

VÁLSÁGELMÉLETEK – VÁLSÁGOK ÉS ELMÉLETEK

A Dr. Gáspár Pál Közgazdaságtudományi Emlékalapítvány
és a Budapesti Corvinus Egyetem Gazdaságpolitika Tanszéke konferenciája

A Dr. Gáspár Pál Közgazdaságtudományi Emlékalapítvány és a Budapesti Corvinus Egyetem Közgazdasági Intézetének Gazdaságpolitika Tanszéke közös rendezésében 2011. november 28-án immár harmadik alkalommal került sor az egyetem korábbi kiváló oktatójáról elnevezett, aktuális gazdaságpolitikai kérdéseket feszegető konferenciára. Az eseményt Sass Magdolna, az emlékalapítvány kuratóriumi elnöke nyitotta meg, ezután előadásokra, majd kerekasztal-beszélgetésre került sor. A beszélgetést a Gazdaságpolitika Tanszék képviselőjében Madár István egyetemi adjunktus moderálta.

Pogátsa Zoltán (a Nyugat-Magyarországi Egyetem docense) előadásában azt a kérdést boncolgatta, hogy a *jelenlegi krízis* vajon „csupán” egy a sok recesszió közül, vagy ezúttal egy más struktúrájú, rendszerszintű válságról van-e szó. Szerinte a legtöbben a konvencionálisabb első választ adják a kérdésre, és a folyamat ok-okozati viszonyait illetően is az ismert forгатókönyv szerint gondolkodnak: a pénzügyi piacok deregulációja (például a Glass-Steagall-törvény eltörlése) az Egyesült Államokban a derivatívák elterjedéséhez és az úgynevezett „subprime” válsághoz vezetett, amelyet bankválságok és bankmentések követtek, ezzel megemelve az ország államadósság-rátáját. A recessziós elmélet hívei szerint a V-, vagy W-alakú válság csupán ideiglenes, azaz mindenképpen lesz majd egy fellendülés. A visszaesés alatt a kormányzatok az ismert keynesi recept

szerinti élénkítésbe kezdtek abban reménykedve, hogy a meginduló fellendülés során az ország majd „kinövi” a kormányzat jelenbeli masszív túlköltekezésével felhalmozott adósságokat. Pogátsa Zoltán ezek után ismertette azt az elképzelést, amely szerint a piacgazdaság jelenlegi rendszere valójában a legtöbb jellemzőjében elüt a klasszikus és neoklasszikus iskola ún. „versenykapitalizmusától”, és hogy a mostani válság valójában a *Pinochet, Thatcher, Reagan* vagy később *Clinton* és *Blair* nevével fémjelezhető neoliberális kapitalizmusnak mint rendszernek a válsága. A neoliberális gazdaságpolitika központi elemeként alkalmazott adócsökkentés hátránya, hogy növeli a jövedelemegyenlőtlenségeket; a dereguláció során olyan szabályozásokat is leépítenek, amelyekről később kiderül, hogy szükség volt rájuk; a kormányzat pedig a kampányfinanszírozásért cserébe állami megrendelésekkel, adókedvezményekkel (például offshore-tevékenységek „elnevezésével”) és kimentésekkel kedvez egy oligopol piaci struktúrákat kialakító elit nagyvállalati körnek. Az oligopol piacokon a meghatározó versenytényező már nem az ár (az kooperáció útján alakul ki), hanem az, hogy a médiában való jelenlétten keresztül mekkora márkahűséget tud kialakítani, mekkora piacot tud kihasználni magának a vállalat.

Pogátsa Zoltán szerint ugyanakkor *Marx* tévedett, amikor azt állította, hogy a csökkenő profitráták miatt végül fenntarthatatlanná válik a kapitalizmus. Nem teljesül ugyanis a technológia és a munkaerő közötti teljes átválthatóság marxi feltétele. A rendszer nem is emiatt fenn-

tarthatatlan, hanem azért, mert a hosszú távon még mindig növekvő világgazdaságban a keletkező többlet túlnyomó része a társadalom leggazdagabb egy százaléknál csapódik le, és képtelen fenntartható csatornákat találni a produktív beruházásokhoz. Mivel a társadalom nagy részének nem növekszik a jövedelme, a bővülő termelés hatalmas felesleg kialakulásához vezet. A többlettermelés egyrészt a háztartások, a vállalati szektor és az állam eladósodása útján értékesíthető, de csak ideiglenesen, a fenntarthatatlanná váló adósságok minden szektorban válsághoz vezetnek. A többlet egy másik részét a kapitalizmus földrajzi kiterjedése képes átmenetileg felszívni, azaz a feltörekvő piacok keresletet támasztanak. Hosszú távon azonban a természeti erőforrások (például az olaj) kínálatának elégtelensége fenntarthatatlanná teszi ezt az irányt is. A többlettermelés emellett a környezet pusztításához és a fogyasztói társadalom „csúcsra járatásához” is vezet.

Befejezésképpen Pogátsa Zoltán röviden sorra vette, hogy a világgazdaság három tradicionális központja (az USA, az eurózóna és Japán), valamint Kína milyen gazdasági gondokkal küzd. Az USA fiskális és monetáris expanziója háttartalannak bizonyult, hiszen az ország GDP-növekedése alacsony, munkanélkülisége pedig még mindig magas. Az eurózóna problémáit konvencionálisan a periféria-tagországok fiskális fegyelmetlenségére és a túlméretezett államokra fogják, pedig valójában két alapvető tényező a bajok forrása. Egyrészt nem az állam méreteivel van gond például Görögországban, hanem azzal, hogy az offshore-tevékenységek miatt nem lehet beszélni az adókat, másrészt pedig *mundelli* értelemben az eurózóna nem optimális valutaövezet, tekintve, hogy nem lehet közös monetáris politikát

folytatni alapvetően eltérő fundamentumokkal rendelkező gazdaságokban. A periféria számára az Európai Központi Bank (EKB) túlságosan laza monetáris politikája buborékok kialakulásához vezetett. A problémák következményei mára az eurózóna és talán az egész Európai Unió létét veszélyeztetik. Japán a környezeti katasztrófák mellett immár két évtizede nem mutat érdemi növekedést, Kína jövőbeli fejlődését pedig a bürokratikus mechanizmusok által kialakított kamatlábak és árfolyamok következtében kialakult buborékok mellett a környezetterhelés fenntarthatatlansága gátolja. Egyik világgazdasági térségben sem várható tehát olyan növekedés, ami a világ többi részét is magával húzná. Ennek alapján az előadó azon a véleményen van, hogy a 2008-ban kirobbant válság a neoliberais ideológiára épülő úgynevezett nagyvállalati kapitalizmus rendszerszintű válsága.

A konferencia második előadója, *Barcza György* (a K&H Bank elemzési igazgatója) azt a kérdést vetette fel, hogy a jelenlegi válság véget vet-e az aktív keresletszabályozásra épülő, hagyományos *keynesi gazdaságpolitikának*. Előjáróban feltárta, hogy – különösen 1973 után – az USA recessziós időszakait követően az ipari termelés rendre egyre lassabban érte el a recesszió előtti szintet. Rámutatott, hogy a kilábalási időszakok hosszának növekedése egybeesett az államadósság-állomány nyolcvanas évektől meginduló tartós emelkedésével, amely szerinte az előbbi jelenség okozója. A hangsúly a „tartós” jelzőn van: a keynesi gazdaságpolitika csak a költségvetési deficit tekintetében anticiklikus (visszaesés idején nő, fellendülés során csökken a deficit), az államadósság tekintetében nem az. Természetesen korábban is adósságállomány-növekedés kísérte a keynesi fiskális

expanziót, azonban az adósságok jelentős részét a döntéshozók hajlamosak voltak „elinflálni”. A következtetés az, hogy az USA infláció nélkül nem képes kinőni a keynesi anticiklikus kereslet-élénkítés során felhalmozott adósságot. Az előadó az USA után a kérdés európai uniós vonatkozásait vette szemügyre, ahol a nagy államadósságokkal párosuló gyenge növekedés mellett igazán a válság 2011 őszén bekövetkezett eszkalálódása ad okot aggodalomra. Ennek jelei a sikertelen német állampapír-aukció, az új „célpontok” (például Szlovénia) felbukkanása, az egyre rövidebb nyugodt ciklusok a pénz- és tőkepiacokon, illetve az olasz és spanyol állampapírpiacokon kialakuló inverz hozamgörbék.

Barcza György szerint a gyenge növekedési kilátások további oka lehet a „túlbankosított világ”, azaz a banki mérlegek GDP-hez viszonyított túlságosan nagy aránya, ugyanakkor érdemes megjegyezni, hogy a vezető gazdaságokban már bekövetkezett a szemléletváltás és a fordulat ezen a téren: csökken a lakossági hitelállomány. Japán példája viszont azt mutatja, hogy a buborék kipukkanása utáni adósságcsökkentési szakaszban jelentős növekedésre nem lehet számítani. Az előadó véleménye az, hogy fiskális oldalon a válság és a piac képes kikényszeríteni a szemléletváltást a keynesi gazdaságpolitikával kapcsolatban: fenntartható és szigorú költségvetési politikára van szükség. Ezzel szemben a monetáris politikai oldalon nem látszik a fordulat, legalábbis erre utalnak a fejlett világban végletekig lazított monetáris kondíciók (az Egyesült Államokban például a likviditásnövelő, ún. „quantitative easing” programok).

Az előadás második részében Barcza beszélt a válságból való kilábalás országokként eltérő sikereiről is. Míg az USA megítélése ebből a szempontból bizony-

talán, addig Németország gazdasága már egyértelműen talpra állva fogadta a 2011-es nyári-őszi negatív fejleményeket. Az európai adósságválságot illetően öröm az örömben Írország teljesítménye, ahol jól működik a költségvetési kiigazítás (ami hitelességet ad a fiskális politikának), és ennek eredményeképpen az ír állampapír-hozamok aránylag gyorsan konvergálnak a német államkötvényekéhez. Általánosságban elmondható, hogy míg az elemzők csak 2011 őszén módosították jelentősen lefelé a legtöbb növekedési előrejelzést, addig a tízéves kötvénypiaci hozamok már tavasszal reagáltak az eseményekre, és gyakorlatilag 0 százalékos reálhozamokat, azaz stagnálást áraztak.

Ami Magyarországot illeti, hazánkban a kilábalás még az amerikainál is gyengébbnek mondható. A belső kereslet a 2009-es mélyponton stagnál, csak az ipari export volt képes visszaemelkedni a válság előtti szintre, az előrejelzések pedig recessziót jósolnak 2012-re. Ugyan az államadósság mértéke csupán régiós összehasonlításban magas, Franciaországhoz, vagy Németországhoz képest nem, de nagy devizaaránya miatt mégis instabilitást okozó tényező. Az ország külső eladósodottsága meghaladja a GDP 100 százalékát, miközben ez a mutató a régió más országaiban körülbelül 30–40 százalékon áll. A lakossági eladósodottság nem, de a törlesztési teher a háztartások körében magas. A jelentős pénzügyi stabilitási kockázatokat hordozó tényezők miatt Barcza György szerint a jegybanknak annak ellenére is a kamatemelés eszközéhez kell folyamodnia, hogy az inflációs folyamatok ezt nem feltétlenül indokolják. A monetáris politikát illetően felvetődhet az árfolyampolitika szabályozásának igénye is (jelenleg a forintárfolyamot külső tényezők – gyakorlatilag a piaci tőke-

áramlások – határozzák meg), noha a devizatartalékok szűkössége miatt a Magyar Nemzeti Bank csak az erős oldalon tud tartós intervenciót végrehajtani.

Harmadikként *Pitti Zoltán* (a Gazdaságpolitika Tanszék tudományos kutatója) *Szuverén kockázat* címmel tartott előadást – ami értelmezhető az „öntörvényűségből származó veszélyek figyelmen kívül hagyásaként” is. A szuverenitás kérdése mindig izgalmas, főleg egy olyan időszakban, amikor az európai integráció újraszervezése van napirenden, amikor a vezető államok hajlandónak mutatkoznak fiskális föderációt is kialakítani a monetáris föderáció után. A szuverenitás kérdése más szempontból érdekes a válságban lévő perifériatagországok esetében, amelyek költségvetési politikájára az Európai Unió csak korlátozott mértékben képes hatni. Az előadó hangsúlyozta, hogy napjaink válsága már régen túlmutat a bank-, illetve pénzügyi válság keretein, ma már egyértelműen *gazdasági*, valamint egy kezdődő *szociális válságról* is beszélhetünk, tehát a különböző pénzügyi mérőszámok elemzése mellett a reálgazdasági folyamatok követése is fontos. Az előadó ezt követően elsősorban a külföldi működőtőke-áramlási (FDI) mutatókból kiindulva elemezte a magyar és részben az európai reálgazdasági problémákat. Megállapítható, hogy az EU27-ek nettó FDI-vesztesek, és Pitti Zoltán szerint ebben nem elhanyagolható szerepe van a szabályozás legfőbb gyenge pontjának: a legtöbb szabályozó csupán nemzeti hatállyal bír, a nagyvállalatok azonban nemzetközi keretekben gondolkodnak. Abból a szempontból fontos vizsgálni a vállalatok és a szabályozók döntéseit, hogy azok milyen érdekeket szolgálnak. Hogyan tudjuk képviselni saját érdekeinket? Semmiképpen sem befelé fordulással, a pénzvilággal, a globális vállalata-

tokkal, a nemzetközi intézményekkel való szembenállással.

A magyar gazdaság FDI-hoz való viszonyát jól jellemzi, hogy az aggregált hozzáadott érték éves növekedésének mintegy kétharmadáért felel a tőkegyarapodás (ehhez adódik még hozzá a tőke hatékonyságának növekedése is), amelynek nagy része külföldi tőkét jelent. Botorság lenne tehát további külfölditőke-ellenes intézkedéseket fogantatni, amikor az FDI-beáramlás így is csökken, az újrabefektetések aránya pedig évről-évre változó képet mutat. Ugyan az FDI-beáramlás megváltoztatja a hazai tulajdonviszonyokat, és növeli a külföldi tulajdon arányát, fedezheti a külkereskedelmi mérleg egyensúlytalanságát is. A folyó fizetési mérleg előjele uniós és országos szinten is pozitív, azonban hazánkat illetően Pitti Zoltán felhívta a figyelmet a következőkre: Magyarországon az összes külföldi tőke körülbelül 67 milliárd eurót tesz ki. Amennyiben úgy számolunk, hogy ennek mintegy 10 százaléka, azaz 6,7 milliárd euró „távozik” évente az országból hazautalt profit formájában, és a tőkebeáramlás elapad, akkor az egyensúly megőrzéséhez legalább ekkora éves többlet szükséges a külkereskedelmi mérlegben. Pitti Zoltán szerint ez a szempont még a fenntartható fiskális politikánál is fontosabb. Magyarországot illetően megkérdőjelezhető az is, vajon elég jól állt-e a költségvetés 2010-ben egy megközelítőleg 500 milliárd forintos SZJA-kiengedéshez. A 2011-es és a 2012-es költségvetési hiánycél diszkrecionális intézkedésekkel ugyan teljesíthetőnek tűnik, az egyensúly fennmaradása és a növekedés 2013-tól kérdéses.

Az előadó a folytatásban arról beszélt, hogy a fentiekén kívül még három fő kérdést érdemes tisztázni az ország vezetésének. Egyrészt nem ártana vilá-

gosan látni a kapitalizmushoz fűződő viszonyunkat: egy már kiépült, meglévő intézményként kezeljük, még „építjük”, esetleg egy harmadik utas megoldást választunk? Másrészt alapvető fontosságú lenne egy átfogóbb gazdaságfejlesztési stratégia bevezetése, különös hangsúlyt fektetve az oktatás színvonalának emelésére, harmadrészt pedig meg kellene határozni az állam helyét és szerepét, azaz azt, hogy napjaink Magyarországnak a napi ügyekbe nagyfokú beleszólással rendelkező, centralizált állama milyen mértékben korlátozza a piaci mechanizmusok érvényre jutását. A felzárkózás kulcsa a fizetőképes kereslet megteremtése lesz, amihez teljesítmény kell, viszont a magyar vállalati szektor napjainkban nagyon differenciált. Egyfelől vannak a száz százalékos külföldi tulajdonban levő (többnyire nagy-) vállalatok és a vegyes, de többségében külföldi tulajdonú vállalatok, amelyek versenyképesek a hazai és világpiacon, de ezek aránya meglehetősen kicsi. Másfelől viszont a hazai kis- és középvállalkozások 80 százaléka még magyarországi viszonylatban sem versenyképes.

Záró gondolatában Pitti Zoltán visszautalt az előadás elejére: a hangsúly a szuverenitás helyett az integráción lesz. A globalizáció előnyeit kell megtalálnunk, annak hátrányai nélkül. Kérdés, hogy képes lesz-e a magyar kormányzat és a vállalati szektor az európai és globális integráció irányába mutató lépésekhez szükséges közös cselekvésre.

A késő délelőtti *kerekasztal-beszélgetés* témája a bankok és a válság kapcsolata volt, mind európai, mind magyar szinten. A moderátor, *Madár István* bevezető kérdése azt igyekezett feltérképezni, hogy a beszélgetés résztvevői szerint a bankszektor *jelent-e fertőzőési csatornát* napjainkban globális szinten, valamint hogyan érinti a válság a banko-

kat általában? *Várhegyi Éva* (a Pénzügykutató Zrt. tudományos főmunkatársa) a nagyfokú forráskivonás és a rossz minőségű banki eszközök jelentette sebezhetőséget emelte ki mint potenciális veszélyforrást, míg *Oszlay András* (a Takarékbank elemzője) és *Árokszállási Zoltán* (az ERSTE Bank makrogazdasági elemzője) egyetértettek abban, hogy nagy a különbség az amerikai és az európai bankszektor helyzete között. Egyrészt a dereguláció után újból beinduló szabályozási folyamat Európában vontottabb, mint az Egyesült Államokban, ami lassabban tisztuló európai banki portfóliókhöz és az eurózóna létét fenyegető mértékű bizonytalansághoz vezet, másrészt az EKB likviditáskezelése részben az inflációs cél szigorúbb követése miatt kevésbé aktív, ami viszont az eurózóna (sőt, az Európai Unió) stabilitását veszélyezteti. A két banki elemző között viszonylagos egyetértés mutatkozott azt illetően is, hogy maga a bankrendszer milyen intézkedésekkel járulhat hozzá az európai és magyar bankszektor stabilizálásához. Mindketten kizárták a külföldi anyabankok részéről történő feltőkésítés lehetőségét, Oszlay András ugyanakkor megjegyezte, hogy további tőkebeáramlásra lenne szükség, véleménye szerint ugyanis a kelet-európai régióban nagy lehetőség van az extenzív terjeszkedésre. A további stratégiákat illetően kíváncsúnak tartaná, hogy az EKB vállalja a nemzeti bankok hagyományos „végső mentsvárának” (lender of last resort) szerepét. Árokszállási Zoltán ugyan járható útnak tartja a mérlegfőösszegek csökkentését, azaz az eszközoldal összehúzását és ezzel együtt a hitelezés visszafogását, azonban ennek nagyok a hosszú távú negatív növekedési hatásai.

Madár István következő kérdése az volt, hogy vajon a bankadó, az árfolyam-

rögzítés és a végtörlesztés mellett végre Magyarországon is megindul-e a hitelezés 2012-ben? Várhegyi Éva kiemelte, hogy hazánk az egyetlen régiós ország, ahol 2008 vége óta, 2011 végéig sem indult újra a banki hitelezés, míg más országokban már legkésőbb 2010 közepétől újra számottevő emelkedés figyelhető meg a hitelezési aktivitásban. Ennek oka vélhetően az, hogy a kormányzati intézkedések miatt a bankszektor (az OTP-t leszámítva) veszteséges, tőkeinjekcióra és/vagy a hitel/betét-arány csökkentésére van szüksége. Azt is megjegyezte, hogy az idő egyre fogy, hiszen a vállalati szektornak lassan már a forgóeszközhitel megújítása is nehézségekbe ütközik. Madár István ezt követően nyíltan is rákérdezett, hogy az Erste Bank, illetve a Takarékbank fog-e tőkét emelni Magyarországon. Árokszállási Zoltán szerint kérdéses, hogy a bankok tartják-e magyarországi kitétségüket, és azt válaszolta, hogy a tőkemegfelelési és likviditási mutatók tartása érdekében a *hitelezés visszafogása* várható. Oszlay András megjegyezte, hogy a Takarékbank közvetlenül nem érintett ebben a kérdésben, hiszen nem folytat lakossági tevékenységet. A takarékszövetkezetek számára nyílik azonban lehetőség a bővülésre, hiszen a devizahitelezésben, végtörlesztésben nincs érintve a szektor, nem szenved el nagy veszteségeket, sőt, a forinthitelezésben aktív lehet.

A következő kérdést maga Oszlay András vetette fel: vajon ilyen kis profitkilátások indokolnak-e egyáltalán annyi beruházást, ami megfelelő nagyságú hitelkeresletet jelentene, amellet, hogy több nagyvállalat jórészt belülről finanszírozza a fejlesztéseket. Várhegyi Éva egy MNB-beclsésre hivatkozva azt válaszolta, hogy inkább a kínálat mozgatja a hitelpiacot. Árokszállási Zoltán szerint (ha a beruházási hitelek vissza is esnek),

a rugalmatlanabb forgóeszközhitel és a lakossági forinthitelek továbbra is támaszthatnak keresletet.

A kerekasztal-beszélgetés végén az került terítékre, hogy milyen eszközökkel lehetne *élenkíteni a hitelkínálatot* a recessziós várakozások közepette. Madár István három lehetőséget vázolt fel: az *első változat* a bankadó megszüntetésével és a végtörlesztés leállításával operálna, a *második* a belföldi gazdasági szereplők devizahiteleinek leépítésére törekedne, míg a *harmadik* szerint létre kellene hozni egy új állami bankot, amely állami segítséggel újraindíthatná a hitelezést. A bankokat sújtó intézkedések visszavonását illetően általános egyetértés mutatkozott a résztvevők között. A devizaadósság tekintetében konszenzus abban volt, hogy rövid távon nem lehetséges, vagy legalábbis nagyon nehéz megszabadulni tőle, Oszlay András ugyanakkor megjegyezte, hogy az első eszköz alkalmazásának forintárfolyamot erősítő hatása önmagában segítene a helyzeten. Az újonnan alapítandó állami bankkal kapcsolatban némileg eltérő vélemények hangzottak el, noha a létrehozást egyik szakértő sem javasolja. Várhegyi Éva szerint nem jó ötlet, mert az állam nem jól szelektál a fejlesztési irányok, programok között, de nincs is rá elegendő forrás, pedig a kormányzat talán támogatná. Árokszállási Zoltán egyetértett abban, hogy hatékonysági szempontok miatt az elképzelés megvalósítása nem lenne szerencsés, azonban megemlítette, hogy ha a magyar állam 60 milliárd forint összegben nyújtana támogatást a Magyar Fejlesztési Banknak, az szerinte megközelítőleg 600 milliárd forint hitelkínálatot jelentene. Oszlay András pedig jelezte, hogy Oroszországban bevezettek már hasonló megoldást.

NÉMETH ANDRÁS OLIVÉR-VARGA CSABA