támogatása.

Ezek közül az MCKA kiemelt szerepet töltött be (1999 és 2004 között) a cigányság részére biztosított állami támogatások közvetítésében. Az MCKA megalakulása óta 2006-ig több mint 4 milliárd forint költségvetési támogatásban részesült. Az éves támogatások összege az 1999. évi 275 millió forintról 2003-ra 1135 millió forintba növekedett és 2004-ben is 1105 millió forint volt. A támogatások 2005-ben és 2006-ban jelentősen csökkentek 459 millió forintra, majd 125 millió forintra.

A *nem nevesített* (cigányság és a nemzeti és etnikai kisebbségek számára biztosított) támogatások legfontosabb elemei többek között a helyi kisebbségi önkormányzatok éves működési költségeinek fedezetére szolgáló előirányzat, a kisebbségi intézmények átvételének és fenntartásának támogatási kerete, a kisebbségi koordinációs és intervenciók keret, Magyarországi Nemzeti és Etnikai Kisebbségekért Közalapítvány (MNEKK) támogatási előirányzatai voltak. Ezekből az előirányzatokból a cigányság évente változó mértékű, általában a súlyával arányos támogatásban részesült (bár egyes előirányzatok esetében nem lehet pontosan megállapítani, hogy a felhasználás milyen arányban érintette a romákat). A nagyságrendeket példaként két előirányzat érzékelteti.

▶ Helyi kisebbségi önkormányzatok működésének általános támogatására szolgáló normatíva egy kisebbségi önkormányzatra jutó összege az 1997-ben 396 ezer forint és 2006-ban pedig 640 ezer forint volt. A cigány kisebbségi önkormányzatok becsült részesedése az

1997. évi 164 millió forintról 2006-ra 660 millió forintra emelkedett.

► Az Országgyűlés fejezetében a nemzeti és etnikai kisebbségi szervezetek, egyesületek éves működésének támogatási keretét pályázat alapján ítélik oda. A keret évek óta 110 millió forint nagyságrendű. Ebből a cigány szervezetek részesedése 2005-ben és 2006-ban egyaránt 39 millió forint volt.

Mindezek mellett az egyes fejezetek költségvetésében rendszeresen terveztek olyan előirányzatokat, amelyek jelentős részben szolgálták a romaintegrációt, azonban ezeket is *csak részben nevesítették vagy nem is nevesítették*. Közülük jelentőségük és nagyságrendjük alapján a foglalkoztatási és az oktatási célú támogatásokat emeljük ki.

A romaintegráció finanszírozásában évek óta meghatározó szerepe van (mintegy 70–75 százalék)⁷ a foglalkoztatást elősegítő támogatásoknak. Évről-évre bővültek a foglalkoztatás növelésére, a munkaerőpiacról kiszorultak reintegrációjára irányuló kezdeményezések és az ezeket biztosító szolgáltató hálózati fejlesztések, továbbá a roma vállalkozások és a romákat foglalkoztató vállalkozások támogatása. A munkaerőpiacra jutást elősegítő források különböző tárcákhoz tartoztak. Az ilyen célú támogatások már 2002-ben meghaladták a 3,6 milliárd forintot, 2004-ben a 10,4 és 2005-ben a 18,4 milliárd forintot, 2006-ban pedig a 17,6 milliárd forintot. A becslést adatok szerint erre a célra 1997 és 2006 között összesen 74,7 milliárd forintot fordítottak.

A Gazdasági és Közlekedési Minisztérium (GKM) 2003-tól vállalkozói versenyképesség-növelő pályázati program keretében roma és romákat foglalkoztató mikro- és közepes vállalkozások műszaki, technológiai fejlesztését, beruházásait támogatja. Négy év alatt több mint 200 vállalkozás megközelítőleg egy milliárd forint vissza nem térítendő támogatásban részesült.

A cigányság oktatási támogatásának közép-

pontjában az esélyegyenlőség és a tehetséggon-dozás áll. Ezeket a feladatokat részben az iskolák támogatásával, részben a roma tanulóknak adott ösztöndíjakkal szándékoztak megoldani. (Ezekre a célokra 2000–2006 között évi átlagban a források 10–15 százalékát fordították.)

A kisebbségi közoktatási intézmények fenntartásához az állam az általános normatívákon túl a nek-törvény 55. §-a (2) bekezdésének a) pontja értelmében kiegészítő normatív támogatást nyújt, valamint a 47. § (14) bekezdése alapján a kisebbségi önkormányzati intézményfenntartóknak pályázati úton juttat támogatásokat.

A kisebbségi oktatás finanszírozása nebezen áttekinthető, többszatomás rendszer, amelyben a normatív oktatásfinanszírozás elemei keverednek az elkülönült kisebbségi programfinanszírozás elemeivel. Ebben a rendszerben a cigány tanuló oktatásának finanszírozása, illetve támogatása nem különül el az összes kisebbségi oktatási ráfordítástól. Az ÁSZ 2006-ban készült jelentése szerint a közoktatási feladatok ellátását segítő normatív állami hozzájárulások, támogatások rendszere az elmúlt években változott, módosult, a normatívák igénylési jogcímeinek, az igénybevétel és az elszámolás feltételeinek évente változó előírásai az igénylés, elszámolás és ellenőrzés szempontjából is áttekinthetetlen rendszert alkotnak.⁸

A romaintegrációs programok egyik legsikeresebb területének számít a cigány származású tanulók ösztöndíjjal történő támogatása, amely 1996 óta működik, azonban erre a területre is jellemző a sokcsatornás megoldás. Az ösztöndíjpályázatokat zömét 2004-ig az MCKA, a 2005/2006-os tanévtől pedig már a Magyar Nemzeti és Etnikai Kisebbségekért Közalapítvány (MNEKK) bonyolította le. A 2005/2006-os tanévben és az azt megelőző két tanévben, évi átlagban mintegy 18 ezren általános iskolai, mintegy 12–13 ezren középiskolai és 4–5 ezren felsőfokú tanulmányaikhoz kaptak ösztöndíjat. A 2003/2004-es tanévben volt a legmagasabb az

ösztöndíjasok száma, amely meghaladta 35 600 főt, azóta számuk 32 és 33 ezer között ingadozik. A költségvetési ráfordítások a 2001. évi 591 millió forintról a 2004-es évre a 1102 millió forintra növekedtek, a 2005-ös évben 1095 millió forintot értek el.

1999 és 2006 között jelentős volt a romainTEGRÁCIÓT támogató PHARE-források nagyságrendje, összesen 34,5 millió euró, amelyhez 26,6 millió euró társfinanszírozás járult, így a teljes összeg forintban megközelítette a 15 milliárdot, amely két forráscsoportból származott.

Az első keretet az uniós csatlakozás előtt álló közép-európai országok részére az 1999 és 2002 közötti időszakra az Európai Unió biztosította a roma kisebbség helyzetének javítására.⁹ Ebből Magyarország részesedése volt a legnagyobb (17,5 millió euró) a társfinanszírozással együtt így 30,7 millió euró felhasználásra nyílt mód. A tényleges felhasználás 32,3 millió euró lett. Az indított 6 projekt (átlagos nagyságuk 5,2 millió euró volt) a cigányság foglalkoztatási, oktatási helyzetének javítását szolgálta és kiemelten kezelte a diszkriminációellenes küzdelmet is.

A közép-európai projektek mellett a cigányság helyzetének javítását további PHARE-projekt szolgálta. A Küzdelem a munka világából történő kirekesztődés ellen (2002/000-315.01.04 és 2002/004-347.05.03) program célja a tartós munkanélküliek (különös tekintettel a romákra) foglalkoztatása, komplex munkaerő-piaci (re)integrációja, valamint a helyi, térségi szociális és közösségi szolgáltatások kapacitásbővítésére irányuló törekvések támogatása volt az Európai Közösség és a Foglalkoztatáspolitikai és Munkaügyi Minisztérium (FMM) közös finanszírozásával. A program teljes költségvetése 28,8 millió euró (7,4 milliárd forint), amelynek 44,44 százaléka hazai társfinanszírozás, 55,56 százaléka pedig PHARE-támogatás volt. 2003-ban 10,1 millió euróra, 2004-ben pedig 18 millió euróra lehetett pályázni. A program első (úgynevezett

szociális) eleme tartós munkanélküliek bevonásával a szociális ellátórendszer fejlesztéséhez kíván segítséget nyújtani, a második összetevője a romák foglalkoztatására és életkörülményeinek javítására irányult.

A CIGÁNYSÁG INTEGRÁCIÓJÁRA FELHASZNÁLT KÖLTSÉGVETÉSI TÁMOGATÁSOK NAGYSÁGRENDJÉNEK ALAKULÁSA

Az 1990 óta a cigányság helyzetének javítására fordított pénzeszközökről pontos adatok nem állnak rendelkezésre. A 90-es évek elején ilyen adatgyűjtés egyáltalán nem létezett. Az ilyen célú beszámolási rendszer 2000-re jött létre és azóta tovább finomodott. Ennek ellenére a romák integrációjára fordított támogatások ma is – a költségvetési előirányzatok szerkezeté, illetve az egyes programok jellege miatt – jórészt csak becsléssel állapíthatók meg. A romaprogramok jelentős részét ugyanis nem elkülönített forrásból finanszírozzák, mert a kormányzati intézkedési csomagok feladataihoz a tárcák nem rendelkeznek külön erre a célra megállapított (tervezett) költségvetési előirányzattal. A romainTEGRÁCIÓ finanszírozása nagyobb részben taggal cíllal megjelölt (a továbbiakban: nevesítetlen) előirányzatokból, alapokból történik. A nevesítetlen pénzek egyrészt a kisebbségek egészére, másrészt a hátrányos helyzetűek támogatására tervezett előirányzatokból származnak. A nevesítetlen források tervezésekor és azok felhasználása esetén a cigányságra fordított összegeket becsléssel állapítják meg a tárcák. A minisztériumok saját költségvetési előirányzataik terhére a kormány által meghatározott intézkedések mellett az önként vállalt feladatokhoz is nyújtanak támogatást. Ezt a gyakorlatot a kormány részére készített beszámolók évek óta rögzítik.¹⁰

A támogatások mértékének pontos meghatározását nem teszi lehetővé az sem, hogy a

tárcák által megvalósított programok célcsoport-meghatározása meglehetősen eltérő volt. Míg például az OKM hátrányos és halmozottan hátrányos gyerekeknek nyújtott támogatást, addig a GKM pályázataiban kifejezetten romákat támogatott. Ez utóbbi esetben a pályázati kérelemhez mellékelni kellett az országos cigány önkormányzat által kiállított igazolást. A foglalkoztatási programokban elsősorban a hátrányos helyzetűeknek, tartósan munkanélkülieknek, alacsony iskolai végzettségűeknek hirdettek pályázatokat. Ezekben is nagy számmal vettek részt romák, ami annak is köszönhető, hogy a programok végrehajtói a résztvevők kiválasztási eljárásába a cigány kisebbségi önkormányzatokat és roma civil szervezeteket is bevontak. Az egészségügyi programok is elsősorban hátrányos helyzetűekre koncentráltak. A tárcák beszámolóiból megállapítható, hogy szinte valamennyi területen (kivéve például a kultúrát és az antidiszkriminációt) elsősorban nem etnikai, hanem területi és szociális szempontok alapján határozták meg a célcsoportot. A programok egy részének megvalósításában valamilyen módon részt vettek a kisebbségi önkormányzatok és/vagy roma civil szervezetek.¹¹

A cigányság helyzetének javítására fordított költségvetési támogatásokról a legpontosabb képet akkor nyerhetjük, ha megkülönböztetjük

- a nevesítetten romacélú támogatásokat,
- a nemzeti és etnikai kisebbségek támogatási rendszerén keresztül a cigány kisebbségnek juttatott támogatásokat,
- a cigányság integrációját szolgáló, de nem nevesítetten romacélú támogatásokat.

A magyar költségvetés 1992 óta tartalmaz kifejezetten a nemzeti és etnikai kisebbségek támogatását szolgáló előirányzatokat. Ezek felhasználását a zárszámadási törvények tartalmazták, így az évenkénti tényleges támogatás kigyűjthető. Arra azonban nincs megbízható adat, hogy ezekből az előirányzatokból mekkora hányad jutott a cigányság intézményeinek,

illetve a cigánysághoz tartozó személyek támogatására.

A zárszámadási törvények adataiból meg lehetett állapítani a cigányság támogatására fordított közpénzek évenkénti összegét azon előirányzatok esetében, amelyek a romacélú felhasználást az előirányzat nevében is jelzik (nevesített előirányzatok). Ezek évenkénti alakulását az 1. táblázatban összesítettük. Nevesítetten romacélú előirányzatok 1996 óta találhatóak a magyar költségvetésben.

A nevesített támogatások összege 2004-ben – amikor a legmagasabb volt – sem érte el a 3 milliárd forintot, nagyságrendjük alakulását az ösztöndíjak és az MCKA-nak juttatott források határozták meg.

Nagyobb nehézséget jelentett azoknak a támogatásoknak az összesítése, amelyek nem nevesítik a romacélt, de célcsoportjukban a romák jelentős arányt képviselnek. Ezen előirányzatok esetében csak a kormányzati jelentések adataira támaszkodhattunk, amelyek pedig az előirányzatok felett rendelkező tárcák becslését vették alapul. A cigányság integrációját szolgáló, nem nevesítetten romacélú előirányzatokról a cigányság integrációjával kapcsolatos kormányhatározatok megszületése óta beszélhetünk. Az első intézkedéscsomagokhoz azonban még nem kapcsolódott beszámolási rendszer. Ezért az 1996–1999 között nyújtott támogatásokra csak országosan összevont, becsült adatok állnak rendelkezésére. Sajnos az sem tisztázott, hogy ezek a becslések annak idején tartalmazták-e a nevesítetten romacélú előirányzatokat is vagy sem. (Valószínűleg igen.) Eszerint 1996–1997 között 3 milliárd, 1998-ban 4,3 milliárd, 1999-ben 5,5 milliárd forintot használtak fel a cigányság integrációjának támogatására.

A cigányság integrációjával kapcsolatos kormányhatározatok végrehajtásáról a kormány részére készített jelentések 2000-től kezdve tartalmaznak részletes adatokat. Ezek alapján állítottuk össze a 2. táblázatot.

**A NEVESÍTETTEN ROMACÉLÚ KÖLTSÉGVETÉSI TÁMOGATÁSOK ALAKULÁSA
1996–2006 KÖZÖTT**

(millió forint)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Összesen
OC(K)Ö		96	120	135	149	171	188	215	215	203	226	1 718
OC(K)Ö intézményei											70	70
Országos Cigány Inf. Közműv. Kht.			180		35	35	35	35	34			354
Cigány tanulók ösztöndíja			88	88	86	591	710	938	1 102	1 095	378	5 076
MCKA*	150	170	250	272	273	350	349	1 135	1 105	459	125	4 638
Roma koordinációs és int. keret								69	69	54	30	222
Roma kulturális alap								165	134	80	60	439
Roma oktatási alap											20	20
Roma integrációt elősegítő intézményfejlesztés								175	59	173	173	580
Roma konfliktuskezelő és jogvédő alap								56	60	68	58	242
Roma telepeken élők lakhatási programja										177	627	804
100 tagú Cigányzenekar									34	26		60
Összesen	150	266	638	495	543	1 147	1 282	2 788	2 812	2 335	1 767	14 223

*Az MCKA támogatásai a roma tanulók ösztöndíjának egy részét is tartalmazzák

Forrás: Kisebbségek Magyarországon NEKH-beszámolók és SZMM-adatok alapján saját összeállítás

A 2006. évi felhasználás 24,4 milliárd forint volt. Különösen erőteljes volt a forrásbővülés 2002 és 2005 között. Ebben az időszakban a ráfordítások 7,6 milliárd forintról 21,8 milliárdra emelkedtek, főként az uniós támogatások 2003. és 2004. évi növekedésének és elsősorban a foglalkoztatást elősegítő pénzeszközök gyors bővülésének köszönhetően. Megállapítható, hogy az elmúlt években a romák integrációját szolgáló források nagyságrendjének és növekedésének alakulását a munkaerő-piaci ráfordítások határozták meg.

A fenti fenntartások előrebocsátása mellett az állapítható meg, hogy a kormányok a cigányság helyzetének javítására a becsült adatok szerint 1996 és 2006 között összesen mintegy 120 milliárd forintot fordítottak. Az 1. és 2. táblázat adatai között lehetnek átfedések, és a táblá-

zatok nem tartalmazzák teljes körűen az Európai Unió támogatásával megvalósult programok társfinanszírozására felhasznált hazai költségvetési kifizetéseket. A probléma súlyához képest a 120 milliárd forintos költségvetési támogatás alacsony összegnek tekinthető, annak figyelembevételével is, hogy a 120 milliárd forint értelemszerűen nem tartalmazza azokat a támogatásokat (például családi pótlék, szociális segélyek), amelyekben a cigány lakosság az általános feltételek szerint részesült.

A források bevételi és kiadási oldalán egyaránt jelentős szerkezeti eltérések mutatkoznak a kisebbségi célú és a romaintegrációs pénzek között, az ÁSZ 2004. évi jelentése megállapította, hogy a kisebbségi célokat szolgáló állami támogatások meghatározó és növekvő részét, 2003-ban már 90 százalékát közvetlen

**A CIGÁNYSÁG INTEGRÁCIÓJÁT SZOLGÁLÓ INTÉZKEDÉSEK FINANSZÍROZÁSÁRA
2000–2006 KÖZÖTT FELHASZNÁLT KÖLTSÉGVETÉSI TÁMOGATÁS BECSÜLT ÖSSZEGE**

(millió forint)

Szervezet	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Összesen
Oktatási Minisztérium	897	442	765	2 127	1 907	1 032	3 935	11 105
Gyermek-, Ifjúsági és Sportminisztérium	150	160	107	480				897
Nemzeti Kulturális Örökség Minisztériuma	98	120	118	99	43	25		503
Gazdasági Minisztérium/Gazdasági és Közlekedési Minisztérium	280	2150		200	200	218	250	3 298
Foglalkoztatáspolitikai és Munkaügyi Minisztérium /Szociális és Munkaügyi Minisztérium			3 622	8 560	10 464	18 400	17 600	58 646
Ifjúsági, Családügyi, Szociális és Esélyegyenlőségi Minisztérium/Szociális és Családügyi Minisztérium	2 300	1720	192	2 975	872	872		8 931
Földművelésügyi és Vidékfejlesztési Minisztérium	330	400	273	281	174	–	100	1 558
Környezetvédelmi és Vízügyi Minisztérium			10	229	504	831	2 344	3 918
Belügyminisztérium	15	25	602	1 145	61	14	27	1 889
Igazságügyi Minisztérium	599	790	1 528	56	60	68	72	3 173
Egészségügyi Minisztérium	43	159			38	266	107	613
Nemzeti és Etnikai Kisebbségi Hivatal	40	176	156	40	16	16		444
Külügyminisztérium			9	4		1	1	15
Honvédelmi Minisztérium			0	15	28	28		71
Informatikai és Hírközlési Minisztérium			189	550	104	–	14	857
Nemzeti Fejlesztési Hivatal					5 546			5 546
Kiegészítő normatíva	2 329	3102						5 431
ÖSSZESEN	7 081	9 244	7 571	16 761	20 017	21 771	24 450	106 895

Forrás: Jelentések a kormány részére, 1999–2007

(normatív és egyedi elbírálás) módon és 10 százalékát pályázatással osztották fel. A kisebbségi céllal felhasznált támogatások legnagyobb része (2003-ban 60 százalék) oktatási feladatokat szolgált, amellét jelentős volt még (16 százalék) az önszerveződésre és érdek-képviseleti tevékenységre fordított kiadások aránya.¹²

Ezzel szemben a romintegrációs célra felhasznált forrásokból a legnagyobb részt – a becsült adatok alapján – a munkaerő-piaci integrációra használták fel, a 2000–2006. évi adatok átlagában 70–75 százalékot, oktatásra 10–15 százalékot és kevesebb, mint 10 százalékot szervezeti működésre. A romacélú támogatásokban egyre nagyobb szerepet kapnak a pályázati úton elérhető pénzek, különösen így van ez

a PHARE-, az NFT- és az ÚMFT-programok beindulása óta, arányuk 2005-ben már meghaladta a 80 százalékot. A források nagyságrendjének növekedésével, a csak pályázati úton elérhető támogatások bővülésével ugyanakkor az ellenőrzési tapasztalatok alapján számolni kell súlyos problémákkal is. Az eddigi ellenőrzések szerint, *különösen a hátrányos helyzetben lévők számára a finanszírozás elbizonytalanodásához (megszűnéséhez) vezethet a pályázati források túlsúlyba kerülése. Az ok egyszerű, a leghátrányosabb helyzetben lévők nem is tudnak a pályázati lehetőségekről, vagy nem tudnak „nyerő” pályázatot készíteni. Emiatt viszont kérdésessé válhat az egyes programok finanszírozásának fenntarthatósága.*

A TÁMOGATÁSOK HASZNOSULÁSA

A magyarországi cigányság helyzetének javítására és felemelkedésére szánt források hatékony felhasználásának megítélését leginkább az akadályozza, hogy hiányzott a célok pontos megjelölése és ehhez a pénzügyi források egyértelmű hozzárendelése. A források legjelentősebb elemei (foglalkoztatási, oktatási, uniós támogatások) esetében csak nagyvonalú becsléssel határozhatók meg, hogy támogatások kedvezményezettjei között milyen arányban voltak cigány származásúak. Ezt a problémát teljes nyíltsággal fogalmazza meg a kormány részére a romák társadalmi integrációját elősegítő program végrehajtásáról készült jelentés: „A jelentésben szereplő forintösszegek, valamint az érintett létszám a legtöbb esetben becslült adatok. Ennek oka, hogy a romákra ténylegesen fordított összeg az egyes programok jellege vagy a költségvetés szerkezete miatt nem nevesíthető pontosan. Kétféle romaprogramot különböztethetünk meg; egyrészt a nevesített romaprogramot, másrészt pedig a hátrányos helyzetűeknek vagy mélyszegénységben élőknek címzett programot. A második modell esetében a programba bevont roma résztvevőkre fordított összeget értelemszerűen csak becsléssel tudják megadni a tárcák, így a megadott források becslült adatokként kezelendők. Emellett a számszerű adatok, indikátorok hiánya számos esetben nem ad teljes értékelésre lehetőséget, amely mögött részben az a tény húzódik meg, hogy az egyes programok sok esetben nem elkülönített forrásból kerültek finanszírozásra, azaz a tárcák nem rendelkeztek külön költségvetési sorral a Kormányzati Program feladatainak megvalósításához.”¹³

Az ÁSZ 2005-ben készült jelentése¹⁴ megállapította, hogy a folyósító szervezeteknél a támogatási rendszerhez nem kapcsolódott egységes monitoringrendszer. A költségvetési támogatásokat biztosító szervezetek nem határoztak meg teljesítménykritériumokat, hatékonysági, gazdaságossági elvárásokat és a felhasználó

szervezetek sem mérték a pénzfelhasználás eredményességét. A beszámoltatások és elszámoltatások többnyire a pénzfelhasználásra irányultak, amelyet nem követett a támogatásokat nyújtó szervezetek részéről a pénzügyi források felhasználásának eredményességét, hatékonyságát, gazdaságosságát vizsgáló kiértékelő tevékenység. Emiatt a felhasznált pénzforrások eredményességére vonatkozó következtetések nem vonhatók le.

Az a tény, hogy a támogatások mértékét nem lehet még közelítő pontossággal sem megállapítani, nemcsak a támogatási rendszer átláthatóságát rontja, hanem ilyen körülmények között nincs valódi tervezés és lehetetlen a szigorú számonkérés. Jól szemlélteti ezt a helyzetet a minisztériumok és más kormányzati szervek saját jelentései alapján összeállított táblázat. Az adatok azt mutatják, hogy a tervezés ötletszerű, a tényleges felhasználás pedig teljesen elszakad a tervezett értékektől. Figyelemreméltó, hogy a tervezés a támogatási eljárás legkevésbé „tervszerű” eleme. Ehhez képest a tényleges felhasználás mutat valami tervszerűséget, szabályszerűséget (lásd 3. táblázat).

A támogatási rendszer átláthatóságát tovább rontja, hogy az egyes tárcák programjaik célcsoportját eltérő módon határozták meg. A romákra vonatkozó adatok gyűjtésétől való elzárkózás, a célcsoport meghatározásának bizonytalanságai lehetetlenné tették mérhető teljesítménykövetelmények rögzítését és az ezekre épített monitoringrendszer létrehozását a szervezeti és a pénzügyi koordináció hiánya egyaránt hátráltatta. A számszerű adatok, indikátorok hiánya nem ad valódi értékelésre lehetőséget.

A támogatási programok eredményességét rontó másik tényező a koordináció gyengesége volt. A romaintegrációs programokat 1995 és 2002 között koordináló NEKH, valamint 2002–2004 között koordináló Romaügyi Hivatal, illetve Esélyegyenlőségi Kormányhivatal az ehhez szükséges kapacitásokkal nem rendelkezett. A kormányhivatali rangú szervezetek nem

A KORMÁNYZATI SZERVEK ÁLTAL A ROMÁK TÁRSADALMI INTEGRÁCIÓJÁNAK ELŐSEGÍTÉSÉT CÉLZÓ PROGRAMOKRA FORDÍTOTT KÖLTSÉGVETÉSI FORRÁSOK

(becsült adatok, millió forint)

	2004-ben		2005-ben		2006-ban	
	tervezett	tényleges	tervezett	tényleges	tervezett	tényleges
Összesen:	10 571,4	20 984,5	49 132,2	21 770,7	557,2	24 454,2

Forrás: SZMM (2007)

lehettek képesek a hivatali hierarchiában magasabb szinten álló minisztériumok tevékenységét koordinálni.

A kormányzati intézkedési csomagok végrehajtásának összehangolására létrehozott tárcaközi testületek érdemi döntési jogkör híján nem tudtak valódi koordinációs szerepet betölteni. Az ezzel kapcsolatos elégedetlenséget jól mutatja, hogy az egyes kormányok újabb és újabb koordináló testületeket hoztak létre (a régiek megszüntetése mellett). A testületek jogkörét, összetételét azonban lényegében nem változtatták meg. Következésképpen a koordináció színvonala sem javult lényegesen. A koordináló testületek a szükséges politikai támogatást nem kapták meg a mindenkorai kormányoktól, azok minden következmény nélkül tudomásul vették, ha egyes tárcák a kormányhatározatban előírt feladataikat nem vagy csak részlegesen teljesítették. A középtávú intézkedések számonkérését ugyanakkor nagyon megnehezítette a kormányzati struktúra gyakori változása is. A jövőre nézve két megoldás látszik. Az első az, hogy a koordinációt jelenleg is végző testületet bizonyos kérdésekben tényleges döntési jogkörrel is felruházzák. A másik az, hogy a kormány valamely kabinetje rendszeresen foglalkozzon a cigányság integrációját szolgáló intézkedések végrehajtásával és a program megvalósítása során felmerülő kérdésekben érdemi döntéseket hozzon.

A cigányság helyzetének javítása olyan komplex intézkedéseket is megkövetelt, amelyek végrehajtása több tárca szoros együttműködését tette

szükséggé. Ezen a ponton a kormányzati koordináció lényegében csődöt mondott. Az érintett tárcák közötti felelősségi rendet nem alakították ki, az egyes tárcák a feladatokat eltérően értelmezték. A kialakult helyzetet az egyes kormányok kormányhatározatba nem illő aprólékos szabályok előírásával vagy „ráolvasással” (a tárcák együttműködésének elrendelésével) próbálták orvosolni. A komplex intézkedések végrehajtása korszerű projektmenedzsmentet igényelt volna a források egyértelmű hozzárendelésével, a felelősségi körök világos elhatárolásával. A korszerű menedzsment azonban hiányzott a romaintegrációs programok végrehajtásának eszköztárából.

Az egységes beszámolási és utókövetési rendszer létrehozásának feladatával elsőként a 1051/2002. (V. 14.) kormányhatározat foglalkozott. Ennek nyomán 2003 májusától megkezdődtek a Monitoring Iroda létrehozásának előkészületei. 2004 márciusában a kormány elrendelte, hogy a kormányzati program végrehajtására épüljön ki egységes szakmai beszámolórendszer, továbbá a feladatok megvalósítását értékelő egységes szakmai és pénzügyi utókövetési rendszer.¹⁵ A Monitoring Iroda 2004 áprilisában kezdte meg tevékenységét. A monitoringrendszer működésének, az indikátorok kialakításának a módszertani megalapozása megtörtént. A monitoringrendszer teljes körű bevezetése azonban elmaradt. A Monitoring Iroda a kormányzati koordinációért felelős szaktárcánál 2006 első feléig működött, majd megszűnt.

Az egymást követő intézkedési csomagok között – a formai hasonlóság ellenére – kevés volt a folytonosság. *A kísérleti programok kiértékelése rendre elmaradt. A sikeres programok széles körű elterjesztése helyett újabb és újabb programok indultak. A kistérségi, régiós komplex mintaprogramok nem váltak általános érvényűvé, a jó mintákat nem követte folyamatos, tartós finanszírozás, további széles körben elterjeszhető megvalósítási terv, kevés esetben kerültek nyilvánosságra a tapasztalatok. Ennek hiányában hosszú távú fenntarthatóságuk nem valósult meg.* Gyakran hasonló programokat különböző forrásokból párhuzamosan is finanszíroztak (például ösztöndíjak, vállalkozásfejlesztés). A költségvetési, illetve nemzetközi támogatással létrehozott intézmények fenntartása sok esetben nem történt meg, ezért fontos intézmények szűntek meg.

A cigányság helyzetének javítását szolgáló programok sok esetben éppen a cigányság leghátrányosabb rétegeit nem érték el. Különösen igaz ez a pályázatok révén elnyerhető, szigorú végrehajtási szabályokkal működő programokra. Az Európai Unió támogatásával megvalósuló programok többségét így bonyolítják le, és megpróbálják a cigányságot képviselő szervezeteket a pályázásra és a pályázatok lebonyolítására megfelelően felkészíteni. Ebből a célból kormányzati támogatással több szervezet is létrejött. Ez azonban a problémának csak az egyik, sok esetben nem a legcélravezetőbb megoldása. Amint arra a TÁRKI ex-ante értékelése¹⁶ is felhívta a figyelmet az ÚMFT operatív programjai közül csak néhány olyan akad, amely figyelembe veszi a romák hátrányos helyzetének többdimenziós jellegét. Ezért az egy-egy cél (például képzés, munkahelyteremtés) elérését szolgáló egydimenziós pályázatok nem alkalmasak a legnehezebb helyzetben élő romák valódi megsegítésére. Esetükben nem a pályázati rendszer, hanem csak a helyzetük komplex kezelését lehetővé tevő célzott támogatás adhat igazi megoldást.

MILYEN PROGRAMOK KELLENEK ?

A cigányság helyzetének javítása érdekében felhasznált támogatások értékelése alapján felmerül a kérdés, mikor célszerű olyan programot indítani, amelynek célcsoportját nevesíttem a romák jelentik. Erre a kérdésre elvi és gyakorlati szinten egyaránt határozott választ kellene tudni adni. *Elvileg akkor célszerű nevesítetten romaprogramokat indítani, ha a leküzdeni akart hátrálynak etnikai jellegű okai is vannak. Ha azonban a cél olyan hátrányos helyzetek enyhítése, amelyek okszerűen nem köthetők etnikai jellemzőkhöz, de egyúttal nagyszámú cigány népességet érintenek, akkor azokat nem indokolt nevesítetten romaprogramként megvalósítani.*

Megítélésünk szerint lényegében ezt az elvet követi a Roma Integráció Évtizede Program Stratégiai Tervről szóló 68/2007. (VI. 28.) OGY-határozat, amikor az antidiszkriminációt és a kultúrát jelöli meg olyan területként, ahol lehetőség van arra, hogy az egyes intézkedésekben a romák, mint önálló célcsoport kerüljenek meghatározásra. Ugyanakkor állást foglal amellett, hogy az oktatás, a foglalkoztatás, a lakhatás és az egészségügy területén a szociális (például hátrányos helyzet, tartós munkanélküliség, alacsony iskolai végzettség) és területi (például hátrányos helyzetű térségek, települések) szempontok alapján indokolt a feladatokat megfogalmazni.

Fel kell azonban hívunk a figyelmet ennek az elvileg helyes megközelítésnek a súlyos gyakorlati veszélyeire. A tudományos kutatások ugyanis megerősítették azt a gyakorlati tapasztalatot, hogy ha egy támogatás célcsoportja tágan van meghatározva, akkor a támogatáshoz való hozzáférésben a célcsoport viszonylag előnyös helyzetű tagjai kiszorítják a célcsoport hátrányosabb helyzetben lévő tagjait. További probléma, hogy a roma népesség leghátrányosabb csoportjai bizonyos támogatásokat (például képzés) kiegészítő szolgáltatások (például utazás, gyermekfelügyelet megszervezése) nélkül nem tudnak igénybe

venni, következésképpen számukra általában csak a hátrányaik összetettségét figyelembe vevő komplex programok kínálnak megoldást.

A romák esetében jellemző az, hogy még a halmozottan hátrányos helyzetű csoportokon belül is legkedvezőtlenebb helyzetben lévők-höz tartoznak. Következésképpen a területi és szociális szempontok alapján meghatározott célcsoportoknak indított programok esetében szükség van a romák egyenlő hozzáférését biztosító kiegészítő intézkedésekre, illetve annak a szisztematikus megfigyelésére, hogy a támogatások megfelelő arányban eljutnak-e a roma népességhez. A hivatkozott OGY-határozat és a kapcsolódó két éves kormányzati intézkedési tervet tartalmazó 1105/2007. (XII. 27.) kormányhatározat ilyen irányú feladatokat is rögzít. Emellett az OGY-határozat olyan mutatókat nevesít (például romák iskolai végzettségének szintje, a romák szakképzettségi szintje, a közigazgatásban, közszolgáltatásban foglalkoztatott romák száma, az egészségügyi szűréseken megjelent roma nők és férfiak száma), amelyek – megítélésünk szerint – célzott adatfelvételek nélkül nem állapíthatók meg.

Az OGY-határozat végrehajtását azonban hátráltathatja, hogy az adatfelvételek szükségességét és lebonyolításának módját illetően továbbra sincs egységes kormányzati álláspont. A romaintegráció koordinálásáért felelős tárca „szakmapolitikailag” nem ért egyet azzal, hogy az oktatás, egészségügy, lakhatás kapcsán etnikai adatok gyűjtésére kerüljön sor. Ennek indoka, hogy egyrészt az említett területeken álláspontunk szerint megkérdőjelezhető az adatgyűjtés célhoz kötöttsége, azaz a támogatások, fejlesztések célcsoporthoz való eljuttatása nem igényli a romákról szóló adatok gyűjtését. Másrészt fogalmazva a szociálpolitikában és a foglalkoztatáspolitikában nincsenek romanormatívák és -programok. Másrészt pedig – kiindulva például a népszámlás adataiból, amikor is az anonim adatgyűjtés ellenére 193 ezren vallották magukat cigánynak, szemben a szociológiai fel-

mérések 600–700 ezres adataival – várhatóan pontatlan képet kapnánk a programokba bevont romák számáról. A foglalkoztatási, szociális, egészségügyi stb. programokban résztvevők várhatóan hasonló arányban vallják magukat romának, mint a népszámlálás során, ezért nem lehet reálisan tervezni az így kapott adatokkal.

ÖSSZEFOGLALÓ KÖVETKEZTETÉSEK

A magyarországi cigányság helyzetének javítására és felemelkedésére fordított támogatások a rendszerváltás óta megsokszorozódtak, a támogatási rendszer, a támogatási programok egyre komplexebbé váltak. Ezzel a változással azonban nem tartott lépést a támogatások tervezésének, végrehajtásának, monitoringjának rendszere. A kormányzati koordináció hagyományos eszközei pedig nem voltak alkalmasak az átfogó kormányzati programok hatékony menedzselésére. Az Európai Uniótól kapott támogatásokkal a közvetett módon a cigányság helyzetének javítására fordítható források ismét meg többszöröződnek. Ezek hatékony felhasználása a támogatási rendszer és a kormányzati koordináció ismételt átgondolását teszi szükségessé.

Helyzetértékelésünk alapján a jövőre nézve két súlyos kockázatot látunk.

■ A leghátrányosabb helyzetű térségeknek, településeknek, illetve a halmozottan hátrányos helyzetű csoportoknak címzett, leggyakrabban pályázati formában elnyerhető támogatások nem jutnak el a roma népesség leghátrányosabb helyzetű csoportjaihoz, illetve kellő komplexitásuk híján nem fogják helyzetüket érdemben javítani.

■ A romák társadalmi integrációját szolgáló intézkedések hagyományos eszközökkel történő kormányzati koordinációja nem lesz képes e komplex megközelítést igénylő problémák eredményes kezelésére.

Ennek alapján javasoltuk, hogy független ku-

tatók bevonásával értékelni kell a hátrányos helyzetű rétegek támogatását célzó programok megvalósulását, abból a szempontból, hogy eljutottak-e a támogatások a roma lakosság rászoruló csoportjaihoz; az eredményes programok esetében milyen koordinációs mechanizmusok, támogatási formák és kiegészítő szolgáltatások biztosították leginkább a támogatások célba jutását; milyen tényezők vezettek egyes programok kudarcaihoz; hogyan lehet a sikerhez vezető tényezőket a programok minél szélesebb körére kiterjeszteni.

A roma népesség leghátrányosabb helyzetű csoportjai helyzetének javítása végett a hátrá-

nyaik többdimenziós jellegét figyelembe vevő, komplex programokat kell indítani, célzott támogatással. Meg kell teremteni annak feltételét, hogy a különböző programokban érintett roma személyekről hivatalosan adatokat lehessen gyűjteni az adatvédelmi normák figyelembevételével. Olyan tervezési, beszámolási és ellenőrzési rendszert kell létrehozni, amely nevesíti és nyomon követhetővé teszi a cigányság helyzetének javítására fordított közpénzeket, azok útját és hasznosulását. A több tárcát érintő kormányzati intézkedések megvalósításakor célszerű projektmenedzsment eszközeit alkalmazni.

JEGYZETEK

¹ Mérvadó vélemények szerint az adatvédelmi törvényt nem sértené egy anonim, statisztikai célokra és közpolitikai célkitűzéseket szolgáló adatgyűjtés (Beszámoló a Nemzeti és Etnikai Kisebbségi Jogok Országgyűlési biztosságának tevékenységéről, 2005).

² A vonatkozó EU-ajánlás tervezete ugyanis szintén azt emeli ki, hogy „a romák kettős kisebbségi státusszal rendelkeznek: egyszerre jelentenek etnikai kisebbségi csoportot és szociálisan hátrányos helyzetű közösséget” (Tabajdi, 2004).

³ Láttelelet (1996) 17. oldal

⁴ 68/2007. (VI. 28.) OGY-határozat

⁵ 1105/2007. (XII. 27.) kormányhatározat

⁶ Jelentés a magyarországi nemzeti és etnikai kisebbségek támogatási rendszerének ellenőrzéséről (0468)

⁷ A 2000–2–06. évi adatok átlagában

⁸ ÁSZ, 2006, 19. oldal

⁹ Forrás: Review of the European Union Phare Assistance to Roma Minorities. 2004. december, 4. oldal

¹⁰ SZMM, 2007, 9. oldal

¹¹ SZMM, 2007, 10. oldal

¹² ÁSZ, 2005, 27. oldal

¹³ SZMM, 2007, 9. oldal

¹⁴ ÁSZ, 2005, 16. oldal

¹⁵ A romák társadalmi integrációját elősegítő kormányzati programról és az azzal összefüggő intézkedésekről szóló 1021/2004. (III. 18.) kormányhatározat 5. pontja

¹⁶ TÁRKI (2007): Az Új Magyarország Fejlesztési Terv Operatív Programjainak horizontális ex-ante értékelése Budapest 2007, <http://www.tarki.hu/adatbank-h/kutjel/pdf/b006.pdf>

IRODALOM

TABAJDI CS. (2004): A romák helyzete Európában, *Európa Tanács Információs és Dokumentációs Központ, Budapest*

ÁSZ (2005): Jelentés a magyarországi nemzeti és etnikai kisebbségek támogatási rendszerének ellenőrzéséről (0468)

ÁSZ (2006): Jelentés a Nemzeti Fejlesztési Terv végrehajtásának ellenőrzéséről (0636)

Beszámoló a Nemzeti és Etnikai Kisebbségi Jogok Országgyűlési biztosának tevékenységéről, 1999–2006, <http://www.kisebbségiombudsman.hu/hir-75-archivum.html>

Látélet (1996): A magyarországi cigányság helyzetéről, *Miniszterelnöki Hivatal Államtitkársága*

SZMM (2007): Jelentés a kormány részére a romák társadalmi integrációját elősegítő kormányzati programról és az azzal összefüggő intézkedésekről szóló 1021/2004. (III. 18.) kormányhatározat végrehajtásáról, *december*

TÁRKI (2007): Az Új Magyarország Fejlesztési Terv Operatív Programjainak horizontális ex-ante értékelése, *Budapest*, <http://www.tarki.hu/adatbank-h/kutjel/pdf/b006.pdf>

Aradi Zsolt

A költségvetési szervek jogállásának és gazdálkodásának új rendje

A költségvetési intézményi gazdálkodás, benne a klasszikus felfogásnak megfelelően a tervezés, az előirányzat-változtatás, a finanszírozás, a beszámolás rendjének szabályozása és működése a gyakorlatban ismét válaszúthoz érkezett. Ezt a megállapítást önmagában is indokolja, hogy az annak idején alapvető változásokat hozó elvi és technikai alapjai másfél, sok tekintetben pedig három évtizeddel¹ ez előtről valók. A rendre megjelenő módosítások általában nem voltak rendszerbeliek, s változott az irányultságuk. Az új szabályozás indokoltságát és irányvonalát elsősorban nem az előírások aprólékos vizsgálata által célszerű megállapítani. Inkább az vezet eredményre, ha a változó peremfeltételekhez való alkalmazkodást, a korszerű és hosszú távú követelményeknek megfelelést tűzzük ki célként.

E pénzügyi szabályozás természete, mozgásteret számára adottságnak számított, hogy az államháztartás működtetésének felfogása makroszintű, illetve adminisztratív-számszaki jellegű. A folyamatait determináló további szabályozások és a végrehajtása más hatáskörökbe utaltak. *Az államháztartási törvény² (áht) egésze a kezdetektől ehhez a szemlélethez igazodik, s – a végrehajtási kormányrendelettel együtt³ – a hatásköröket, az eljárásokat (a „vitelét”) írja le. Feltételezi ugyanakkor, hogy a szaktörvények és az éves költségvetések az államháztartás fenntartható*

működése számára megfelelő követelményeket, feltételeket, módszereket határoznak meg és kiadásokat „hoznak vissza”. (Ez tervlebonthatóhoz hasonlítható annak feltételezésével, hogy a keretszámokhoz a költségvetési pénzfelhasználók önmaguktól alkalmazkodnak, mintha piaci partnerek volnának.)

A néhány fontos témára irányuló, ugyancsak adminisztratív szellemű 2002. évi változtatás⁴ átfogó reformértékű folytatása rendre elakadt az érdektelenség, a reformellenesség futóhomokjában, a komplex látásmód hiányában, hasonlóan a még korábbi kísérletekhez, fellángolásokhoz. Máskor az aktuális fiskális feladatok megoldásának energia- és időigénye volt az akadály.

A környezetnek részévé vált a közelmúltban megalkotott költségvetési plafontörvényként⁵ ismertté vált jogszabály is. Ez az államháztartási kiadások különféle makrofolyamatokhoz igazodó alakítását csak a mezo- és mikroszabályozásra támaszkodva tudja érdemben és hatékonyan kezelni (vagyis nem spontán leépülést okozva, hanem reálfolyamatokon keresztül, rendszerben). Változatlan közfeladatkör, intézményműködési és finanszírozási modellek mellett nincs esély arra, hogy e törvényben foglalt – megkerülhetetlen – követelmények, meghatározottságok megfelelően érvényesüljenek.

■ *Az állam, az intézmények által alkalmazott eszközök elégtelenek és nem kellően célirányosak a közfeladatok ellátása pénzügyi hatásainak kézbentartásához.* Oly módon kellene befolyásolniuk az intézményrendszer közfadatai körét, terjedelmét, minőségi követelményeit, feltételeit (személyi, tárgyi erőforrásait, kapacitásait stb.), folyamatait (a feladatellátás hogyanját), a teljesítményt, ami által a közszolgáltatás megfelelő szintje elérhető, ugyanakkor finanszírozható keretek között tartható. Mindezek ugyanis azon alapvető tényezők (költségokok), amelyek a ráfordításokat, ezáltal a közpénzekből való támogatási szükségletet keletkeztetik, s a forráskorlátokat a reálfolyamatok oldaláról szétfeszítik. Az átfogó szemlélet, a közérdek képviselője, a hatékonyság azonban szubjektív adottságoktól függően van jelen a közzférában, a rendszer azt nem kényszeríti ki. Mindközben a piaci szféra jogosítványai, technikái, szemlélete nyertek teret, annak ott természetes környezete, illetve szabályozó mechanizmusai, kockázatai, önkontrollja, ugyanakkor itt a „köz” iránti kötelezettség nélkül.

A költségek szintje és a teljesítmény nem kellően tudatosan, nem költségérzékenyen szabályozott, illetve ellenőrzött. Az irányítási, vezetési, szervezeti, feladatmegoldás-technológiai, finanszírozási, gazdálkodási szabályozások, döntések, technikák nem érvényesítik kellően és markánsan, hogy közpénz, közvagyon kerül felhasználásra. Itt a feladat és a költségszint közérdekűségét bizonyítani kell, s ennek megvannak a sajátos lehetőségei, módszerei is. A piaci mechanizmusok szerepe és működése, megjelenési módja a versenyszférától szükségszerűen eltérő. A követelmények egy részét a mikroszféra önmagától közvetlenül nem is tudja értelmezni.

A foglalkoztatási jogviszonyok, a díjazási feltételek további más szemléletben szabályozottak, jóllehet a folyó költségek több mint felére vannak befolyással, és az élők munkája révén a

szolgáltatások színvonalára nézve is meghatározók.

A fiskális és a szakmai, a foglalkoztatási, bérpolitikai követelmények tehát nem egyirányúak, azok érvényesülését szabályozás nem fogja össze.

A szakjogszabályokat – hiszen közvetlenül jót tesznek: pénzt osztanak – megalkotják, függetlenül attól, hogy az éves költségvetésekben a fedezet konkrétan rendelkezésre áll-e. Hasonló szakmai-feladatellátási szelleműek az egyedi döntések is. Ezáltal az intézmények egyfelől a szakmai követelmények s a saját kezdeményezéseik, másfelől a számukra konkrétan csak a költségvetésben – tehát szakmailag közvetlenül nem – közvetített valós pénzügyi feltételek csapdájában vergődnek.

Az önszabályozás, vagyis az irányítói és az intézményműködésben a változó makro- és mikrofinansciális feltételekhez való hatékony igazodás feltételezése alaptalan. Éppen az ezeket kivédő konstrukciókat, automatizmusokat s a pusztán a „cél” fontosságának deklarálásán alapuló elosztást preferálják. Másfelől a törekvések a „mi mibe kerüljön” és a teljesítmény szabályozásának, mérésének elkerülésére irányulnak. A pazarlás és a szűkösség ezért szükségszerűen együttesen van jelen.⁶

Az intézményi szféra ezen kezelésmódja hozzájárult ahhoz, hogy a reálfolyamatok, az intézmények szakmai működése és a fenntartása összességében finanszírozhatatlanná váltak. Ugyanakkor az „alulfinanszírozottság” evidenciaként hangzik. A rendre kialakult feszültségek megoldása eseti jellegű. A rendszer jelentős próbatételt nem bír ki, különösen szétaprózottságára (ebből adódó magas rezsijére, tárgyi ellátási szükségletére, szakmai hiányosságaira) és élők munkáigényére figyelemmel. A közszolgáltatások színvonala a lehetőségek alatt marad, nem áll arányban a ráfordításokkal sem. A környezeti feltételek (gazdaság, államháztartás) szigorodnak, szervezett, szakszerű alkalmazkodási mechanizmusok nem működnek.

■ Más megközelítésben: a „köz”, vagyis a szolgáltatást igénybe vevők képviselője a szabályozásokban, reálfolyamatokban halvány az intézményekéhez és az azokban dolgozókéhoz képest. Az a látszat, mintha a közintézmények az utóbbiakért volnának, s a törvényeknek, a finanszírozásnak is ezeket az érdekeket kellene szolgálniuk. (Ezt erősíti a szaktörvényírásban a szakmailag, munkavállalóként közvetlenül érintettek sokszor meghatározó befolyása.)

A közintézményi szféra iránti adófizetői „érdeklődés” pedig a szükségszerű takarékosági intézkedések idején és az adócsökkentési törekvések megalapozására erősödik. Ez azonban anélkül történik, hogy egyidejűleg érdemi, szakszerű, rendszerbeli, tartós hatású javaslatok volnának a gazdálkodásban kétségtelenül megnyilvánuló pazarlás visszaszorítása megoldásának módjára, és főleg erőn felüli szakmai s ezen keresztül anyagi kötelezettségek törlésére. (A „túlfinanszírozottságra”, egy-egy kiadási tétel nagyságrendjére nézve meglepő információk keringenek szakmainak tekintett körökben is.)

A költségvetés mikroszférájáról a szak- és közismeret jóval kevesebb, mint a makropénzügyekről, a versenyszféra szereplőiről, a nonprofitokról, az önkormányzatokról. Ki nem mondotta a költségvetési intézményeket a vállalkozások fejlődésben visszamaradott változatának, illetve az önkormányzatok részének tekintik, egyszersmind – kifejtés nélkül vagy akár kényszerhelyzetre hivatkozva – megadva a változtatás korszerűnek vélt irányát.

■ Másfél évtizedes folyamat a *közforrásból finanszírozott közfeladatok egy részének „kiszervezése” gazdasági társasági, alapítványi formába. Ez diszfunkcionális, a peremfeltételekkel összhangban nem lévő megoldás.* Indokolható is azonban azzal, hogy a költségvetési intézményi forma nem adott egyszerű és hatékony működési, gazdálkodási keretet ezen jól körülírható

intézményi kör számára. Ezzel azonos megítélést sugallt a támogatások nagyvonalú (globális) megállapítási módja, illetve a kapcsolódó szabályozottság minimalizmusa. Hozzá kell tenni, hogy e szervezeti jogálláshoz a munkavállalók közszolgálati jogállása s olyan foglalkoztatási és illetményrendszerek társulnak, amelyek nem kellően teljesítményorientáltak. Túlzottan a munkavállaló adottságait, képességeit, körülményeit ismerik el, s ezen keresztül a feltételezett teljesítményt azon tevékenységeknél is, amelyeknél a foglalkoztatás költséghatékonyágához, eredményességéhez nagyobb intézményi önállóság lenne indokolt. Visszafogottan adnak eszközöket a gyakorlat számára ösztönzésre és szankcionálásra (ezért is választották számos költségvetési szerv esetében a „kiszervezést”).

■ Mindezen problémák szakszerű értelmezésével, „bevallalós” kezeléssel szemben egyszerűbb a pénzügyi feltételek szűkösségét felvetni. Ez az adott – de nem szükségszerű – konkrét követelmények, feltételek, feladatmegoldás következményeként, mintegy azokat „költségelve”, számszakilag akár igaz is lehet. Másfelől arra mind ez ideig nem volt fogadókészség, illetve átfogó javaslat, hogy tényleges, adekvát reformokkal e szféra mozgástérhez, eszközökhöz jusson a vele szemben jogosan támasztott fiskális és szakmai követelmények rendszerbeli, fenntartható megoldásához. Az elvárások és az eszközök nincsenek összhangban.

Végül: az *intézményi gazdálkodás gyakorlata és a szabályozásának szemlélete elmaradott.* Az előzőekben leírt sokféle feszültség oldását szolgáló többirányú és esetleges törekvés következményeként áttekinthetlenné is vált. Az egyedi kitörési kísérletek, megoldások sokkal inkább a lokális intézményi és tanácsadói ismereteken, érdekeken alapulnak, mintsem a terület jellemzőivel és elvárásaival való megfelelésen. A helyzet tarthatatlansága ezen a ponton is nyilvánvaló.

■ A szükséges szabályozás hatókörét jellemzi, hogy a központi költségvetési szervek száma 560, az önkormányzati felügyeletűeké körülbelül 12 700. A foglalkoztatottak száma körülbelül 280 ezer, illetve 470 ezer fő. A központi szervek kiadása 2008-ban 2,4 ezer milliárd forintot, az önkormányzatiaké 2,9 ezer milliárd forintot tett ki. A szabályozás hatása az államháztartás költségének körülbelül egyharmada tekintetében (a GDP egyötödének megfelelő közkiadásra) jelenik meg, s az összes foglalkoztatott közel 20 százalékát érinti.

A új szabályozás szellemiségéből, a finanszírozhatóságot és a hatékonyságot markáns eszközökkel támogató eszközrendszeréből következően azonban rögzíthető, hogy annak hatóköre ténylegesen kiterjed az adófizetőkre és a közszolgáltatásokat igénybe vevőkre is.

Új szabályozás kialakítására az elmúlt években többirányú törekvés mutatkozott.

A konvergenciaprogram (és elődei), a reálfolyamatokat kezelő ágazati reformok támogatására, illetve azok kikényszerítésére az áht rendszeresen módosult. Minderre azonban – mint már említettem – eredeti szemléleténél fogva nem alkalmas.

A szaktörvények nem kellően érzékenyek az államháztartás követelményeire: sokszor ellentétes irányban hatnak, nem beazonosíthatóan generálnak teljesíthetetlen költségvetési terheket, esetenként megkerülik az államháztartás követelményeit, szabályait.

Az éves költségvetések, az eseti, egyensúlyteremtést szolgáló beavatkozások törvényszerűen egyoldalú fiskális technikák lehetnek. Ezek nem befolyásolhatják tartósan a közszféra működését és költségigényét, s különösen érzéketlenek a szolgáltatásai színvonalára, hatékonyságára.

A folyamatok spontaneitása, a képződő kötelezettségek torlódásának alkalmi és pusztán fiskális kezelése odavezetett, hogy végső soron a közintézményi szféra nem képes megfelelni a

teljesítményével kapcsolatos elvárásoknak, miközben az államháztartás méretei is túllépték az ésszerű és elviselhető szintet.

A kormányzatban 2006-ban felerősödött a szándék mind a fiskális folyamatok fenntartható rendbe hozására, mind a közszolgáltatások hatékonyabbá tételére. Az intézményi szféra forrásigénye valós forrásokkal való összhangba hozásának lehetőségei fiskális technikákkal – a közszolgáltatások leromlása nélkül – kimerültek. Olyan rendszer kialakítása szükséges, amely mindkét megközelítést összehangoltan érvényesíti. E körben a költségeket keletkeztető reálfolyamatok, működési módok és teljesítmények nem adódhatnak pusztán a piaci feltételekhez alkalmazkodásból. Ezért differenciált, feladat- és költségérzékeny szabályozás indokolt.

A feladat vállalása nem kormányzati vagy akár apparátusi „reformdühből” származik. Közérdek a közszolgáltatások funkcióinak, ellátásuk módjának érdemi racionalizálása, garantált, fenntartható és hatékony ellátása, finanszírozása.

Egyébként – reform nélkül – az adófizetőt képviselő érdekek egyoldalúan, a pénzügyi keretlehetőségek betartására, takarékoságra, rendre restrikcióna, operatív beavatkozásra szorítkozva, esetileg jeleníthetők meg. Eközben ezek a technikák kritikákat váltanak ki (“fiskális terror”, „fűnyíró”). Kétségtávol azonban kisebb felkészültséget igényelnek, rövid távon kezelhetőbb feszültséggel járnak, mint a rendszer jellegű reformok megértése, vállalása.

Változatlan rendszerinputok és -folyamatok, „szoftverek” rendre az ismert eredményt hozzák. Ezek mellett egyrészt nem finanszírozható, másrészt nem javítható a közszolgáltatásoknál a teljesítmény.

A gazdálkodási reform jogi alapját a *Sárközy Tamás* professzor mint kormánybiztos által a 2005. év elejére elkészített (2006. évben közzétett) javaslat – az úgynevezett státusztörvény

II. – teremtette meg. Ez a javaslat gazdálkodási utalásaiban is igen racionális, világos felfogást képviselt. A költségvetési szervek jogállásának erre támaszkodó rendezése önmagában is megkívánta az áht és végrehajtási rendelete „intézménygazdálkodási” része átalakítását. Ezen túlmenően a kormánybiztos javaslatát alapul vette az Állami Számvevőszék (ÁSZ) által 2007. évben kiadott és széles publicitást kapott Tézisek a közpénzügyek újraszabályozásához című összeállítás, az Államreform, közpénzügyi reform című tanulmány.

A dokumentumok ösztönzést is adtak ahhoz, hogy a költségvetési intézményi gazdálkodás rendjének átalakítása kiváljék abból a 2004-ben indult munkából, amely az államháztartás működése pénzügyi követelményrendszerének megfogalmazására irányult. Később pedig a műhelymunka eredménye az államigazgatás szerveihez és a szabályozás – mind a fenti dokumentumokkal, mind számtalan jelentésében megfogalmazott javaslataival – egyik generálójához, az ÁSZ-hoz is eljutott.

Ezen említett rendszerbeli megközelítések, tapasztalatok egyértelműen amellet szölk, hogy a napi gondokat és feladatokat megoldó – akár jelentős, de rövid távon ható – korrekciók helyett átfogó, reformértékű újraszabályozásra kerüljön sor, vagyis szabályozásváltások sora helyett rendszerváltozásra. A törvény⁷ a „státustörvény II.” tervezetét érdemben alapul véve, de azt (többi között a pénzügyi szabályozási követelmények miatt) néhány elemében megváltoztatva, továbbá az előírásokat a javaslattevő által szükségesnek tartott fokozott részletezettséggel megfogalmazva készült. Ehhez kapcsolódnak, de tartalmában ezen természetesen messze túlmutatnak a kifejezetten gazdálkodási témájú részei.

Az „alapok” között végül meg kell említeni a központi költségvetési intézményrendszer 2006. évben kezdődött átalakítására vonatkozó

kormányhatározatot⁸. Az abban foglalt átszervezési konstrukciók fő része konkrétan feltételezte, hogy létrejönnek azok a szervezeti és gazdálkodási modellek, amelyek közvetlenül támogatják az adminisztratív-megtakarítási jellegű intézkedések hatékonyságjavulást is eredményező hatásának kibontakozását. A törvényalkotással lehetővé vált – bár késlekedéssel –, hogy egyrészt ezen szervezeti szintű átalakítások belső „finomhangolása”, szervezési továbbfejlesztése megtörténjen (például a jogi személyiségű szervezeti egység konstrukciója révén), másrészt: az eddig megfelelő modell híján halasztott döntések megvalósuljanak (például „visszaszervezések”).

A TÖRVÉNY LOGIKÁJA

A helyzet

A költségvetési szervek gazdálkodására vonatkozó korábbi törvényi és kormányrendeleti, valamint a számviteli szabályozást meghaladta az idő.

▶ Általában igen közvetett a költségvetési tervezés, beszámolás megalapozása feladat- és teljesítménymeghatározással, szervezéssel s annak levezetése a tartalmi (szakmai) követelmény- és feltételrendszerből. Korlátozott az eszerinti átláthatóság, követhetőség. Az előirányzatok megállapítása közvetlen erőforrás-elosztásra, mechanikusan ellenőrizhető (bevétel-kiadáslétszám) keretmeghatározásra koncentrál. (A költségvetés számhalmazától a szakmai indoklás független, a számszaki indoklás pedig a „kiszámolás” dokumentuma.) A gazdálkodás szabályozása pedig a keretek év közbeni adminisztratív „betartására” (a költségvetés pusztá végrehajtatására) s legfeljebb ezzel összefüggő felelősségmeghatározásra irányul.

▶ Eközben sem az eredeti fiskális, sem a szakmai követelmények teljesítésére nincs kellő garancia. A szakmailag (tevékenységoldal-

ról) nem megalapozott, nem megszervezett költségvetések végrehajtása jellemzően szakmai orientációjú vezetésre támaszkodik. A felügyeleti szervek tevékenységében aránytalan az elosztási funkció, a végrehajtási szakaszban az operatív irányítás.

▶ A költségvetési intézményi kör a gazdálkodási jogosítványok, szemlélet szempontjából túlzottan homogénnek minősül. A rendszer nem strukturált és nem átlátható, a szabályozás nem életszerűen szigorú, ahol a feltételek erre módot adnának, illetve nem rugalmas, ahol viszont ez lenne hatékony; intézményi (nem tevékenységi) szintű és nyilvántartó jellegű információs rendszer működik.

▶ Kötelező eligazítás híján esetleges, hogy az egyes közfeladatok ellátása költségvetési szervei vagy gazdálkodói formában valósul-e meg. (A kézzelfogható lokális előnyök, a kontroll hiánya a közérdekkel szemben is az utóbbit preferálják.) Mindezekről nincs kellő átláthatóságot és jogbiztonságot adó, megfelelő érdemi döntéshozatalra és operatív eljárásra támaszkodó nyilvántartás.

E szabályozás és az annál még inkább elmaradottabb gyakorlat nem versenyképes a gazdálkodói körre vonatkozóval. (Eközben a közfeladatok egy részét nem költségvetési szervek látják el.) Ugyanakkor nem érvényesíti markánsan a közfeladatok közforrásból való ellátásának sajátos jellemzőit sem. Ezek itt röviden:

- a kereslet és a fizetőképesség eltérése,
- a szolgáltatások egy részének közösségi jellege,
- ellátási kényszer,
- általános szakmai követelmények, garanciák,
- rendszerek működése, feladatok tervezhetősége, mérhetősége, protokollja,
- kalkulálható és előírható költség, költség-elemek, bérpolitika,
- eredmények, ráfordítások értékelhetősége,
- átláthatóság igénye,
- az állam forráshoz jutásának sajátos módja.

A szemlélet

Az új szabályozás kialakításához az elmúlt évtizedben épp úgy megfogalmazódtak a fiskális problémákat közvetlen, adminisztratív technikákon keresztül kezelő, mint a versenyelvet, az egyéni (csoport) haszonelvűséget képviselő álláspontok. Átfogó modell, szabályozás egyikre sem készült. Meg kell ugyanakkor jegyezni, hogy a megismerhető koncepcionális elgondolások mindegyike differenciált rendszerben „gondolkodott”. Az eltérés vélhetően az egyes rendszerelemek (egy-egy intézménycsoporthoz kötődő szabályozók) intézményi kiterjedésében, a piaci modell alkalmazásának körében, valamint abban áll, hogy a specifikus szabályok markáns megfogalmazása más-más részletezettségű.

A törvény tervezete kidolgozásánál más kiindulópontok érvényesültek: egyrészt az államháztartás működésével kapcsolatos általános fiskális követelmények, másrészt a költségvetési intézményi szféra identitása, természet adta ismérvei, funkciói. A reálfolyamatok, a tevékenység kezelésének szorosabb, érdemi szerepű bekapcsolása a pénzügyi előírások környezetébe nyilvánvalóan meghaladja a pénzköltés közvetlen szabályozását, illetve annak adminisztratív korlátozásán alapuló konstrukciót. Ráadásul ennek is differenciált megoldásai fogalmazódnak meg. A szakmai szolgáltatás, teljesítmény előtérbe helyezése ugyanakkor nem visz el a piaci modell vagy elemei teljes körű alkalmazásához; eszközök, technikák átvételére, és egy átmeneti tartalmú konstrukció bevezetésére kerül sor. A reálszféra – vagyis itt a közszféra – sajátos jellemzőit is elismerő, kezelő, többretegű szabályozási modell tehát kétféle szemlélet, koncepció között helyezkedik el.

Az államháztartás rendszerének három alapvető célkitűzést kell megvalósítania. Ezek:

- a fiskális fegyelem megteremtése és fenntartása (a költségvetési főösszegek kézben tartása, elősegítve a közterhek csökkentését, növelve a gazdaság versenyképességét),

- allokációs hatékonyság, a források prioritásoknak megfelelő elosztása (a rangsorolás által a források átcsoportosulnak a korábbi prioritásokról, determinációkról, aktualitásokról, esetlegességekről az újakra, a kevésbé eredményes programoktól a sikeresebbekhez),
- a közfunkciók költséghatékony ellátásának elősegítése (a feladatok eredményes ellátásához szükséges költségek minimalizálása), a teljesítményekre való fókuszálás.

E három cél egymásra épülése a következőképpen fogalmazható meg: „Ha nem tudjuk megszámolni a pénzt, akkor nem tudjuk elosztani, és ha nem tudjuk elosztani, akkor nem tudjuk felhasználni.” A törvény erre a megállapításra épít összefüggéseiben is, s a fentiek közül a legutóbbira koncentrálnak.

A fiskális fegyelem erősítését a törvény nem az ehhez kötődő közvetlen technikák leírásával támogatja. (Az más törvényhelyeken jelenik meg.) Ezt a célt (is) tartalmi megközelítésű eszközrendszerrel szolgálja, így a közpénzek iránti forrásigény keletkezésének sokrétű szabályozásával, mértékének és kockázatainak mérséklésével, a teljesítmény szabályozásával.

A törvényben foglalt szabályozás a Gt⁹-vel is versenyképes, az értelmezhető körben és módon alkalmazza a versenyszféra szemléletét, technikáit. Ugyanakkor általánosan markánsan költségvetési természetű, a rendet, a fegyelmet, a közfeladat-ellátást támogató szellemű, biztosítja az itt természetes irányítói/felügyeleti kontrollt, illetve vezetési felelősséget, preferálja a közfeladat-ellátásra kialakított költségvetési szervei jogállási és gazdálkodási megoldást.

Általános elvárásként érvényesül továbbá a szabályozás egészében a pénzügyi kultúra kitágított értelmezése: összetett (pénzügyi, szakmai) célrendszer, a rendszerszerűség, az átláthatóság, a közérdekűség, a teljesítményszemlélet a vezetésben, gazdálkodásban (irányító szerv, intézmény).

Az új megközelítés

A kialakult helyzetnek és a közszféra ismérveinek mérlegelése nyomán – reformértékű változtatással – új rendszer jött létre. Ez lényegi új konstrukciók sora, továbbá a meglévők hasonló irányultságú kiegészítő megoldásai kialakítását jelenti.

Egyfelől megerősödtek a fiskális és a szakmai garanciák a költségvetések tervezésében és végrehajtásában. Mindenekelőtt a tervezés nyeri el a méltó helyét az intézmények működtetésében. A sajátos költségvetési tervezés meghatározó kapocs az adott forrást elosztó költségvetések és az ugyancsak meghatározott szakmai tartalmú, szabályozott feladatellátás között. Ezt a fajta tervezést egyfelől a számszaki költségvetési dokumentum, másfelől a tartalmi megalapozását, egyszersmind a végrehajthatóságát támogató szakmai, szervezési és teljesítménytervek együtt képviselik. Ez az elszámoltatás alapja is. A szabályozásnak tehát kellően kulturálnak kell lennie a közfunkciókat közforrásból ellátó intézményekben a szaktevékenység és a gazdálkodás együttes kezelésére: az esetre is többoldalúan kimunkált, szervezett megoldást adni, amikor közérdekből vissza kell lépni a finanszírozásban, és a többletforrások odaítélése is ilyen módon történhet. (Tehát az utóbbi sem „elosztással”, ami sok-sok napi részsikert nem is feltétlenül rangsorolással szolgál.) Itt valójában a klasszikus költségvetési logika tágabb szemléletet érvényesítő továbbfejlesztéséről van szó.

Másfelől – lényeges újdonságként – a költségvetési szervek homogén köréből differenciált rendszer jött létre. Ezen belül a hagyományos, szigorúbb tervezésen alapuló bürokratikus szabályok jellemzők maradnak, sőt egyes lényeges pontokon erősödnek az intézmények „klasszikus”, összességében meghatározó arányt képviselő csoportjaira. Ezek a közhatalmi szervek (például igazgatás, igazságszolgáltatás, „fegyveres” szervek) és a közintézmények (például

közoktatási, szociális intézmények, közgyűjtemények). Ugyanakkor hatékonysági meggon-
dolásból „piacibb”, üzemgazdasági szemléletű
szabályok érvényesülhetnek a szolgáltató jelle-
gű szervek egyes típusainál, egyedeinél. Itt a
kereslethez igazodás, a helyzethez alkalmazko-
dás követelménye, a teljesítményelv érvényesít-
hetősége indokolja a rugalmasságot a tervezés-
ben, a gazdálkodásban is, s a felelősséggel
együttes önállóságot. Ezek a közintézetek (pél-
dául kutató, egészségügyi, felsőoktatási, művé-
szeti intézmények), vállalkozó közintézetek
(előbbi körből törvényi szabályozással és egye-
di döntéssel kiválasztott intézmények), köz-
üzemek (például önkormányzati településgaz-
dálkodás).

A vállalkozó közintézet nem „eredeti” besoro-
lást jelent, hanem azt, hogy egyes szakmák egye-
dileg kijelölt, erre vállalkozó intézményeire sajá-
tos külön, törvényen alapuló szabályok érvénye-
sülhetnek. Ez a konstrukció versenyképes a ha-
sonló jellegű gazdasági társaságokéval, de érvé-
nyesíti a közpénz és közvagyon használatából
adódó követelményeket, az intézményeket a
költségvetési szervek körében tartva.

A pénzügyi és a reálfolyamatok kettőssége,
kapcsolódása természeténél fogva eltérő tehát
egyrészt az intézményi kör különböző típusai-
nál, másrészt a piaci szektorétól.

Ez a kettős megközelítés ugyanakkor kocká-
zatos is. A szakfeladat-ellátáshoz közvetlenül
kötődő konstrukciók, szabályok – differenci-
áltságuknál fogva és egy pénzügyi természetű
szabályozás kompetenciakorlátai miatt – a tör-
vényben nem tudnak megjelenni kellő konkrét-
sággal, nem tudják végigvinni az előbb jelzett
szemléletet. Az a kérdés tehát, hogy az ágazati,
intézményi szabályozásokkal, döntésekkel az
érintettek vállalják-e a hosszabb távú hatékony-
sági és finanszírozhatósági előnyökért az átállás
többletmunkáját és küzdelmeit, vagy a konfliktus-
megoldás szokásos napi technikáival és fele-

lősségáthárításával, illetve forrástöbblet meg-
szerzésével, forrással „kibélelt” szaktörvények-
kel, döntésekkel költségesen próbálkoznak a
fokozódó feszültségeket rendre ad hoc elhárí-
tani, eredményeket elérni.

A szabályozás elvi szempontjai

Az elvi, közgazdasági alapok

A közszféra sajátos, itt figyelembe vett jellem-
zői a következők.

▶ A közfunkciók ellátása jellemzően az állam
által a költségvetésekben megtervezendő forrá-
sokból, főleg közpénzből történik, és ágazati
szabályozásokban leírtakra támaszkodik. A fel-
adatkör – mint közszolgáltatás – tartalmilag
meghatározott, közérdekű ellátási kötelezett-
séggel. Ily módon a szakmai és gazdasági köve-
telmények, feltételek és költségek, bevételek
közvetlenül és egymással összefüggően szabá-
lyozhatók, sőt széles körben egyedi irányítási
beavatkozásokra is mód van. (A gyakorlatban
esetleges, hogy az adott körülmények között
melyik törekvés sikeres a másik rovására.) Elvi-
leg tehát a gazdálkodáshoz nemcsak „elosz-
tott” forráskeret állhat rendelkezésre (amennyi
jutott). A költséggeneráló folyamatok, teljesít-
mények az adott szaktevékenység sajátos is-
mérveire, az elvárásokra épülve kiszámíthatóan
irányíthatók, illetve ellenőrizhetők. Mindezek
tudatos, felelős kezelése esetén tehát adott, ami
forrásként „jár”. Ez a tervezési és felhasználási
eljárás, tartalom „kötelező” is a rendeltetésénél
fogva nem piaci, hanem annak mechanizmusait
alapvetően nélkülöző típusú (bürokratikus)
kontrollra alapozó, közpénzt költő modellben.

▶ Az elsődleges jövedelemforrásokból, jöve-
delemtulajdonosoktól erőpozícióból való álla-
mi elvonás és annak mértéke megköveteli a
meggyőző, tételes megalapozást és indokolást,
sajátos mérhetőséget mind az elvonással meg-
terheltek, mind a kedvezményezettek (s ugyan-
így a forrásjuttatásból kimaradtak) felé. Az in-

dokolásnak meg kell adnia a felhasználási célokat, jogcímeiket, a mértékeket, s mindezekről el kell számolni. A mérés e területen tehát nem egyszerűsíthető le nyereségre, vagyon- és piacbővülésre és hasonlókra.

▶ A támogatások igénylésekor a kedvezményezettek és háttérük deklarált indoka valamely társadalmi szükséglet, ami adott körben meghatározó állami (köz)finanszírozást igényel.

▶ A költségvetési intézményi szféra nem egyszerűen az államháztartás mint pusztán számtenger „lebontott” része, sok kisebbre kalibrálva, amely ilyen módon pusztán forrásoldalról tetszőlegesen és közvetlenül mozgatható. A folyamatokat szükségszerűen a közfeladatokkal kapcsolatos ágazati szabályok sokasága, szakmai és gazdasági szempontok, az intézményrendszer, az irányító/felügyeleti szervek köre számos pontján decentralizáltan hozott döntések határozzák meg. A kemény fiskális korlátok ezért ezeken keresztül érvényesíthetők valósan.

Széles körben működnek, hatnak a költségvetési döntéshozatalkor már adottságnak számítót, csak hosszabb távon újraszabályozható folyamatok.

Alapkövetelmény, hogy az államháztartás mérete, struktúrája meghatározásakor makro-közgazdasági szempontok érvényesülnek. Ugyanakkor nem öncél, és főleg nem más részérdekeket szolgál. Rendeltetése, alapvető funkciói közé tartozik a költségvetési intézményrendszer költséghatékony finanszírozása. Az államháztartás nem egy zsák, amelynek száját úgy kell befogni, hogy minél kevesebb férjen bele (annál kisebb a veszteség vagy annak esélye), hanem az intézményi közfeladat-ellátás garantált feltételrendszere is.

▶ Az államháztartás és a szervezetrendszer működését, gazdálkodását – az előzőekből következően – részletesen megfogalmazott, sajátos jogi és tartalmi, illetve gazdálkodási és elszámolási alapelvek szabályozzák.

▶ Ugyanakkor a bevált piaci típusú, racionális, teljesítményarányos erőforrásszerzésre és -felhasználásra, az üzemgazdasági tervezésre-elszámolásra irányuló megoldások alkalmazására jogos az igény. Ez azt jelenti, hogy a költségvetési intézményi szféra egy részében megjelenik a piaci kontroll is.

A közforrások felhasználásában elvárható a hatékonyság, a gazdaságosság, az eredményesség. A nem piaci peremfeltételekkel működő – tehát a „láthatatlan kéz” ténykedésére nem építő – közsztéria szabályozása az előbb leírtak szerint nem lehet jellegében üzleti típusú. A követelmények teljesülése azonban mégsem bízható pusztán a közsztériában dolgozók egyéni ismereteire, sokoldalúságára és mentalitására, jóhiszemű áldozatvállalására – azt a rendszer működtetésével kell elérni. Az adminisztratív, abszolút pénzügyi korlátok, tilalmak egyoldalúak. E szférában széles körben, de semmiképp nem mindenütt indokolt azokat alkalmazni. Szükséges beépíteni az intézmények „saját” – a jellegzetes ismérveit speciálisan kezelő-szabályozó rendszerébe megfelelő pontokon a racionális gazdasági szemlélet és eszközrendszer valósan értelmezhető, releváns elemeit. Ez a piaci szektor teljesítmény- és felelősség-elvének, gazdálkodási, üzemgazdasági szemléletének, tervezési, beszámolási, elszámolási technikáinak alkalmazását jelenti, ahol az értelmezhető. Az intézményi szféra és gazdálkodási szabályainak „széthúzása”, differenciálása ezt a megközelítést jeleníti meg.

Átláthatóság

A közsztéria működésének alapvető feltételéről van szó. A törvény tételesen is utal meglévő szabályok (például az „üvegseb”) érvényesítésére, azok ellenőrzésére. Főleg azonban új szabályai számos elemet fogalmaznak meg a „köz” oldaláról elvárható átláthatóság támogatására. Maga a szabályozás átfogó jellege is ezt szolgálja a szerteágazó intézményi kör rendszerbe foglalásával. Ilyen elemek:

- a költségvetési és gazdálkodói szervezeti kritériumok és a szervezeti célszerűség,
- az intézményrendszer többféle tagolása,
- a kapcsolódó releváns, differenciált gazdálkodási szabályok (a tervezéstől a beszámolásig), ennek dokumentumai,
- a közgazdasági alapú bevételi rendszer (a közhatalmi jellegűektől a lebonyolítási célúakig),
- az irányító szervek rendszerműködtető szerepe, az intézményvezetés strukturált funkciói, felelősségi rendje (az egyszemélyi vezetéstől a testületiig),
- a jogbiztonságot is szolgáló részletes szervezetalapítási, -megszüntetési, -átalakítási, -nyilvántartási, eljárási és felelősségi szabályok, a dokumentumok egységes tartalma,
- általában a különféle folyamatok, szabályozó elemek között bizonyítottan oksági kapcsolatok létrehozása.

A rendszerszerűség

Az új szabályozás – új szemléletére és több évtizedes tapasztalatokra támaszkodva – minden eddiginél átfogóbb és sokrétűbb tematikájú, s ez rendszert alkot.

A törvény nem egyedi, napi ügyek elrendezésére vállalkozik. A szabályoktól, a rendszertől várja azok közérdekű, fiskális követelményeknek megfelelő, hatékony megoldását. A közszolgáltatásokat nyújtó állami és önkormányzati intézményrendszert, az egyes intézmények belső struktúráját, szakmai működését, a gazdálkodását teljes körűen és – a különféle funkciókra figyelemmel – hangsúlyosan differenciáltan szabályozza. Az egymással összefüggő szabályozási pontok sokaságát egységes szemléletű folyamatban kezeli. A közszolgáltatásokat igénybe vevők, a beszállítók biztonsága szempontjai megjelenésére tekintettel – mert szemlélete erre is kiterjed – az új rendszer átfogó jellege és jelentősége még inkább nyilvánvaló.

A törvény új működési módot és felelősségi rendszereket hoz létre, a közfeladatok ellátását, a

„köz”, az állampolgárok és a szolgáltatásokat igénybe vevők érdekét szem előtt tartva. Más képpen: a szabályozás nem egyes érdekcsoportok, intézmények vagy személyek érdekében készült.

A keretjellegről a továbbiakban leírtak a rendszerszerűség további aspektusait mutatják be.

A keretjelleg

A szaktevékenységet magát a törvény – az eddig leírtak ellenére – közvetlenül nem szabályozza. Felszólít/felhatalmaz azonban a követelményei és feltételei átgondolására, korszerűsítésére. Nem megkérdőjelezve az úgynevezett lex specialis elvet, a törvény a szaktevékenységek, más jogszabályok rendszerszerű kezelését teszi lehetővé, rámutat a mindezekből levezetett oksági (költségképződéssel járó, illetve teljesítményre irányuló) összefüggésekre. Nyilvánvalóan nem csak a szűken vett gazdálkodás, költsékezés generálja az államháztartás, áttételesen az adófizetők kötelezettségeit.

A törvényben ez oly módon jelenik meg, hogy több esetben történik utalás külön törvény vagy jogszabály rendelkezésére. Ez nem a szabályozás bizonytalanságát jelzi. Annak következménye, hogy a *szabályozandó terület*: a közfeladat-ellátási rendszer, annak kettős, szakmai és gazdasági célrendszere, valamint az ágazati irányítás *heterogén*. Így *egyetlen jogszabályon belüli egységes szabályozása a „jogi szépség” ellenére kivitelezhetetlen*, eredménye semmitmondó „gumiszabályok” előírása lenne vagy annak elhallgatott tudomásul vétele, hogy másutt megjelennek – esetlegességekkel – eltérő szabályozások.

A külön törvényekre (általában a szaktörvényekre) való utalás ugyanakkor nem is pusztán „engedély” az eltérő szabályozásra. Ellenkezőleg: felhívja a figyelmet arra, hogy a megjelölt témákban az általános előírásoknak az ágazati specialitásokat érvényesítő továbbvitelével a szaktörvényeknek meg kell adniuk a szabályozást (például a közfeladat, a költségvetési szer-

vi működés különféle követelményei, feltételei meghatározásakor, a jogállás egyes kérdéseiben, a költségvetési szervtípusok, a foglalkoztatás, a szervek vezetői/vezetése vonatkozásában). Tudatosodnia kell annak, hogy az államháztartás közvetlen pénzügyi, adminisztratív szabályai önmagukban nem adnak releváns keretet a közszféra működéséhez és finanszírozásához. Az érdemben múlik a szaktörvények és alsóbb szintű szakjogszabályok finanszírozhatósági és hatékonysági követelményeknek való megfelelésén.

A szervezeti célszerűség a közfeladat-ellátásban

A törvény megalkotására irányuló kezdeményezés eredeti témaköre a költségvetési intézmények jogállásának, működésének és gazdálkodásának átalakítása volt. Szükségessé vált azonban, hogy az előkészítése során külön szervezésben indult, de kiérlelt eredményt még nem hozó munkálatoknak újabb lendületet adjon átfogóbb szabályozási elemek – a közfeladat-ellátás feltételeire vonatkozóan általánosabb – megfogalmazásával is. *Az átfogó és részletes, differenciált költségvetési intézményi szabályozást ezért a szükséges és lehetséges mértékig kiegészíti a közfeladat-ellátás más formájú ellátásának szabályrendszere.*

A köz- és a piaci finanszírozást azonosító, részben ismerethiányon alapuló azon évtizedes törekvéseket helyére kellett tenni, amelyek költségvetési forrásból finanszírozott közfeladat-ellátás széles körű „kiszervezését” eredményezték. A közszféra hatékonysága nem üzleti követelmény (ami piaci viszonyokból következne), hanem a „köznek” a közpénzek felhasználásával kapcsolatos elvárása. Ez meghatározott sajátos, nem piaci mechanizmusokon keresztül tud érvényre jutni. Kétségtelen: a korábban hatályos szabályrendszer nem kínált megfelelő minőségű, illetve kellően sokrétű megoldásokat a költségvetési szervek működéséhez, gazdálkodásához. Így időről-időre fel-

merült közpénzből, közvagyonból való közfeladat-ellátás szervezeti megoldásai tekintetében a gazdálkodó szervezeti forma preferálása, miközben éppen e célra áll rendelkezésre a költségvetési szervi forma.

A közfeladat-ellátás parttalan, divatos piacosításának, a kiszervezéseknek, illetve a gazdaságosság, a hatékonyság, a teljesítmény fogalma versenyszféra javára történő kisajátításának a törvény ellenáll. A közforrásokból, szervezet által való feladatellátásban a törvényben alapjában korszerűsített költségvetési intézményi megoldás prioritást kap.

Ilyen értelemben közelíthető a két gazdálkodási kultúra, a költségvetési szervek versenyképessé válik. A költségvetési szerveknél nemcsak megmarad, hanem megerősödik az a már említett kettősség, hogy itt a működés célja nem egyszerűsíthető le néhány gazdasági mutatóra, ami átfogóan minősítené azt. A szaktevékenység és a gazdálkodás együtt adja a követelményrendszert. Ehhez szükséges az irányító szerv és az intézményvezetés feladatait, teljesítményét és felelősségét is kétirányúan értelmezni és szabályozni, számon kérni.

A törvény – a tárgya szélesebb értelmezésével – azon helyzet megoldására is irányul, hogy közfeladatokat nem költségvetési szervek is ellátnak, s azokat államháztartáson kívüli forrásból is finanszírozzák. Külön munkafolyamatban ezért kidolgozásra került a nonprofit gazdasági társaságként való működés ismérveinek köre, feltételrendszere, s a törvény részévé váltak a gazdálkodó szervezeti működés követelményei, szabályai, valamint az „átalakulási” előírások is.

A költségvetési intézményi modell ily módon *bárum oldaltól is támogatást kap.* Egyrészt a részben piaci feltételek között működő költségvetési szervek – egyedi megítélés alapján, külön törvényi szabályozás szerint – egy sajátos konstrukciójú költségvetési szerv típusba léphetnek át (ez a vállalkozó közintézet). Ennek „különös” megoldása, ha a közintézet

konstrukcióban maradó költségvetési szerv valamely jogi személyiségűvé alakított szervezeti egysége (vagy egységei) vállalkozó közintézeti gazdálkodási formába vált(anak) át. Másrészt a valóban jelentős arányú üzleti tevékenységet végző költségvetési szervek állami, önkormányzati gazdasági társasággá „átalakulását”, ugyanakkor a közszolgáltatások további ellátását eljárási szabályok támogatják. Végül: a jelenleg közfeladatokat lényegében közforrásból ellátó gazdasági társaságok, (köz)alapítványok „visszaújtja” az adekvát működési formába szabályozottá válik. Mindez együtt a „szervezeti célszerűség” megkövetelése a közfeladat-ellátásban, amelyhez szempontokat fogalmaz meg a törvény. Nem nehéz felfedezni a már hivatkozott „átszervezési” kormányhatározat irányait a központi költségvetési szervek körében.

A szervezeti célszerűség további síkja az egyes intézményeken belüli feladatszervezés funkcionális megoldása, a szervezeti egységek szerinti struktúra. Ez abban áll, hogy az intézmények egy része a szakmai alapfunkciók, valamint az azzal összefüggő szellemi és fizikai támogató feladatok ellátására saját szervezeti egységeket tart fenn. Más intézményeknél viszont elegendő a szaktevékenységet közvetlenül ellátók foglalkoztatása, míg másoké – szervezeti egységként – semmiképp. Az egyébként is szétaprózott intézményi struktúra legalább ilyen módon részben koncentrálható, gazdaságosabbá és szakmailag is színvonalasabbá tehető. Az új modell tehát továbblép a pénzügyi apparátusok eddig is széles körben megvalósított összevonásán, és újabb hatékonyságjavító konstrukciót kínál.

Végül egy további megoldás: az intézményeknek a tevékenységen alapuló elsődleges besorolása és ehhez igazodó gazdálkodási szabályozása nem kezelendő mereven. Két irányba is el lehet mozdulni az előbbi meghatározottságtól. Ez azt jelenti, hogy mód van a kötöttebb és a rugalmasabb tevékenységi típus által alkalmazott gazdálkodási szabályok alkalmazá-

sát is választani, ha az intézmény tényleges ismérvei (kitüntetetten a forrásai) markánsan eltérnek a saját típusára jellemzőektől. Ez a gazdálkodási szempontból való „átsorolás”.

A foglalkoztatási és díjazási szabályok

A részletek leírása előtt még egy peremfeltétel, amellyel a törvény – kompetencia híján – nem foglalkozik. A személyi feltételek szabályozása érdemi költséget generál, s azt nem lehet egyszerűen determinációnak tekinteni. Másrészt az élőmunka (a foglalkoztatottak személyes feladatellátása) jórészt egybeesik a közszolgáltatás-nyújtással, amellyel szemben szakmai, teljesítményi elvárások megfogalmazhatók.

E szabályozások gondjainak egy része bérszakmai. A hatékonyság, vagyis a ráfordítások, a teljesítmények, az ezekkel is összefüggő pénzügyi szabályozás szelleme azonban ezek közötti összhangot kíván (nem is beszélve a számos bérendszert kedvezményezettjei közötti feszültség pénztöbblettel való feloldásának örökös kényszeréről). A foglalkoztatási és díjazási, illetve a különféle finanszírozási gazdálkodási rendszerek között eddig is volt feszültség, amennyiben az előbbieket „emberben”, az utóbbiak intézményben és/vagy normatívában s jórészt bértömeg-gazdálkodásban gondolkodnak. A törvény azon törekvése, hogy az intézményműködés egyik céljává tegye a szolgáltatás eredményét, hatékonyságát, fontossá teszi az eltérés kezelését.

A feladat, hogy a kapacitásfinanszírozáshoz, erőforrás-elosztáshoz hasonló szellemű, azt támogató (alapvetően életpálya elvű) foglalkoztatási és díjazási rendszerekben markánsan megjelenjenek a tevékenység jellemzőire (folyamatosságára vagy feladathoz kötöttségére, napi stb. időigényére, mérhetőségére, finanszírozására), a mennyiségi és minőségi teljesítményekre érzékenyebb technikák is. A szabályokban ma is kétségkívül meglévő mozgásteret láthatóbbá, hivatkozhatóvá kell tenni. A megoldás tehát itt sem az üzleti szférában, piaci viszo-

nyok között alkalmazott rendszer (a Munka Törvénykönyve) totális, mechanikus átvétele, hanem – a pénzügyi szabályozáshoz hasonlóan – az ágazati sajátos követelmények, feltételek jellemzőihez, differenciáltságához igazodó „testreszabott” (többféle) teljesítményelvű közszolgálati szabályok (elemek) beépítése. Ez annál is inkább lehetséges, mert átfogó „közszolgálati illetményrendszer” amúgy sincs.

A TÖRVÉNY SZERKEZETE – HÁROM ELKÜLÖNÍTHETŐ RÉSZÉ

Az első rész (a státusztörvény II. továbbfejlesztése) sui generis szabályozást tartalmaz a költségvetési szervek státuszára nézve. Hiánypótló szabályozást jelent a költségvetési szervek jogállására, ismérveire; illetve az irányító szervi, felügyeleti hatáskörök korszerűsítésére, rendszerezésére. Ez a jogszabályi rész a törvény megalkotása után önálló törvényként működik, nem épül be az áht-ba, vagy más, már meglévő törvénybe.

Rögzíti

- a költségvetési szervek fogalmát, ismérveit, általános jogállását,
- az alapítás, átalakítás, megszüntetés eljárását és tartalmi elemeit, a nyilvántartást,
- az alapítás, működés, besorolás általános (áht-ban történő) és főleg a sajátos követelményei, feltételei (szaktörvényi, illetve kormányrendeleti) szabályozásának feladatát,
- az irányítási, felügyeleti funkció tartalmát,
- a feladatellátás és feltételei intézményi belső szabályozásának kötelezettségét,
- a jogi személyiségű szervezeti egység létrejövő intézményét,
- a költségvetési szervek tevékenység jellege és szervezetfunkcionális felépítése szerinti főbb típusait, az ellátható feladatok fajtáit.

A második rész az áht-t módosítja. Ez egyrészt az áht egy fejezetének (VII.) teljes cseréjével történik. Egységes elvek mentén, jórészt egységes általános szabályokkal, de emellett az

intézmények típusai szerint differenciáltan a költségvetési szervek működése és gazdálkodása szabályozásának alapvető, rendszerszerű átalakítását tartalmazza. Másrészt általában ezzel is összefüggően több – más fejezetben lévő – előírás módosítása vagy más fejezetbe áthelyezése történik meg.

A szabályozás kiterjed a költségvetési szerv

- működése, gazdálkodása általános alapelveire,
- forrásaira, azok kezelésére,
- vezetőjére (jellemzően a gazdálkodással kapcsolatos követelmények), sajátos belső vezetési megoldásaira,
- gazdálkodásának általános és egyes típusai, altípusai differenciált módjára, ezen belül
- a tervezés megalapozottabbá, fokozottan feladatalapúvá; a bevételek költségarányosság tételére, valamint differenciált kezelésmódjára,
- a gazdálkodás fontos egyéb elemeire (előirányzat-megváltoztatás, finanszírozás, létszám- és bérgazdálkodás, maradványok kezelése stb.).

Végül az új VII/A fejezetben az állami gazdálkodó szervezet általi közfeladat-ellátás általános követelményeinek és feltételeinek, illetve a költségvetési szervek gazdasági társasággá történő (illetve ellentétes irányú) átalakulásának keretszabályai jelennek meg (Más jogszabályhely szabályozza a közalapítvány általi közfeladat-ellátás egyik feltételét.)

AZ EDDIGI SZABÁLYOZÁS ÉS ÉRTÉKELÉSE, A TÖRVÉNY ÚJ TARTALMA ÉS ANNAK HATÁSA¹⁰

A KÖZFELADAT-ELLÁTÁS

▶ A követelmények és a feltételek meghatározása széttagolt, hiányos. Nincs a piaci körülmények hiányát vagy részleges megjelenését az intézményrendszer működésében sajátosan kezelő, azt pótló, átfogó és ilyen igénnyel készült eszközrendszer.

▶ Intézménytípusonkénti követelmény- és feltételrendszer megalkotására fogalmazódik meg feladat. Ennek alapján az intézményi alapítás és működés, az egyes közszolgáltatások szakmai, pénzügyi, gazdaságossági követelményei és feltételei rendszeresen összehangoltan megjelenhetnek majd, s ez esetben azok az állam által felvállaltan rögzítettek.

▶ Tartós, megalapozott finanszírozhatóság és szolgáltatásjavulás alakul ki, hiszen az egyes közszolgáltatásoknak mennyiségi és minőségi elvárásoknak kell megfelelniük, s megteremtődik a költségvetési korlát és a közfeladat-ellátás közötti rendszerbeli (nem mechanikus) kapcsolat. Megjelenik a teljesítményelv is azzal, hogy ez nem azonos a vállalkozási formák alkalmazásával. Értelmezhetővé, illetve ennek alapján kezelhetővé válik a „finanszírozottság” szintje.

A KÖLTSÉGVETÉSI SZERV FOGALMA, ISMÉRVEI, NYILVÁNTARTÁS

▶ Hiányos, a jogszabályi (például ágazati) környezetnek, a sajátos – más szervezeti típushoz képest specifikus – ismérveknek a kifejezésére nem teljesen megfelelő a leírás. Nem áttekinthető, értékelhető, jogbiztonságot adó a nyilvántartás.

▶ Kiegészítésre kerül sor a „közérdekűség”, az irányítás/felügyelet rendezésével, a feladatellátásra nézve állami követelmény- és feltételrendszer megfogalmazásával, a meghatározott tartalmú bejegyzés feltételével. Az ismérvek így több ponton elhatárolnak a vállalkozási, magánjogi konstrukcióktól (tevékenység, érdekelttség, irányítottság körében). A nyilvántartás a kritériumokon alapul, egyértelmű eljárással, kibővült és bővíthető adattartalommal.

▶ Megjelenik a közfeladat-ellátás irányított-ságának és szervezeti célszerűségének követelménye. Az ismérvek, a jogállás tartalma, differenciáltsága a gazdálkodás szabályozását megalapozza. A szervezeti formák, a kapcsolódó gazdálkodási szabályok a hatékonyságot támo-

gatják. Korrekt, felülvizsgált, közhiteles a nyilvántartás.

TEVÉKENYSÉGI FAJTÁK

▶ Elkülönülésük a szabályozásban s a gyakorlatban különösen nem teljes körű, következményei nem világosak.

▶ Markáns ismérvek kerülnek megfogalmazásra. A kapcsolódó pénzügyi szabályok (forrás, kalkuláció: költség- és nyereségtartalom, ár, tervezési és gazdálkodási előírások) differenciáltak.

▶ Az alapfunkciók védettek, a rezsiszervező-képesség javul.

A KÖLTSÉGVETÉSI SZERVI TÍPUSOK

▶ A tevékenységre a csoportosítások az operatív pénzügyi működést támogatják, a gyakorlatban ettől részben eltérő funkciót töltenek be.

▶ Szakmai feladattípusonkénti (altípusokkal) és funkcionkénti (az intézményen belül a feladatellátás szervezeti megoldása szerinti) tagolású az új rendszer. Ez utóbbi csoportosítás azon alapul, hogy az azt támogató szellemi és fizikai szervezeti egységek teljes körét, vagy csak a legelsőt foglalja magában az intézmény.

▶ Testreszabott szabályozást alapoz meg a sokféle tevékenységre, az irányítottságra, a forrásstruktúrára, a belső szervezeti struktúrára, a gazdálkodási folyamat elemeire nézve, hatékonyságorientált. Az eddig homogén és ezáltal a valóságot nem lekövető, illetve egyes szaktevékenységekre nézve csak egyedileg kialakított szabályozást egy, a piacgazdasági körülményekhez és sokféle közfeladathoz alkalmazkodó heterogén, de rendszert alkotó, átlátható szabályozás váltja fel. A belső szervezeti megoldások differenciáltsága az intézményrendszer egészének struktúráját, ésszerűsítését is befolyásolja.

AZ IRÁNYÍTÓ/FELÜGYELETI SZERVEK

▶ Hiányosan szabályozott, nem rendszerezett, inkább egyedi jog- és érdekérvényesítésre, illetve -képviselőre, nem kellően (köz)megren-

delői kötelezettségekre, összkormányzati, állami érdekekre koncentrálnak.

▶ Az irányítás és a felügyelet – más jogszabályra is figyelemmel – megkülönböztetésre és kiegészítésre kerül. Új elem – a biztosított jogokkal összhangban – az intézményi tartozásokért való helytállási kötelezettség is. Törvényi megfogalmazást kap a középírányító szerv intézménytípusa, támogatva a hálózat jellegű intézményműködést.

▶ Megerősödik a rendszerműködtetés: feladat-, követelmény- és feltételmeghatározást, finanszírozást, ellenőrzést, értékelést, a nyilvánosságot biztosító, felelősséggel járó, aktívabb feladatkörre fejlődik, igazodva a feladatellátó (eltérő) jogállásához.

A KÖZFELADAT-ELLÁTÁS MÓDJA

▶ Közvetlen rendelkezés nincs az átfogó pénzügyi szabályozásokban.

▶ Előírt az irányító szervek számára a szervezeti célszerűség érvényesítése, s rendszeres felülvizsgálata; az alapító okirat, SZMSZ szerinti működéshez folyamatos monitorozás; a költségvetési tervezés többféle szakmai technikával való megalapozása. (A közfeladatok pontos definiálása még várat magára.).

▶ Támogatja a garantált, átlátható és finanszírozható közfeladat-ellátást, hatékonyan működő költségvetési szervezetekben és adekvát szervezeti típusokban.

A KÖLTSÉGVETÉSI SZERV JOGI SZEMÉLYISÉGŰ SZERVEZETI EGYSÉGE

▶ Kivételes, törvényileg egyedi megoldás.

▶ Új konstrukciója (külön törvény nélkül, alapítói hatáskörben) biztosítja az alapítói kontrollt és az intézményi szintű, sajátos belső és külső kötődésű megoldást a gazdálkodási egység fennmaradásával.

▶ Megoldást ad eleve összetett intézmények, hálózatok ésszerű, centralizált, de szakmai önállóság melletti működésére; és az egyszerűek is (összevontak vagy egyként kezelték)

jogi formát nyerhetnek, kis üzemméretű intézmény működése nélkül. A közintézet típusba tartozó intézményen belül vállalkozó közintézeti gazdálkodási jogosítványok alkalmazhatósága további lehetőséget ad arra, hogy az intézmény és szervezeti egysége eltérő szintű állami és piaci kapcsolatrendszerrel melletti a részben közös szakmai, anyagi bázis hatékonyan, közös érdekeket szolgálva hasznosuljon.

A MŰKÖDÉS ALAPKÖVETELMÉNYEI (GAZDASÁGOSSÁG, HATÉKONYSÁG, EREDMÉNYESSÉG)

▶ Az eddig elméleti megfogalmazások törvényi szintű meghatározást kaptak.

▶ A közforrások közcélú, ugyanakkor bizonyos intézményi önállóság melletti felhasználásának alapja a szaktevékenységre és gazdálkodásra is kiterjedő követelmények meghatározása.

A BEVÉTELI STRUKTÚRA

▶ Pusztán nyilvántartási jellegű, végrehajtási szabályozások szintjén technikailag rendezett.

▶ A bevételek markánsan leírt, mikro- és makroszinten is értékelhető adatokat szolgáltató csoportokba rendeződnek. (Lényegében megerősödik törvényi szinten a néhány éve kialakult rendszer). A bevételfajtákhoz közgazdaságilag megalapozott, differenciált gazdálkodási jogosítványok, kötelezettségek (felhasználhatóság, befizetés) és kalkulációs előírások (költség-, nyereségtartalom) kapcsolódnak, hiszen itt sokféle (csak részben piaci) bevételről van szó.

▶ Megalapozottá, kiadásokkal összehangoltá, átláthatóvá válik a bevételek tervezése, a kalkuláció; rugalmasabbá a gazdálkodás, követhetővé a halmozódás (vagyis ugyanazon bevételi és kiadási összegek több fázisban megjelenése az intézményrendszerben), a forrásátrendezés. Az azonos tevékenységeknél biztosítható a vállalkozásokkal azonos költségstruktúra.

A KÖLTSÉGVETÉSI SZERVEK VEZETÉSE

▶ A követelmények, az elvárások ágazati törvényekre utaltak, illetve általánosan irreáli-

san, nem számon kérten igen széles körűek a szaktevékenységtől kezdve a statisztikai, gazdálkodási ismeretekig, felelősségig (így nem is hatnak). Összességében nem támogatják kellően a közpénz, közvagyon védelmét.

▶ Életszerű, az intézmény és vezetése sajátos szakmai és gazdasági funkcióját realizáló megoldásokkal intézménytípusonként differenciált funkció- és felelősségmegosztás lehetőségét is tartalmazza. Erre egyszemélyi, illetve megosztott, valamint döntéshozó, illetve tanácsadó területi modellek kerültek megfogalmazásra.

▶ Az intézmények összetettsége, szakmai és gazdasági önállósága, sokféle személyi adottsága melletti szakszerűségi garanciákat ad. Megalapozza a tényleges hatáskört és felelősséget közpénzügyi tekintetben is.

A KÖLTSÉGVETÉS

▶ Nagy (számszaki) adattömegű, eközben fiskális jellegű, ugyanakkor megalapozatlan elosztást nem kezel. Nem üzemgazdasági felépítésű, szakmai feladattal, feladatszervezéssel kapcsolat nélküli.

▶ A „megrendelés”, „megbízás” követelményeinek is megfelelő jóváhagyási procedura visszaáll (egyeztetés, kölcsönös felelősségvállalás). Az előirányzatoknak a közgazdaságilag és a szabályozási következmények (kötöttségek) szempontjából kiemelt körére koncentrálnak (itt csökken az adminisztráció). A közfeladat-ellátás jellegének megfelelő az előkészítés, egyeztetés; feladat-, szervezési, teljesítménymegalapozást kap a költségvetés. Az értékelhető, ellenőrizhető dokumentumok a protokoll, teljesítményterv, feladatellátási megállapodás.

A tervezésbe be kell vonni az intézményi kapacitással végzett tevékenységek forrását, költségét.

Az éves fiskális keretek oldásra kerülnek a nem naptári év szerinti rendben működő intézményeknél.

▶ A költségvetés természet adta alapvető szerepének megerősítésére alapvető eljárási és

tartalmi átalakítás valósul meg egyrészt végrehajthatósági, másrészt szakmai, ellátási, illetve teljesítményelvárásokkal, garanciákkal (az adósságképződés elkerülése mellett). A tágabb értelemben vett költségvetés betöltheti szerepét, megfelelő eszközökkel alátámasztva.

AZ ÁRSZABÁLYOZÁS

▶ Rendszerbe foglalja a különféle tevékenységek kalkulációját, általában a költségszintűség alapelvéből kiindulva. A költségtartalmat, szabályozási szinteket differenciáltan határozza meg.

▶ A költségviselés az egyes tevékenységeknél mérésen alapulhat és kapcsolódhat az érdekeltiséghez. A nem alaptevékenységek saját bevételeinek finanszíroznia kell a költségeket a változó elem fölött is. Ez teszi lehetővé a költségvetési támogatásból a keresztfinanszírozás elkerülését. Az árbevételek kalkulációja versenysemlegesítést is támogatja (például az amortizáció elszámoltatásával meghatározott tevékenységeknél).

AZ ÉVES KÖLTSÉGVETÉSEK VÉGREHAJTÁSA, ELŐIRÁNYZATOK MEGVÁLTOZTATÁSA

▶ Az előirányzatok módosításának, átcsoportosításának szabályozása továbbra is összetett.

▶ A tervezés szerepét, a működés, a szolgáltatás szükséges garanciáját erősíti a változtatás korlátozásával, ahol a tervezés feltételei (feladatok, források stb.) időben ismertek; illetve a rugalmasságot támogatja, ahol a szolgáltatások, a teljesítmény, a források dinamizmusa, piacfüggősége ezt indokolja. (Az intézmények kategorizálása ezen a ponton is megjelenik.) A szabályok kezelik a bérlőpolitikát és a (hosszabb távú érdekű) felújítások keretének biztonságát is oly módon, hogy általában korlátozzák az eltérés lehetőségét a megtervezett ráfordításoktól. Specialitások, korlátozások érvényesülnek a közhatalmi bevételek felhasználása tekintetében (vagyis az ilyen bevételek külön szabályozás esetén és feltételektől függően használhatók fel az érdekeltiség és érdekteleniség arányos érvényesítésével).

A FINANSZÍROZÁSI MÓDSZER

▶ Főleg az időarányosságot fejezik ki a megoldások.

▶ A tevékenység jellegéhez, adottságaihoz igazodó gyakorlat erősödik; differenciált, feladatalapú finanszírozás általi garanciákkal. A globális intézmény- és a normatív finanszírozás lehet időarányos, de a feladattal arányosan alakuló költségek finanszírozásánál az eltérő ütemezésre szükségszerű módot adni.

▶ A finanszírozás támogatja a fiskális fegyelmet, a likviditást, a szakmai feladatellátást.

A BESZÁMOLÁS

▶ Formális és számszaki jellegű.

▶ Kettős, szakmai (feladat, teljesítmény) és pénzügyi tartalma erősödik, és összekapcsolódik. Erre épül az érdekeltség, a nyilvánosság.

▶ Érdemi szerepet kap a tervezés megalapozásában és a teljesítményelv erősítésében. A jelentősége különösen a teljesítménytervet készítő intézményeknél erősödik.

A MARADVÁNYELSZÁMOLÁS RENDJE

▶ Továbbra is szankcionálja a megalapozatlan forráslekötést: a feladatmaradással összefüggők egészében elvonandók, a kötelezettségvállalással nem terheltek differenciált szabályozás szerint elvonhatók, illetve felhasználhatók.

▶ A pazarlást elkerülendő, a megtakarítást támogatandó elismeri az ésszerű, szokásos maradványképződést, a piacszerűbben működők hatékonyságát.

A KÖZHATALMI ÉS A KÖZSZOLGÁLTATÓ TEVÉKENYSÉG JELLEGÉNEK MEGJELENÍTÉSE A GAZDÁLKODÁSBAN

▶ Az általános törvényi szabályozás ilyen megkülönböztetésnek megfelelően alig tartalmaz. Felhatalmazás alapján is egyes szakterületeken öntörvényű, összességében egységes fiskális és hatékonysági követelményrendszerhez nem igazodó szabályhalmaz alakult ki.

▶ A jogállással összefüggően, elvi megközelítéssel a szabályozás „széthúzásra” kerül: közhatalmi szervnél a tevékenység és a gazdálkodás jó-

részt szétválak, közszolgáltató szervnél (altípusonként is) a tevékenység és a gazdálkodás differenciált kapcsolata jön létre. A szabályozás alapján az intézményi önállóság annak függvényében alakul egyre markánsabban az eltérő típusú intézmények között, ahogyan a piaci kapcsolatok, teljesítményelv megjelennek s a különféle bevételek egymástól eltérő kezelési lehetőséget kapnak.

A költségvetési szervtípusok gazdálkodásának eltérő elemei: a tevékenységek köre, a vezetés és irányítás, a pénzügyi keretek (források) meghatározása, protokoll, teljesítményterv, feladat-ellátási megállapodás, személyi juttatás, létszám-előirányzat és -gazdálkodás, teljesítményösztönzés, előirányzat-átcsoportosítás, finanszírozás ütemezése, maradványkezelés, kincstári hitelek és ugyanitt megtakarítás hasznosítása, számvitel, könyvvizsgáló, „átsorolás” gazdálkodási szempontból a tevékenységi besoroláshoz képest.

▶ A működés és a gazdálkodás fiskális fegyelme és hatékonysága javításának alapvető, differenciált, de elvi alapon strukturált, átlátható eszközrendszere jön létre.

A LÉTSZÁMMAL, SZEMÉLYI JUTTATÁSSAL VALÓ GAZDÁLKODÁS

▶ Megerősítésre és egyértelműsítésre kerül a teljes vagy korlátozott bértömeg-gazdálkodás. A központi közhatalmi szerveknél és a közintézményeknél a létszámmeghatározás is érvényesül.

▶ Közhatalmi szervnél a létszámkeret, a juttatások megalapozott közvetlen tervezése kap hangsúlyt, míg a közszolgáltató szerv vállalkozóbb altípusainál (közintézet, vállalkozó közintézet, közüzem) a foglalkoztatási, díjazási viszonyok a szolgáltatást, a teljesítményt támogatják (változatlan közszolgálati illetményrendszerek mellett).

KÖNYVVEZETÉS

▶ A könyvvezetés (eddig) módosított pénzforgalmi teljesítményszemlélete mellett a

vállalkozóbb altípusoknál a ráfordítások és bevételek eredményszemléletű gyűjtése vagy annak lehetővé tétele szükséges (támogatva a feladatalapú, üzemgazdasági tervezést és gazdálkodást), független könyvvizsgálattal (amely a korlátozott irányítói funkciókat kompenzálja).

A KÖZFELADATOK ÁLLAMI GAZDÁLKODÓ SZERVEZET ÁLTAL VALÓ ELLÁTÁSA

▶ A feltételei nem szabályozottak: milyen alapkövetelményeknek kell megfelelni közfeladat gazdálkodó szervezet útján való ellátásakor; milyen követelményeket kell támasztani, s eljárást alkalmazni a költségvetési szerv gazdasági társasággá „kiszervezésénél”, illetve a fordított irányú átszervezésnél. A gyakorlatban elvek, feltételek nélküli a szervezetalapítás, közforrás-felhasználás, a konkrét döntések esetlegesek.

▶ Az ismérvek, feltételek, eljárás (binnen átalakulást pótló előírások mindkét irányra) részletes leírása hiánypótlóan megtörténik. Tételesen rögzítésre kerül, hogy mely feltételek együttes fennállása esetén látható el közfeladat állami/önkormányzati gazdálkodó szervezet által:

- a közfeladat, közszolgáltatás, ellátás biztosított, nincs állami kötelezettség szanálásra,
- megvalósul a gazdasági verseny tisztasága és szabadsága, a szolgáltatók köre nem korlátozott, az információk biztosítottak,
- érvényesül a gazdaságosság, hatékonyság, átláthatóság,
- meghatározó a piaci forrás, a költségvetési támogatást versenyben lehet elnyerni, menedzservezetés működik,
- adott a költség- és feladatalapú tervezés szakmai háttere, a teljesítmény értéke,
- előnyös a közfinanszírozás szempontjából.

Tételesen rögzítve van, hogy háttérintézmény nem működhet gazdasági társaságként.

▶ A közfeladatok ellátásában szervezeti célszerűség alakul ki, valós piaci kontrollal. A gazdálkodó kör a valós előnyöket bizonyító terü-

letre koncentrálódik, irányítói felelősség mellett, főleg a helyi önkormányzatok számára orientációt (alternatívát) adó szempontokkal.

A GAZDÁLKODÓ SZERVEK ALAPÍTÁSA

▶ A megerősített újraszabályozásban a feltételek a következő területen fogalmazódnak meg (elsősorban az önkormányzati területen előrelépés): korlátolt felelősség, többségi befolyás, tilalom a továbbalakításra, törvényi szabályozás, engedélyezés (szükségesség, gazdaságosság, tartalom), forrásarányok (amelyek a tevékenység piaci jellege valós érvényesülését tükrözik), felügyelőbizottság, könyvvizsgáló.

▶ A szabályozás védi a közforrásokat, a közvagyonot.

EGYÉB SZEMPONTOK, KIEMELENDŐ TÉMÁK

SZEREPLŐK, VÁRT HATÁSOK

▶ Az állampolgár mint adófizető pénzügyileg jól jár, a közfeladat-ellátás köre és szervezeti célszerűsége, módja, a gazdálkodási rend ésszerű keretek között tartja a közfinanszírozási kötelezettséget, így a közterheket.

▶ Az állam eszközrendszerhez jut az intézményrendszer költség-, forrásszükségletének a költségvetési makrokeretekhez igazításához, az erőforrásokból többlétszolgáltatás nyújtásához.

▶ A költségvetési szervre rótt és vállalt feladatok, illetve a köz- és egyéb források összhangja rendszerszerű, kiszámítható.

▶ A költségvetési szerv vezetője/vezetése szakszerű, hatékony, felelős, támogatja a köz- és a szervezeti érdek érvényesülését.

▶ A költségvetési szerv foglalkoztatottja számára kiszámíthatók, ösztönzők a működési-foglalkoztatási követelmények és feltételek (a már jelzett korlátokkal), a közszolgáltatást igénybe vevő átláthatóbb módon színvonalasabb szolgáltatáshoz jut.

▶ A beszállító garantált feltételei növelik a biztonságát.

A HATÁLYBALÉPÉS 2009. január 1. azzal, hogy

▶ A törvény egyes előírásainak (gyakorlatilag a jogállási, szervezeti elemeké) megvalósítása év közepére oldható, illetve oldandó meg.

▶ Az előkészítés munkaigényére, valamint a szabályozott gazdasági események egyébként adott aktualitására figyelemmel a gazdálkodásra vonatkozó rendelkezések alkalmazása első ízben a 2010. évi tervezés és gazdálkodás során indokolt. Kiemelt szempont volt, hogy a jogalkalmazók és a további jogalkotók a megértésre és felkészülésre kellő időt hagyva ismerhessék meg a törvény rendelkezéseit. A jogalkotás körébe első sorban ágazati törvények tartoznak, továbbá a törvény kormány szintű végrehajtási rendelete.

Fontos elem a „hároméves” szabály a különféle „átalakításokra”. Ez azt jelenti, hogy akár azonnal, de a feltételek két éves fennállásától függően csak a harmadik évben kell, vagy lehet végrehajtani a szervezeti, illetve gazdálkodási formaváltásokat mind egyes költségvetési szerv típusok, mind költségvetési szerv és gazdasági társasági, közalapítványi forma között.

▶ A törvényalkotás előkészítése – jórészt újabb témaköröknek a szabályozásba való felvétele miatt – elhúzódott, a javaslat sorsa mindvégig bizonytalan volt. A végrehajtás előkészítettségének ésszerű mértéke, formája ezekre a körülményekre és a szabályok alkalmazásának ütemezésére figyelemmel alakult ki.

Kormányhatározat¹¹ fogalmazza meg a törvény szövegéből közvetlenül fakadó és egyéb kapcsolódó feladatokat. „Feladattervet” részben a felhatalmazó rendelkezések is adnak. Mindezeket összefoglalják a törvénynek való tételre megfelelő megvalósítás miatt és a „bevezetés” kézbe tartása, összehangoltsága, kiegyenlítettsége céljából elkészített központi (PM által kiadott) útmutatók (külön a miniszteriális és az önkormányzati területre). Ezek alapján irányítói intézkedési tervet kell készíteni és hasonló lehetőség szerint intézményi szinten is. Az egységes jogértelmezést központilag szervezett oktatás és konzultációsorozat is támogatja.

AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI SZINTŰ SZAKFELADAT-REND KORSZERŰSÍTÉSE Az államháztartási szintű (egyúttal intézményi) szakfeladatrend korszerűsítése – kormányrendeleti szinten – kapcsolódik a törvény feladat-, teljesítményalapúságához, a mérhetőségre támaszkodó tervezéshez, beszámolóhoz.

Célja a pénzügyi szabályozás, tervezés, finanszírozás és gazdálkodás, teljesítményértékelés és a tájékoztatás, valós adat-előállítás megalapozása. Ennek révén megállapítható, ismertethető, meghatározható az állam és más finanszírozó kapcsolata a tevékenységekkel, egy-egy feladat (feladatcsoport) kiadási és bevételi jogcímei, a feladatok forrásstruktúrája: az állam és a többi szereplő terhe, a kiadási (és támogatási) szükséglet és bevételi lehetőség (szakmai és fenntartási követelmények, feltételek, teljesítmények). A rendszer támogatja a feladatellátás és a finanszírozás kapcsolata javítását a mennyiségi vagy minőségi paraméterek (ellátás) módosításával; vissza- vagy továbblépéssel; jogszabály-módosítással, vagy a szervezeti keretek változtatásával, hatékonyságjavítással.

ZÁRSZÓ

A törvény által funkcionálisan helyére tett, hatékony, átlátható, jogbiztonságot adó, értékelhető állami/önkormányzati szervezetrendszer kialakulásának, működésének és gazdálkodásának keretszabályai születtek meg. Egyrészt alapvető korszerűsítésre kerül a jórészt közfeladat-ellátási kötelezettséget közpénz, közvagyon felhasználással teljesítő, alapvetően nem piaci szereplő költségvetési szerv típus, valamint az ahhoz kapcsolt – ellátási, finanszírozhatósági és hatékonysági garanciákat adó – támogatási és gazdálkodási rend. Az adott, leírt peremfeltételek esetén ez a szervezet általi feladatellátási és gazdálkodási forma egyértelmű prioritást kap. Másrészt az attól elkülönített gazdálkodó szervei modell köve-

telménei, feltételei is részletes szabályozásban jelennek meg, elkerülendő az esetlegességeken alapuló és elvtelen megoldásokat. A „szervezeti célszerűség” következményeként indokolt volt szabályozni az előbbi formák közötti átjárást.

A törvény meg kívánja alapozni a költségvetés makroszintű tarthatóságát és átláthatóságát is azzal, hogy mezo-, illetve mikroszinten biztosítja ugyanezt. Ezt a szabályozás több fontos eleme szolgálja. Ugyanakkor nem tárgya a közfeladattal mint olyannal foglalkozni, bár számos előírásában, itt természetesen szervezeti oldalról feszegeti ezt a határt. A vagyoni, a foglalkoztatás kérdései a szövegben csak más törvényekre utalással jelennek meg, saját szabályozási funkció nélkül.

A törvényben foglaltak végrehajtásához egy-egy pénzügyi és számviteli kormányrendelet, valamint elsősorban ágazati jogszabályok sora (azok módosításai, kiegészítései) szükséges.

Természetes, hogy az átállás a gyakorlatban esetenként hónapokat, éveket vesz majd igénybe. A nem hatékony, a közérdekkel nem összeegyeztethető feladatellátási, szervezeti gazdálkodási és felelősségi rendszerek, finanszírozási kényszerek – szervezetek közötti és azokon belüli kapacitásokban, folyamatokban – azonban tovább nem működtethetők. A szabályalkotással meg kell előzni, visszafordítani a közérdek szempontjából még hátrányosabb megoldások bevezetését is.

A pénzügyi szabályozás követelményei, eszközei közelebb kerültek a reálszféra természetéhez, folyamataihoz. Világossá válik, hogy a hatékony közfeladat-ellátáshoz valójában milyen feltételek, döntések hiányoznak, szükségesegek. Ezáltal lehetséges a leírt hatások elérése. Ugyanakkor emiatt bővült azoknak a tényezőknél a köre is, amelyekről a gyakorlat megújulása függ. Konfliktuskerülés céljából, más érdekek mentén hozott döntésekkel, egyedi megoldásokkal megkerülhetők, halo-

gathatók az új konstrukciók, illetve alkalmazásuk. (Például a lex-specialis elv erőltetett érvényesítésével, tervezési/elszámolási/beszámolási kötelezettségek, a vezetői követelményrendszer formális teljesítésével; a fejlettebb, de magasabb szintű elvárásokat tartalmazó követelmények, lehetőségek mellőzésével.) A törvény „bevezetésének” előbb vázolt megszervezése korlátozni célozza ezek és más zavarok érvényesülését.

Az intézmények és e rendszerrel közvetlenül rendelkezők közül számosan kezdetben nyilván változatlan gyakorlatot folytatnak majd a megváltozott szabályok keretei között is, nem élnek a mindeddig elvárt korszerű modell lehetőségeivel. (Ismert, hogy a jogalkalmazók által – az egyébként folyamatosan kritizált, megkevert – szabályozás mindig támogatottá válik, ha a megváltoztatásra kezdeményezést tapasztalnak.) Ez esetben fennmarad a jelenlegi helyzet, de a továbbiakban is külön kell érvényesülniük a fiskális szempontoknak.

A hivatkozások azonban érdektelen, egysíkú, technikai típusú pénzügyi szabályozásokra, döntésekre, illetve szakterületek, intézményrendszerek, irányító szervek számára szolgáló általános követelmények, útmutatás, előírások hiányára mostantól elvesztik hitelüket. A közérdek képviselője, a reformok végigvitele remélhetőleg előbb-utóbb, belátásból vagy érdekből kedvezőbb megítélést kap a napi és lokális érdekű döntésekhez vagy a cselekvés elkerüléséhez képest. Nem az a kérdés, hogy mennyit kell gondolkodni, milyen többletmunkát kell elvégezni az átálláshoz, hanem az, hogy meddig tartható az eltérés egy racionális, szigorúan elvi alapon álló modell és egy más igényű napi gyakorlat között, amelyet az eddigi szabályozás legalizál. Választani kell tehát a költségvetési intézményi működést, gazdálkodást illetően: pancsolás vagy evezés a közszolgáltatói, végrehajtói szinten, illetve evezés vagy kormányzás az irányításban.

JEGYZETEK

- ¹ A szabályozás kidolgozója Tucsni Pál, a Pénzügyminisztérium munkatársa volt, a javaslatát a 19/1980. (IX. 27.) PM-rendelet érvényesítette.
- ² Az államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény
- ³ Az államháztartás működési rendjéről szóló 217/1998. (XII. 30.) kormányrendelet
- ⁴ A 280/2001. (XII. 26.) kormányrendelet, erről lásd Aradi Zsolt: A költségvetési szervek gazdálkodásának korszerűsítése, Pénzügyi Szemle, 2002. 6. szám, 587–606. oldal
- ⁵ A takarékos állami gazdálkodásról és a költségvetési felelősségről szóló 2008. évi LXXV. törvény
- ⁶ Az Állami Számvevőszék jelentéseiben rendre vizsgálatát végző megállapítás.
- ⁷ A költségvetési szervek jogállásáról és gazdálkodásáról szóló 2008. évi CV. törvény (a továbbiakban: törvény)
- ⁸ Az államháztartás hatékony működését elősegítő szervezeti átalakításokról és az azokat megalapozó intézkedésekről szóló 2118/2006. (VI. 30.) kormányhatározat
- ⁹ A gazdasági társaságokról szóló 1997. évi CXLV. törvény
- ¹⁰ A szöveg tagolása általában ennek a három témakörnek felel meg: a törvény megszületése előtt, annak megszületése után, végül a hatása.
- ¹¹ 1013/2009. (II. 10.) kormányhatározat a költségvetési szervek jogállásáról és gazdálkodásáról szóló CV. törvény alkalmazásához kapcsolódó feladatokról

Csipai Mariann – Vigvári András

A helyi pénzügyek fejlesztésének néhány nemzetközi tapasztalata

A közfeladatok ellátásának decentralizációja Európában az 1980-as évek eleje óta markáns trend. Ennek kísérő jelensége volt az Európa Tanács keretében kidolgozott Európai Charta széles körű elfogadása. A charta a ma „nyitott koordinációnak” nevezett folyamat szép példája, amely a nélkül próbálta e decentralizációs folyamat kereteit kijelölni, hogy az egyes államok belügyébe beleszólni kívánt volna. Az egyes országok politikai berendezkedése, alkotmányos modellje és történelmi hagyományai meglehetősen sokszínű szubnacionális kormányzati rendszereket produkáltak. Az Európai Unióban sincsen önkormányzati modell, de nem vitatható, hogy az egységesülő Európa a szubnacionális kormányzatok terén is számos követendő tapasztalattal szolgálhat. Írásunkban néhány olyan fórum tevékenységére irányítjuk a figyelmet, amelyek a már említett „nyitott koordinációnak” terepei, s amelyekre azért érdemes volna odafigyelni. Sajnálatosnak tartjuk, hogy a hazai döntéshozatal nem tanulmányozza eléggé a jó nemzetközi gyakorlatokat, sőt azokat a tapasztalatokat sem teszi közzé, amelyeket a nemzetközi kapcsolatok során meg lehet szerezni. Örülünk annak a lehetőségnek, hogy e folyóirat hasábjain megoszthatjuk tapasztalatainkat a szakmai közönséggel. Az alábbiakban az Európa Tanács, az OECD és az EU francia elnökségének olyan

rendezvényeiről tudósítunk, amelyek a helyi önkormányzatok finanszírozásának korszerűsítését vették napirendjükre. Ez minden bizonnyal nem véletlen.

A hazai szakmai berkekben újjól reformhüvel tapasztalható, sokféle elképzelés van forgalomban a helyi önkormányzati rendszer fejlesztésével kapcsolatosan. Az érdemi reformok és hosszú távú megoldások a fellángolásokon túl akkor következnek be, ha az átalakítások kiterjednek azokra a „részletekre”, amelyekben az a bizonyos ördög lakozik. A hazai vitákban gyakran elhangzó álláspont, hogy az önkormányzati pénzügyek „csak szolgálóleányok”, érdemi változtatás a rendszerszerű (feladat, hatáskör, szervezet) átalakítással érhető el. A magunk részéről ezt a felfogást vitatjuk. A pénzügyi rendszer (az önkormányzatok esetében is) kulcsszerepet tölt be a gazdálkodásban. Úgy is fogalmazhatunk, hogy ez a gazdaság vérkeringéseként fogható fel, amely nemcsak a működéshez szükséges energiákat szállítja, hanem adott esetben a vér közvetítésével jutnak el a gyógyszerek hatóanyagai is. A pénzügyi rendszer tehát sokkal nagyobb szerepet játszik, mint azt a közfelfogás sokszor gondolja. A hazai önkormányzati rendszer működése is ezt mutatja, hiszen a rendszer különböző belső egyensúlytalanságait az elmúlt 15 évben – jól-rosszul – a pénzügyi rendszer, különösen a forrásszabályozás korrigálta. Ezért is te-

kintjük a pénzügyi kockázatokat¹ fontos jelzésnek. Ráadásul szerkezeti nagy reformok viszonylag ritkán valósíthatók meg, ezeket „mérnöki pontossággal” nem is lehet megtervezni. A rendszer korrekcióját, illetve külső környezethez történő sikeres alkalmazkodását segítheti a jó instrumentumokkal „felfegyverzett” pénzügyi rendszer. Ezért gondoljuk azt, hogy az említett fórumokon szerzett tapasztalatok megosztása nem öncélú. A beszámoló műfaja nem pótolja az anyagok alapos tanulmányozását, biztosan szubjektív elemek is vannak a válogatásban, de étvágygerjesztőnek biztosan jók lesznek.

AZ EURÓPA TANÁCS KERETEI KÖZÖTT FOLYÓ MUNKÁKRÓL

Strasbourgban az Európa Tanács (ET) Helyi és Régiós Demokrácia Bizottsága (European Committee on Local and Regional Democracy – CDLR) alatt és irányításával külön szakbizottság (Committee of Experts on Governance and Resources – LR-GR) foglalkozik – többek között – a helyi és regionális önkormányzati finanszírozási rendszerek korszerűsítését érintő kérdésekkel, az ebből adódó kihívásokkal. A szakbizottság általában megfogalmazza ezeket a kihívásokat, feltárja azok hátterét és levonja értékelő következtetéseit, amelyekről végül – elfogadás végett – jelentést készít a Bizottságnak.

Az elmúlt több mint egy év legizgalmasabb és egyben „forró” szakmai vitákat kiváltó témája volt a neves dán szakértő, *Jorgen Lotz* által készített tanulmány, illetve jelentés.² Az egyes tagországok által előzetesen, önkéntes alapon kitöltött kérdőíves felmérések alapján készült dokumentum meglehetősen tiszta és teljes képet festett arról, hogy az egyes tagállamoknak – köztük Magyarországnak – a helyi önkormányzatok finanszírozási rendszere tekintetében követett politikája és gyakorlata mennyire mutat összhangot az ET vonatkozó irányelveivel.

Ezek között is a legfontosabbakkal: nevezetesen a Helyi önkormányzatok chartájának (European Charter of Local Self-Government – ECLSG)³ 9. cikkében a pénzügyi forrásokról szóló következő rendelkezésekkel:

„3. A helyi önkormányzatok pénzügyi forrásainak legalább egy részét olyan helyi adók és díjbevételek teszik ki, amelyek mértékének meghatározására – jogszabályi keretek között – e szerveknek van hatáskörük.”

„7. A lehetőségekhez mérten a helyi önkormányzatoknak juttatott támogatás nem köthető meghatározott feladatok finanszírozásához. A támogatások juttatása nem korlátozhatja a helyi önkormányzatoknak a hatáskörükön belüli önálló döntéshozatali jogát.”

A jelentésben közölt elemzések meghatározott és standardizált szempontok szerint egyrészt lehetővé tették az egyes országok önkormányzati finanszírozási elemeinek, valamint a forrásdecentralizáció fokának összehasonlítását, másrészt a tagállami gyakorlatok folyamatos bemozgatását az 1994–2004 közötti időszak vizsgálatával.

Tekintettel a vizsgált pénzügyi adatok mindenki számára egyértelmű értelmezésének igényére és a tagállamokat részben érzékenyen is érintő kérdések, megállapítások felmerülésére, a viták és vélemények „az ördög a részletekben lakozik” elve alapján a következő főbb témák köré csoportosultak.

① Az önkormányzatok döntési szabadságának „foka” a működésükhöz és a lakossági közszolgáltatások biztosításához szükséges bevételi források előteremtésében, mértékének meghatározásában és felhasználásában.

Hollandia értelmezésében a chartának nem az volt a kizárólagos célja, hogy a helyi önkormányzatoknak „csupán” megfelelő döntési szabadsággal és autonómiával kell rendelkezniük. Az alapvető cél a charta megszületésekor éppen az volt, hogy biztosítva legyen az önkormányzati feladatellátáshoz elegendő források előteremtéséhez szükséges adók kivetésének lehető-

sége, ami által megteremthető a kötöttség nélküli, illetve a kötött felhasználású támogatások „egészséges” egyensúlya is. Lotz szerint ma már nem elegendő csak az önkormányzatok döntési szabadságának hangsúlyozása a forrás-teremtő, -növelő képességük érdekében, hanem még fontosabb, hogy ez a szabadság a pénzek elköltésében is érvényre jusson.

② Az önkormányzatok által megállapított és kivetett adók, az önkormányzat területén kiszabott és befolyt *díjak* és *bírságok*, valamint *illetékek* tartalmi-fogalmi meghatározása és tisztázása a tagállamoknak – a nemzetközi statisztikákban általánosan használt terminológiák ellenére – több esetben eltérő értelmezése kiküszöbölésének érdekében.

③ Az önkormányzati finanszírozási rendszerben a támogatási formáknak két nagy csoport szerinti, az úgynevezett kötöttség nélkül felhasználható⁴ és a kizárólag meghatározott célra felhasználható, úgynevezett kötött felhasználású⁵ támogatások megkülönböztetése.

A jelentés szerint a charta korábban már idézett 9. cikkelyében – „A támogatások juttatása nem korlátozhatja a helyi önkormányzatoknak a hatáskörükön belüli önálló döntéshozatali jogát.” – meghatározás egyértelműen nyilvánítja ki a kötöttség nélkül felhasználható támogatások alkalmazásának követelményét. A kötött felhasználású támogatások kedvezőtlen hatásként inkább a kiadások növelésére ösztönzik az önkormányzatokat, és a költségvetési pozícióik gyengülését okozzák. Nem vitatva ezen érveket, néhány tagállammal egyetemben rámutatunk egyéb, általunk mindenképpen figyelembe venni szükséges szempontokra, illetve körülményre is. Így arra, hogy

- megítélésünk szerint a chartának egyéb rendelkezései – „A helyi önkormányzatok a nemzeti gazdaságpolitika keretein belül megfelelő saját pénzügyi forrásokra jogosultak,”⁶ vagy „A lehetőségekhez mérten a helyi önkormányzatoknak juttatott támogatás nem köt-

*hető meghatározott feladatok finanszírozásához.”*⁷ – árnyalják a kötöttség nélkül felhasználható támogatás kizárólagos jogosultságát,

- a kötött felhasználású támogatások alkalmazásának nem csak a fejlesztési célú támogatások esetében lehet létjogosultsága.

Ez utóbbit támasztotta alá azon külön magyar álláspont, amely szerint

- a feladat- és forrásdecentralizációval járó kompenzációs költségek miatt,
- a kistérségi szintű együttműködést és feladatellátást ösztönző támogatások esetében,
- a jogszabály által a lakosság számára nyújtandó önkormányzati közszolgáltatás biztonsága érdekében

még nem lehetséges kellően hatékony az általános jellegű, kötöttség nélkül nyújtandó költségvetési támogatás alkalmazása.

A magyar észrevételeket a jelentés készítője elfogadta és beépítette a tanulmányba. Ennek figyelembevételével nyert pozitív megállapítást Magyarország esetében, hogy a vizsgált tízéves periódusban a decentralizáció fokának növekedése volt tapasztalható, és az önkormányzatok sikeres „rávezetése” a helyi adóztatás minél szélesebb körben történő gyakorlatára. Ugyanakkor az önkormányzatok saját bevételeinek volumenében a helyi adók arányát alacsonynak tartja. Ezen túlmenően a jelentés Magyarországot azon országok közé sorolja, amelyeknél a legmagasabb a kötött felhasználású támogatások aránya az önkormányzati finanszírozási rendszerben.

A KORMÁNYZATI SZINTEK KÖZÖTTI PÉNZÜGYI KAPCSOLATOK – OECD SZAKÉRTŐI HÁLÓZAT

Az OECD titkársága az ezredforduló környékén felismerte, hogy a korábbi évtizedek kormányzati decentralizációs folyamatai kihívást jelentettek. 2003-ban ezért az OECD

önkéntes alapon, három főigazgatóságának részvételével létrehozta a kormányzati szintek közötti pénzügyi kapcsolatok működésével foglalkozó hálózati elven működő munkacsoportját.⁸ A részt vevő főigazgatóságok köre magáért beszél, hiszen az adózással, a közgazdasági kutatásokkal és a kormányzati és területfejlesztési részleg együttes szakértelme és erőfeszítései jelentős szinergiát jelenthetnek. Tizenhét tagállam vesz részt hivatalosan a munkában, és nyolc további (köztük Magyarország is) adatszolgáltatással járul e műhely munkájának sikerességéhez hozzá. A hálózat munkájában az OECD Főtitkársága mellett az Európai Bizottság, az IMF és a Világbank is aktívan részt vesz.

A szakértői hálózat tevékenységére az alulról történő építkezés volt a jellemző. Az önkormányzatokra vonatkozó statisztikai adattartalmak tisztázásával és egységesítésével megteremtették annak a lehetőségét, hogy tudjuk: miről beszélünk. Így a szakértői munka eredményeként az önkormányzati reformok információs környezete szignifikánsan javult. A munkacsoport tevékenységének második stációja a teljesítményorientált működés kérdéseinek elemzése volt. Ez a lépés logikusan építeni tudott az első fázisra és azt gondoljuk, hogy az értelmes reformok másik alapvető pillérét jelentik.

2008 májusában Bécsben újabb dimenziót nyitott a munkacsoport. A kétnapos műhelyvitán ugyanis az önkormányzati (*sub-central government*) finanszírozás kormányzati szektor-szintű alapkérdéseit vitatták meg a résztvevők. Figyelemre méltó – az OECD szakértői munkájában azonban nem unikális – munkamódszert követve a helyi adók és központi támogatások arányát, az önkormányzatok adóztatási önállósága mértékét és a kötelező feladatok célszerű finanszírozását (szabad vagy kötött felhasználású támogatások alkalmazása-e célszerű; feladatfinanszírozás, vagy azokhoz való hozzájárulás jelent jobb megoldást) vitatták

meg. A munkamódszer az volt, hogy mindhárom kérdéskörben elhangzottak a nemzeti gyakorlatokat bemutató előadások, ezt előre felkért opponens kommentálta, majd kérdések, hozzászólások, esetenként szenvedélyes viták voltak. A bécsi konferencián az európai országokon túl voltak japán, dél-koreai és egyesült államokbeli szakértők. E keretek között az eredmények összefoglalása lehetetlen. A hazai szakemberek számára azonban néhány fontos tanulság megfogalmazható. Az egyik, hogy a vitát hallgatva biztosan állítható, hogy más kertje sem feltétlenül zöldebb. Sokszor szó szerint ugyanazokkal gondokkal küszködnek más országok, mint mi. Különösen tanulságos volt (pedig ekkor még a válság szele nem érintette meg az önkormányzati világot) a fiskális kiegyenlítés problémakörében (cél- és eszközrendszer egyaránt érintő) kialakult vita. Ebből (is) következik, hogy – az „okos más tapasztalataiból is okul” elv miatt – fontos volna a nemzetközi tapasztalatok tanulmányozása. A másik tanulság a szakmai tolerancia. A heves viták ellenére nem alakult ki egyik témában sem olyan álláspont, hogy *ez a legjobb megoldás*. A munkacsoport tevékenységének áldásos hatása megmutatkozott abban is, hogy nemcsak azért beszéltek a résztvevők egy nyelvet, mert a munkanyelv az angol volt, hanem azért is, mert az előző évek erőfeszítései nyomán kialakulóban van a szakterületre egy nemzetközi terminológia.

Érdekes volt az a több országban tapasztalható jelenség, amely (például Japán, Törökország) az elégtelen források miatt hitelfelvételre ösztönzi az önkormányzatokat. A japán előadás kapcsán a japán pénzügyminisztérium és az ottani belügyminisztérium között alakult ki a legélesebb vita a tekintetben, hogy mekkora fiskális önállóságot helyes adni a helyi önkormányzatoknak. A föderális államok (az előadások között főleg Svájc) és az újonnan regionalizált államok (Spanyolország, Olaszország) a nagyobb helyi adókiadásnak több teret adnak,

a központi támogatásokat a helyi önállóság gátjának tartják. Ez utóbbi országok számára a Stabilitási Paktumnak való megfelelés és az erős alsószintű kormányzati pénzügyi autonómia jelentős kihívást jelent. Spanyolország megfelelően kialakított mechanizmusokkal biztosítja ezt, míg Olaszországban e feladat kevésbé megoldott.

HELYI FINANSZÍROZÁS ÉS FISKÁLIS AUTONÓMIA AZ EURÓPAI UNIÓBAN

Az önkormányzati finanszírozás és a helyi fiskális autonómia kérdéskörével az EU-tagállamok szakértői is foglalkoztak a 2008 decemberében megrendezett *párizsi szemináriumon*. A konferencia nemcsak a francia elnökség utolsó hivatalos rendezvényeként volt érdekes, hanem azért is, mert a résztvevők betekintést nyerhettek abba, hogy miként hat a válság az önkormányzati rendszerekre. Mint kiderült: az erős francia önkormányzati rendszer sem tudott intakt maradni a válság okozta pénzügyi sokkokkal szembe. Érdekes volt az Európai Számvevőszék képviselője részéről elhangzott előadás, amely az EU-s források ellenőrzésének új megközelítéseit mutatta be.

A *Helyi önkormányzati finanszírozás az Európai Unióban* munkacsoport a következő három lényegesebbnek ítélt összegző megállapítást tette.

❶ A tagállamok többségében végbemenő decentralizáció egyben az önkormányzati finanszírozási rendszerek változását is eredményezte.

❷ Az EU-ra egyidejűleg jellemző az „egyformaság” és a sokféleség: nincs mindenki számára és minden problémára megoldást jelentő finanszírozási modell, ugyanakkor

❸ a finanszírozással összefüggésben feltehető legfőbb kérdések mindenhol azonosak:

▶ Melyek legyenek az önkormányzatok helyi adóbevételei?

▶ Hogyan biztosítható az önkormányzatok fiskális autonómiája?

▶ Hogyan lehet hatékonyabb kiegyenlítő mechanizmusokat működtetni?

Az Európai Unió országaiban – összességében – a helyi önkormányzatok bevételeinek 47 százaléka származik adókból. Ebből 27 százalékot tesz ki a helyi adóbevétel és 20 százalékot a megosztott adók.⁹ Immáron általános nézetnek tekinthető, hogy a helyi és regionális önkormányzatok finanszírozási rendszerét úgy célszerű alakítani, hogy a saját bevételeken belül minél nagyobb legyen a helyi adók aránya. Többek között ez erősítheti leginkább az önkormányzatok fiskális autonómiáját. Így a munkacsoport a helyi önkormányzatok elsődleges forrásaiként a különböző helyi adóbevételeket jelölte meg. A helyi adóbevételek súlya és mértéke a tagállamokban meglehetősen eltérő, vegyes képet mutat. A legtöbb tagállamban jellemző helyi adónem az ingatlan- és vagyoni típusú adó, valamint az egyes gazdasági tevékenységekre kivetett adó¹⁰. Ez utóbbiaknak az adóalanyok versenyképességére gyakorolt esetleges kedvezőtlen hatásai miatt viták folynak egyes tagállamokban az adónem létjogosultságáról: Spanyolországban aránytalannak tartják a terhet, amelyet az adó megfizetése jelent a kisvállalkozásoknak, Franciaországban pedig az iparüzési adó megreformálását tűzték ki célul. Az említett adókon túlmenően egyéb, országonként más-más helyi adókra találhatunk példát. Így például Spanyolországban a gépjárművek okozta szennyezésre kivetett környezetvédelmi adó vagy Portugáliában az ingatlanügyletek után szedett adó.

Az önkormányzatok adókivetési joga, az adó mértékének meghatározása alapvetően jogszabályokon alapszik, ez alól kivételt képeznek Olaszország és Spanyolország autonómiával bíró közösségei, amelyeknek joga van önállóan létrehozni új adónemeket, azonban nem túl gyakran élnek ezzel a lehetőséggel.

Az EU 27 tagállamából 20-ban¹¹ található megosztott adók, amelyeknek súlya országonként változó. Szerepük különös fontossággal bír például Németországban, Ausztriában, Lengyelországban és Romániában, és kevésbé hangsúlyos Finnországban és Cipruson.

A megosztott adók tekintetében három csoportját különböztethetjük meg a tagállamoknak.

① A föderatív berendezkedésű államokat, ahol meglehetősen fejlett a megosztott adók rendszere. Jelentős részét teszik ki az adóknak, de a megosztás módja differenciált az önkormányzatok között.

② Az EU új tagállamait, ahol igen elterjedt, de a megosztott adók alapvetően a magánszemélyek jövedelemadójának meghatározott részéből számíthatók.

③ Azokat az államokat, amelyekben létezik ugyan a megosztott adók intézménye, de kevésbé játszik fontos szerepet, vagy más adófajták hangsúlyosabbak.

Az önkormányzatok költségvetésében az adóbevételekből származó források mellett meghatározó jellegűek az állami támogatások. Így a feladat- és hatásköröknek az uniós önkormányzati rendszerekben tapasztalható decentralizációja szükségessé teszi az állam által biztosított támogatások jellegének és struktúrájának újragondolását is. Ennek kapcsán természetesen ismételtelen felmerült a kötöttség nélkül felhasználható és a kötött felhasználású támogatások mértékének, alkalmazási körének problematikája. A vélemények hasonlóképpen alakultak az ET-i szakbizottságban megfogalmazottakkal.

Az EU-ban eltérő példákat találhatunk arra, hogy miként értelmezik az állami támogatás vagy annak hiánya és az önkormányzatok fiskális autonómiája közötti összefüggést. Egyes országok – köztük Hollandia – fontosabbnak tartják, hogy az önkormányzatok kiszámítható módon és elegendő forrásokhoz jussanak az államtól, míg mások (például Franciaország) megítélése szerint az önkormányzatok pénz-

ügyi autonómiájának elsődlegesen a helyi demokrácia erejéből kell fakadnia. Abban már megegyeznek a vélemények, hogy a kiadások tekintetében, vagyis a pénzek elköltésében mindenképpen szükséges lenne, hogy bizonyos mértékű autonóm szabadsággal bírjanak az önkormányzatok. Természetesen figyelembe véve, hogy az adott közszolgáltatás kötelező vagy nem kötelező feladata-e az önkormányzatnak, de úgy vélik, az egészségügyi és szociális kiadások esetében célszerű lenne bizonyos mozgásteret hagyni a helyhatóságok számára. Ezen túlmenően azon körülmény sem elhanyagolható, hogy az autonómia „foka” egyaránt mérhető nemzeti, regionális és helyi szinten.

Nemcsak az autonómia foka lehet különböző az egyes szinteken, de e szinteken belül a demográfiai, geográfiai és gazdasági potenciálok is különbözhetnek. A területi egyenlőtlenségekből adódóan az önkormányzatok nem tudják a közszolgáltatásokat az elvárt színvonalon nyújtani, ezért elengedhetetlen kiegyenlítő mechanizmus(ok) működtetése az önkormányzati finanszírozási rendszerekben annak érdekében, hogy a lakosság mindenhol ugyanolyan színvonalú közszolgáltatást vehessen igénybe.

Az önkormányzati jövedelemkülönbségek mérséklésére két modell szolgál az EU-ban: a vertikális és a horizontális modell. A vertikális – és az Európában legerjedtebb – modellben az állam támogatások vagy más pénzügyi transzferek útján szűkíti az önkormányzat rendelkezésére álló, illetve a feladatai ellátásához ténylegesen szükséges források közötti (negatív) különbséget. A horizontális modell esetében pedig az önkormányzatok közötti kiegyenlítési mechanizmus működik, amelyben a „gazdagabb” önkormányzatoktól jutnak források a pénzügyileg „gyengébbekhez” lakosságszám arányosan vagy kiadási szükségletük függvényében számított módon. Erre a modellre találhatunk példát Németország, Ausztria, Dánia,

Lengyelország vagy Litvánia esetében. A két modell kombinációjára példa Lettország, az északi államok és Magyarország.

Érdekes színfoltja volt e konferenciának a *teljesítményorientált önkormányzati működés eszközeinek értékelése*. A téma – avatott egye-sült királyságbeli gyakorló szakértő által tartott – plenáris előadásban és önálló szekcióban is nagy figyelmet kapott. Nem volt vita a tekintetben, hogy a jelenlegi válságos helyzetben, de általában a növekvő helyi feladatok és az ehhez képest mindig szűkös források ellentmondására a teljesítményorientált működés lehet a helyes válasz. Abban a vonatkozásban közel sem volt egyetértés, hogy ennek legcélszerűbb módja az angol gyakorlat, amely sok tekintetben emlékeztet a tervgazdálkodás tervle-bontást és anyagi ösztönzést kombináló rendszerére. Többen kétségüket fejezték ki e rendszer működésével, a hosszú távú hatásokkal kapcsolatosan. *A vitából kirajzolódott, hogy az „univerzális” megoldásra való törekvés zsákutca*. A teljesítményorientáció érvényesítése függ az önkormányzati feladatok jellegétől (szakterületi sajátosságoktól), a finanszírozás és ösztönzés általános keretfeltételeitől. A szekcióvitából kiderült, hogy az EU-s tagállamok önkormányzati rendszereiben számos tartalék van e téren.

A párizsi szemináriumon ugyancsak az érdekfeszítő kérdések egyikét képezte, hogy *milyen módon biztosítható a helyi önkormányzatok szabályszerű és átlátható könyvvételezése, a számviteli beszámoló készítésének minősége* oly módon, hogy az lehetővé tenné az EU-s tagországokban az összehasonlíthatóságot is. A kérdéskör már a maga összetettségében jelezte, illetve feltételezte a tagállamok eltérő gyakorlatát, a költségvetési szektorra vonatkozó nemzetközi pénzügyi beszámolási stan-

dardok (IFRS-ek) figyelembevétele mellett is. A minőségi önkormányzati beszámolók érdekében az EU-ban jelenleg alkalmazott eszközként a következő hármat jelölte meg a szeminárium.

- 1 *Jogi normák és könyvvételezési szabályozás*, amelyet jellemzően az állam ír elő.
- 2 *Belső ellenőrzés*, amely a COSO nemzetközi ajánlásai és javaslatai szerint működik.
- 3 *Külső ellenőrzés*, amely általában állami ellenőrző hatóságok vagy könyvvizsgálók útján történik.

Az EU 25 tagállamában 2006-ban 1374 milliárd eurót, az unió GDP-jének 12,7 százalékát tette ki a helyi önkormányzatok kiadása. Talán e számok is alátámaszthatják *azon törekvéseket, amelyek a helyi önkormányzatok könyvvételezési szabályozásának uniós szintű összehangolását szorgalmazzák*. Ennek egyik lehetséges módjaként lett megjelölve a nemzetközi költségvetési számviteli standardok (IPSAS-ok) alkalmazásának egységessé tétele. A javaslat megvalósíthatóságát, illetve szükségességét illetően megoszlottak a vélemények. Mindenesetre abban mindenki egyetértett, hogy a megbízható és hiteles önkormányzati beszámolónak egyben eszközként kell szolgálnia a minél hatékonyabb gazdálkodást eredményező döntések meghozatalában.

A külföldi szakmai műhelyekben végzett munka, az ott szerzett tapasztalatok mind arra engednek következtetni, hogy nekünk, hazai szakértőknek is meg kell fogalmaznunk azokat a kérdéseket, amelyeket a legfontosabbnak tartunk, majd ezekre a kérdésekre a válaszokat is nekünk kell megkeresnünk és megadnunk. Nincsen sem az Európa Tanácsban, sem az Európai Unióban „bevált recept”, amelyet beválthatnánk valamelyik nemzetközi szervezetnél – elvárások, ajánlások viszont vannak...

JEGYZETEK

- ¹ Állami Számvevőszék Fejlesztési és Módszertani Intézet (2008): Értékelő tanulmány a 2009. évi költségvetési törvényjavaslat makrogazdasági megalapozottságának néhány kérdéséről, október, www.asz.hu
- ² Final draft report on the pilot study concerning the degree of conformity of member states' policy and practice with council of europe standards for local finances, Strasbourg, 2008. november 14. A jelentés szerzőjének cikke e folyóiratszámában olvasható [http://www.coe.int/t/e/legal_affairs/local_and_regional_democracy/main_bodies/steering_committee/CDLR\(2008\)_EN.pdf](http://www.coe.int/t/e/legal_affairs/local_and_regional_democracy/main_bodies/steering_committee/CDLR(2008)_EN.pdf) [http://www.coe.int/t/e/legal_affairs/local_and_regional_democracy/main_bodies/steering_committee/CDLR\(2008\)_EN.pdf](http://www.coe.int/t/e/legal_affairs/local_and_regional_democracy/main_bodies/steering_committee/CDLR(2008)_EN.pdf)
- ³ 1997. évi XV. törvény a helyi önkormányzatok európai chartájáról szóló, 1985. október 15-én Strasbourgban kelt egyezmény kihirdetéséről
- ⁴ Angol szakkifejezéssel élve: non-earmarked grants
- ⁵ Angol megfelelője: earmarked grants
- ⁶ A helyi önkormányzatok európai chartájáról szóló 1997. évi XV. törvény 9. cikk 1. bekezdés
- ⁷ A helyi önkormányzatok európai chartájáról szóló 1997. évi XV. törvény 9. cikk 7. bekezdés
- ⁸ OECD Network on Fiscal Relations Across Levels of Government – sajnos, Magyarország hivatalosan nem csatlakozott ehhez a hálózathoz.
- ⁹ Les collectivités territoriales dans l'union européenne – Organisation, compétences et finances (Collection Europe, DEXIA, 2008. november, 94. oldal)
- ¹⁰ Magyarországon az iparűzési adó
- ¹¹ DEXIA (115. oldal)
- ¹² Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – 1985-ben öt nagy amerikai magánszervezet hozta létre, amely a magánszférában alkalmazott komplex belső ellenőrzési keretrendszerrel dolgozott ki az Amerikai Egyesült Államokban.

Jorgen Lotz

Létrejött-e az összhang az Európai Tanács önkormányzati pénzügyekre vonatkozó ajánlásaival?

A tanulmány az Európa Tanács¹ néhány friss megállapítását tekinti át az európai országok helyi önkormányzati pénzügyeiről. Az Európa Tanácsnak az európai önkormányzati pénzügyekkel kapcsolatos tevékenysége a Helyi Önkormányzatok Európai Chartáján alapul. E tevékenység hangsúlyai különböznek az OECD és egyéb nemzetközi szervezetek hasonló elemzői munkájának súlypontjaitól. Az Európa Tanács alapvetően a charta ajánlásainak való megfelelés kimutatására és ellenőrzésére törekszik.

A „saját” helyi adók használatával kapcsolatban – vagyis amikor a helyi önkormányzatok maguk állapítják meg az adókulcsokat – számottevő összhang mutatható ki a charta szellemével. Ám a számok arra engednek következtetni, hogy a helyi önkormányzatok egyre erősebben támaszkodnak a kötött felhasználású támogatásokra – e támogatásokat azonban nem lehet a helyi prioritásokkal összhangban hasznosítani. Mindez már messze esik a charta szellemétől. Az okokat kutatva megállapíthatjuk, hogy az európai kormányzatok jobbra egységes módon oldják meg a helyi önkormányzatok új feladatainak finanszírozását, illetve azt, hogy a kormányzatok zöme e finanszírozás során sokkal szívesebben támaszkodik a kötött felhasználható, mintsem az általános célú támogatások használatára.

Mindezek ellenére a tanulmányban arra a végkövetkeztetésre jutunk, hogy a tagállamok elfogadható mértékű összhangot alakítottak ki a chartával,

illetve, hogy a kormányzatok az új helyi tevékenységek finanszírozásában felelősségteljes és megalapozott decentralizációs politikákat folytatnak.

EURÓPAI CHARTA

A Helyi Önkormányzatok Európai Chartája

1985-ben az európai szakminiszterek elfogadták a Helyi Önkormányzatok Európai Chartájának szövegét (továbbiakban: charta). E chartát azóta a nemzeti parlamentek is ratifikálták.

A charta a központi kormányzat és a települések közti viszony irányelveit rögzíti. Ezen alapelvek közül kettőnél az Európa Tanács egy előzetes vizsgálat (*pilot study*) keretében értékelte a kialakult összhang mértékét.²

Ezek egyike a charta 9. cikkelyének 3. bekezdése, amely szerint „a helyi önkormányzatok pénzügyi forrásainak legalább egy részét olyan helyi adók és díjbevételek teszik ki, amelyek mértékének meghatározására – jogszabályi keretek között – e szervezeteknek van hatáskörük”. A bekezdés szövegezése nem zárja ki a támogatások és az adómegosztás használatát, mindössze annak kikötéséről van szó, hogy a saját adóbevételeknek a helyi finanszírozási források nem mereven specifikált elemeinek kell lenniük.

A másik vizsgált alapvetően a 9. cikkely 7. bekezdése tartalmazza: „A lehetőségekhez mérten a helyi önkormányzatoknak juttatott támogatás nem köthető meghatározott feladatok finanszírozásához. A támogatások juttatása nem korlátozhatja a helyi önkormányzatoknak a hatáskörükön belüli önálló döntéshozatali jogát”. E határozott fogalmazás is azt jelzi, hogy a csak kötötten felhasználható támogatások használatát általában kerülni kell.

Miért támogatja a charta a helyi adók használatát, s miért elutasító a kötötten felhasználható támogatásokkal szemben?

A charta által megfogalmazott ajánlások mellett szóló érvek a helyi önkormányzatok elszámoltathatóságának problémakörével függenek össze. A települési önkormányzatokat egy-egy közkiadási döntés meghozatalakor felelőssé kellene tenni e kiadás finanszírozásáért is.

A saját döntési körben lévő helyi adókról általában feltételezik, hogy elősegítik az önkormányzati elszámoltathatóságot. Ha a helyi önkormányzatok javítani szeretnék a szolgáltatások színvonalát, akkor a saját helyi adók emelésére kényszerülnek – ám a költségvetési megtakarítások lehetővé tehetik akár a helyi adók mérséklését is. Eszerint a választók, ha a helyi adóterhelést túlzottan erősnek találják (figyelembe véve a helyi szolgáltatások használatából származó hasznokat is), egyértelmű jelzéseket kapnak a következő választásokon tanúsítandó magatartásukhoz. Mindezek alapján persze úgy is dönthetnek, hogy egy másik települést választanak lakóhelyül. Nem minden helyi adónak kell saját döntési körben lennie ahhoz, hogy az előbbiekben értelmezett elszámoltathatóság érvényesüljön. Ez ugyanis nemcsak a helyi adóztatástól, hanem a helyben eldöntött kiadások megítélésétől is függ. Mindez megmagyarázza, hogy a charta miért fogalmaz úgy,

hogy a települési önkormányzatok forrásainak csak „legalább részben” kell saját adóztatásból származniuk.

A kötötten felhasználható támogatásokkal szembeni ellenérvek azon alapulnak, hogy ezek torzítják a helyi kiadási preferenciákat, illetve a helyi közkiadások növekedésére is ösztönző hatást gyakorolnak, mert a helyi önrészt feltételező céltámogatások használata gyengíti az elszámoltathatóságot és fellazítja a települések költségvetési korlátait.

AZ EURÓPA TANÁCS AJÁNLÁSAINAK VALÓ MEGFELELÉS MÉRTÉKE

A vizsgálat

Az Európa Tanács helyi pénzügyekre vonatkozó ajánlásainak való megfelelés felmérése egy 14 országra kiterjedő előzetes vizsgálat keretében történt. A felmérésben e 14 állam között önkéntesen csatlakozva Magyarország is részt vett (a vizsgált országok teljes listájához lásd az 1. táblázatot). A vizsgálatot az Európa Tanács *Helyi és Demokrácia Bizottsága* mellett működő szakbizottság végezte.

Mit is jelent a helyi szabadság?

A vizsgálat során a bizottság berkein belül néhány alapvető kérdéssel kapcsolatban érdekes viták alakultak ki.

Ezek egyike a körül folyt, hogy miként kell helyesen értelmezni a charta helyi önkormányzatok szabadsága iránti elkötelezettségét. Egyetértés volt abban, hogy a településeknek elegendő szabadsággal és autonómiával kell rendelkezniük, ám egyesek mégis amellet érveltek, hogy manapság nagyobb szerepet kap a kiadások teljesítésének szabadsága a finanszírozás szabadságával szemben. A bizottság arra a következtetésre jutott, hogy a finanszírozás

1. táblázat

ADÓK, TÁMOGATÁSOK ÉS A DECENTRALIZÁCIÓ MÉRTÉKE 2004-BEN

	1. Helyi adók a GDP százalékában	2. Helyi adók a szélesebb értelemben vett helyi adók százalékában	3. Összes helyi adóbevételek a GDP százalékában	4. Köött felhasználási támogatások a GDP százalékában	5. Köött felhasználási támogatások a GDP százalékában	6. Támogatások összesen a GDP százalékában	7. Adók és támogatások összege a GDP százalékában	8. A köött felhasználási támogatások (4) a (7)	9. Helyi adók (1) a (7) százalékában
Albánia**	1,5	100	1,5	4,5	84	5,4	6,9	65	22
Belgium (Vallónia)	3,1	100	3,1	2,1	59	3,6	6,7	31	46
Belgium (Flandria)	2,4	100	2,4	0,8	43	1,8	4,2	19	57
Csehország	0,4	10	3,5	3,5	100	3,5	7,0	50	6
Horvátország	0,6	16	3	0,6	100	0,6	4,800	17	14
Dánia**	10,6	96	11	2,3	46	5	16	14	69
Észtország	0,4	9	4,1	0,5	20	2,8	6,9	7	6
Finnország*	10,0	95	10,5	0,5	10	5,2	15,7	2	64
Magyarország	1,9	77	2,2	3,5	57	6,2	8,4	41	23
Izland**	9,3	100	9,3	0,5	44	1,2	10,5	5	89
Hollandia	1,4	100	1,4	3,7	59	6,3	7,7	48	18
Norvégia*	0,3	5	5,6	2,2	47	4,7	10,3	21	3
Szlovénia**	0,9	30	2,9	1,1	36	1,0	3,9	28	23
Svédország*	10,5	100	10,5	2,2	43	5	15,5	14	69
Súlyozatlan átlag	3,8			2,0				26	36

* 2006

**2005

¹ Figyelembe kell venni, hogy a helyi önkormányzati pénzügyekre vonatkozó adatok nem követik a nemzetközi definíciókat.

² Az 53 legnagyobb város adatait arányosan felemeltük 33 százalékkal.

Forrás: ET (2009a)

szabadsága változatlanul nélkülözhetetlen a helyi demokrácia létéhez és működéséhez.

Vitatott kérdés volt továbbá, hogy vajon a megosztott adóbevételeknek ugyanaz-e az elszámoltathatóságra gyakorolt hatásuk, mint a helyi adóknak, ha a központi adókból való helyi részesedés aránya évről évre tárgyalások tárgyát képezi. A viták végső konklúziója szerint az adómegosztás semmiféle körülmények között nem erősíti a települések elszámoltathatóságát abban az értelemben, ahogyan azt a charta 9. cikkelyének 3. bekezdése ezt rögzíti.

Mikor hasonlatosak a díjak a saját adókhoz?

A 9.3 cikkely hangsúlyozza, hogy – a törvényi keretek között – lehetőség van a helyi adók és a *díjak* mértékének szabad meghatározására. A szakbizottságban némi vita alakult ki a körül, hogy mi is a „díjak” pontos jelentése. A végső álláspont a nemzetközi statisztikai definíciókat tükrözi. A mellékelt 1. *kiemelés* bemutatja a helyi adók és használati díjak különbségeit.

1. *kiemelés*

A helyi adók és a díjak közti különbség a nemzetközi definíciók szerint

A nemzetközi meghatározások szerint a helyi költségvetések néhány bevételi tétele díjként kerül számbavételre, holott ezek valójában helyi adóbevételek. Ez a helyzet, ha:³

- a díj meghaladja a szolgáltatásnyújtás költségeit;
- a fizető nem a haszonélvező (például egy húsfeldolgozási díj szedése a farmerek javára);
- a befizetéssel szemben nem áll egy meghatározott szolgáltatás (például vadászati és horgászengedélyek díjai);
- a realizált hasznok nincsenek arányban a befizetésekkel.

A szakbizottság döntése értelmében – a nemzetközi definíciókkal összhangban – a charta 9.3 cikkelyét úgy kell értelmezni, hogy e díjakat helyi adóbevételeként értelmezzük⁴.

Néhány tagállam mellett érvelt, hogy a díjakat saját helyi bevételeknek is tekinthetjük, ha a helyi önkormányzatok az önköltségi árat el nem érő díjakat is szabadon kivethetnek. Ilyen esetekben – az érvelés szerint – a lakosság érzékeli a szolgáltatások árait és kifogással élhet a települési önkormányzat felé, s így e díjak a charta szelleme szerint a saját adókkal egyenértékűek. Az érvelés következményeként például a helyi költségkapcsolt hulladékgyűjtési díjak ürügyet szolgáltathatnak arra, hogy a kormányzat megtagadja a jogot a településektől bármiféle egyéb saját adó gyűjtésére finanszírozási forrásaik részeként. Ezt az érvelést a szakbizottság nem fogadta el.

A támogatások tipológiája

A támogatások statisztikai kategorizálása az eredetileg az Európa Tanács által kidolgozott s később az OECD⁵ által alkalmazott nemzetközi osztályozáson alapul.⁶

Az osztályozás kötött és szabad felhasználású támogatások között tesz különbséget. Az osztályozást tartalmazza a 2. *kiemelés*.

2. *kiemelés*

A helyi önkormányzatok támogatásainak OECD által alkalmazott definíciói

A. szabad felhasználású támogatások:

A1. Normatív támogatások

(A1a) általános célú

(A1b) meghatározott célra kapott támogatások

A.2. Egyedi döntés alapján folyósított támogatások

B. Kötött felhasználású támogatások:

B1. Normatív támogatások

(B1a) nem céltámogatások

(B1b) céltámogatások

B2. Egyedi döntés alapján folyósított támogatások

(B2a) felhalmozási célú támogatások

(B2b) folyó tételek támogatásai

A kötött felhasználású támogatások csak meghatározott célokra fordíthatók, vagyis

ezekkel csak bizonyos szolgáltatások költségei fedezhetőek. A nem kötött felhasználású (általános) támogatások szabadon felhasználhatók, így ezek hasonlítanak a helyi önkormányzatok (szintén nem kötött felhasználású) helyi adóbevételeihez.

A charta szövege meglehetősen világos útmutatásokkal szolgál a statisztikai besorolások használatával kapcsolatban. Eszerint „amennyire csak lehetséges, a helyi önkormányzatoknak szánt támogatások ne legyenek kötött felhasználásúak, vagyis a B csoportba sorolt támogatások kerülendők, s csak az A csoport szerinti támogatások fogadhatók el.”

A szakbizottsági vita során elhangzott olyan vélemény is, amely szerint a charta nem különbözteti meg megfelelően a B csoportba sorolt támogatásokat. Néhány kötött felhasználású támogatási rendszer azonban tágabban értelmezett, s több szabadságot enged a településeknek, mint mások. Az érvelés szerint ezeket a különbségeket figyelembe kell venni a 9.7 cikkelynek való megfelelés megítélésékor. A nemzetközi statisztikák azonban nem tesznek különbséget a szűkebb értelemben vett, illetve a tágabban értelmezett kötött felhasználású támogatások között. A bizottság egyetértett abban, hogy mindez további megfontolást igényel.

Néhány tagállam a kötött felhasználású támogatások mellett szállt síkra. Eszerint e támogatásokra azért van szükség, hogy a helyi önkormányzatokat ennek segítségével kompenzálják az új feladatok költségei miatt. Ezen érvelés a charta értelmezésével kapcsolatosan figyelemre méltó volt, és így a kötött felhasználású támogatások használatának kiterjedtségét és szükségességét a szakbizottság külön feltáró vizsgálat tárgyává tette. Az eredményt összefoglaló tanulmányra a cikk következő szakaszában visszatérünk.⁷

Végül megemlítjük, hogy olyan vélemény is elhangzott, amely szerint a céltámogatásokra szükség van a fejlesztésekkel összefüggésben.

A kötött felhasználású támogatások ilyen alkalmazását az Európa Tanács alapvetően elfogadja a charta szövegéhez csatolt értelmező beszámoló szerint.

A 2004. évi szintek összehasonlítása

Az előzetes tanulmány szerint az európai országok tekintetében a saját adók átlagos részaránya 36 százalék (lásd 1. táblázat, 9. oszlop). A legfrissebb OECD-tanulmány (OECD, 2006) hasonló eredményekre jutott, hiszen eszerint a saját adók a helyi források 40 százalékát teszik ki.

A kötött felhasználású támogatások legnagyobb arányban (8. oszlop) Albániában, Csehországban és Hollandiában vannak jelen. A saját adók (9. oszlop) legkisebb súllyal Csehországban, Észtországban és Norvégiában szerepelnek. A beszámoló jóváhagyásával a szakbizottság úgy foglalt állást, hogy ezek a szélsőséges esetek is összhangban vannak a charta szellemével.

Időbeli összehasonlítás

A helyi önkormányzatoknak folyósított támogatások összege és adóbevételeik időbeli alakulása alapján a decentralizáció erősödésének irányába mutató trend rajzolódik ki. (Lásd 2. táblázat)

A helyi adók (9. oszlop) használatán a kialakult helyzet nem romlott, ám a 2004-ben a helyi adók legalacsonyabb arányait felmutató országok egyike sem tapasztalhatott előrelépést.

A vita során néhány ország arról számolt be, hogy bár a helyi önkormányzatoknak jogukban állt helyi adók kivetése, ám a települések mégis vonakodnak attól, hogy ténylegesen éljenek is e joggal. Az OECD (2006) ezzel kapcsolatban megjegyzi, hogy az ilyen „ki nem használt adóztatási jog” a fiskális intézmények s az adó-

2. táblázat

**ADÓK, TÁMOGATÁSOK ÉS A DECENTRALIZÁCIÓ MÉRTÉKE, SZÁZALÉKPONTNYI VÁLTOZÁS
1994 ÉS 2004 KÖZÖTT**

	1. Helyi adók a GDP százalékában	2. Helyi adók a szélesebb értelemben vett helyi adók százalékában	3. Összes helyi adóbevételek a GDP százalékában	4. Köött felhasználású támogatások a GDP százalékában	5. Köött felhasználású támogatások a GDP százalékában	6. Támogatások összesen a GDP százalékában	7. Adók és támogatások összege a GDP százalékában	8. A köött felhasználású támogatások (4) a (7) százalékában	9. Helyi adók (1) a (7) százalékában
Albánia	1,5	100	1,2	-1,5	-16	-0,3	0,9	-34	22
Belgium (Vallónia)	-	-	-	-	2	-	-	-	-
Belgium (Flandria)	0,2	-	0,2	-0,1	-7	-	0,2	-3	2
Csehország (nincs adat)									
Horvátország	-	-5	0,7	0,5	-	0,5	1,6 ^{aaa}	13	-7
Dánia	-	1	-	0,5	-	1	1	2	-5
Észtország	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	-4,2	1,2	0,6	0,9	-2,1
Finnország	0,7	6	0,1	0,3	7	-1,0	-0,9	-1	8
Magyarország	1,1	-	1,3	1,5	14	1,5	2,7	6	9
Izland	2,8	-	2,8	0,4	16	0,8	3,6	4	-5
Hollandia	0,1	-	0,1	-1,6	-7	-1,7	-1,6	-9	5
Norvégia	-	-1	1	-	10	-1,3	-0,7	1	-
Szlovénia	0,2	4	0,3	0,7	-64	-0,1	0,2	17	4
Svédország	1,5	-	1,8	-0,3	-20	1	2,8	-6	0

Forrás: ET (2009a)

verseny ezen intézmények által generált ösztönzőinek alaposabb megismerésére sarkall.

Úgy tűnik, a kötött felhasználható támogatások alkalmazása intenzívebbé vált. A legjobban teljesítő országok közül 2004-ben négy (1. táblázat 8. oszlop) a kötött felhasználású támogatások előtérbe kerülését tapasztalhatta. Vajon ezek az országok úgy gondolták, hogy e támogatások intenzívebb használata nélkülözhetetlen volt az új helyi feladatok finanszírozásához? Ez volna a feladatok fokozottabb decentralizációjának szükségszerű következménye? A következő szakaszban ezt a kérdést járjuk majd körül.

A TELEPÜLÉSEK ÚJ FELADATAINAK FINANSZÍROZÁSA – EGY EURÓPAI MODELL⁸

A hipotézis

Az utóbbi években azt tapasztalhattuk, hogy a helyi adókból származó bevételek és a támogatások jelentősége fokozatosan nőtt (2. táblázat 7. oszlop), amely a decentralizáció erősödésére utal. Ugyanezen időszak során nőtt a települési önkormányzatoknak folyósított támogatások, különösen a kötött felhasználású támogatások jelentősége. Mindkét trend működését megerősítik az OECD friss adatai (OECD, 2006).

Az Európa Tanács által készített előtanulmány (ET, 2009a) több érintettje ezen fejlemények együttesét annak megnyilvánulásaként értelmezi, hogy a helyi önkormányzatok feladatainak egyre növekvő mennyisége elkerülhetlenné tette az egyre inkább támogatásokra, ezen belül pedig a kötött felhasználású támogatásokra épülő központi finanszírozást.

Az Európa Tanács e hipotézis részletes vizsgálata mellett döntött. E vizsgálat 23 önkéntesen részt vevő országra terjedt ki, amelynek keretében áttekintették, hogy ezen országok milyen gyakorlatot követve finanszírozzák az új települési feladatokat (ET, 2009b).

Megfelelően kompenzálják a településeket az új feladatok ellátásáért?

A települési önkormányzatok gyakran kifogásolják, hogy a központi kormányzatok hajlamosak új feladatokkal terhelni őket anélkül, hogy az ellátáshoz szükséges finanszírozási források a települések rendelkezésére állnának. A tanulmány nem erősítette meg, hogy e helyzet valóban fennáll. A 23 ország közül 15 saját megítélése szerint csaknem mindig gondoskodik az új feladatok finanszírozásáról, 6 pedig „általában” nem felel meg erről. Mindössze két olyan ország volt, amely saját bevallása szerint általában nem teszi elérhetővé a szükséges finanszírozási forrásokat.

Egy friss tanulmányban az Európai Önkormányzatok és Régiók Tanácsa (Council of European Municipalities and Regions) közelebbről is megvizsgálta a települések igényeit. Az európai településszövetségek által rendelkezésre bocsátott adatokon alapuló jelentésükben⁹ az új települési feladatok finanszírozási gyakorlatait méltányolva értékelték – ám a kompenzációkkal kapcsolatban némi elégedetlenségnek is hangot adtak, továbbá kifogásolták, hogy a konzultációs folyamatok túlságosan megkésették és szűkre szabottak.

Hogyan kompenzálják a településeket az új feladatokkal összefüggésben?

Mit is jelent a „finanszírozás”, illetve a „kompenzálás”? A kompenzálás – ahogy az a Tanács által készített felmérésből kitűnik – nem kizárólag a támogatások megemelésének formájában jelentkezik.

A belgiumi Vallon régió például egyes esetekben kompenzációban részesült a helyi önkormányzatokhoz átkerült feladatokért a szóban forgó feladatokat ellátó személyzet áthelyezése révén. Egy másik esetben a kom-

penzációt a településeket segítő tanácsadó alkalmazása jelentette (környezetvédelmi kérdésekben).

Máskor a központi kormányzatok kompenzáció gyanánt lehetővé teszik a településeknek új adók kivetését. A bizottság szerint ez a kompenzációs eljárás azonban megkérdőjelezhető. Új helyi adók kivetésének engedélyezése a központi feladatok finanszírozása érdekében a finanszírozás politikai felelősségét helyi szintre helyezi. Ez pedig sérti az elszámoltathatóság célját, s a helyi politikusok esetleg nem is fogadják el kompenzációként (hacsak az új adók – miként Norvégiában is – nem megosztott adóbevételek).

Az általunk alkotott kép nem lesz nagyon különböző akkor sem, ha – miként ez az egyik vizsgált ország esetében megvalósul – a kompenzáció gyanánt a települések engedélyt kapnak új helyi díjak szedésére (ahogyan ez például Svédországban is történik).

Miért kompenzál a központi kormányzat az új helyi feladatok költségeiért?

Nagyon lényeges kérdés, hogy új helyi feladatok keletkezésekor miért a központi kormányzattól származó támogatásokkal történő finanszírozást preferálják ahelyett, hogy a helyi adók emelésével operálnának.

Az egyik érv szerint ennek oka az elszámoltathatóságra való törekvés. Ha a központi kormányzat a települések számára új kötelező feladatokat ír elő, kívánatos, hogy a központi kormányzat a finanszírozásért is politikailag felelős legyen a központi szinten értelmezett elszámoltathatóság elérése érdekében. A központi kormányzat erőteljesebb elszámoltathatósága úgy is elérhető, ha a kompenzáció terhére az új jogi keretek kialakításáért felelős minisztériumok viselik – ahogy ez Dániában, Franciaországban, Lettországban és a belgiumi Flamand régió esetében is tapasztalható.

A kompenzáció széles körű használatának egyik oka lehet, hogy *ezáltal könnyebbé válik az új feladatok decentralizációja*. Pénzügyi kompenzáció nélkül a települések elutasíthatják az új feladatokat. Mindez megakadályozhatja a feladatok decentralizációját, még akkor is, ha – a szubszidiaritás elvének megfelelően – e feladatok kezelését helyi szinten kellene megoldani. A bizottság nagy többsége azonban arról számolt be, hogy a települések általában lelkesen fogadják el az új feladatokat – habár olyan véleményt is lehetett hallani, hogy e hajlandóság nem is annyira azzal magyarázható, hogy a települések kedvezően ítélik meg az általuk nyújtott szolgáltatások színvonalát, hanem sokkal inkább a kompenzáció megszerzése iránti vágy a fő hajtóerő.

Az általános célú támogatásokkal megvalósított kompenzáció nehézségei

Az általános célú támogatásokat az önkormányzatok saját preferenciáiknak megfelelően, tetszőleges módon használhatják fel. E támogatásokat általában különböző mutatók alapján allokálják a településekhez. Ilyen mutató lehet például a népesség száma és összetétele, de – attól függően, hogy milyen feladat decentralizálásáról van szó – figyelembe szokás venni egyéb gazdasági-társadalmi mutatókat is. Az általánosan felhasználható támogatások kompenzációs célú alkalmazása azért nem egyszerű, mert esetenként nehéz lehet olyan indikátorokat kiválasztani, amelyek alkalmasak lehetnek a kompenzáció olyan elosztására, amely pontosan igazodik az új feladattal kapcsolatos költségek szerkezetéhez. Az általánosan felhasználható támogatásokkal történő kompenzáció egyes önkormányzatokhoz többletforrásokat juttat (ezek „túlkompenzáltak” lesznek), míg mások esetleg nem jutnak hozzá a szükséges források teljes összegéhez.

A kötött felhasználású támogatások alkalmasabb kompenzálást eredményeznek?

A kötött felhasználású támogatások ebből a szempontból nem sokat segítenek. Ha egy új feladat finanszírozását kötötten felhasználható kompenzációval kívánják megoldani, akkor ennek eredménye – hasonlóan a normatív támogatások esetéhez – pontatlan forráselosztás lesz, hiszen a megfelelő indikátorok kiválasztása itt sem egyszerű. Ám a kötött felhasználás elrendelése mégis csábító lehet a központi kormányzat számára, hiszen az a kontroll eszköze lehet.

A kötött felhasználású támogatások olyan formái, amelyek részbe fedezik az új feladatok költségeit, azonban lényegesen jobban szolgálják a kompenzációk jobb elosztását. Ezek révén a központi kormányzat a helyi közkiadások társfinanszírozását végzi, amely révén értelemszerűen a költségek keletkezési helyére irányulnak a források. A kötött felhasználású támogatások a kontroll eszközei is lehetnek, hiszen ösztönzést jelentenek a települések számára, hogy a feladatokat a központi kormányzat elvárásainak megfelelően lássák el. Az éremnek azonban másik oldala is van. Ha a helyi kiadások központi megtérítésre számítanak, felmerül annak a kockázata, hogy a települések esetleg a szükségesnél nagyobb összegben költenek.

Mindezek alapján azt a következtetést vonhatjuk le, hogy az új feladatokhoz kapcsolódó kompenzációk leghatékonyabb elosztását kötött felhasználású támogatások révén valósíthatjuk meg. Ám e támogatási rendszer a helyi prioritások torzulásának kockázatával jár, s hozzájárulhat a helyi kiadások szükségtelen megnövekedéséhez.

A különböző megoldások további vizsgálata alapján megállapíthatjuk, hogy a kompenzációs célú kötött felhasználású támogatások gyakran olyan kötött felhasználású támogatások, amelyek önkormányzati társfinanszírozást követelnek. Más esetekben ezeket beruházási célokkal összefüggésben alkalmazzák. Mindkét támogatási forma megfelelő kapcsolatot létesít a támogatási források elosztása és a költségek között.

Az új feladatok finanszírozásának európai modellje

A tanulmány megállapításai alapján képet alkothatunk arról, hogy a legtöbb európai ország – esetenként kötelező erejű szabályok alapján – miként kívánja az új feladatokhoz történő központi hozzájárulást megvalósítani.

Franciaország a kompenzációk alkotmányos követelményével rendelkezik. Számos más ország általánosan elfogadott eljárásokat alkalmaz. A kompenzáció mértéke és szerkezete gyakran önkormányzati társulásokkal folytatott tárgyalások során alakul ki.

Mindössze három ország számolt be arról, hogy a náluk kialakult eljárásrendben nem szerepelnek efféle tárgyalások – 20 országban viszont, ahol a tárgyalások általában, illetve minden esetben megtörténnek, e tárgyalások rendszerint valamiféle konszenzust és megállapodást eredményeznek.

Csaknem minden esetben egy állandó testület hoztak létre a központi kormányzat és a települési társulások közti egyeztetések lefolytatására. Ezek mindegyike rendelkezik közös jellemzőkkel, amelyeket összefoglalóan a tárgyalásos kompenzálás európai modelljeként említhetünk.

JEGYZETEK

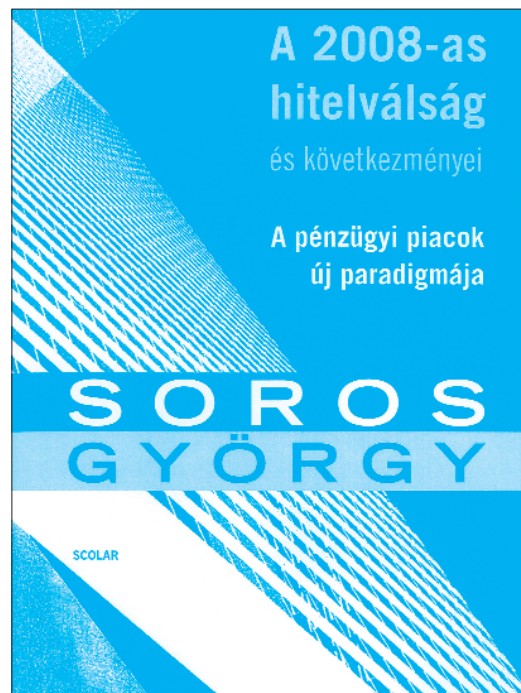
- ¹ European Committee on Local and Regional Democracy – CDLR) (Európai Bizottság a Helyi és Regionális Demokráciáról)
- ² ET (2009a) és ET (2009b) alapján
- ³ Lásd az OECD legfrissebb bevételi statisztikáit
- ⁴ Szélesebb értelemben vett helyi adóknak nevezzük, szemben az önkormányzatok döntésén alapuló helyi adó fogalommal. (A szerk.)
- ⁵ OECD (2006)
- ⁶ Lásd ET (1986)
- ⁷ Lásd ET (2009b)
- ⁸ Európa Tanács (2009b) alapján
- ⁹ Council of European Municipalities and Regions (évszám nélkül)

IRODALOM

- Council of European Municipalities and Regions (undated): Consultation Procedures within European States, Brussels ET (1986): Policies with Regard to Grants to Local Authorities
- ET (2009a): The degree of Conformity of Member States' Policy and Practice with Council of Europe Standards for Local Finance, Európa Tanács
- ET (2009b): Members States' Practices for the Funding of New Competences of Local Authorities, Európa Tanács
- OECD Revenue Statistics, recent years
- OECD (2006): Network on Fiscal Relations Across levels of Government, *Working Paper No. 2: Fiscal Autonomy of Sub-Central Governments*

Soros György

A 2008-as hitelválság és következményei*



SCOLAR KIADÓ, 2008

Semmi sem bizonyítja jobban, hogy felgyorsulnak az események, és hogy a világ egyetlen faluvá válik, mint hogy a magyar közönség nemcsak hogy ugyanabban az évben olvashatta ezt a könyvet, mint amelyben az Egyesült Államokban és az Egyesült Királyságban kiadták, hanem rövidebbre rá olvashatja ezt az ismertetést is. Mindez nemcsak azt a nagy és növekvő sebességet mutatja, amelylyel az eszmék terjeszthetők, hanem azoknak az eseményeknek és eszméknek a rendkívüli fontosságát is, amelyeket a könyv tárgyal és bemutat.

BEVEZETÉS, HÁTTÉR

Ezt nem lehet jobban leírni, mint ahogy a szerző teszi könyve *Bevezetésének* első mondatai-

* A recenzió ezúton köszöni meg – a szokásos fenntartásokkal – Csaba Lászlónak és Györfy Dórának értékes megjegyzéseiket és segítségüket.

ban. „Az 1930-as évek óta ez a legsúlyosabb pénzügyi válság¹. Bizonyos értelemben a mostani helyzet hasonlít ugyan az elmúlt huszonöt évben tapasztalt krízisekre, ám van egy óriási különbség: ez a válság a dollár nemzetközi tartalékdeviza-szerepén alapuló hitelexpanzió korszakának végét jelzi. Míg az időszakosan kibukkanó válságok egy nagyobb ívű fellendüléshanyatlás folyamat részének tekinthetők, addig a jelenlegi krízis egy több mint huszonöt éve tartó superboom betetőzését jelenti. Az események megértéséhez új paradigmára van szükség. Téves, sőt félrevezető az az igen elterjedt nézet, miszerint a pénzpiacok mindig az egyensúlyi helyzet felé tartanak. A jelenlegi problémákat nagymértékben köszönhetjük annak, hogy a nemzetközi pénzügyi rendszer is éppen ezen az elméleten alapul. Az általam javasolt új paradigma nem korlátozódik a pénzpiacokra. A gondolat és a valóság közötti kapcsolatokra épül, hangsúlyozva, hogy a történe-

lem alakulását nagymértékben befolyásolják a különböző téveszmék és félreértelmességek.” (7. oldal)

A Bevezetés további részében a szerző leírja azt a szubjektív okot, ami miatt megírta ezt a könyvet. „A reflexivitás elméletét már első munká[já]ban, »A pénz alkímiájában« is kifejtette”, de (...) „a gazdaságkutatók [pontosabban: „a tudományos körökben”] nem vették igazán komolyan” (8. oldal). „Egy elvont elmélet iránt nagyon nehéz felkelteni mások érdeklődését (...), ám a jelenlegi helyzet kiváló alkalom arra, hogy egyszerre demonstráljam az elmélet jelentőségét és alkalmazhatóságát. (...) Talán ez utóbbi [szempont] volt az, amely leginkább sarkallt a könyv kiadására.” (9–10. oldal) A már a korábbi könyvben is kifejtett elgondolás egyszerű. „A tökéletes tudást feltételező klasszikus közgazdaságtannal szemben úgy vélem, nincs olyan piaci szereplő vagy monetáris, illetve költségvetési szerv, amely kizárólag ismeretekre hagyatkozva hozna döntéseket. A piaci árakra igenis hatással vannak a téves nézetek és félreértelmességek, mi több, a piaci árak maguk is befolyásolják a mögöttük lévő úgynevezett fundamentumokat. Az árak nem véletlenszerűen ingadoznak az egyensúlyi helyzet körül, mint ahogyan azt a ma elfogadott nézet hirdeti. (...) A percepciót és a valóságot kétirányú reflexív kapcsolat köti össze, amely kezdetben önerősítő, majd végül önpusztító fellendülés/hanyatlás folyamatok, illetve buborékok kialakulását eredményezheti.” (10. oldal) A könyv értékelését ennek az ismertetésnek a végén fogom megkísérelni, de már ez a néhány mondat is elegendő lehet annak az állításnak az alátámasztására, hogy az ebben a néhány mondatban bemutatott elgondolás realisztikusnak látszik.

A bevezetést egy második bevezetés követi, amelynek címe *A háttér*, és amely leírja a 2007. augusztus 6-án kezdődött eseményeket, amikor „csődöt jelentett az egyik legnagyobb független amerikai jelzálog-hitelező, az American

Home Mortgage, miután alkalmazottainak nagy részét elbocsátotta” (13. oldal). Általában ezt tekintik a válság kezdetének. „Noha a válság nagyon lassan bontakozott ki, az előjelek már évekkorábban is észrevehetőek lettek volna. (...) A reálkamatláb (...) harmincegy hónapon keresztül negatív értéket mutatott. (...) Amikor a pénz ingyen van, a racionális hitelezők addig hiteleznek, amíg már nincs kinek hitelt nyújtani. (...) A Wall Street-i befektetési bankárok újfajta technikákat alakítottak ki, amelyekkel a hitelkockázatot egyéb (...) befektetőkre (...) háríthatták. (...) 2000-tól a 2005-ös esztendő közepéig több mint 50 százalékkal nőtt a használt lakások piaci értéke, és építkezési lázban égett az ország. (...) A hitelezés szabályait semmibe vették. (...) A bankok és a minősítő intézetek jelentősen alábecsülték a (...) kockázatot. (...) Valóságos értékpapírosítási² örület vette kezdetét. (...) Elkerülhetetlen lett tehát a szomorú vég. (...) A válság kirobbanását követően feltűnő gyorsasággal omlottak össze a pénzpiacok. Minden, ami elromolhatott, elromlott. (...) A lakóingatlanokról a recesszió továbbgördült a hitelkártya- és az autóhitelekre, valamint a kereskedelmi célú ingatlanokra. (...) Az elmúlt néhány évtizedben számos súlyos pénzügyi válság sújtotta az Egyesült Államokat, (...) a jelenlegi recesszió azonban egészen más jellegű. (...) A piac egyik szegmenséről terjedt át a többiekre, különösen azokra, amelyek strukturált és szintetikus termékekkel³ operálnak. (...) A pénzpiacok és a pénzügyi hatóságok érthetetlen módon vonakodtak észrevenni, hogy a folyamatok már a reális értelemben vett gazdaságra is hatással vannak. (...) Arra a következtetésre kell ezen a ponton jutnom, hogy a pénzügyi hatóságok és a pénzpiacok résztvevői alapvető tévedések rabjai a piacok működésével kapcsolatban. (...) Amellett érvelek tehát, hogy a globális pénzügyi rendszer hamis elképzeléseken alapul. (...) A könyv első részében bemutatom (...) a fogalmi keretrendszer (...), a második részben pe-

dig ezeket a kereteket alkalmazom a jelenlegi helyzetre. (15–28. oldal)

PERSPEKTÍVA

AZ ALAPESZME Az első rész, a *Perspektíva* első fejezete azt az alapeszmét írja le, amelyet a szerző már más műveiben is bemutatott. „Mi magunk is résztvevői vagyunk azoknak az eseményeknek, amelyeket meg akarunk érteni”, (...) „ám az emberi történések tökéletes megértését akadályozzuk meg azzal, hogy részei vagyunk a világnak”. (3. oldal) Megkülönbözteti a *kognitív funkciót*, azt, hogy „megpróbáljuk megérteni a világot, amelyben élünk”, a „participatív”, vagyis a „részt vevő funkciót”, ami azt jelenti, hogy mi is szeretnénk befolyásolni az eseményeket, és előnyünkre változtatni az adott helyzeten”, de találóbb rá a *manipulatív* megnevezés. (30. oldal) Ennek az a nyilvánvaló következménye, hogy „az adott jelenség már nem csupán a tények összessége, hanem át van szöve a különböző szándékokkal és elvárásokkal. A múltat ugyan pontosan meg lehet határozni, de a jövő már a szereplők döntéseinek függvénye. Ennélfogva a szereplők már nem alapozhatják döntéseiket kizárólag az ismeretekre, a tudásra, hiszen a jelen és a múlt mellett a jövőbeli eshetőségekkel is számolniuk kell.” (31. oldal) Ez a reflexivitás fogalmára vezet, amellyel később fogunk foglalkozni. „A reflexív helyzetekben ezek a funkciók épp attól a független változótól fosztják meg egymást, amelylyel pontos eredményre juthatnánk.” (32. oldal) A keresleti és kínálati függvények nem tekinthetők egymástól függetlenül adottoknak, hanem hatnak egymásra, és ezért nem előre meghatározott tények. „Vegyük példaként a részvényt piacot. Az emberek jövőbeli részvényárakra spekulálva adnak-vesznek részvényeket, pedig az árakat a befektetők várakozásai befolyásolják. Az elvárásokat azonban nem tekinthetjük tudásnak.” (Ugyanott, kiemelés tőlem, Sz. Gy.)

Ez a hagyományos közgazdasági elmélettel szembeni éles kritikára vezet. „A klasszikus közgazdászok egyszerűen kijelentették: a piaci szereplők tökéletes tudás birtokában hozzák meg döntéseiket” (ugyanott). „Biztos vagyok abban, hogy a racionális várakozások elmélete teljes mértékben félreérti a pénzügyi piacok működését”, és ezért „a tudományos körökön kívül már senki sem veszi komolyan” (33. oldal). Ezt hosszas, filozófiai jellegű érvelés követi, amely arra a következtetésre vezet, hogy „kénytelenek [vagyunk] valamiféle képet alkotni a világról, miközben elképzeléseink sosem egyezhetnek pontosan a valósággal” (39. oldal).

EGY SIKERTELEN FILOZÓFUS EMLÉKIRATAI A második fejezet, *Egy sikertelen filozófus emlékiratai* a szerző és apja személyes élményeivel foglalkozik, valamint a szerző *Karl Popper*hez és nézeteihez fűződő bécsi kapcsolataival. Az első fejezet utolsó mondatában találhatjuk meg annak okát, hogy a szerző miért iktatta be ezt a fejezetet, amellyel itt, hely hiányában, nem foglalkozhatunk részletesebben: „Nagyon fiatalon megtanulhattam, hogy a hamis feltevésekre alapozott ideológiák igenis megváltoztathatják a valóságot” (39. oldal). Európaiak és különösképpen kelet-európaiak érthetik meg a legjobban ennek a tételnek az eredendő igazságát és egyben fontosságát; ez a tétel egyébként nyilvánvaló módon alátámasztja a szerző nézeteit. Ez a fejtegetés tehát nem személyes jellegű okokból a szövegbe beillesztett kitérés, hanem gondolatai eredetének és kialakulásának a leírása.

A REFLEXIVITÁS ELMÉLETE A harmadik fejezet *A reflexivitás elmélete*, amely a szerzőnek az ezzel az elmélettel kapcsolatos nézeteit fejti ki, itt szintén csak kevésbé részletesen tárgyalható, hangsúlyozva, hogy ez a bíráló ezt a fejezetet tekinti a legfontosabbnak. Maga a szerző ezt a fejezetet a következő megjegyzéssel vezeti be: „Ez a fejezet kissé nehezebb olvasmányoknak tűnhet, és ismétlődő gondolatokat is

tartalmaz. Azok az olvasók, akik csak a pénzpiacok iránt érdeklődnek, nyugodtan átugorhatják.” (55. oldal)

E bíráló szerint e fejezet legfontosabb eleme a felvilágosodás és a posztmodern gondolkodás összehasonlítása. „A felvilágosodás filozófusai az értelemben hittek: úgy vélték, hogy a valóság teljesen különálló és független az értelemtől, ezért ez utóbbitól várták, hogy teljes és pontos képet adjon a világról.” (63. oldal) A posztmodern gondolkodás látja ennek a fel fogásnak a csapdait, de „a valóság posztmodern megközelítése már lényegesen veszedelmesebb vállalkozás. A felvilágosodást lekörözve felismerték ugyan, hogy a valóság igenis manipulálható, viszont az igazságkeresést nem emelték be a feltételek közé. Ennélfogva a valóság manipulálásának sem szabtak határt.” (71. oldal) Ez a tétel frontális támadásra vezet esküdt ellensége, a Bush-kormányzat ellen. Most „már pontosan látom, mi az, ami a posztmodern kifejezőmódot és a Bush-kormányzat ideológiáját közvetlenül összeköti.” (74. oldal) E kormányzat egyik vezető tanácsadója (és, következésképpen maga a kormányzat) „nem csupán felismerte, hogy az igazságot manipulálni lehet, hanem egyenesen elsőbbséget adott a manipulációnak” (75. oldal). „Így jutunk el tehát ahhoz a paradox konklúzióhoz, miszerint a politika magasabb rendű normái is illúziókon alapultak, és a valóság manipulálhatóságának felismerésével ezek is meginogtak.” (79. oldal) Ennek a fejezetnek ez a – véleményem szerint – legfontosabb része a következő erkölcsi jelle gű tétélekkel zárul: „Meggyőződése, hogy az amerikai demokrácia első kétszáz esztendejében a politikai kommunikáció sokkal inkább az őszinteség és az ellenvélemények tisztelete jegyében zajlott, mint manapság.” (Ugyanott) „Ahhoz, hogy ismét megvalósítsuk a korábban már bevált, magasabb rendű normákat, az embereknek fel kell ismerniük, hogy a manipulálhatóság ellenére is számít a valóság.” (79–80. oldal)

REFLEXIVITÁS A PÉNZPIACOKON A negyedik fejezet, a *Reflexivitás a pénzpiacokon* kezdetével a szerző elhagyja az „elvontabb” (86. oldal) fejtegetéseket és a valósággal kezd foglalkozni, a pénzpiacok valóságos problémáival, azokkal a problémákkal, amelyek feltehetőleg jobban érdeklik a olvasót, mint az első három fejezet filozófiai jellegű spekulációi.

Az első néhány oldal az egyensúlyi elmélettel és a racionális várakozások elméletével foglalkozik és csak néhány részletet ad hozzá ahhoz, amit már az előbb leírtunk. Az alapvető tételt eléggé nyersen adja elő az Ellenkező elmélet című alfejezet első mondataiban. „Továbbra is fenntartom, hogy az uralkodó előítéletek befolyása miatt a *pénzpiacok* bizonyos értelemben *mindig tévednek* (kiemelés tőlem, Sz. Gy.), viszont rendes körülmények között már képesek ellensúlyozni a szélsőségeket. Időnként előfordulhat, hogy az uralkodó előítéletek nemcsak a piaci árakra, hanem a mögöttük lévő úgynevezett fundamentumokra is kihatnak. (...) A fundamentumokban bekövetkező változások megerősítik a téves várakozásokat egy kezdetben önerősítő, majd végül önpusztító folyamat során. Természetesen a fellendülés/hanyatlás (*boom/bust*) ciklusok nem állandósult jelenségek, hiszen az uralkodó előítéletek legtöbbször még a fundamentumok változása előtt korrigálják önmagukat. (...) Mégis léteznek ilyen folyamatok. (...) A boom/bust ciklusok akár történelmi jelentőségűvé is válhatnak. Ez történt a nagy gazdasági világválság idején, és ma is hasonló jelenség van kibontakozóban még akkor is, ha egészen más jelleget ölt.” (93–94. oldal) Amint láthatjuk, ez az elemzés már itt is a később, az ötödik–nyolcadik fejezetben tárgyalandó mai problémákra utal, de ez a fejezet mégis elsősorban a múltbeli eseményekkel és nem a jelenlegi problémákkal foglalkozik.

Az első ilyen múltbeli esemény az 1960-as évek konglomerátumboomja volt. Ebben az időben „a legvérszegényebb vállalatok is ragyo-

gó mutatókat produkáltak pusztán azzal, hogy csatlakoztak az akvizíciós hullámhoz” (95. oldal), vagyis hogy felvásároltak más vállalatokat. Ezt „az a téves meggyőződés táplálta, hogy a vállalatokat a közzétett részvényhozam emelkedése alapján kell értékelni a növekedés valódi okától teljesen függetlenül” (96. oldal), vagyis feltételezve, hogy az értékpapír-áttételezés⁴ (*equity leveraging*) eredménybővülést generálhat. „Amikor a részvényárak zuhanni kezdtek, a hanyatlás már önmagát táplálta.” (97. oldal) Ez tehát klasszikus boom/bust folyamat volt, a boom a részvényárak növekedésére épült, aminek végül is meg kellett állnia, és a boom összeomlása elkerülhetetlen lett. A második ilyen esemény az ingatlanbefektetési társaságok esete volt. Az ilyen társaságok részvényeinek ára „egy hónap alatt szinte megduplázódott. A kereslet kínálatot generált, és az új részvények elöntötték a piacot. Amint nyilvánvalóvá vált, hogy vég nélkül alakulnak újabb jelzalogtársaságok, az árak (...) zuhanni kezdtek” (99. oldal) és a boom összeomlott.

A legfontosabb volt azonban „az 1980-as évek nemzetközi bankválsága” (100. oldal). A szerzőnek az az alapvető állítása, hogy a magánszemélyeknek vagy vállalatoknak nyújtott hitelek esetében „a buborékok akkor képződnek, amikor a bankok az ingatlan árára úgy tekintenek, mintha az független lenne attól, hogy a bank éppen annak alapján kíván hitelt kihelelyezni” (101. oldal). Az ingatlan értéke azonban nem adott, amint ezt a hagyományos elmélet és a bankok feltételezik, hanem a bankoknak az a hajlandósága, hogy az ingatlanok alapján hitelt nyújtsanak, növeli az értéküket. Ez tehát egy önmagát tápláló folyamat, amelynek meg kell állnia, ha pedig megáll, akkor az összeomlásra vezet. Ha viszont „az adósok (...) államok (...) voltak, nem kértek tőlük fedezetet” (100–101. oldal), és a hitelt az államok hitelképessége alapján nyújtották. Az államok hitelképességét azonban növelte a bankoknak az a hajlandósága, hogy hitelt nyújtsanak nekik, és

ezért ez ismét olyan folyamat volt, amely önmagát táplálta, és amelynek meg kellett állnia és össze kellett omlania. Ezért a tétel világos. A bankok tevékenysége befolyásolja a fundamentumokat, az ingatlanok értékelését és az államok gazdasági helyzetét, azért nyújtják a hitelt, mert a bankok tevékenysége növeli az ingatlanok értékét és javítja az országok helyzetét, és ennek a folyamatnak előbb-utóbb meg kell állnia, amit összeomlásnak kell követnie, ha ez az önmagát erősítő folyamat túllép egy bizonyos határt, vagy ha kedvezőtlen sokk következik be.

BOOM/BUST MODELL A következő alfejezetben bemutatott boom/bust modell az előbb leírtak általánosítása, és ennek megfelelően „a dráma (...) nyolc fázison keresztül bontakozik ki” (102. oldal). „Az általam felvázolt fellendülés/hanyatlás görbe (...) furcsán aszimmetrikus, hiszen kezdetben lassan indul, fokozatosan felgyorsul, majd a végén meredeken visszasesik.” (104. oldal). A szerző egy elméleti és három empirikus ábrát mutat be, és az empirikus ábrák nyilvánvaló módon megfelelnek az elméletnek és az elméleti ábrának. A reflexivitás más formái is lehetségesek, és „a lebegő árfolyamrendszerek esetében (...) a piaci érték és az úgynevezett fundamentumok közötti reflexív kapcsolat miatt többéves hullámok alakulnak ki.” (107. oldal)

Az ismertetett megfontolások és empirikus bizonyítékok gazdaságpolitikai következményei egyenesen adódnak a leírtakból és messze visznek... „*Mivel a pénzpiacok nem tartanak automatikusan az egyensúly felé, nem lehet őket magukra hagyni.* A periodikusan megjelenő válságok különféle szabályozási reformokat provokálnak.” (108. oldal, kiemelés tőlem, Sz. Gy.). Az előbbiekkal éles ellentétben „*a pénzpiacok a mai paradigma szerint az egyensúly irányába haladnak.* Ebből az elképzelésből ered az a nézet, miszerint a tényleges piaci árak véletlenszerűen mozdulnak el az elméleti egyensúlytól. Ezen irányelvek alapján létrehozhatók

különbéle elméleti modellek, *de téves és félrevezető azt állítani, hogy [ezek] a való világra is alkalmazók.* [Ez az állítás] nem számol azzal a lehetőséggel, hogy az elhajlások olyan értelemben is önerősítők lehetnek, hogy magát az elméleti egyensúlyt is megváltoztathatják. Amikor pedig ez bekövetkezik, *az eredeti modellen alapuló kockázatszámítások és kerekedési technikák csődöt mondanak.* (...) *Éppen ebből ered a jelenlegi válság is.*” (111–112. oldal, kiemelések tőlem, Sz. Gy.)

„Új paradigmára” van tehát szükség és ennek elméleti kiinduló pontja, amint már leírtuk, az, hogy „ha az alapvető gyarlóság posztulátumát a pénzpiacokra is alkalmazzuk, kijelenthetjük, hogy a pénzpiacok, [ahelyett, hogy folyamatosan jól működnének], folyamatosan tévednek. (...) Pontosítva tehát: *a pénzpiacok a gazdasági recessziót nem tudják megbízhatóan előre jelezni, kiváltani viszont igen.* (...) A buborékok sokszor pénzügyi válságot eredményeznek. Ezek a válságok azután a piacok szabályozásához vezetnek. (...) Éppen ezért *a legjobb, ha a pénzpiacokat történelmi folyamatoknak tekintjük, és az értelmezéskor számításba vesszük a szabályozók szerepét is.* Szabályozó hatóságok nélkül a pénzpiacok szükségszerűen összeomlanának, de mivel folyamatos a külső kontroll, ez csak ritkán következik be. (...) A legtöbb reflexív folyamatba *a piaci szereplők és a szabályozók kölcsönhatása* is beleépül, (...) de lényeges felismerni, hogy a szabályozók éppen olyan gyarlók, mint a szereplők. (...) Ez már önmagában elég annak igazolásához, hogy a piacok viselkedését legjobb történelmi folyamatként kezelni.” (114–115. oldal, kiemelések tőlem, Sz. Gy.)

Ez olyasvalami, ami alapvető mértékben különbözik a hagyományos elmélettől, és könnyű megérteni, hogy a szerzőnek a klasszikus elmélettel szembeni kritikája megsemmisítő. A „...piaci fundamentalisták a szabályozók gyarlóságának tudják be a piac kudarcait. Félig igazuk is van: mind a piacok, mind a szabályozók gyarlók. A piaci fundamentalisták azonban ott

tévednek, hogy szerintük a gyarlóság miatt meg kell szüntetni a szabályozást. Ez éppen a fordítottja a kommunisták követelésének, miszerint a piacot kell megszüntetni a gyarlóság okán. (...) A valóság megismerésében (...) nagy segítségünkre lehet, ha felismerjük a piaci fundamentalizmus ideológiai jellegét. A szabályozók gyarlósága nem igazolja a piacok tökéletességét. Egyszerűen csak azt bizonyítja, hogy a szabályozási környezet felülvizsgálatra és javításra szorul.” (115–116. oldal)

Ezek után a többnyire elméleti jellegű fejtegetések után térjünk át a második rész, *A jelenlegi válság – és ami mögötte van* tárgyalására.

A JELENLEGI VÁLSÁG – ÉS AMI MÖGÖTTE VAN

SZUPERBUBORÉK-ELMÉLET Az ötödik fejezet, *A superbuborék-elmélet* tekinthető a könyv központi fejezetének, amely megkísérli, hogy a jelenlegi helyzetre alkalmazza az előbb bemutatott elméleti apparátust, és megkísérli azt is, hogy rámutasson a várható jövőbeni fejleményekre. Ezért elengedhetetlen e fejezet meglehetősen részletes tárgyalása.

A fejezet nagyon határozott állításokkal kezdődik. „Olyan pénzügyi válságot élünk át, amelyhez hasonlót az 1930-as évek nagy világgazdasági válsága óta nem tapasztalhattunk. Egy azonban biztos: most nem állunk egy újabb nagy világgazdasági válság küszöbén. A történelem nem ismétli önmagát. A bankrendszert éppen azért nem hagyják az 1932-es események mintájára összeomlani, mert az összeomlás akkor világgazdasági válságot okozott.” (118. oldal) Mindazonáltal a jelenlegi „helyzetnek minden bizonnyal messzemenő következményei lesznek. Nem a megszokott közjátékról van (...) szó, hanem egy korszak végéről” (118–119. oldal). Ezt az ebben a fejezetben kifejtendő azon elképzelésnek a leírása követi, hogy „itt nem csupán egyetlen fellendü-

lés/hanyatlás folyamatot kell figyelembe vennünk, hanem kettőt: először is az ingatlanbuborékot, másodsor pedig az általam hosszú távú szuperbuboréknak nevezett jelenséget. (...) Ez a két jelenség nem elszigetelten alakult ki, hanem mindkettő a kor történelmébe ágyazódott.” (119. oldal) Végül azt az állítást, hogy nem alakul ki új világválság, a következő megfontolások támasztják alá: „A jelenlegi állapotot (...) már képtelenség úgy értelmezni, hogy figyelmen kívül hagyjuk Kína, India és (...) [több] olaj- és nyersanyagtermelő ország gazdasági erejét, a nyersanyagboom hatását, a részben lebegő, részben dollárhoz kötött, részben pedig átmeneti árfolyamrendszert, vagy akár a világ egyre növekvő vonakodását a dollártartással szemben.” (Ugyanott)

Az „amerikai ingatlanbuborék” (119. oldal) kialakulása, a szerző nézetei szerint az 5–11. ábrákon bemutatott számos hosszú távú fejleményeknek a következménye. Az USA megtakarítási hányada gyakorlatilag zérusra csökkent, és a lakásárak igen nagy mértékben nőttek. Ugyancsak igen nagy mértékben nőtt az USA háztartásainak eladósodottsága és a strukturált pénzügyi eszközöknek az összes kamattörvényen belüli aránya. A hitelek minősége csökkent, és ezt a legjobban mutatja „a másodlagos és Alt-A hitelforrások növekvő rátája [pontosabban: „a subprime és Alt-A (kategóriába tartozó) hitelek⁵ növekvő aránya”]. (121. oldal) „Hamarosan eljött az idő, amikor úgy lehetett pénz nélkül lakást vásárolni, hogy a hitelfelvevőtől szinte semmit sem kérdeztek.” (Ugyanott) Ilyen körülmények között a válság előrelátható és gyakorlatilag elkerülhetetlen volt, amint ezt már bemutattuk A háttér című második bevezetésben. A részletek megtalálhatók a könyvben.

Ami a szuperbuborékre vonatkozó feltevést illeti, „az amerikai ingatlanbuborék egy olyan óriási fellendülés/hanyatlás ciklus része, amely most jutott el a fordulóponthoz. Ez a (...) szuperbuborék [amely ráépült az ingatlanbuborék-

ra] lényegesen összetettebb az ingatlanbuboréknál, s magyarázata is komplikáltabb. (...) Lényege a piaci mechanizmustól való túlzott függőség [pontosabban: „a piaci mechanizmusra való túlzott támaszkodás”], amit *Ronald Reagan* a piac varázsának nevezett, én pedig piaci fundamentalizmusnak hívok. Ez a (...) magatartás az 1980-as években vált dominánssá, amikor Reagan az Egyesült Államok elnöke, *Margaret Thatcher* pedig Nagy-Britannia miniszterelnöke lett. Az előzmények azonban jóval korábbiak: a gyökereket a XIX. századi *laissez-faire-ben* kereshetjük. A piaci fundamentalizmus a tökéletes verseny elméletére vezethető vissza. (...) A második világháborút követő időszakban a kommunizmus, a szocializmus és az egyéb, állami beavatkozást privilegizáló rendszerek bukása hatalmas lendületet adott a piaci fundamentalizmusnak, pedig ez a lendület tévedésen alapult. (...) A pénzpiacok nem tendálnak szükségképpen az egyensúly irányába, és ha magukra hagyjuk őket, valószínűleg az eufória és a kétségbeesés végleteibe sodródhatnak. Pontosán emiatt nincsenek tehát magukra hagyva, hiszen a különböző pénzügyi hatóságok feladata a piacok felügyelete és szabályozása. A nagy világgazdasági válság óta ezek a hatóságok figyelemre méltó sikereket értek el a nemzetközi pénzügyi rendszer súlyos összeomlásának megakadályozásában. Ironikus módon éppen ez tette lehetővé a piaci fundamentalizmus túlélését [pontosabban: „feléledését”]. Az 1950-es években folytatott londoni egyetemi tanulmányaim idején úgy tűnt, hogy a *laissez-faire* végleg a homályba veszett. Az 1980-as években azonban ismét feltámadt, és hatásának köszönhetően a pénzügyi hatóságok elvesztették a piacok feletti befolyásukat, szabad utat engedve szuperbuborék kialakulásának.” (129–130. oldal)

„Ez a szuperbuborék három olyan vezértrend kombinációja, amelyek mindegyike legalább egy hibát rejt. Az első a dinamikus hitelexpansió hosszú távú trendje. (...) Ez a jelen-

ség a világgazdasági válságot követő anticiklikus politikák eredményeként alakult ki. Minden alkalommal, amikor veszélybe kerül a bankrendszer, vagy ha recesszió fenyeget, a pénzügyi hatóságok beavatkoznak, kiségtik a bajba került intézményeket, és lendületet adnak a gazdaságnak. A közbelépés azonban aránytalanul stimulálja a hitelexpanziót, vagyis (...) erkölcsi kockázatot⁶ jelent. A második trend a pénzpiacok globalizációja, a harmadik a pénzügyi szabályozások fokozatos megszüntetése és a pénzügyi innováció felgyorsulása. (...) A globalizáció is aszimmetrikus jelenség. Az Egyesült Államokat és a pénzügyi rendszer középpontjában elhelyezkedő országokat preferálja, míg a perifériára szoruló, kevésbé fejlett gazdaságokat hátrányosan érinti. A központ és a periféria egyenlőtlensége ugyan nem közismert tény, viszont annál nagyobb szerepet játszik a szuperbuborék kialakulásában. (...) A szabályozás csökkentése és a legújabb pénzügyi megoldások többsége azon a téveszmén alapul, hogy a piacok egyensúlyra törekszenek [helyesen: „az egyensúly felé tartanak”], ennélfogva az eltérések csupán véletlenszerű jelenségek. A szuperbuborék ezt a három trendet és tévedést kombinálja.” (130–131. oldal)

Ha az, amit a szerző eddig a piaci fundamentalizmusról írt, trónfosztás, amit a globalizációról ír, istenkáromlás. „A pénzpiacok globalizációja igen sikeres [piaci] fundamentalista projekt volt. A pénzügyi tőke szabad áramlása megnehezíti az államok számára, hogy a tőkét megadóztassák vagy szabályozzák, hiszen ilyenkor könnyen máshova áramlik. Ennek köszönhetően a pénzügyi tőke kivételezett helyzetet élvez. A kormányok gyakran saját országuk igényeinél [pontosabban: „saját népük törekvéseinél”] is jobban figyelnek a nemzetközi tőke elvárásaira. A pénzügyi tőke globalizálása éppen ezért szolgálta olyan jól a piaci fundamentalizmus [pontosabban: „a piaci fundamentalisták”] érdekeit. A globalizáció azonban nem azt a kiegyensúlyozott játékteret [pontosab-

ban: „vízszintes pályát”] alakította ki, mint amit a piaci fundamentalizmus hirdetett [pontosabban: „mind amit a piaci fundamentalista doktrína feltételezései szerint a szabad piacok kialakítanak”]. Ebben a rendszerben [pontosabban: „ahogy ez a rendszer működik”], a Bretton Woods-i intézményekben (...) vétőjoggal rendelkező Egyesült Államok »egyenlőbb« a többieknél. (...) Amint a tőke mozgását gátló szabályok megszűntek, a világ megtakarításait is rögtön felszívta a központ, hogy újra elossa.” (133–134. oldal)

Az ismertetett tételek populista kijelentéseknek tűnhetnek, azonban alapos elemzés követi őket. A korlátozások fokozatos megszüntetése és a rendszer előbb leírt aszimmetriája „kombinálódott a fejlett országok aránytalan hitelexpanziójával, aminek köszönhetően a központ szinte felszippantotta a periféria megtakarításait, hogy [pontosabban: „és ez lehetővé tette, hogy”] állandósuljon az Egyesült Államok folyó fizetési mérlegének hiánya. (...) Ez azért volt különösképpen visszás [pontosabban: „perverz helyzet”], mert a kevésbé fejlett világ tőkéje az Egyesült Államokba áramlott, miközben az Egyesült Államok folyó [fizetési mérleg] és költségvetési hiányai indukálták leginkább a hitelexpanziót. A hitelkihelyezések [pontosabban: „a hitelexpanzió”] másik kulcsfontosságú forrása az új pénzügyi eszközök bevezetése volt, valamint az a tendencia, hogy a bankok és bizonyos ügyfeleik – nevezetesen a fedezeti alapok és a zárt vagyonalapok – egyre nagyobb kedvvel alkalmazták a tőkeáttételes megoldásokat [vagyis egyre nagyobb mértékben nyújtottak hitelt értékpapírok spekulációs célú vásárlására]. A hitelexpanzióhoz Japán is hozzájárult. (...) Ezek az egyenlőtlenségek [pontosabban: „egyensúlyhiányok”] a végletekig duzzadhattak volna tovább, hiszen a lelkes hitelezőkkel szemben mindig ott álltak a lelkes adósok. Egyfajta szimbiózis alakult ki a termelésénél többet fogyasztó Egyesült Államok, valamint Kína és a többi ázsiai exportőr között,

akik viszont szívesen termeltek saját szükségleteiken túl. (...) Az amerikai megtakarítási ráta alacsony volt, a többieké magas.” (135–136. oldal) A helyzet az amerikai ingatlanbuborék kialakulásával és a hamis paradigmán alapuló innovatív pénzügyi megoldások bevezetésével vált tarthatatlanná. (...) [Az ingatlanbuborék] klasszikus boom/bust modell mintáját követi, ugyanakkor általános dollárelenes hangulatot váltott ki [pontosabban: „megindította a dollártól való menekülést”], és a legújabb pénzügyi megoldások miatti szélsőséges állapotok felgöngyölítését is megkezdte. Így kapcsolódik tehát egymáshoz az ingatlanlufi és a superbuborék.” (136–137. oldal, kiemelés tőlem, Sz. Gy.)

Ezért „ahhoz, hogy pontosan megértsük az eseményeket, lényeges megkülönböztetni a jelenlegi válságot azoktól a periodikus krízisektől, amelyek az 1980-as évek óta tarkítják a pénzügyi történelmet. (...) Akik kitarítottak amellet, hogy a subprime válság csupán elszigetelt jelenség, nem értették meg, hogy mi történik valójában. A subprime válság egyszerűen csak kipukkasztotta a superbuborékot.” (137. oldal) Ezt hosszas érvelés követi, fölvetve a kérdést, hogy vajon a szerző érvelése helytálló-e vagy sem, de a szerző, visszatérve az előbbiekben bemutatott „három vezértrend”-hez (130. oldal), arra a következtetésre jut, hogy „e három faktor kombinációja miatt a gazdasági visszaesés gyakorlatilag elkerülhetetlenné vált, és ami korábban még csak sikeres próbatétel volt, az most egy korszak végét jelenti” (140. oldal). Ennek ellenére úgy folytatja, hogy „mégsem ajánlatos túlhangsúlyozni a [szububorék] szerepét, és olyasfajta varázserőt tulajdonítani neki, mint amivel Reagan elnök a piacokat (...) felruházta. A fellendülés/hanyatlás folyamat nem (...) determinált, elkerülhetetlen eseménysor. (...) Itt (...) figyelmeztetni szeretném azokat, akik determinálnak tartják az események sorát [talán inkább: „akik bele akarják kényszeríteni az eseményeket egy előre meghatározott modellbe”]. Célravezetőbb, ha

a mintát [inkább: „modellt”] igazítjuk a konkrét eseménysorhoz.” (140–141. oldal) A szerző hangsúlyozza tehát, hogy a jövő nem predeterminált, és az emberi előrelátás korlátozott, de nem hagy kétséget afelől, hogy szerinte egy korszak végén és az emberi történelem fordulópontján vagyunk.

Ez a fejezet ehhez hasonló megállapításokkal végződik: „Meggyőződésem, hogy a reflexivitás elmélete hatékonyabban magyarázza a jelenlegi helyzetet, még akkor is, ha nem szolgálhat olyan általánosításokkal, mint amilyeneket a természettudomány köntösébe bújt régi paradigma gyártott. Egyik tétele, hogy a társadalmi események alapvetően különböznek a természeti jelenségektől, hiszen gondolkodó résztvevőik vannak, akik elfogult nézeteik és félreértelmezéseik révén bizonytalanságot visznek az eseményekbe.” (142. oldal.) Feltételezhető tehát, hogy egy korszak végén és az emberi történelem fordulópontján vagyunk, de nem tételezhető fel, hogy biztonsággal tudjuk előre látni a jövőt.

EGY SIKERES SPEKULÁNS EMLÉKIRATAI A hatodik fejezet, *Egy sikeres spekuláns emlékiratai*, még kevésbé olyan személyes jellegű kitérő, amelyet beillesztettek e könyvbe, mint ahogy nem ilyen a második fejezet, az *Egy sikertelen filozófus emlékiratai* sem. Ez a pénzügyi szektor történetének leírása a szerző aktív életének idejében, 1950 óta. „A második világháború végén a pénzügyi szektor[t] (...), a bankokat és a piacokat szigorú szabályok korlátozták. (...) A nemzetközi pénzügyi tranzakciókat a legtöbb ország szigorú szabályokkal korlátozta, és az országok közötti tőkeáramlás is igen csekély volt. (...) Akkoriban a bankokat tartották a világ legunalmasabb intézményeinek. Vezetőségük az 1930-as évek traumája miatt olyannyira a biztonságra koncentrált, hogy ezzel a nyereséget és a növekedés tempóját is sikerült visszavetni.” (145–148. oldal) Ezt a két olajválság leírása követi, és ezután „2000-ben a

technológiai lufi kipukkadása, majd a 2001. szeptember 11-i terrortámadás” (156. oldal) és következményeik, valamint a szabályozás feladásának „megdőbbentő felelőtlenség (...) ez a szabályozók részéről” (157. oldal). A szerző ezután még *Alan Greenspan* (159. oldal) és *Ben Bernanke* (158. oldal) FED-elnökök tevékenységét is kritizálja, és a fejezet azzal a beszámolóval fejeződik be, hogy „amikor 2007. augusztusában kirobbant a válság, olyan kritikusként találtam a helyzetet, hogy már nem tartottam jó ötletnek másokra bízni vagyonom kezelését, [és] visszaszereztem az irányítást” (162. oldal). Véleményem szerint ez a fejezet nem mondja ugyan ki, de azt sugallja – ha könyv más részeit is figyelembe vesszük –, hogy a bankszektort a jövőben sokkal konzervatívabb módon fogják vezetni és újra hatékonyan fogják ellenőrizni.

KILÁTÁSAIM 2008-RA A hetedik fejezet, amelynek címe *Kilátásaim 2008-ra*, alfejezetekből áll, amelyek címe az a dátum, amikor a szerző feltehetőleg megírta őket.

A legfontosabb tételek az első alfejezetben találhatóak, amelynek kelte 2008. január 1., és indokoltnak látszik szó szerinti idézésük.

„1. Lezárult egy hatvan éven át tartó időszak, amelyben az Egyesült Államok a globális pénzügyi rendszer középpontjaként használhatta ki a pozíciójából eredő előnyöket és a nemzetközi tartalékvaluta feletti befolyását.” (163. oldal)

„2. A banki és befektetési tevékenységekben várhatóan tartós változások fognak bekövetkezni.” (164. oldal)

„3. Ugyanakkor alaptalan lenne tartós és globális hitelvi visszaesést és gazdasági hanyatlást vizionálni, hiszen a világ többi részén ellentétes erők léptek működésbe. Kínában, Indiában és számos olajtermelő országban dinamikus fejlődés indult meg, amelyet az Egyesült Államokban tapasztalható pénzügyi válság sem tarthat fel lényegesen.” (165. oldal)

„4. Bush elnöksége alatt az Egyesült Álla-

mok elhanyagolta a politikai hatalom gyakorlását.” (Ugyanott)

Ezeket a tételeket a szerzőnek a világgazdaság legfontosabb résztvevőinek és meghatározóinak a helyzetére és jövőjére vonatkozó feltevézései követik. Ami az Egyesült Államokat illeti, „...a befektetők és a közvélemény egyaránt tévedés áldozatai. Azt gondolják, hogy a pénzügyi hatóságok (...) mindent megtesznek majd a recesszió elkerülése érdekében. Márpedig úgy vélem, hogy az árupiaci boomnak és a dollár sérülékenységének köszönhetően (amelyek ráadásul egymást erősítik) ez már lehetetlen [pontosabban: „nincsenek abban a helyzetben, hogy ezt megtegyék”.]” (166–167. oldal) Ennek nyilvánvaló következménye, hogy „a kínai valuta gyorsabb felértékelődése” (167. oldal) fog bekövetkezni. „Nagyon valószínű, hogy Európát is legalább annyira súlyosan érintik a következmények, mint az Egyesült Államokat.” (170. oldal) „Kínában radikális szerkezeti átalakulás megy végbe, és ezt a folyamatot gyorsítja a negatív reálkamatlábak miatti esz-közbuborék. (...) Kétségtelen, hogy buborék van kialakulóban, de még korai stádiumban van, és befolyásos erők dolgoznak annak érdekében, hogy a lufi tovább dagadjon.” (171. oldal) „Kína (...) diadalmasan fog átmaszírozni a pénzügyi válságon és recesszióon, sőt tovább erősödik. (...) Valószínű, hogy Kína lényegesen hamarabb kérdőjelezi meg az Egyesült Államok hatalmát [talán inkább: „szupremáciáját”], mint ahogy azt George W. Bush megválasztásakor gondolták.” (173. oldal) Természetesen nem marad el egy éles kijelentés az ősellenség ellen: „Milyen ironikus végkifejlet ez az Új Amerikai Évszázad Projekt számára!” (Ugyanott) Indiában „a fejlődés több mint kétszeresére gyorsult. (...) Az offshore [földgáz]-mezők felfedezése azzal a reménnyel kecsegtet, hogy India az elkövetkező években önellátóvá válik az energia terén.” (174–195. oldal) „A világgazdaság erejének további forrását a Közel-Kelet egyes olajtermelő országaiban találhatjuk meg”

(ugyanott), ugyanis „ezek az államok lenyűgöző ütemben halmoznak fel tartalékokat, (...) [és] „inkább a fejlődő gazdaságokba fektetnek be szívesen (...), [amivel] erősítik az ottani pozitív tendenciákat.” (175–178. oldal) Az ezt követő alfejezetek nem módosítják lényeges mértékben ezt a képet.

POLITIKAI JAVASLATOK A nyolcadik fejezet olyan *Politikai javaslatokat* mutat be, amelyek egyenesen következnek az előbb leírtakból. Nem lepődhetünk meg, hogy az első ajánlás a következő: „Csakis egy demokrata elnök fordíthatja meg a dolgok jelenlegi menetét, új irányba vezetve az országot” (186. oldal), és, ami a konkrét kérdéseket illeti: „Világossá vált, hogy a szabadjára engedett és korlátaitól megszabadított pénzügyi ipar [helyesebben: szektor] hatalmas pusztítást visz véghez a gazdaságban. Meg kell tehát fékezni. A hitelkihelyezés természeténél fogva reflexív folyamat, a szélsőségek megakadályozása érdekében tehát szabályozásra van szükség” (ugyanott). Ez azonban nem jelent túlzott állami beavatkozást. „A piacoknak azt a szabadságot kell megadni, amellyel még a gazdasági stabilitás is fenntartható.” (187. oldal) „A hitelvéltőség enyhítésére az egyik konkrét lehetőség egy elszámolóház vagy tőzsde létrehozása a CDS-ek [Credit Default Swaps] kezelésére.” (190. oldal) Ez elkerülhetetlennek látszik, mert „mintegy negyvenöt billió [!!!] dollárt tesznek ki az érvényes szerződések” (ugyanott). A következő kérdés: „Mit lehet (...) tenni a kipukkadt ingatlanbuborék miatti káosszal”, tekintettel arra, hogy „az elkövetkező két évben a még kint lévő, mintegy 7 millió [!!!](...) subprime kölcsön (...) 40 [!!!] százaléka késedelmessé válik [pontosabban: „behajthatatlanná válik”], és „az ingatlanválság mérhetetlen szenvedés forrása lesz a társadalomban is” (190–191. oldal). Itt nem kerülhet sor a konkrét javaslatok részletes tárgyalására, az azonban látható, hogy a „káosz” mérhetetlenül nagy, és a kivezető út távolról sem világos.

ZÁRÓ GONDOLATOK

A *Záró gondolatok* megismétli az eddigi érvelés legfontosabb elemeit, és utolsó bekezdése mutatja be a legjobban a valóságos problémát. „Végezetül egy kérdéssel fordulok az olvasókhöz. Befejezés helyett legyen ez a kezdete annak, hogy összehangolt erővel próbáljuk jobban megérteni az emberi állapot mibenlétét. Ha már képesek vagyunk a természeti erőket befolyásolni, hogyan lehetne önmagunkat is hatékonyabban irányítani? Miként tudjuk az új pénzügyi paradigmát összehangolni a régivel? Milyen módon kell szabályozni a pénzügyi piacokat? Hogyan lehet megreformálni a nemzetközi pénzügyi rendszert? Hogyan tudunk megküzdeni a globális felmelegedéssel és a nukleáris fegyverek elterjedésével? Hogyan lehetne kialakítani egy jobb világrendet? Olyan kérdések ezek, amelyekre meg kell találnunk a választ. Remélem, hogy pezsgő vitában vehettek majd részt.” (206. oldal)

Ezek a záró gondolatok mutatják meg a legjobban, hogy a subprime válság, amely először olyan elszigetelt problémának látszott, amelyhez hasonlókat már súlyosabb következmények nélkül megoldottak a múltban, kiváltotta az Egyesült Államok hitelválságát, amely viszont kiváltotta a nemzetközi pénzügyi válságot, amely pedig napvilágra hozta azt a számos alapvető problémát, amelyekről tudtunk, de amelyeket a szőnyeg alá söpörtünk azért, mert féltünk szembenézni velük. Azt kell feltételeznünk, hogy a válság előtti évek nemzetközi rendje sohasem fog visszatérni, hogy hosszú ideig fog tartani, amíg kialakul az új világrend, és hogy ez nehéz idő lesz valamennyiünk számára. Ennek a könyvnek az a legnagyobb érdeme, hogy rámutat az előttünk álló problémák mélységére és annak a feladatnak a súlyára, amellyel szembe kell néznünk.

Ez a könyvismertetés befejezésének tűnhet, de még hátravannak megoldatlan feladatok és megválaszolatlan kérdések.

Az első kérdés: vajon a szerzőnek az az alapvető tétele, hogy „*mivel a pénzpiacok nem tartanak automatikusan az egyensúly felé, nem lehet őket magukra hagyni*” (108. oldal, kiemelés tőlem, Sz. Gy.), és hogy „*a pénzpiacok folyamatosan tévednek*” (114. oldal, kiemelés tőlem, Sz. Gy.), érvényesek-e, figyelembe véve, hogy a hagyományos közgazdasági elmélet és az erre épülő gyakorlat azt mondja, hogy a spekuláció jótékony, sőt elkerülhetetlen. Azt állítom, hogy Soros e tézisei nemcsak igazak, hanem a neoklasszikus elemzés eszközeivel is alátámaszthatók, és hogy a pénzügyi piacok nem csupán abban az értelemben rosszak, hogy romboló erőket hoznak a felszínre, hanem abban az értelemben is, hogy torzítják az árakat. Ez az állítás úgy támasztható alá a legegyszerűbb módon, hogy egy hatvan évvel ezelőtt közzétett műre, *Abba P. Lerner Economics of Control* (1947) című könyvére hivatkozunk. Ez a könyv minden következtetését abból a tételből vezeti le, hogy a tökéletes verseny általános érvényesülése a lehető legjobb helyzet, és egy egész fejezetet szentel a kompetitív spekulációnak.

Ennek a fejezetnek az összefoglalása a következő: „A kompetitív spekuláció társadalmi hasznossága biztosabb, mint az egyszerű termelésé. Még akkor is jótékony hatású a társadalom számára, ha a spekuláns téved és veszteséget szenved, sőt még akkor is, ha csődbe kerül. A spekulációval szembeni ellenségesség téves, és részben abból ered, hogy a kompetitív spekulációt az agresszív vagy monopolisztikus Spekulációval azonosítják [ez esetben nagy S-sel írva]. A spekulációból származó profitot a spekuláció volumenének növelésével lehet a legjobban kiküszöbölni.” Ez nyilvánvaló módon az a klasszikus vagy neoklasszikus nézet, amelyre az érték- és árutőzsdék jelenlegi rendszere felépül.

Lerner könyvében a *Kompetitív spekuláció* című fejezet címe és első alfejezetének szövege a következő: *A kompetitív spekuláció társadalmi hasznossága biztosabb, mint az egyszerű termelésé.*

(88. oldal) „Minden tökéletesen kompetitív spekuláció társadalmi szempontból hasznos, függetlenül attól, hogy az összes termelési tényezőnek a különböző termékek közti optimális elosztását el lehetett-e érni vagy sem. Mindig javít a helyzeten, közelebb víve azt az optimumhoz. Furcsa, hogy ez biztosabban van így a spekuláció esetében, mint a megszokott értelemben vett termelés esetében, amelynek társadalmi elfogadottsága általában nagyobb. Egy adott jószág egyszerű termelése azonban tökéletesen kompetitív lehet, és a [termelés] határán mégsem járulhat hozzá ahhoz, hogy a lehető legjobban használjuk fel a termelési tényezőket. Társadalmilag káros lehet azért, mert a többi termék termelése eltérhet az optimumtól. (...) A tökéletesen kompetitív spekuláció kedvező hatását azonban nem semmisítheti meg az, ami a gazdaságban bárhol másutt történik, mert saját maga zárja le az egész ciklust azzal, hogy a javakat azokról a pontokról, ahol olcsóbbak, azokra a pontokra viszi át, ahol drágábbak, tehát azokról a pontokról, ahol az alternatív felhasználás értéke, a *társadalmi határköltség* alacsonyabb, mint a tényleges felhasználás költsége, a *társadalmi határhozadék*.” (Ugyanott)

Hogy még rövidebben fejtsük ki ezt az érvelést, a megszokott értelemben vett termelés esetében a társadalmi határköltség csak akkor egyenlő a társadalmi határhozadékkal, ha mindenütt teljesül ez a feltétel, mert az árak torzulása, következzenek ez be bárhol, torzulást okoz mindenütt. A spekuláció esetében nem merül fel ez a probléma, mert a spekuláció csak egy jószágot érint valamely helyen vagy valamely időpontban, és ezért nem érinti a többi javakat illető torzulás. A spekuláció csak akkor lehet kártékony, ha „ezzel megghiúsíthatják azokat az erőfeszítéseket, hogy a javak optimális elosztását alakítsuk ki. (...) Ezt agresszív vagy monopolisztikus Spekulációnak nevezhetjük.” (69. oldal.) A tanulság egyszerű és teljes összhangban van a klasszikus közgazdaságtan taní-

tásaival, vagy akár ezek legjobb kifejezése: a tökéletes verseny jó, és a monopóliumok rosszak, mert torzítják az árakat. A monopóliumok nem azért rosszak, mert vannak, hanem azért, mert torzítják az árakat.

Ez az a pont, ahol belép a képbe Soros elmélete. A spekulánsok nemcsak azért befolyásolhatják az árakat, mert nagyon gazdagok, vagy azért, mert sokan szervezeten együttműködhetnek, hanem azért is, mert ugyanazon a módon viselkedhetnek, a keynesi csordaöszön által vezetettve, anélkül, hogy szervezeten együttműködnének. Egy nagy szervezetlen csoport, amelyet ugyanaz a téveszme vezet, éppúgy torzíthatja az árakat, mint ahogy ezt a szervezett monopóliumok teszik. Következésképpen Sorosnak azok a tételei, hogy „*mivel a pénzpiacok nem tartanak automatikusan az egyensúly felé, nem lehet őket magukra hagyni*” (108. oldal, kiemelés tőlem, Sz. Gy.), és hogy „*a pénzpiacok folyamatosan tévednek*” (114. oldal, kiemelés tőlem, Sz. Gy.), a klasszikus közgazdaságtan keretei között is érvényesek, mint hogy az ugyanazon téveszmétől vezetett szervezetlen csoportok ugyanúgy torzítják az árakat, mint ahogy a monopóliumok. Ez azt jelenti, hogy a spekuláció nemcsak azért rossz, mert az eufória és a kétségbeesés szélsőségeire vezet, hanem azért is, mert torzítja az árakat.

Ez az állítás nagyon hasonló ahhoz a keynesi tételhez, hogy a szabad piacok nem vezetnek szükségképpen teljes foglalkoztatásra, és ha nem, szükség van állami beavatkozásra. Ez azonban a *második kérdésre* vezet. Ha szükség van állami beavatkozásra, amikor a pénzügyi piacok megvadulnak, hogyan kell vagy lehet megoldani ezt a beavatkozást. A válasz is nagyon hasonló ahhoz, mint ami a keynesi esetben adható. Zárt gazdaságban nagyon egyszerű mind a gazdasági ingadozásokat kiegyenlítő fiskális és monetáris politika, mind pedig a pénzügyi piacok szabályozása. Zárt gazdaságban, jól ismert módszerekkel, viszonylag egyszerűen növelhetők vagy csökkenthetők az adók és a

kamatlábak. Hasonlóképpen: zárt gazdaságban a pénzpiacok is viszonylag egyszerűen és káros következmények nélkül szabályozhatók. Ha valamilyen pénzügyi újítás, mint a strukturált és szintetikus eszközök, túl bonyolultak ahhoz, hogy szabályozhatók lennének, be lehet tiltani őket. A problémák a nyílt gazdaságokban jelentkeznek, és annál nehezebbek, minél nyíltabb a gazdaság.

Ez Soros kedvenc témájához vezet: a politikai vezetés hiányához az Egyesült Államokban. Még ma is, amikor az Egyesült Államok viszonylagos hatalma kisebb, mint amekkora a második világháborút követő eddigi évtizedekben volt, csak az Egyesült Államok belső gazdasági problémái okozhatnak világméretű problémákat, a többi ország belső pénzügyi zavarai izolált problémák maradnak, amelyeket saját maguknak vagy a nemzetközi intézményeknek kell megoldaniuk. A nemzetközi pénzügyek elméleti problémáit nehéz vagy lehetetlen megoldani, ha a partnerek egyenlők. Az a tény azonban, hogy az Egyesült Államok „egyenlőbb”, kezelhetővé teszi a problémát, mivel a nemzetközi pénzügyi zavarok visszavezethetők az Egyesült Államok belső pénzügyi problémáira, ahogy ez nyilvánvaló módon igaz ma. A nemzetközi pénzügyi válság tehát az Egyesült államok belső pénzügyi válságának a következménye. Ez az elemzés még ki is terjeszthető a világgazdaság alapvető egyensúlyzavaraira. Ezek eredete is az Egyesült Államok belső problémáira vezethető vissza: a belföldi megtakarítások hiányára stb.

A történelmi analógia is nyilvánvaló. A politika vezetés hiánya *Herbert Hoover* elnök alatt a nagy világgazdasági válságra vezetett. A politikai vezetés hiánya *Bush* elnök alatt a jelenlegi zavarokra vezetett. Ez nem az én elemzésem, ez Soros elemzésének logikus kiterjesztése. A világméretű pénzügyi problémák az Egyesült Államok belső pénzügyi zavarainak a következményei, és ha ez utóbbiak megoldhatók, a világméretű problémák megszűnnek és a má-

sutt kialakuló pénzügyi zavarok helyi problémákká válnak. Ez, ebben a formában, nyilvánvalóan egyszerűsítés, de olyan egyszerűsítés, amely lehetővé teszi a kérdés lényegének a megértését, és amely utal a megoldásra is.

Ez a gondolkozásmód ellentétes azzal a mai irányzattal, amely csökkenteni akarja a politika szerepét a politikusok nyilvánvaló hiányosságai miatt. *Rudiger Dornbusch* azt mondta, hogy „a pénz túlságosan komoly dolog ahhoz, hogy rá

lehetne bízni a politikusokra”, amihez ma az járul, hogy a költségvetés túlságosan komoly dolog ahhoz, hogy rájuk lehetne bízni. Ez azonban megfosztja a társadalmat a gazdaság ellenőrzésének eszközeitől, ami olyan krízisekre vezet, mint a jelenlegi. A kiút ezért nem a politika és a politikusok szerepének megszüntetése, hanem színvonaluk emelése.

Szakolczai György

JEGYZETEK

¹ A válság kiváló leírása található meg Győrffynél (2009).

² Az értékpapírosítás piacképes értékpapírok létrehozását jelenti a bankok nem forgalmazható követeléseiből úgy, hogy csoportosítják, átcsoportosítják és újracsoportosítják a különböző pénzügyi követeléseket. Ez lehetővé teszi a valutaárfolyammal, a kamatlábbal és legutóbb már a hitelekkel kapcsolatos kockázatok különválasztását. Ennek az eljárásnak a felhasználásával ezért elleplezhetők az egyes, nem forgalmazható követelésekkel kapcsolatos kockázatok, és ezért ez a eljárás az ilyen módon létrehozott kombinált követelések értékét az eredeti, nem forgalmazható követelések értéke fölé emelheti. Lásd még a 3. sz. lábjegyzetet.

³ A strukturált és szintetikus pénzügyi eszközök a 2. sz. lábjegyzetben leírt módon létrehozott értékpapírok. Ezek az új derivatívák csökkentették vagy inkább úgy tűnt, hogy csökkentették az egész rendszer általános kockázatát.

⁴ Az értékpapír-áttételezés (equity leveraging) részvények és más értékpapírok spekulatív célú vásárlását jelenti az ennek a tevékenységnek a finanszírozására felvett hitelből. Ha a részvények és más értékpapírok

ára emelkedik, ahogy ezt feltételezték, a felvett hitelt könnyen vissza lehet fizetni. Ha azonban a spekuláns várakozásai nem válnak be és veszteség éri, és különösképpen, ha ez a veszteség nagy, a hitelt nem lehet visszafizetni, és a bank vesztesége elkerülhetetlen.

⁵ Győrffy (2009) szerint: „A nem elsőrangú, nagy kockázatú hitelfelvevőket általában két csoportba sorolhatjuk: Alt-A és subprime. Az Alt-A kategóriában a kockázat abból ered, hogy a hiteleket nagyon alacsony dokumentáció mellett vették fel, például hiányzott a jövedelmi igazolás vagy annak deklarációja, hogy van-e más jelzálog az ingatlanon. A subprime kategóriában a kockázatot a korábbi hitelek törlesztésével kapcsolatos problémák vagy egy korábbi hitel bedőlése jelezte. 2000-ben a két kategória együttes aránya az összes jelzáloghitelen belül még mindössze 4 százalék volt, de ez 2007 elejére 25 százalékra emelkedett. 2006-ban a jelzáloghitelek kibocsátásának közel 40 százaléka ebben a kategóriában történt.”

⁶ Az erkölcsi kockázat akkor jelentkezik, ha az a személy vagy intézmény, amely a kockázatot viseli, nem azonos azzal, aki az ügyletből várt nyereséget kapja. Az ilyen helyzet, természetesen, túlzott kockázatvállaláshoz és súlyos veszteségekhez vezet.

IRODALOM

GYŐRFFY D. (2009): Szép új világ Amerikában, Az állam álmai és a válság valósága *Pénzügyi Szemle*, 2–3. szám

LERNER, A. P. (1947): The economics of control, *Macmillan, New York*

SOROS, G. (2008a): The new paradigm of financial markets, The credit crisis of 2008 and what it means, *Public Affairs Ltd., London*

SOROS Gy. (2008b): A 2008-as hitelválság és következményei, *Scolar Kiadó, Budapest*

Magas István

Globalizáció és nemzeti piacok



NAPVILÁG KIADÓ, 2007

MMagas István könyvének tárgya nemcsak kínálja, de elkerülhetetlenné is teszi, hogy a világ-gazdaság legújabb fejleményeiből kiindulva foglalkozzunk vele. A jelenlegi pénzügyi válság szinte a derült égből jövő villámcsapásként sújtott le országokra, gazdaságokra, az egyes emberre: fogyasztóra és munkavállalóra. *A válság egyre mélyül, senki nem látja a végét, egyelőre a legmélyebb pontját sem.* A pénzügyi válság, ami az Egyesült Államok pénzügyi rendszerében keletkezett, egy év alatt globális válsággá növekedett, túllépett az USA határain és súlyosan érintette a reálgazdaságot is. A kiváltó ok, az amerikai jelzáloghitelezésben bekövetkezett zavar korántsem volt egyedí az elmúlt 15–20 évben. Argentínától Japánig, Oroszországtól Mexikóig számos ország élt át nagyon súlyos pénzügyi krízist. Az Egyesült Államokban is többször tapasztalhattunk komoly tőzsdéi visszaeséseket (például 1987-ben és 1997-ben). Megfigyelhettünk más figyelmeztető előjeleket

is, mint például a NASDAQ, a csúcstechnológiai cégek részvényeit összegyűjtő tőzsde összeomlását vagy a hatalmas amerikai energetikai cég, az ENRON súlyos visszaélések, összefonódások miatt bekövetkező végórát és összeomlását, ami az amerikai vállalatkezelési modellbe vetett bizalom megrendülését eredményezte.

A figyelmeztető válságjelenségek között meg kell említeni még az egyre hatalmasabb méretű tranzakciókban testet öltő, egyre gyorsabb és mobilabb spekulációt is. Ez sok esetben nem csupán a tömeges pszichózis, vagyis a csordaszerű egyirányú menekülés miatt okozott súlyos károkat (mint például az amerikai tőzsdék már említett súlyos zavarai alkalmával). Egyes spekulánsok tudatos, önálló akciói is olyan méreteket tudnak ölteni a globális pénzügyi rendszerben, ami valuták elértéktelenedését, cégek, sőt nemzetgazdaságok komplett csődjét is képesek okozni. Ilyenekre is volt

számos példa. Az pedig mindenki számára napról napra világosabbá teszi a globális pénzügyi rendszer belső és külső ellenőrzésének, az önszabályozó mechanizmus hiányának tarthatatlanságát, hogy lehetségessé vált hasonlóan gigászi károk okozása egyes emberek felelőtlen vagy éppen tudatos, törvény által büntetett súlyos visszaéléseivel is (Szanyi, 2009).

Valamit tehát tenni kell, mert *a kapitalizmus intézményei a globalizáció által félmjelzett környezetben sorra mondanak csődöt*. A be nem avatkozás politikáját hirdető neoliberális eszmerendszer gyakorlati alkalmazása a globalizáció viszonyai között nem volt képes kitermelni a globális piac hatékony önszabályozó mechanizmusait. Olyan mechanizmusokat, amelyek a szaporodó működési kockázatokat, illetve a növekvő potenciális veszteségeket megfelelően kezelni, korlátozni tudták volna. A fejlett országok most kvázi újraállamosított bankrendszerei éles fordulatot jeleznek, egyfajta visszatérést egy korábbi gazdaságfilozófiai főáramhoz, a neokeynesianizmushoz. De ez egyelőre csak egy kényszerű visszatérés. Egyáltalán *nem biztos, hogy a mindenható állam ismét meghatározó szerepet kap* a gazdaságpolitikai gyakorlatban, hiszen ezt a főáramot is meghaladta annak idején az 1970-es és 1980-as években a kibontakozó globalizáció folyamata. Mi más fogja akkor leváltani a neoliberális főáramot? Úgy hiszem, hogy ezt egyelőre senki sem tudja: talán még meg sem született az a közgazdász, aki majd azt a közgazdasági paradigmát megalkotja, amely képes lesz megnyugtatóan értelmezni és kezelni a globalizáció folyamatait és az ezekből eredő negatív hatásokat.

Magas István könyve olvasható, értelmezhető ebből a nagyon távlatos, előremutató perspektívából. A könyv születésekor, 2007-ben a válságot kirobbantó jelzőlogpiaci problémák még épp csak elindultak az amerikai gazdaságban. Ez a könyv mégis elejétől végig azokról a kockázatokról szól, amelyek potenciális negatív hatásait akkor még a szerző is csak nagyság-

rendileg jelezhetette előre. A szerző 2008 decemberében az MTA Közgazdaságtudományi Bizottsága által rendezett szakmai vitán is azt hangsúlyozta, hogy a rendszeres elemek súlyos működési problémái láthatók voltak, mégis egyetlen piaci elemző sem gondolta, hogy a problémák lavinaszerűen megindulnak, túllépik az USA és a pénzügyi szektor határait és globálissá válnak. A válságnak ez a kiterjedése viszont most már végleg elodázhatatlanná teszi az ebben a könyvben is ismertetett anomáliák rendszerszintű kezelését.

A Globalizáció és nemzeti piacok nem könnyű olvasmány. Amint az már a bevezető részben is szerepel, ez a könyv feltételezi a nemzetközi gazdaságtan, az összehasonlító gazdaságtan és a világgazdaságtan alapvető tételeinek, összefüggéseinek az ismeretét. A mesterszintű közgazdászok képzés igényei számára készült, nem ismerteti a globális pénzügyi rendszer vagy a nemzetközi tőkeáramlások fő intézményeit és folyamatait, sem az ezek működését leíró, modellező elméleteket. Inkább tekinthető az ezekből az ismeretekből kiinduló, a fenti tudományágak megközelítéseit ötvöző logikai kísérletnek. A kísérlet célja, hogy közelebb jusson a globális pénzügyi rendszer és vele szoros összefüggésben a globalizálódó reálgazdaság közötti kölcsönhatások megértéséhez. A kapcsolatok feltárása elvezet a működési zavarok kialakulásának okaihoz is. Segít megérteni, hogy a globális problémák, legyenek azok bár rövid távú működési zavarok vagy hosszú távú, globális folyamatok (más szóval a fenntartható fejlődés különféle kérdései), már régen túlnőttek a nemzeti gazdaságpolitikák keretein és globális megoldásokat követelnek. Sajnos, bár ez a felismerés nem új keletű, gyakorlati alkalmazását parciális érdekek eddig szinte minden kérdésben megghiúsították.

A globalizáció pénzügyi és reálgazdasági folyamatainak elemzésében a könyv többféle megközelítést ötvöző szemléletmódja érdekes, újszerű meglátásokat eredményezett. Ezek kö-

zül két terület kiemelésére a könyvismertető szűkebb terjedelme mellett is *lehetőség van*. Nagyon érdekes a könyv első felében leírt összefüggés a globális tőkepiac és a működőtőke-áramlások között, illetve a könyv második felében a globális folyamatok és a nemzeti korlátok által behatárolt szabályozási és gazdaságpolitikai erőfeszítések közötti ellentmondás elemzése.

■ Az első témakörrel kapcsolatban különösen fontos a nemzetközi vállalati működés rendszerszemléletű felfogása, valamint annak bemutatása, hogy a multinacionális cégek képesek globális rendszereket kiépíteni és működtetni. Az így beépülő rendszerbiztosítékok (hasznos redundanciák) révén a hibákkal és konfliktusokkal szemben a nemzeti vállalatoknál jóval tűrőképesebbé válnak. A nemzetközi működés egyik fontos funkciója a szerző szerint a működési biztonság fokozása, ami a cég stabilitását és versenyképességét jelentősen megnöveli. Ilyen „hasznos redundancia” a szerző megközelítésében a globális stratégiai tervezésben megfigyelhető nagyvonalúság, vagy konkrét eszközöket tekintve például a rendkívül megnövekedett reklámkiadások. A multinacionális cégek „nagyvonalú költsékezéssel igyekeznek az összes zavaró tényezőt előre kizárni vagy saját befolyási övezetükbe vonni, és ezáltal az alap-rendszerfunkciót, a vállalat működését maximálisan kiszolgálni, a részvényeseiknek magas és megbízhatóan áramló jövedelmeket biztosítani... A vállalat (...) a nagyvonalúsággal (a külső megfigyelő szemében talán haszontalannak tűnő pazarlással) valójában leginkább magát védi...” (30. oldal) A „stratégiai nagyvonalúság” a vállalati működést meghatározó alapvető költség/haszon szemlélettel ebben az esetben a vállalat globális hálózatának egészére vonatkozóan kerül egyensúlyba. A profitmaximalizálás elve pedig egyre inkább relatív módon jelentkezik, a vállalati sikermutatók egyikeként. A profitmaximalizálás motívumát egyre inkább felváltja a „kielégítő profit” megszerzésére való törekvés, amely mellett egyéb fontos

stratégiai célok, mint például a terjeszkedés vagy a stabilitás és biztonság is jelentős mértékben formálják a vállalati vezetők döntéseit (Chikán, 2003).

A multinacionális vállalat, mint szervezet a globális gazdasági működés egyik főszereplője. A másik, kevésbé átlátható és viselkedésében nem könnyen kiszámítható globális erő a vállalati működés környezetét nyújtó nemzetközi pénz- és tőkepiacok rendszere. Igen fontos annak bemutatása, hogy a globális vállalati működés és a globális tőke- és pénzpiacok fejlődése egymást feltételezi, együtt fejlődnek. Ez utóbbiak pénzügyi szolgáltatásai nélkül a multinacionális vállalatok képtelenek lennének globális rendszereiket kiépíteni és működtetni, az előbb kiemelt pozitív redundanciákat érvényesíteni. Ugyanakkor azt is látnunk kell, hogy a pénzügyi rendszer jelentős önmozgással is bír. Tevékenységének egyes mozzanatait már nem mint a reálfolyamatok közvetítő ágense végzi, hanem saját belső törvényszerűségei és fejlődési folyamatai diktálják azokat (rossz esetben egyes, a lehetőségekkel visszaélő, adott esetben a prudens magatartási normákat is megszegő vagy törvénytörtő résztvevőinek, ügynökeinek a személyes érdekei).

Ezeknek az anomáliáknak a létezésére, törvényszerű kitermelődésére többen már régebben felhívták a figyelmet. Egyik színvonalas magyar képviselője az álláspontnak Lányi Kamilla volt (Lányi, 1997). A cikke nyomán kibontakozott vitában a pénzügyi szektor globális fejlődési folyamatainak pozitív hatásait ecsetelő vélemények a reálszféra igényeivel próbálták alátámasztani a pénzügyi globalizáció szükségességét és hasznosságát (Csontos – Király – László, 1997). Magas István tárgyyszerűen állapítja meg könyvében, hogy a globalizáció kedvező hatásait nem lehet figyelmen kívül hagyni, mint ahogy azokat a veszélyeket sem, amelyek a globális folyamatok ellenőrzésének hiányából fakadnak. A könyv sokféle potenciális veszélyforrásra utal, amelyek közül csak

egyét említenek, amely éppen a mostani válság kialakulásában játszott kulcsszerepet. „Miután a nemzetközi forrásbevonás technikai értelemben rendkívül könnyűvé vált, egyben kockázatosabbak lettek a nemzeti, a vállalati és az egyéni fizetőképesség megítélésére szakosodott hagyományos kereskedelmi banki pozíciók.” (38. oldal) Nem nehéz itt megtalálni a párhuzamot az amerikai jelzáloghitel-piac összeomlását eredményező banki gyakorlattal. Ezt követően Magas utal arra az összefüggésre is, ami a forrásbőség idején fellazuló hitelkihelyezési feltételek és a reálgazdaság növekedése között figyelhető meg, és ami túlméretezett reálgazdasági kapacitások létrejöttére vezet. (39. oldal)

A szerző ezzel felhívja a figyelmet arra a nem elhanyagolható tényre, hogy az 1990-es évek eleje óta Délkelet-Ázsiában, de az átalakuló közép-európai országokban is olyan többletkapacitások jöttek létre, amelyek kibocsátásához a keresletet szintén a globális pénzpiacok biztosították a bőséges likviditás felpuhított feltételek mellett történő fogyasztásbővítő felhasználásával. Mindez azt is jelenti tehát, hogy *a mai válság egyben túltermelési válság is* (Szanyi, 2009). Egy további következtetés is adódik ebből a gondolatmenetből, ugyanis az, hogy a globális tőke- és pénzpiacok a neoliberais főáram elveivel homlokegyenest ellenkező módon és az azt alkalmazó gazdaságpolitikai törekvésekkel szemben maguk gondoskodtak a növekedés fenntartásához szükséges mesterséges keresletbővítés pénzügyi forrásairól. Elmondhatjuk, hogy a keynesi keresletbővítés eszközeit tiltó, a piac és a piaci szereplők racionális döntéseit előtérbe helyező neoliberais gazdaságpolitika által kapott mozgásteret kihasználva *paradox módon a globális pénzügyi rendszer maga gondoskodott a keynesi keresletbővítő eszközök alkalmazásáról!* Tette ezt ráadásul úgy, hogy ebben a tevékenységében lényegében nem ellenőrizték, koordinálták vagy korlátozták, mert az állami beavatkozásnak visszavonulót fújtak a nemzetközi pénzügyi szerve-

zetek. Kis túlzással azt állíthatjuk tehát, hogy a neoliberais gazdaságpolitika hatására a keynesi eszközök alkalmazása során keletkezett egyensúlytalanságokhoz hasonló problémák alakultak ki a világgazdaságban!

■ A másik kiemelt témakörrel összefüggésben Magas részletesen bírálja a neoliberais főirány tételeit, és jogosan mutat rá arra, hogy bár formailag és sok területen az állam közvetlen gazdasági szerepvállalása visszaszorult, más, újabb területeken viszont megélnékült. Már pusztán az állami újraelosztás alig csökkenő, sőt, esetenként növekvő mértéke egy sor fejlett országban is mutatja ezt a tényt. (130–131. oldal) Az állam mint tulajdonos kevésbé, de mint jövedelem-újraelosztó vagy mint regulátor-stabilizátor tartósan jelen van a fejlett piacgazdaságokban. Új vagy növekvő súlyú beavatkozási területek a regionális egyenlőtlenségek csökkentése, az innováció támogatása, a munkahelyteremtés, de továbbra is megtalálható az eszköztárban a válságáztatok és a régiók szubvencionálása is. Azt mondhatjuk tehát, hogy a neoliberais főirány által befolyásolt periódusban az állam szerepe nem csökkent, csak az alkalmazott módszerek és a beavatkozás területei módosultak.

Joggal hívja fel a figyelmet a szerző arra is, hogy a neoliberais főáram gyakorlati alkalmazását leginkább támogató nemzetközi pénzügyi szervezetek maguk is eljutottak arra a felismerésre, hogy *a tőkepiaci szabályozás ma már globális szinten is nélkülözhetetlen!* A problémát leginkább az okozza, hogy a ma létező pénzügyi szervezetek ennek a feladatnak az ellátására nem alkalmasak és nem is hajlandók. Az IMF és a Világbank nem képes arra, hogy a felmerülő igényeknek megfelelően garantálja a globális tőke- és pénzpiacok biztonságát. Ehhez nincs megfelelő tőkeerejük, de irányításuk sem teszi erre alkalmassá őket. Minthogy messze legnagyobb részvényesük az USA, ezért leginkább csak azokban az esetekben avatkoznak be gyorsan és hatásosan, ahol és amikor komoly amerikai gazdasági érdekek forognak kockán. De eb-

ből a szempontból az Európai Unió pénzügyi felépítménye sem bizonyult hatékonyabbnak. A mostani pénzügyi válság kezelésének első komoly lépéseit a nemzeti kormányok tették meg. (Inotai, 2008)

A nemzetközileg egyeztetett, illetve nemzetközi együttműködés keretében végzett ellenőrzés, koordinálás azonban nem csupán a jelenlegi válság megoldásában, hanem a fenntartható fejlődés feltételeinek közös biztosításában is elengedhetetlen. Erre ez a könyv is felhívja a figyelmet (133–138. oldal), a válság kapcsán megnyilatkozó más szerzőkhöz hasonlóan (Simai, 2008). *A mostani válság súlyos gazdasági hatásai közvetlenül érintik a fejlett országok társadalmait, ezért minden eddiginél drámaibban hívják föl a figyelmet a közös fellépés szükségességére.* Ebből a válságból minden bizonnyal komoly nemzetközi egyeztetések-

kel, a nemzeti érdekek érvényesítésének korlátozásával lehet majd kilábalni. Erre már csak azért is szükség lesz, mivel a válság egyformán érinti valamennyi fejlett országot: nincsen olyan lokomotív, amely kihúzhatná a kátyúba jutott többi gazdaságot. Másrészt pedig maga a válság globális eredetű, és okai között bizony ott szerepel a világgazdasági erőviszonyok megváltozása. Ez pedig megköveteli, hogy a fejlett országok nagyobb teret és beleszólást engedjenek a gazdasági és politikai súlyukat gyorsan növelő térségeknek és országoknak. (Simai, 2008) Ha a válság kezelésében létrejön valamiféle hatékony érdekegyeztetési rendszer a világgazdaságban, ugyanilyen módon lehetne közös, végrehajtható megoldásokat találni az emberiség jövőjét érintő többi hosszú távú, globális problémára is.

Szanyi Miklós

IRODALOM

CHIKÁN A. (2003): A globalizáció és a gazdasági tevékenységek koordinációja. In: Blabó A. (szerk): *Elmaradottság – Fejlődés – Átalakulás, Tanulmányok Szentcsanak Tamás akadémikus 70. születésnapjára, BKÁE Világgazdaságtan Tanszék*

CSONTOS L. – KIRÁLY J. – LÁSZLÓ G. (1997): Az ezredvégi nagy borzongás, *Közgazdasági Szemle, július–augusztus*, 569–596. oldal

INOTAI, A. (2008): The global financial crisis and its macroeconomic impact on the European Union, *MTA Világgazdasági Kutató Intézet, kézirat*

LÁNYI K. (1997): A globális konvergencia változatai: Maastricht és Washington, *Külgazdaság*, 11., 5–29. oldal

SIMAI, M. (2008): The global crisis of 2007–????, its origins and potential consequences, *MTA Világgazdasági Kutató Intézet, kézirat*

SZANYI M. (2009): Válságelemzés, *MTA Világgazdasági Kutató Intézet, Kihívások sorozat*

Pálosi-Németh Balázs

A feltörekvő országok tőkepiacai a pénzügyi globalizációban



AKADÉMIAI KIADÓ, 2008

Pálosi-Németh Balázs e tanulmányért kapta meg a PhD tudományos fokozatot. A disszertáció igen érdekes és releváns témával foglalkozik, nevezetesen az Európai Unió feltörekvő országai pénzügyi rendszerének fejlődésével a pénzügyi globalizáció terjedése közepette. A pénzügyi intézményrendszer elemei közül a tőzsdére fókuszál, szembeállítva azt a pénzügyi közvetítés másik lényeges szereplőjével, a bankrendszerrel.

A mainstream fő képviselőinek (Cass, Stiglitz, Boyle, Smith, Bose) modelljei – amelyek a gazdasági fejlődés és a tőkepiacok mélyülése közötti pozitív kapcsolatot hangsúlyozzák – a szerző véleménye szerint nem alkalmazhatók a feltörekvő országokra. Ezekben a gazdaságokban ugyanis a kapcsolat erőssége eltérő a gazdasági fejlődés egyes szakaszaiban. „E kutatás legfőbb állítása, hogy a feltörekvő országok pénzügyi intézményrendszere speciális, fejlődésük nemcsak le van maradva, hanem eltér a fejlett országokétól.” (12. oldal)

A szerző tanulmánya a schumpeteri kutatás-módszertanra épül, amely szerint „a tudományos közgazdászt a többi gazdasági problémákról gondolkodó, beszélő vagy író embertől bizonyos eljárások birtoklása különbözteti meg. Ezek három területhez tartoznak: elmélet, statisztika, történelem. Ez a három alkotja azt, amit gazdasági elemzésnek nevezünk.” (14. oldal)

A könyv egyes fejezetei a szerző által megfogalmazott hat tézisre épülnek. Röviden összefoglalva: az első fejezet az irodalom összegzése, valamint az eddigi eredmények újszerű megközelítése, amit egy historikus áttekintés követ, amikor is a szerző levonja a gazdaságtörténeti tanulságokat. Ezt a harmadik fejezetben komparatív elemzés követi, illetve a szerző sort kerít a vizsgált jelenségek általánosítására, majd a szabványosított tőkepiacok fejlődéséről ad áttekintést, és lehetséges jövőképeket is vázol az olvasó elé. Az ötödik fejezetben saját alternatív

modelljét állítja fel, teszteli, amit a mérés, valamint a hipotézisek bizonyítása, elvetése követ a hatodik részben. Végül a hetedik fejezetben az eredmények összegzésére, a következtetések levonására, ajánlások megfogalmazására kerül sor.

Érdemes kiemelni, hogy az áttekinthetőség kedvéért a szerző egy igen frappáns és olvasóbarát ábrán ismerteti a könyv logikai felépítését. (17. oldal)

A könyv egészére is jellemző, hogy a szerző vizuális elemekkel, ábrák, táblázatok, grafikonok segítségével törekszik a szöveg tartalmának összegzésére, összefogására, ami nagyban segíti akár a témában kevésbé járatos olvasó számára is a megértést.

■ *Az első fejezetben a szerző először a pénzügyi közvetítés gazdasági hatékonyságra gyakorolt hatását veti alá mélyebb elemzésnek. Ennek okát abban látja, hogy a szakirodalom jellemzően a pénzügyi eszközöknek és intézményeknek a piaci tökéletlenségek és a holtteherveszteség csökkentésére irányuló szerepének működési mechanizmusát pontatlanul vagy felületesen kezeli, mivel általában a pénzügyi intézmények funkciói közül az allokációs funkcióra fókuszálnak. Ennek eredményeképpen a következtetések levonása sem egyértelmű. A pénz mint csereegyenérték megjelenésével párhuzamosan a gazdaságtörténet folyamán a funkciói is bővültek. Nagy előrelépést Keynes¹ hozott 1930-ban. A megtakarítások mobilizálása és a hosszú távon való gondolkodás a beruházások terén további funkciók megjelenéséhez vezetett: „az erőforrások és a kockázat megfelelő allokálása, valamint a társaságok ellenőrzése (monitoring).” (19. oldal) Ez utóbbinak hatékony kezelése érdekében jött létre a részvénytársaság intézménye.*

Schumpeternél (1980) a „pénzügyi rendszer szelekciós mechanizmusán keresztül teszi hatékonyabbá a gazdasági fejlődést”. Miller (1998) pedig egyenesen „közhelyként” tekint a pénzügyi közvetítés fejlettsége és a gazdasági növekedés közötti pozitív kapcsolatra. Lucas

(1988) mindezt túldimenzionáltként értékeli, és a kapcsolat minőségét csupán korlátozottként kezeli. King és Levine (1993) empirikus vizsgálatában azt találta, hogy adott időpont pénzügyi fejlettsége jól előrejelzi a későbbi gazdasági növekedést. Jayaratne és Strahan (1996) szerint a deregulációnak köszönhetően a pénzügyi szektor versenye növekszik, a pénzügyi közvetítés pedig mélyülhet. Rajan és Zingales (1998) azt találták, hogy a mélyebb pénzügyi közvetítéssel bíró országokban ceteris paribus a külső finanszírozási igénnyel rendelkező iparágak gyorsabban növekednek, mint azok, ahol a külső forrásigény kisebb. Levine és Zervos (1998) átfogó empirikus munkája alapján fő szabályként elmondható, hogy egy ország pénzügyi rendszerének fejlettsége jól előrejelzi a gazdasági növekedést.

Összegezve a szakirodalmat, a szerző kiemeli, hogy a „pénzügyi közvetítés...”, katalizátora volt a második gazdasági forradalom kialakulásának a XIX. század második felében, majd szimultán módon fejlődött a reálszférával, hiszen egyik sem független a gazdasági környezettől. Egyik oldalról a reálszféra keresletet támaszt a különböző pénzügyi megoldásokra, a felmerülő igények szívó hatása (pedig) ösztönzi a pénzügyi szektort az újításokra...” (24. oldal)

A következőkben a szerző megfogalmazza a pénzügyi közvetítőrendszer alapvető funkcióit, s azt hangsúlyozza, hogy az intézményrendszer fejlődését mennyire befolyásolja, hogyan képes e funkciókat betölteni. Öt alapfunkciót határoz meg, amelyek az allokatív és adaptív hatékonyság növelésén keresztül segítik a gazdasági növekedést. Előbbi praktikusán az erőforrások hatékony elosztását, utóbbi a tőkeakkumuláció és a likviditás elősegítését foglalja magába. Egy további, hatodik – a szakirodalomban új keletű – viselkedéstani funkciót is kiemel, amely biztosítja az attitűdsemlegességet, amennyiben a piaci szereplők várakozásai nem homogének.

A pénzügyi intézmények működési mechanizmusában kiemelkedő szerepet játszik a koc-

kázati elemek – *likviditási kockázat, az iparágak közötti diverzifikáció és az időben történő kockázatmegosztás* – kezelése. A pénz- és tőkepiacok által kínált eszközök segítségével a kockázatok összegyűjthetővé és szétoszthatóvá válnak, ezzel alkalmazkodva az egyéni befektetők preferenciáihoz. A pénzügyi rendszer kulcsszerepet játszik abban, hogy az egyén képes legyen diverzifikált portfóliót tartani, ami egyben a megtakarítások elosztását is meghatározza. Gazdasági válságok idején ugyanakkor ez a fajta (keresztmetszeti) diverzifikáció működés-képtelennek bizonyul. Ilyenkor a kockázatok időbeli, azaz nemzedékeken átívelő, generációk közötti megosztása a célravezető, hosszú távú intézmények közreműködésével.

A likviditási kockázat, amelyet az információs aszimmetria és a tranzakciós költségek növelnek, a csereegyenértékre válthatóság kockázatát jelenti. A pénzügyi piacokon azonban a tranzakciók gyakorisága, valamint a termékek sztenderdizálása okán ez a fajta kockázat érdemben csökkenthető. A pénzügyi közvetítés továbbá növeli a hosszú távú beruházások likviditását, amelynek hiányában sok nagy volumenű projekt nem valósulhatna meg, mivel a tőketulajdonosok hosszú távra nem szívesen mondanak le megtakarításuk ellenőrizhetőségéről. Külső sokk esetén jelentősen nő a „*likviditásba menekülés*” esélye, amely a pénzügyi intézmények megjelenésével kezelhetővé válik, így a hosszú távú beruházást megvalósító vállalatok működése függetlenedik az egyéni befektetők likviditási attitűdjétől, amely nagyban segíti egy tervezhető és racionális rendszer kialakítását. A pénzügyi közvetítés adaptív hatékonyságra gyakorolt hatásai közül érdemes még kiemelni, hogy a piaci szereplők közötti igen éles versenyből kifolyólag nagy nyomás nehezedik az innovációra és a termékfejlesztésre.

További funkciót jelöl az *információk összegyűjtése*, feldolgozása és szétosztása, valamint az *erőforrások allokálása*. Az információ árjelző szerepét már az osztrák iskola fő képviselője,

Menger is hangsúlyozta tanaiban. „A piaci ármechanizmus szerepe az információközvetítés, információkoncentráció és ezen keresztül, a tranzakciós költségek csökkentése, hiszen a piaci árak a termelésben mindenkor lekötött tőkék áralakulását tükrözik.” (33. oldal)

A kontrollmechanizmus (*monitoring*), valamint a *cserefolyamatok leegyszerűsítése* is a pénzügyi közvetítőrendszer működésének részét képezik, utóbbi tulajdonképpen a pénz mint csereeszköz legősibb funkcióját testesíti meg *Adam Smith* nyomán.

A hatodik (úgymond +1) funkció, az attitűdsemlegesség az egyéni pszichológiai tényezők hatását jeleníti meg a pénzügyi árfolyamok és vállalati pénzügyi döntések során. A neoklasszikus modellek feltételezésével ellentétben a piaci szereplők várakozásai nem homogének, hanem szubjektív attitűdjeik alapján lehetnek optimista, semleges és pesszimista várakozásaik, amelyek döntő befolyással bírnak az egyén kockázathoz való viszonyulásában. Utóbbi pedig meghatározza az egyéni portfólióban az eltérő kockázatu és a kockázatmentes eszközök megoszlását.

Mindezek tükrében a pénzügyi közvetítőrendszerben a bankok szükségessége már funkcionális szempontból megmagyarázotttnak tűnik, hiszen azok az egyes funkciók megvalósítását hatékonyabban látják el, mint a tőkepiac. A kérdéskör strukturális megközelítésben pedig arra keres választ, hogy a kontinentális bankrendszer vagy inkább az angolszász tőkepiaci modell által vezérelt finanszírozás megfelelőbb egy adott ország számára. A megoldás valahol a kettő között helyezkedik el. Egyrészt a bankrendszer tűnik hatékonyabbnak a vállalatok feletti kontroll gyakorlásában, illetve az attitűdsemlegesség hiteles közvetítésében, másrészt a tőkepiac az innováció elősegítésében előtte jár a bankoknak. Ugyanakkor a szerző kiemeli, hogy a különböző országok különböző fejlődési szakaszaiban ezen intézmények hatékonysága eltérő lehet, ami újfent a vegyes

pénzügyi rendszer javára billenti a képzeletbeli mérleg nyelvét. Az optimális pénzügyi struktúra folyamatosan változik időben és a gazdasági fejlettség függvényében. A fejezet végén a szerző a fentiek ismeretében felállítja *első tézisét*, amely szerint: „A pénzügyi közvetítés fejlettségének és a pénzügyi közvetítés gazdasági növekedésre gyakorolt hatásának kapcsolata egy pozitív meredekségű, nem lineáris görbével írható le.” (45. oldal)

Ahol kezdetben az alacsony pénzügyi kultúrához alacsony gazdasági növekedés párosul, majd a hatás erősen pozitív lesz, végül, miután a pénzügyi rendszer magas fejlettségi szintet ért el, a gazdasági növekedésre gyakorolt hatása ismét lecsökken.

A következő három fejezetben a szerző a feltörekvő országok tőkepiacainak specialitásait elemzi gazdaságtörténeti szempontból.

■ *A második fejezetben* elsőként komparatív elemzést végez, ahol az elmúlt 150 év globalizációs fejleményei kerülnek előtérbe, választ keresve arra, hogy a pénzügyi globalizáció tekintetében miért lehetett a feltörekvő országok tőkepiacainak teljesen más szerepe száz évvel ezelőtt, mint ma.

A tőkepiacok első világháborút megelőző fejlődése a reneszánsz korra nyúlik vissza, az itáliai bankok megjelenésének és a levantei kereskedelembe való bekapcsolódásának időszakára. Majd a Németalföldön és a Hanza-városok tranzakciói során megjelenő pénzügyi innovációk szintén jelentős lépést jelentettek a pénzügyi piacok fejlődésében, amelyek központjává a XVII–XVIII. századtól Amszterdam, majd London vált. Ugyanakkor téves az a nézet, amely szerint a tudás 1914 előtt földrajzilag erre a szűk területre koncentrált volt. Igaz, hogy „1870 és 1914 között egy globális gazdaság formálódott, melynek magja az Atlanti-óceán térségének gazdaságai, a fejlődés Nyugat-Európából indulva az Egyesült Államokban robbanásszerű konjunktúrához vezetett. Ugyanakkor a gyarmati rendszer és Kelet-

Európa bekapcsolódása a központ fejlődésébe is egyértelmű volt, elsősorban a nyersanyagok erősödő kínálati nyomásával.” (48. oldal) A pénzügyi piacok katalizátorhatása a kereskedelem és az infrastruktúra finanszírozásában így nagyban hozzájárult a globalizációs folyamatok kialakulásához. „1870 után a liberalizmus és a laissez faire időszakában az aranystandard árfolyamkockázat nélküli monetáris rendszere s a technológiai robbanások a szállításban és a kommunikációban megteremtették az első globális piacteret, mely tovább segítette a tőkeáramlást. (...) A folyamat eredményeként a lokális és globális gazdaság egyre nagyobb része monetizálódott és vált érzékenyebbé a tőkepiacok rezdüléseire...” (49. oldal)

A két világháború közötti időszak azonban a globális gazdasági rendszer teljes pusztulását hozta, a keynesianus szemlélet mellett a nem versenyközpontú, protekcionista, a tőkeáramlás kontrollját is magába foglaló gazdaságpolitika térnyerése következett be. Majd az átmeneti rendszer, valamint a globális folyamatok helyreállítási kísérletének tekinthető Bretton Woods – a belső ellentmondásai ellenére – sok szempontból sikeresnek tekinthető. A reálfolyamatok megindultak, a fejlettebb országokban páratlan gazdasági növekedést produkálva, ugyanakkor a pénzügyi folyamatok jóval lassabban reagáltak. 1971 után a reálfolyamatok nem csökkenő integrációja mellett a tőkemobilitás robbanásszerű javulása következett be a pénzügyi instrumentumok nagyfokú innovációjával párhuzamosan.

A tőkepiacok gazdaságtörténeti fejlődésének hol felívelését, hol letörését a szakirodalomban sok helyütt az árfolyamrendszer szerepével magyarázzák. *Mundell* (1963) és *Fleming* (1962)² óta azonban tudjuk, hogy nem kizárólag az árfolyamrendszer minősége felelős a tőkemobilitás történelmi alakulásáért, hanem az, hogy a „*lehetetlen szentháromságból*” melyik két tényező dominál. Emellett azonban fontos kiemelni a technológiai innovációt, a politikai

tényezőt vagy a közgazdasági gondolkodás fejlődésének hatását a tőkepiacok evolúciójára, amelyek közül a technológiai változások a XIX. században egyrészt közvetlenül, másrészt a termékpiacok integrációján keresztül közvetett módon is hatottak a tőkepiacok fellendülésére. Ez ugyanakkor nehéz feladat elé állítja az elemzőt, mivel a két tényező közötti korreláció megállapításához szükséges a pénzügyi integráció fokának valamilyen módon való megmérése. A számos módszer közül a szerző a feltörekvő országok tőkepiacainak szerepéről legtöbbet mondó részvény- és kötvényhozamok különböző tőkepiacok közötti korrelációjának és volatilitásának vizsgálatát választotta. A diverzifikáció hatását így két tényezőre lehet bontani: egy strukturális, iparágak közötti, valamint egy térbeli (földrajzi) diverzifikációra. Utóbbit további két részre bontja a szerző: az új (feltörekvő) tőkepiacok egymás közötti, illetve a központi (fejlett) piacok közti diverzifikációra (63. oldal, 10. ábra). A történelem során a diverzifikáció komponenseinek aránya átalakult. Míg száz évvel ezelőtt a földrajzi volt a domináns, addig ma ez már fordítva van. Az első világháborút megelőzően a térbeli diverzifikációval a befektetők jelentős egyedi kockázattól szabadulhattak meg, amit az bizonyít, hogy a részvényhozamok együttmozgása akkor nem volt annyira egységes. Ez azt jelenti, hogy globálisan az akkori feltörekvő piacok szerepe jelentősebb volt, mint azt gondolhatnánk, másrészt az endogén fejlődés okán ez a szerep folyamatosan nőhetett is. Ezzel szemben a mai feltörekvő országok tőkepiacai exogén módon, külső hatások befolyása által fejlődnek. Többek között ez az oka annak, hogy ezek a tőkepiacok nem képesek olyan globális szerepet betölteni, mint az első világháborút megelőző időszakban. Ezzel a szerző megfogalmazta könyvének *második tézisét*.

■ *A harmadik fejezet* a mai feltörekvő országok tőkepiacainak fejlettsége és a gazdaság teljesítménye közötti kapcsolat erősségének vizs-

gálatát foglalja magába, választ keresve arra a kérdésre, hogy a pénzügyi intézmények fejlesztésével bármely ország stabil növekedési pályára állítható-e. A válasz nemleges, hiszen a gazdasági növekedésnek a liberalizált pénzügyi közvetítőrendszer csak egy tényezője, másrészt ugyanakkor annak kialakítása elengedhetetlen. A rendszerváltó országok tapasztalata azonban azt mutatja, hogy az átmenet korántsem buktatómentes és automatikus, az asszimmetrikus információ és a morális kockázatok torzító hatása miatt. A verseny szükségszerű, de pozitív hatásainak érvényesüléséhez el kell érni egy megfelelő szintű intézményi fejlettséget. A közép-kelet-európai országokban a két-szintű bankrendszer kialakulásával párhuzamosan nem mindenhol valósult meg az, hogy a versenybe új bankok is beléphessenek. A kilencvenes évek elején az újonnan alapított bankok közül jó néhány továbbra is állami tulajdonú maradt. A volt szovjet utódállamok nagy részében pedig demonetizálódási folyamatok is megfigyelhetővé váltak. Egyértelmű tehát, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer átalakulása önmagában nem elégséges, a sikeresen növekedési pályára álló országokban a fenti negatív tényezők hatásainak megfékezésére elengedhetetlen a makrogazdasági stabilitás, a fiskális és monetáris fegyelem kikényszerítése. Nem lehet tehát az új, feltörekvő országokban az 1990-es években erős kapcsolatot találni a pénzügyi közvetítés és a gazdasági növekedés között. Ezen kívül ezek az országok rendkívül eltérő kiinduló helyzetből kezdték kiépíteni intézményrendszerüket, sajátos utat jártak be, különböző módszereket alkalmaztak és eltérő sikereket értek el a legfontosabb intézkedések szempontjából, így a rossz hitelek újrastrukturálása, a bankprivatizáció, a külföldi tulajdon engedélyezése, valamint a tőkepiacok fejlesztésének politikája terén. A bankkonszolidáció területén Észtország és Magyarország bizonyult a legsikeresebbnek, míg Csehország, Szlovákia, Litvánia és Románia a tőzsdének kezdetben

prioritást adva, azt mint elsődleges közvetítőt vonták be a magánosítás során. A forgalom azonban idővel jelentősen visszaesett. Eközben Oroszországban a politikai és gazdasági érdekek sajátos összefonódási folyamata indult meg, amelynek „eredményeképpen a legnagyobb tőketulajdonosok főleg az egykori állami bankok pénzügyi részlegeinek önállósításából mesterségesen létrehozott, és (...) az államigazgatás függőségében tartott bankok lettek.” (85. oldal) A fejlődési pályák tehát lényegesen eltértek egymástól az elmúlt másfél évtizedben, ennek ellenére a pénzügyi rendszerek szerkezete két kulcstényező alapján konvergálnak egymáshoz.

① A pénzügyi közvetítésben a bankok szerepe dominál, mélysége jóval meghaladja a tőkepiaci közvetítés mélységét. A bankrendszer azonban a lakossági hitelkihelyezések kezdeti alacsony foka, illetve a kormányzatnak és más pénzügyi intézményeknek nyújtott hitelek túlsúlya miatt legtöbb funkcióját csak korlátozottan volt képes ellátni a kilencvenes évek elején.

② A tőkepiacok fejlődését egy negatív kör kialakulása hátráltatja; „a cégek tulajdonosi szerkezete koncentrált, így a részvények forgalma alacsony. A tőkepiac egyrészt nem képes csökkenteni a likviditási kockázatot, másrészt ellenőrző funkcióját sem tölti be hatékonyan, ezáltal kényszerítve a tulajdonost erre.” (87. oldal)

A legtöbb vizsgált országban a kapitalizáció csupán a GDP 35 százaléka körül alakul, szemben például az EU-15-ök 127 százalékaival 2006-ban.

A szerző állítása szerint azonban szükség-szerű, hogy a gazdasági fejlődés korai szakaszában a bankrendszer domináns szereppel bírjon a tőkepiac felett. A szakirodalomban e kérdéssel foglalkozó kutatók eredményeit a 4. táblázat (92. oldal) foglalja össze, amely a bank és tőkepiac hatástényezőit sorolja fel. Jól látszik, hogy a bankrendszer éppen azokkal a tényező-ekkel korrelál jobban, amelyek a feltörekvő piacok sajátjai (hagyományos, szellemi-tőke-

igényes iparágak). Ugyanakkor a méréseket az elemzők eltérő típusú adatokra, időszakra és országokra végezték el, ami további kutatásra ösztökéli a szerzőt. Számba veszi a kapcsolatorientált vagy bankok által vezérelt és a piacorientált tőkepiac által vezérelt rendszerek előnye- it és hátrányait az egyes iparágak finanszírozá- sában (5. táblázat, 98. oldal), és megállapítja, hogy míg az információ koncentrációja valós korláttá válik a kapcsolatorientált rendszerben, a tőkepiac komparatív előnyökkel bír a komplexebb iparágakban. Bár úgy tűnhet, hogy a piac számos esetben hatékonyabb, mint a bank- rendszer, mégis a két rendszer együttes jelenlé- te a célravezető. Szükség van ugyanis egy kapcsolati háttérrendszerre ahhoz, hogy a piac hatékonyan tudjon működni, a kapcsolatok koordinációja életképes legyen. A feltörekvő országok magasabb pénzügyi kockázatának csökkentésében egy jól működő tőkepiac lényeges és hatékony elem lehetne, ámde ehhez a piac által vezérelt közvetítés meghatározó sze- repe szükséges. Ezekben az országokban a kül- földi bankok látják el ezt a „feladatot” azáltal, hogy a kockázatot nem egy országon belül di- verzifikálják, összekötik a feltörekvő országo- kat a fejlett tőkepiacokkal, csökkentik a lokális krízisek lehetőségét, és ily módon erősítik a he- lyi bankok versenyét. Összefoglalva a fejezet tanulságait, kerül sor a *harmadik és negyedik té- zis* megfogalmazására:

„A pénzügyi közvetítés fejlődésének korai szakaszában annak szerkezeti homogenizálódása szükségszerű. Ennek fő hatásai nem a volt terv- gazdaságok átalakulásának sajátosságaiból adó- nak (bár erősítik a folyamatot), azok más feltö- rekvő országban is bekövetkeznek, az eltérés csak a jelenség sebességében van.” (106. oldal)

„...Az intézményi fejlettség (...) releváns, gazdaságpolitikailag is támogatandó feladattá válik: térségünk országai a fejlődésnek éppen abban a szakaszában járnak, amikor a pénzügyi közvetítés mélységének növelésével annak ha- tása a gazdasági növekedésre felgyorsítható.

Ebben pedig a vegyes típusú pénzügyi közvetítés nélkülözhetetlen, ezért a tőkepiacok fejlesztése különösen fontos. Azok retorziója hosszú távú növekedési áldozatokkal jár.” (107. oldal)

■ *A negyedik fejezetben* bemutatja, hogy a pénzügyi globalizáció hatásai miatt a vizsgált országok tőzsdéinek fejlődése nem lehet párhuzamos az általános intézményrendszer mélyülésével. Ezt a szerző a gazdaság három fő szektorának – kormányzat, vállalatok, háztartások – szemszögéből elemzi, arra keresve a választ, hogy az adott szektor mennyire igényli a helyi tőzsde jelenlétét és annak szolgáltatásait. Azt találta, hogy noha a kormányzat direkt (például célirányos tőkepiaci reformok, pénzügyi liberalizáció) és indirekt (makroökonómiai fundamentumok általános javulása) módon is befolyásolta a szabványosított piacok fejlődését, a vállalatok és háztartások kevésbé bizonyultak fogékonyak erre. A tőzsdfejlődést jellegzetes „*bullámmozgású*” fejlődés jellemezte az elmúlt másfél évtizedben (23. ábra, 119. oldal), és ezek az emelkedések és letörések a reálszféra üzleti ciklusaitól teljesen függetlenül következtek be. A háztartások esetében pedig megfigyelhető, hogy a lakosság pénzügyi kulturális attitűdjét a feltörekvő országokban minimális kockázatvállalási hajlam és a bankrendszer mint pénzügyi közvetítő felé való fordulás jellemzi. A tőkepiacok által nyújtott szolgáltatások iránti gyenge lakossági és vállalati kereslet nem azt jelenti, hogy a tőkepiac életképtelen a térségben, azt azonban igen, hogy e pénzügyi kulturális gyökerekre visszavezethető szokások, normák átalakulása, fejlődése, konvergenciája a nyugat-európaihoz nagyon lassú, akár évszázados folyamat lehet.

Mindez ahhoz a kérdésselvetéshez vezet, hogy a feltörekvő országok értékpapír-piacainak milyen stratégiát érdemes követnie; nevezetesen fennmaradjanak-e és/vagy ténylegesen segíteni tudják-e a gazdasági növekedést funkcionális hatékonyságuk növelésével.

Négy modell különböztethető meg a nemzetközi kapcsolatépítés intenzitásának függvényében.

① *Egyedi útkeresés*, amely stratégiát a prágai, pozsonyi és ljubljanai tőzsde követi, csak egy szűk érdekcsoport számára optimális, államilag nem támogatandó.

② *Laza regionális szövetség* létrehozása, a környező országok tőzsdéi között, amelyhez a tőkepiaci intézményrendszer és infrastruktúra magas foka szükséges.

③ *Egy vezető tőzsdével való stratégiai szövetség* kialakítása nem problémamentes feladat, mivel azonos makrogazdasági fejlettséget és politikai-társadalmi tőkepiaci szemléletet követel meg.

④ *A teljes integráció* végül azt jelenti, hogy a csatlakozó tőkepiac feltétel nélkül minden elemében beleolvad egy másik rendszerbe. A kezdeti nehézségektől eltekintve ezzel a stratégiával érhető el hosszú távon a maximális költséghatékonyság.

A feltörekvő országok számára az önállóság legalább részleges feladása elkerülhetetlennek tűnik, optimális megoldást pedig egy regionális tőzsde kialakítása jelenthet, amely egy nyugati piachoz való csatlakozással érheti el a legkedvezőbb hatásokat.

Ötödik tézis: „Egy ország tőkepiacát addig semmiképpen sem tekinthetjük érettnak, ameddig nem a pénzügyi intézményektől elvárt funkcionális hatékonysággal működik, függetlenül attól, hogy likviditásban és kapitalizációban mennyire közelíti meg a fejlett országok hasonló mutatóit. Ilyen értelemben az új EU-tagországok szabványosított tőkepiacai kifejezetten fejletlennek tekinthetők.” (134. oldal)

■ *Az ötödik fejezetben* a szerző azt mutatja be, hogy a tőkepiac olyan fontos gazdasági szereplő, amely nélkül a gazdasági növekedést hátráltató vállalati tulajdonszerkezet és vállalatirányítási viselkedésmód alakul ki. Sőt, ilyen helyzetben az állam maga is hajlamosabb beavatkozni a piaci folyamatokba. Mindehhez beve-

zeti a *kettős elsajátítás* jelenségét, amely egy „összekapcsolódó makro- és mikroszintű oportunistá csoportviselkedésből adódó piaci hatékonyságcsökkentő tevékenység.” (136. oldal) Lényege, hogy az egyes elosztási koalíciók önérdéküket követve befolyásolják a vállalatok pénzáramlásait. A jelenség állami és vállalati szinten egyaránt releváns, és e kettő kölcsönhatásban is áll egymással. Mikroszinten a vállalat bennfentesei sajátíthatják el a pénzáramlás egy részét, makroszinten az állam adókon, járulékokon keresztül, jogalkotással folytathat cash flow-torzító tevékenységet. A kettős elsajátítás problematikája abban rejlik, hogy ilyenkor a szórt tulajdonosi struktúra nem tud hatékonyan működni, azaz a vállalat egyedi kockázata nem osztható szét a jellemzően nemzetközi befektetők között és a bennfenteseknek kell azt vállalniuk. Ez pedig a pénzügyi szektor fejlődését lassítja, csökkenti a külföldi befektetett tőke mértékét, a fogyasztás ingadozását és lassuló gazdasági növekedést okoz. Amennyiben e jelenség releváns, az adott ország intézményi felépítése és a jogrendszer hatása a pénzügyi eszközök kereskedésére és a vállalatok tulajdonosi szerkezetére jelentős. Azaz a jelenség országspecifikus. Ez magyarázattal szolgál arra, hogy a neoklasszikus modellektől eltérően a pénzügyi globalizáció pozitív hatásai miatt csak korlátozottan érvényesülnek a feltörekvő országokban. A mainstream-elméletek ugyanis a globalizáció általános tendenciáit jól írják le ugyan, a tényektől azonban gyorsabb folyamatokat jósolnak. Az egyén magatartásának sajátos elemei befolyásolják a globális trendek mellett lokálisan végbemenő folyamatok diverzitását. Ezek alapján a szerző *Stulz* (2005), valamint *Shleifer* és *Wolfenzon* (2002) modelljeit felhasználva, azokat számos helyen finomítva, egyperiódusos modellben teszteli a jelenséget. A modell alapján rávilágít az állami és a tulajdonosi érdekcsoportok elsajátítása közötti átváltásra, valamint arra, hogy ha a befektetők jogi védelme biztosított, akkor a bennfentesek elsa-

játítási költsége nő, de az elsajátítási hasznuk nem csökken azonnal, amennyiben mindkét oldal képes a járadékát a kisbefektetők rovására növelni. Azaz a kettős elsajátítási probléma két oldalán álló koalíciók képesek alkut kötni egymással. Ebben az esetben a pénzügyi közvetítés kiemelten fontossá válik, hiszen csak ez és leginkább piacorientált formájában képes ellensúlyozni az elosztási koalíciók torzító hatásait, feltéve persze, hogy teljesíti a funkcionális hatékonyság feltételeit. Ilyenformán a kettős elsajátítási probléma akadályozza a pénzügyi globalizáció fejlődését. Az ok-okozati összefüggés azonban meg is fordítható; így a pénzügyi globalizáció az, amely visszaszorítja a különböző érdekcsoportok elsajátításának mértékét és annak negatív hatásait nemzetgazdasági szinten. Ez a fontos felismerés vezet el a szerző könyvének *hatodik téziséhez*, jelesül: „E makro- és mikroszintű jelenség szoros összefonódásából létrejövő kettős elsajátítási probléma csökkentése, s ezáltal a feltörekvő országok vállalatainak versenyképesség-növelése csak a pénzügyi globalizáció pozitív hatásainak kihasználásával lehetséges. Ehhez pedig nélkülözhetetlen a transzparencia, a nyilvánosság erősítése...” (157. oldal) Ennek a leghatékonyabb eszköze a tőkepiac. Ezek alapján adódik annak vizsgálata, hogy a feltörekvő országokban a kettős elsajátítás jelensége mennyire releváns. Ehhez a szerző három kategóriát állít fel: a kormányzat minősége, a tulajdonosi koncentráció kiterjedése, valamint a befektetők védelmének mértéke. Mindhárom szempont alapján azt a következtetést lehet levonni, hogy jelenség és az általa okozott torzítások jelentősek a „főlemelkedő Európa” országaiban.

■ *A hatodik fejezetben* kerül sor a könyv első öt fejezetében felállított tézisek, újszerű gondolatok empirikus alátámasztására, esetleges cáfolására három részre bontva a vizsgálatot. Elsőként a hatékonyság kérdéssel és az *ötödik tézis* tesztelésével foglalkozik a szerző. A funkcionális hatékonyság mérésére részvényárfo-

lyamok keresztmetszeti függetlenségének vizsgálatát végzi el. Eredményei alapján az általa vizsgált nyolc átalakuló országban (a viseigrádi országok, Észtország, Litvánia, Bulgária és Románia) a tőzsde funkcionális hatékonysága igen gyenge, és egyértelmű javuló tendencia sem állapítható meg a számok alapján. Az első rész tesztjének eredménye előrevetíti a következő mérés inszignifikanciáját, arra azonban választ adhat, hogy a pénzügyi közvetítés fejlődése mely szakaszban jár a feltörekvő országokban. Az *első tézis* állítását regressziós elemzéssel teszteli és megállapítja, hogy rövid távon (1–4 negyedév) nincs szignifikáns kapcsolat a pénzügyi közvetítőrendszer fejlettsége és a gazdasági fejlődés között. A hosszú távú hatásokat panelelemzéssel vizsgálta, és arra jutott, hogy a tőkepiaci közvetítés nem hozható sem lineáris, sem kvadratikus formában kapcsolatba a gazdasági növekedéssel, noha a kapcsolat statisztikailag jelentős. Ez a felismerés alátámasztja azt a

feltételezést, hogy az átalakuló országokban a pénzügyi közvetítés hatása a gazdasági növekedésre sajátos. Végül a *második tézisét* a szerző megerősítő mennyiségi elemzéssel teszteli és kimutatja, hogy a vizsgált országok piacainak szerepe a nemzetközi portfólióbefektetések szempontjából fokozatosan csökken.

Összességében e recenzió részletessége a könyv mély tartalmi mondanivalójával, az összefüggések újszerű megközelítési módjával, valamint a szerző alapos és igényes munkájával magyarázható. A kutatás eredményei a feltörekvő országok pénzügyi rendszereinek olyan sajátos fejlődési útjára világítanak rá, amelyek elfogadása és megértése nemcsak a témával foglalkozó további kutatói munkáknak adhat irányvonalat, hanem a gyakorlatban a racionális befektetői döntésekre is befolyással bírhat, ezáltal is elősegítve a hatékonyabb eszközallokációt.

Halász Ágnes

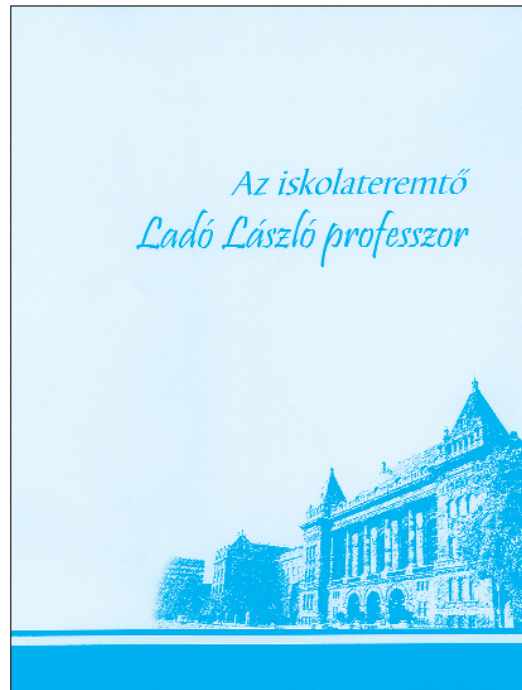
JEGYZETEK

¹ Keynes fogalmazza meg a pénzügytankönyvekben használt négy funkciót: elszámolási, forgalmi, fizetési, vagyontartási.

² A közgazdaságtan második lehetetlenségi tétele szerint a rögzített árfolyam, a tőkeáramlás szabadsága és a nemzeti monetáris politika szuverenitása egyidejűleg nem valósítható meg.

Az iskolateremtő Ladó László professzor*

PONTUS KFT., 2008



Mint magam is egykori tanítvány, forgatva az *Erdősi Gyula és Kádár Katalin* szerkesztette kiváló, informatív könyvet, nagy a kísértésem, hogy ne a közelmúltban, 2007-ben elhunyt *Ladó László* professzor iskolateremtő értékeiről írjak, vagy a könyv népes szerzőcsapatának írásait méltassam, hanem elmerüljek azokban a személyes emlékekben, amelyek tanári munkájához, a tőle tanultakhoz kötnek. Az ilyen emlékezésre is jó okom volna. Az ügyi tervező munka kezdetein botladozó, szakmérnöki babérokra pályázó diákként magam is élvezhettem a professzor úr emberségét, a pályakezdő ember problémái iránti érzékenységét. Talán megbocsátható annyi személyesség, hogy visszagondolva a mérnöki és a közgazdasági tervezés és a kapcsolódó pénzügyi ellenőrzés harmóniáinak vonzása nyomán történt

pályamódosításomra, abban szerepe volt mindannak az újnak, amit tőle tanulhattam. Évtizedekkel később aztán újra rácsodálkozhattam szakmai megújulási képességére. Arra az aktivitásra, ahogy nyugdíjba vonulása után a Magyar Könyvvizsgálói Kamara munkájában részt vállalt.

Úgy gondolom azonban, hogy nem illik megkésve, a recenzió ürügyén kapcsolódnom a professzor úrra emlékező, kitűnő írásokhoz, és talán fontosabb is, hogy mi volt az a mélyebb ok, ami oly sok, újra nyitott, fiatal mérnök számára, évtizedekkel korábban vonzó volt a rendszerszemléleten alapuló gazdaságossági számításban, a komplex vállalati tervezésben, a költség- és nyereségfedezeti struktúraszámításban. Meggyőződésem, professzor úr nagyívű oktatói felfogása, a gazdaság bajai iránti érzékenysége és a jobbító szándék kisu-gárzása tette befogadhatóvá, megtanulandó értékévé ezeket a bizony száraz, talán szerve-

* A recenzió megjelent a *Számvitel, Adó, Könyvvizsgálat* című folyóirat 2009. februári számában is.

zésttechnikai, üzemgazdasági rész kérdésként lebecsülhető ismereteket.

A Pontus Kft. által kiadott könyv alcíme igen találó: „emlékezések”. A szerkesztők a lehető legrövidebb bevezető után – találóan – a barátok és a tisztelők, majd munkatársak és tanítványok hosszú sorának adják át a szót. A szerkesztői felfogásnak megfelelően nincsenek „fő” és „mellék” -tanulmányok, az írások rövidék és jól szerkesztettek. Az olvasó arra gondol, hogy ezek az írások mintha egymásra rímelve, megakarnának felelni Ladó László tanításának. Kiváló szerkesztői gondolat. Mégis a 150 oldalas, könnyen forgatható, olvasmányos könyvbe szerkesztett emlékezések nem erről, még csak nem is személyességüknél fogva válnak emlékezetessé, hanem azért, mert akarva akaratlanul, nemcsak az iskolateremtő Ladó Lászlóról, kiváló tanári és emberi adottságairól, a tiszteltről és tudósi teljesítményről szolgáltatnak tanulságot, hanem plasztikus korrajzot is adnak. Ezzel is magyarázva, hogy ma miért különösen időszerű mondanivalójú ennek a kiváló, társakat kereső és találó, egyáltalán nem magányos embernek szellemi hagyatéka.

Az emlékkönyv, mint ahogy maga az a tudományos és emberi hagyatéka, amit Ladó László ránk hagyott, valójában a versenyben maradásról, a fennmaradáshoz szükséges, alkalmazkodást segítő felkészülésről szól. Arról, hogy milyen fontos (és lehetséges) a harmóniák, az optimális megoldások megtalálása,

hogy a kompromisszumoknak vannak egyensúlyai, optimumai, az akaratérvényesítésnek korlátai, s hogy a sikeres vezetés több mint eredményes és hatékony együttműködés, érdekérvényesítés. Mindez szépen csendesen, anélkül, hogy erről beszéltünk volna, beépült tudatunkba professzor úr óráin, ahogy csendesen, szinte hangsúlyozás nélkül, de bennünk is a változtatáshoz a társat látva beszélt az éppen aktuális tananyagról. A Ladó László vezette kurzusokon – miközben a technikai, operációkutatási megoldásokat több-kevesebb tehetséggel és szorgalommal tanultuk – jól megértettük: az adott szűk mozgástérben, megmerevedett, mozdíthatatlannak hitt politikai-gazdasági struktúrák bénító körülményei között is lehetőség van a jobbításra. Ekkor is érdemes az új módszereket, technikákat megtanulni, befogadni. Felkészülni egy olyan jövőre, amikor ezek a tudományosan megalapozott szervezési eredmények az üzemgazdasági szintekről a társadalom- és gazdaság egészére terjednek ki. Annak egész keresztmetszetében, kicsiben és nagyban érvényesülnek.

A könyv üzenete ma sajnos ugyanúgy aktuális, mint évtizedekkel ezelőtt volt! De! Ne adjuk fel a reményt, hogy a dolgok változhatnak: szükség van az értékteremtésre és a rövid és hosszú távú perspektívák összhangjának felépítésére.

Kovács Árpád