

ADÓS ORSZÁGOK VERSUS GLOBÁL HITELEZŐK (A VÁLSÁGKEZELÉS TÖBB ÉVTIZEDES ÁLLÓVÍZÉRŐL)

VERESS JÓZSEF

A globalizáció és a finanszírozás kiterjedésével párhuzamosan a hitelezők és a szuverén adós országok közötti kapcsolatok gyakorlata és jogszabályi háttere alig változott. A legnagyobb pénzügyi szereplők és a nemzetközi pénzügyi intézmények lobbijukat és a status quo-t kihasználva immár több évtizede vezénylik a legtöbbször megszorító politikával (austerity politics) járó folyamatokat. Az írás dokumentálja és elemzi a gazdaságpolitikai hátteret, kiemelt figyelmet fordítva a moral hazard jelenség hátterére. Kurrens példákkal támasztja alá azt, hogy milyen gazdasági és társadalmi veszélyekkel járhat a moral hazard jelenség további erősödése.

BEVEZETŐ

Napjainkra világossá vált, hogy a Homo sapiens mai változatai a természet egészével való viszonyukban vesztesre, a maguk által kialakított civilizációk bonyolult kapcsolatainak kezelésében pedig bukásra állnak. A kérélnélhetetlen jövő hamarosan végbizonyítványt ad. E folyamatok nem hagyják érintetlenül a modern piacgazdaságoknak nevezett formációkat sem. Azoknak a történéseknek az elemzése, amelyek előidézték a mai állapotokat, mértékkel szinte meg sem határozhatóan haladják meg jelen írás kereteit.¹ Itt csak arra szorítkozom, hogy jelezzem: a világgazdaság és a gazdaságpolitikák egyáltalán nem a korábban kikristályosodott elméletek alapján, sőt nem is a legerősebb szereplők által kommunikált mezsgyék mentén mozognak.

A modernnek nevezett fejlett gazdaságok legfontosabb tartópillérei – különösebb rangsor nélkül – a piac, a verseny, a demokrácia, a szabadság, illetve – a mainstream ereje okán – a (neo) liberalizmus. Századunk második évtizedének közepére e pillérek erősen porladóban vannak, legalább is eredeti jelentésükhöz, tartalmukhoz képest.

Piac-e még a piac? Igen is és nem is. Az egyenrangú felek kölcsönös előnyszerzési céllal, a szabályok betartásával elindított ügyletei, különösen a nagy tételeket illetően, visszaszorulóban vannak. A pénzügyi világválság, általában a war economics, a termékhamisítások, az azoknak (is) felfogható devizahitelek, a súlyos minőségrontások, és nem utolsósorban a korrupció a nem felé húznak.

Verseny-e még a verseny? Igen is és nem is. A globál szereplők domináns szerepe egyre torzítóbb hatással bír. A profiton túl először a profit + adókedvezményt, később az előzőeken túl

¹ Gondolataimat e tendenciákról a BME GTK Pénzügyek tanszék által szervezett Geopolitikai Kör egyik külső előadásán fejtettem ki „Kérdések a haldokló reményhez” címmel [Budapest, 2016]

az állami támogatást követelték, illetve szerezték meg, napjainkban pedig a nem engedélyezett investíciók miatt elmaradt hasznot perlik. (Ennek kiteljesedése lehet majd a TTIP.)

Demokrácia-e még a demokrácia? Ez a kérdés országonként mindig a kormány és az ellenzék viszonyában értelmezhető alapvetően, de ettől függetlenül tehetők általános megállapítások. Az USA mint világhatalom szerint csak az a demokrácia, amit ő annak tart, és amit rendszeresen „exportál” is, sőt rendszerváltásokra is rásegít sajátos forgatókönyvek készítésével, majd megvalósításával. A fejlett országok egymást követő nemzedékeit választott vezetőik a *carpe diem* és a terrorizmustól való félelem kettőssége felé terelik.

Szabadság-e még a szabadság? Egyre korlátozottabban. A civilizációk nyílt konfrontálódása (terrorizmus, migráció) miatt számos szabadságjog kényszerű korlátozására került sor, a no go zone immár általános jelenség. Az internet korlátozása, különösen a Facebook kommentárok értékalapú, diktatórikus szelektálása is ebbe a körbe tartozik. Liberális-e még a neoliberalizmus? E kérdésben is igen összekuszálták a szálakat a legutóbbi évtizedek. Egyrészt tanúi lehetünk a neoliberalizmus és a neokonzervativizmus konvergenciájának, másrészt egyre inkább realitás, hogy a liberálisnak nevezet ideák is elvezethetnek autokrata rendszerekhez és diktatúrákhoz.

Véleményem szerint a 2007-2008-ban kezdődött világgazdasági válság után a gyökeresen új jelenségekre a korábban klasszifikálódott, hagyományos válaszok elégtelenek lesznek. Ebben a kétségtelenül forrongó világban egy kiemelt jelentőségű gazdaságpolitikai problémakörben egyhelyben topogás mutatkozik, ez pedig az országszintű válságmenedzselés. Legyen szó akár egy integráció tagjaként is funkcionáló vagy egy „különálló” államról, a súlyos krízis terápiája a leg-erősebb hatalmi szereplők által továbbra is egyenáramosított.

FOGALMI HÁTTER²

A globalizáció olyan, alapvetően hatalmi-gazdasági természetű folyamat, amelynek során a világgazdaság legerősebbé váló szereplői a legjelentősebb nemzetközi intézményeken keresztül, az adott és általuk is formált jogi keretek között, saját érdekeik alapján egységesítik és általános érvényűvé teszik a gazdasági és politikai játékszabályokat. A globál szereplők terepe lehet a reál-gazdaság, a pénzügyi gazdaság, vagy mindkettő. Bizonyítható, hogy a globalizáció totálissá válása óta – vizsgálódásaink szerint ez a múlt század kilencvenes éveire tehető – a pénzügyi gazdaság egyértelműen determinálja a reálgazdaságot. A globalizáció kiteljesedésének folyamatában sajátos szereppel bír a finanszírozás. A mainstream közgazdaságtan a finanszírozás alatt a pénzügyi piacok liberalizálódását, a pénzfolyamatok elsöprő erejű növekedését, továbbá a gazdaságok pénzügyi alapon történő vezérlését érti [Bélyácz I. 2014]. A finanszírozás egyik legfontosabb tünete a már említett pénzügyi gazdasági dominancia a reálgazdaság fölött.

A globalizáció kiteljesedésével párhuzamosan a nemzeti gazdaságpolitikák szuverenitása csökken. Egyrészt azért, mert a gazdaságpolitikák értelmezési tartománya és értékészlete is csökken. (Például a monetáris politika tartalma önként vállaltan vagy a kényszer alapján cson-

2 Veress J. (2013): „A gazdasági és pénzügyi világválság gazdaságpolitikai következményei” Statisztikai Szemle 91.4

kul, vagy akár kiüresedik, illetve a kialakított nemzetközi kötelezettségek következményeként a potenciális arzenál bizonyos elemei nem kerül(het)nek alkalmazásra.)

Ugyanakkor a nemzeti gazdaságpolitikák felelőssége – éppen az előbbiek miatt – nő, hiszen a külső determinációk hazai kezelése kikerülhetetlen. A demokratikusnak nevezett társadalmakban a szabad választások adják a terepet az állampolgárok véleménynyilvánításához a kormányzatnak az adott ciklus alatt végzett munkájával kapcsolatban. Így a gazdasági globalizáció és a politika elválaszthatatlan. A demokrácia és a diktatúra viszonyában fontos kitétel, hogy, ha valaki (valami) választás és felhatalmazás nélkül korlátlan hatalmat gyakorol, az a (nyugati) demokráciában diktatúrának számít. E században véglegesen nyílttá vált, hogy a demokráciákat átszövik a formálisan diktatórikus elemek. Az Európai Bizottság tagjait nem választják, néhány országban egy-egy ciklus közben a válsághelyzetre hivatkozva – a globál szereplők nem kis háttér munkája alapján – a választások kikerülésével kerülnek „külső” kormányfők hatalomra; a példák sorát hosszan folytathatnánk.³ Az előbbiek alapján újszerűen merül fel a pozitív (leíró) és a normatív közgazdaságtan (gazdaságpolitika) dichotómiája.

A pozitív gazdaságpolitikai elmélet bemutatja és jellemzi a gazdaság szereplőit, a különböző intézményeket. Jelentésszerűen beszámol a szereplők cselekedeteiről, összefoglalja eredményeiket, lehetőségeiket, valamint analizálja a döntéseket és azok következményeit. Ezen irányzat tehát alapvetően a mi van? kérdésre összpontosít.

A normatív gazdaságpolitikai elmélet a mi van? kérdés mellett a mi legyen? kérdéshez is ad szignifikáns muníciót. A mi legyen? kérdésre azonban értéktelen válasz nem adható. Illúzió tehát hinni a politikamentes gazdaságpolitikai megközelítésben az elmélet szintjén is, nem is beszélve a gyakorlat mezejéről.

A globalizáció szimptomáira, hatásaira a szakmai-tudományos megközelítéseket az alábbi három típusra oszthatjuk.

- a globalizációt az emberiség organikus fejlődésének részeként értelmező irányzat (1),
- az R. Dahrendorf nevéhez köthető irányzat (2),- és a David C. Korten nevéhez köthető irányzat (3).

(1) A közgazdaságtani mainstream, a monetáris gazdaság- és a liberális társadalompolitika hívei tartoznak ide, az intézmények szintjén pedig többek között az IMF, a Világbank, a WTO, az ECB, maga az EU, és a nemzetközi minősítők. Összefoglaló véleményük szerint a globalizáció jelensége a verseny erősödését hozta magával, ezért a piacgazdaságok hatékonysága világszinten nő, ami ez az emberiség egészének érdekeit szolgálja.

(2) Ezen irányzat képviselői szerint a globalizációnak azonos súllyal vannak pozitív és negatív externáliái.

(3) Az ide sorolható közgazdászok és társadalomtudósok alapvetően elvetik a globalizációt, mint az emberi nemre szerintük kártékony jelenséget. Megítélésük szerint a világszinten legerősebb gazdasági és pénzügyi vállalkozások menedzsereit ismerjük, a valós végső tulajdonosokat pedig nem, így azok a társadalmak által nem is kontrollálhatók. Úgy gondolják, hogy a verseny mélyégesen egyenlőtlen feltételek között folyik a globalizáció korában.

³ Különösen szembetűnő, hogy az elit országok volt vezető politikusai, G. Schrödertől T. Blairen át J. M. Barrosoig – a sor tetszés szerint bővíthető – sokadvirágzásukat a meghatározó globál cégeknél (Gazprom, Goldman Sachs) „mutatják” be.

Itt is hangsúlyoznunk kell, hogy mindhárom irányzat egyértelműen a piacgazdaság mellett teszi le a voksát.

Az (1)-es megközelítés a XX. század nyolcvanas éveitől kezdve dominálja a közgondolkodást. A gazdasági és pénzügyi világválság kitörése óta szerepe több fórumon is megkérdőjeleződött, de csupán a felvetések szintjén. Már 2008 őszén a Wall Street Journal azzal érvelt, hogy az átalakulás valószínűleg jelentős lesz, de a neoklasszikus modelleknek nincs tudományosan kidolgozott alternatívája, ezért csak a hangsúlyok eltolódásával kell számolni. Világos mondat. Tévedhetlenséget, magabiztosságot tükröz. A válság kitörése óta, talán éppen az ellentétek kiéleződése és az esetleges paradigmaváltás veszélye-reménye miatt, a (2)-es megközelítés visszaszorult, a (3)-as pedig pótlólagos érveket szerzett filozófiájának igazolásához.

Az (1)-es és a (3)-as megközelítés érdekes, és napjainkban egyre élesebb összetetéshez vezet, amelynek középpontjában az összeesküvés-elmélet gazdasági, gazdaságpolitikai vonulata áll.

Nincs okunk változtatni azon nézetünkön, miszerint – Pokol Béla és Kees van der Pijl nyomán – az összeesküvés-elmélet, mint vád hangoztatása azoknak az uralmi csoportoknak az esz-köztárhoz tartozik, akik az alkotmányjogi, formális struktúrák alatti informális gazdasági-szellemi csoportosulások hatalma révén át tudják alakítani a felszíni intézmények működését, ám az ezt feltáró elemzéseket ezzel a váddal diszkreditálni tudják.

A (3)-as, globalizációellenes irányzatok közgazdaságtana, gazdaságpolitikája alapvetően normatív. Amikor e világválság jellemzőit értékalapon, de mégis pozitív (leíró) módon fejtik ki, akkor a globalizációt egyértelműen igenlők (1) összeesküvés elmélettel vádolják őket.

A globalizációt egyértelműen támogatók közgazdaságtana, gazdaságpolitikája alapvetően pozitív (leíró) jellegű. A mi legyen? kérdés csak deduktív módon jelenik meg, amikor például a washingtoni konszenzus ajánlásokat fogalmaz meg a feltörekvő országok (emerging countries) számára. A mi ne legyen? kérdés azonban a (3)-as megközelítés lesöpörő elutasításában markánsan megjelenik.

Mindezek mit sem változtatnak azon a tényen, hogy a hagyományos, azaz a neoklasszikus közgazdaságtan nem tud adekvát válaszokat adni a világgazdasági válság problémáira. Mint említettük, a gazdasági globalizációt értékelő valamennyi főbb szellemi irányzat a piacgazdaságot és a versenyt tekinti kiindulási alpnak. A fentiek alapján ez csak úgy lehetséges, hogy különböznek a verseny-, és piacfelfogásaik. Amit az egyik egyenlő versenyfeltételnek definiál, azt a másik nem fogadja el. Erre az egyik kijelenti, hogy nincs tudományosan kidolgozott alternatíva. Ez rosszabb, mint egy patthelyzet, ugyanis ebben a szituációban már az irányított média által a politika mezébe öltöztetett gazdasági hatalom diktálhat. László megfogalmazása szerint: „Az egyik szerint a piac a legjobb önszabályozó mechanizmus, a másik azt állítja, s magam is azt vallom, hogy a piac gazdasági és politikai érdekcsoportok által mozgatott hatalmi rendszer tevékenységének a színtere, így eleve nem lehet önszabályozó” [Bogár 2007].

A KLASSZIKUS FORGATÓKÖNYV ÉS A MORAL HAZARD

Ha egy ország makrogazdasági paraméterei hosszabb időszakon keresztül súlyos egyensúlytalanságokat tükröznek, akkor általában stabilizációs gazdaságpolitika alkalmazására van szük-

ség.⁴ Két alaptípust ismerünk. Az ortodox politika főleg a kereslet visszafogására irányuló intézkedésekkel operál, míg a heterodox változat a tartós és makacs inflációs várakozások drasztikus letörését állítja a középpontba. A sikeres stabilizációs gazdaságpolitika szükséges előfeltétele annak koherenciája, elméleti és gyakorlati megalapozottsága. A siker elégséges előfeltétele pedig az, hogy a végrehajtott program a gazdaság méhében olyan változásokat indukáljon, amelyek megakadályozzák, de legalább is valószínűtlenné tegyék, hogy a korábbi negatív folyamatok ismét kialakuljanak. Mivel a stabilizációs programok hátterében súlyos likviditási gondok is meghúzódnak, e programok tekintetében kulcskérdés az ország finanszírozhatósága.

Sematikusan áttekinthetőek azok a szokványos folyamatok, amelyek hosszú évtizedek óta jellemzik a világgazdaságot⁵:

A makrogazdasági paraméterek súlyos egyensúlytalanságot tükröznek, magas az eladósdottsági szint.

Az adott ország külföldi vagy/és belföldi értékpapír tulajdonosai és hitelezői a minden bizonnyal magas CDS felár ellenére, effektív külső pénzügyi válság hatására is, hirtelen kimenekítik vagyonukat.

A kamatok megugranak, súlyos finanszírozási gondok és likviditáshiány lép fel.

Az államadósság kezeléséhez és a magánszféra hitelezéséhez a feltételek egyre inkább romlanak.

Hatalmas nyomás a hazai valutára, ami emiatt a legtöbbször le is értékelődik.

Az előzőek alapján egyenes az út a csökkenő jövedelmekhez, megtakarításokhoz és adóbevételekhez, a tovább romló makrogazdasági feltételekhez, az erősödő inflációs várakozásokhoz, a bankszektor mérlegének felborulásához, később a jogállamiság megkérdőjelezéséhez.

Az IMF átmeneti hitelt nyújt a gazdaságnak (bailout).

A hitelek középtávon növelik az adott ország terheit. Az IMF-hitel alacsonyabb kamatozású, de elsőként törlesztendő.

A mentőhitelek, a válság súlyosságára hivatkozva, az eredetileg megállapítottnál általában nagyobbak.

Az előzőek alapján a befektetők és a hitelezők az esetek többségében nem veszítenek kihelelyezéseiken, noha a risk-return elv ívén a kockázatuk az eleve magas kockázat prémiumok miatt már megtérült. Ez maga a moral hazard.

A biztosítástudományok a morális kockázatot (moral hazard) a releváns kockázatok véletlenszerű bekövetkezését deformáló viselkedésként aposztrofálják. A szorosan vett gazdaságban, illetve a gazdaságpolitikában moral hazardról akkor beszélünk,⁶ ha a gazdaság kitüntetett szereplői ügyleteik nyereségét teljes mértékben megtarthatják, ezzel szemben a potenciális vagy a valós veszteséget részben vagy egészben más aktorokra háríthatják át.⁷ Az ilyen viselkedési mód iskolapéldái lehetnek a kereskedelmi bankok. A lényegét tökéletesen fejezi ki a hivatkozott for-

4 Az elméleti háttér megtalálható a Veress J. (szerk.): *Gazdaságpolitika a globalizált világban*. Budapest: Typotex, 2009 c. könyvben

5 Orbán G. (2003): „Válságkezelés „felsőfokon” – újabb fejlemények?” Egyenlítő (június)

6 ld.: <http://economics.times.indiatimes.com/definition/moral-hazard>

7 Természetesen a problémakör mélyebb vizsgálata egyenesen vezetne az information asymmetry és a principal-agent problem kérdéseihez is.

rás: „Moral hazard is a situation in which one party gets involved in a risky event knowing that it is protected against the risk and the other party will incur the cost. It arises when both the parties have incomplete information about each other.”

A VÁLTOZATLANSÁG OKAIRÓL

Számos közgazdász és gazdaságpolitikus, köztük a mainstreamet képviselők is, hosszú ideje tiltakoznak a fenti séma mozdulatlansága miatt, hiába. A globális szintű hitelezőknek, és befektetőknek csak egy alkalommal, a görög válság egy adott szakaszában kellett szembesülniük követeléseik egy részének elvesztésével, ám a kárpótlás – részben – még ebben az esetben is megvalósult.

Az erőviszonyok mozdulatlansága nem lehet véletlen. Eichengreen B. [2002] már másfél évtizeddel ezelőtt elavultnak tekintette a fentiekben vázoltakat és a szakirodalomban megszorítási politikának (austerity program) nevezett módszereket.

Praktikusan úgy érdemes vizsgálni a kérdést, hogy tudomásul vesszük: az elmúlt két évtizedben a moral hazard jelenség azért is tudott fennmaradni, sőt megerősödni, mert több faktor is a „segítségére sietett.”

A./ A jelzett időszakban a stabilizációs programok domináns formái a megszorításokon alapuló, a makroszámok megközelítő egyensúlyát kikényszerítő austerity programok voltak. Ezeket favorizálták a nemzetközi pénzügyi szervezetek és maga az EU is. Különösen az e század második évtizedére lett világos, hogy a megszorító programok liberális bálványimádata töredezik. Az EU, az ECB és az IMF mindent bevetett. Jean-Claude Trichet, Mario Draghi elődje az ECB-ben, az ott készült – nyilván sajátos érték- és érdekkontextusban született – tanulmányra hivatkozva amellet kardoskodott [Veress J. 2013], hogy a világgazdaságban a bizalom a legfontosabb faktor. Hangsúlyozta: inkorrektek azok az állítások, miszerint a megszorító programok stagnáláshoz vezetnek, szerinte azok inkább a növekedést segítik elő. Számos igen neves, a monetarista-liberális közgazdasági iskolák közelében, vagy éppen azokban dolgozó kutató kezdett elfordulni a korábban megkérdőjelezhetlentől [Stiglitz J. E. 2000, 2003, Krugman P. 2012, Rodrik D. 1997]. Napjainkban már a nemzetközi pénzügyi szervezetek emlíni felnevelkedett közgazdászok is szembefordultak a liberális válságkezelő megoldásokkal. Ostry J. D., Loungani P. és Furceri D. [2016] kimutatták, hogy e programok növekedés helyett az egyenlőtlenségek fokozódásával járnak és veszélyeztetik a tartós növekedést.

B./ A globalizáció és finanszírozás további erősödésével párhuzamosan a moral hazard előtti álló akadályok tovább gyengültek. A pénzügyi világválság idején világossá vált, hogy az Egyesült Államok hagyja érvényesülni a globálcégek lobbierjét,⁸ és a változatlan pénzügyi elit mutatott rá az elbukó, és a túlélő bankokra. Tehát nem a bankrendszer érdemi operációjára, hanem az árulkodó nyomok gyors eltüntetésére koncentráltak. Mindezek természetesen nem segítették elő a moral hazard meggyengülését.

C./ Az eurózónán belüli válságok esetében az érdekelt országok (Görögország, Spanyolor-

⁸ vő: Inside Job. Directed by Charles Ferguson 2010. Oscar díjas dokumentumfilm.

szág, Portugália, Írország, Lettország) – önálló monetáris politika híján – eleve kényszerpályára kerültek, stabilizációs programjaiknál az önálló forgatókönyvek szinte fel sem merülhettek.

A Transzatlanti Kereskedelmi és Befektetési Partnerségről (TTIP) folyó viták szerves tartozékai lettek az adósválság körüli vitáknak. Az USA és az EU képviselői között régóta folynak az előkészítő tárgyalások, természetesen kellő titokzatossággal. A tálalás szerint az amerikai és az európai fél összességében mindenkinek előnyös piacbővítésre törekszik, de a háttérből egyre inkább felsejlenek a világcégek erőteljesen mozgó kezei.⁹

Az eddig úgy-ahogy nyilvánosságra került részletek legsúlyosabbika kétségtelenül az, hogy a nagybefektetők elmaradt profit címén bármikor beperelhetnek – nekik nem tetsző döntés esetén – a fogadó államot. Az Európai Parlament ez évben simán megszavazta a betervezett TTIP jelentést, úgy, hogy a részletekről kérdezni, valamint az említett kulcskérdésről szavazni nem lehetett, ugyanis meglebegtették, hogy a pereskedést külön, tényleg objektív sínre teszik. A nemrég elkészült, finomított változat a lényegben nem változtatott.

Görögország nagyjából három évtizeden át, az utolsó éveket nem számítva – a fejlett világban ma szokásos renchez képest igen laza, - mondhatnánk a teljesítményhez képest indokolatlanul költséges – költségvetési politikát folytatott. Az EU és később az eurózóna tagság az ölükbe hullt, statisztikai adathamisítástól (2006, 2007) sem mentes úton haladva, folyamatos deficitfinanszírozással, azaz hitelből gyarapodtak. El is jutottak addig, hogy tényleg 1000 euró az átlagnyugdíj, de a mi 374 eurós adatunk miatt sírdogálóknak ajánlom: vessenek egy pillantást a spanyol és portugál nyugdíjakra is. Ki kérte a magánhitelezőket, hogy finanszírozzák Görögországot? Senki. Biztos láttak hosszú távon ebben fantáziát, nem is kicsit, amit most, a csőd idején szeretnének igen nagyban beváltani, csakhogy erős az ellenállás. Ki tiltotta meg az EU-nak, hogy a Frankfurti Központi Bankon, és speciális alapjain keresztül sokkal korábban, sokkal keményebben lépjen fel? Senki. Ki tiltotta meg a Valutaalapot, hogy azt az egyébként evidens következtetéssel záruló tanulmányt, miszerint a görög adósságállomány visszafizethetetlen, ne két perccel az akkori soros görög népszavazás előtt hozza nyilvánosságra? A válasz ugyanaz. A háttérben világpolitikainak feltüntetett globál érdekek, Görögország speciálisan fontos, Oroszország számára sem közömbös geopolitikai helyzete, és az Európai Bizottság jogos szorongásai húzódnak. Újabb adósságelengedés esetén a spanyolok, az olaszok, és a portugálok, akik – ha nem is annyit, mint Magyarország, de – sokat tettek a makroszámok elvárt javításáért, joggal tiltakoznának. (Ez persze nem jelenti azt, hogy – különösen a spanyolok – ne kapnának folyamatos felmentést az államháztartási deficitet illetően. Innen már csak egy ugrás és „megérthetjük”, hogy a franciák ellen miért nem indul túlzottdeficit-eljárás.)

AZ ARGENTÍN TEHNIKAI CSŐD ÉS KIHATÁSAI

Az argentin gazdaságtörténet utolsó ötven éve tömve van közgazdasági és társadalmi szenzációval. Ha létezne erről egy alapos, és szenttelen – vigyázat: nem „független” – monográfia, akkor

⁹ Csak véletlenszerűen kiragadva: VW botrány, GMO, minőségi előírások, stb.

annak bázisán meg lehetne mindent tanítani, ami a makrogazdaság terrénuma. Gondolattanem tovább vezetéséhez csupán a legutóbbi évekre kell visszanyúlnom.

E század első évében Argentína fizetésképtelen lett. A mesterségesen 1:1-ben fenntartott dollár-peso árfolyam tarthatatlanná vált, a GDP az évek során 30%-kal csökkent, az életszínvonal durván hanyatlott, a munkanélküliség drasztikusan nőtt, a devizában számon tartott államadósság megközelítette a 100 milliárd dollárt [Bokros L. 2014].

Látszólagos kitérő következik. Ha egy cég csődöt jelent, akkor a protokoll szabályok szerint az eset bírósági szakaszba is kerülhet. A normális menet esetén, ha a hitelezőkkel nem jön létre egyezség, akkor a bíróság az adós beadványára legtöbbször 90 napos moratóriumot hirdethet, hogy a krízisbe került cég az esedékes törlesztések ideiglenes felfüggesztésének zászlaja alatt rendezhesse sorait. Amennyiben ez nem sikerül, kényszeregyezsre kerülhet sor. A kényszeregyezés kritériumai nemzetközi sztenderdet képviselnek. Ha a hitelezők több mint fele, képviselve az összes adósság legalább háromnegyedét, hozzájárul egy nyilvánvalóan veszteségeket jelentő kifizetési arányhoz, akkor az kötelező erejű az összes egyéb hitelezőre is. Ilyen szellemű nemzetközi jogi szabályozás egy adott ország és annak hitelezői között nem létezik.

Mexikó 1988 és 1990 között, nem teljesen a kulisszák mögött, de mégis csendesesen tárgyalta hitelezőivel óriási adósságának átütözését, teljes sikerrel, sok innovatív gondolattal. Ebből is meríthetett Argentína, amikor 2005 és 2009 között intenzíven tárgyalta hitelezőivel. Az alkuk eredményeként névértékben 65 milliárd kötvényt ki tudtak cserélni 35 milliárd névértékűre [Bokros L. 2014]. Ezután kifizették – névértéken – az IMF tartozásukat. Ez volt a 2010-es meg egyezés. „Maradt még 6,3 milliárd dollár adósság a Párizsi Klubba tömörült külföldi állami hitelezőkkel. Argentína a Párizsi Klubbal csak 2014 májusában állapodott meg.” [Bokros L. 2014: 5] A magánhitelezőkkel történő tárgyalások során a követelések egy töredékét képviselő két cég, az NML Capital és az Aurelius Capital Management¹⁰, nem volt hajlandó tárgyalni az egyezségről sem 2010-ben, sem 2014-ben. Ők névértéken akartak hozzájutni pénzükhöz, az elmaradt kamatokkal együtt, Ez az összeg 1,5 milliárd dollárt tett ki [(Gyüre J.)

Az egyezés után 2014 első felének végéig kellett volna a soros törlesztőrészletet átutalni. A pénz rendelkezésre is állt. Argentína nem köthetett különalkut a végsőig zsaroló két céggel, többek között azért mert az ún. RUFO elv¹¹ szerint, ha az egyik hitelező kedvezőbb elbánást kap, azt kötelező mindenkire kiterjeszteni.

A technikai államcsőd közvetlen előzménye az volt, hogy az NML és az Aurelius az eredeti szerződésekben kikötött New Yorkban székelő bírósághoz keresetet adott be követeléseik teljes kielégítése érdekében. Még a pénzvilág is meglepődött azon, hogy Griesa Th. bíró¹² a pereskedőknek¹³ adott igazat, és kimondta: „...Argentína köteles a 2005-ös és 2010-es megállapodásban részt nem vevő hitelezőkkel tárgyalni, és ennek sikertelensége esetén őket névértéken kifizetni...” [Bokros L. 2014: 5]. Argentína fellebbezését az amerikai legfelsőbb bíróság elutasította, beállt a

10 A cégek Paul Singerhez, illetve Mark Brodskyhoz köthetők.

11 RUFO: Rights Upon Offers Clause

12 Csak az érdekesség kedvéért: a bíró már akkor is jóval nyolcvan felett volt.

13 Az irodalomban az ilyen cégeket előszeretettel nevezik döggeszélyűeknek, illetve vulture funds-oknak.

technikai csőd.¹⁴ Mint említettem, a nemzetközi jogban a szuverén adós országok és hitelezőik esetében a kényszeregyezés ismeretlen.

Az NML és az Aurelius akkor vásárolt fel az argentin részvényekből, amikor azok névértékük 10%-ára estek vissza. Az események tükrében tehát a moral hazard itt is felfedezhető. (Külön tárgyalandó kérdés lehetne, hogy az IMF és mondjuk a görög válság kapcsán az ECB esetében mennyire lehet vitathatatlan, hogy az általuk tulajdonolt adós ország kötvényei névérték alatt nem törleszhetőek. A risk-return trade-off ugyanis itt is tetten érhető.)

IRODALOMJEGYZÉK

- Acocella, N. (2005): *Economic Policy in the Age of Globalization*. Cambridge: Cambridge University Press
- Bélyácz I. (2014): "A finanszírozás szerepe a globális pénzügyi válság kialakulásában" *Hitelintézetési Szemle* 13(1)
- Bod P. Á. (2011): *Gazdaságpolitikai döntések válságos időkben – A magyar eset (2008-2010)*. Budapest: Századvég Kiadó
- Bogár L. (2007): „Hálózatok” világalma. Budapest: Argumentum Kiadó és Nyomda Kft.
- Bogár L. (2011): *Lefelé a létezés lejtőin*. Budapest: Kairosz Könyvkiadó
- Bokros L. (2014): "A történelem leginkább pazarló állami adósságszerkezet-átalakítása" *Élet és Irodalom* 58(32)
- Csaba L. (2011): "A magyar átalakulás és fejlődés néhány általánosítható elméleti tanulsága" *Közgazdasági Szemle* 58(10): 813-831.
- Csikós-Nagy B. (2002): *Közgazdaságtan a globalizáció világában. I-II*. Budapest: MTA Társadalomkutató Központ.
- Eichengreen, B (2002): *Financial Crises and what to do about them*. Oxford: Oxford University Press
- Deutscher Bundestag (2002): *Globalisierung der Weltwirtschaft : Schlussbericht der Enquete-Kommission*. Berlin: Deutscher Bundestag
- Gyüre J (2014): "Ezért sír Argentína" *Heti Válasz* 14(33)
- Harting Ph. (2015): "Stabilization Policies and Long Term Growth: Policy Implications from an Agent-based Macroeconomic Model" *Bielefeld Working Papers in Economics and Management* 6
- Krugman, P. (2012): *End This Depression Now!* New York: W. W. Norton and Company
- Muraközy L. (szerk.) (2012): *Földobott kő? Tények és tendenciák a 21. században*. Budapest: Akadémiai Kiadó
- Orbán G. (2003): *Válságkezelés „felsőfokon” – újabb fejlemények?* *Egyenlítő* 2: 56.
- Ostry, J. D. – Loungani, P. – Furceri D. (2016): "Neoliberalism: Oversold?" *Finance & Development* June

14 Messzire vezetne arról értekezni, hogy milyen, legtöbbször persze kétes sikerrel kecsegtető megoldások jöhettek volna szóba még.

- Rodrik, D. (1997): Has Globalization Gone Too Far? Washington: Institute for International Economics
- Stiglitz, J. E. (2000): A kormányzati szektor gazdaságtana. Budapest: KJK Kerszöv.
- Stiglitz, J. E. (2003): A globalizáció és visszasságai. Budapest: Napvilág Kiadó.
- Ulfkotte, U (2014): Gekaufte Journalisten. Rottenburg: Kopp Verlag
- Veress J. (2002): „Externalities of Globalization“ Periodica Polytechnica 10(2)
- Veress J. (2013): „A gazdasági és pénzügyi világválság gazdaságpolitikai következményei” Statisztikai Szemle 91(4)
- Veress J. (2015): „Adalékok egy negyedszázad gazdaságpolitikai történéseinek megértéséhez” In: Lóránt K. (szerk.): A rendszerváltáshoz vezető út. Budapest: Antológia Kiadó: 163-187.