

**Inotai András: A világgazdaság 2010-ben:
a válság és következményeinek kezelése**

(2010. január 25.)

1. 2009 végétől megszorodtak azok az előrejelzések, amelyek a második világháború utáni legmélyebb és globális méreteket öltött pénzügyi és gazdasági válság végét vetítik előre. Az óvatos optimizmus arra épül, hogy – nem utolsósorban a sok ezer milliárd dollárt, illetve eurót kitevő állami tőkeinjekciók és támogatások eredményeként – 2009 közepén megállt a vezető gazdaságok társadalmi termékének csökkenése, és megindult a lassú kikapaszzkodás a mély gödörből. Megjegyzendő azonban, hogy a konjunktúra lassú élénkülése meglehetősen törékeny talajon áll, és 2010-ben, de még 2011-ben sem várható, hogy a 2008–2009. évi visszaesést kompenzálja. Vagyis 2012 előtt a fejlett gazdaságok teljesítménye nem fogja meghaladni a válság előtti szintet. A makrogazdasági válság lecsengésére utal az is, hogy a két számjegyű visszaesést követően láthatóan kezd magához térni a nemzetközi kereskedelem, amely mindenekelőtt a kisebb és ezernyi szállal a világgazdasághoz kötött nyitott országokban – mint amilyen Magyarország is – javítja a gazdasági növekedés feltételeit. Végül egyfajta új optimizmus is segíti a válság meghaladását. Ezt leginkább a tőzsdék élénkülő forgalma tükrözi. Természetesen a jelenlegi tőzsdei jegyzések értéke még messze a válság előtti – egyértelműen túlhevített – szint alatt van, de 2009-ben számos vezető tőzsdén 30–50 százalékos értékemelkedés következett be az év eleji mélyponthoz képest.

A fenti pozitív forgatókönyv mellett sem szabad azonban megfedkezni arról, hogy a válságnak különböző és időben nem egyszerre jelentkező szakaszai

vannak. Még abban az esetben is, ha feltételezzük, hogy a pénzügyi válság mögöttünk van, valamint a makrogazdasági válság legnehezebb részén túljutott a világgazdaság, 2010-ben bontakozik ki teljes erővel a válság hatása a munkaerőpiacra, ami – még az enyhén növekvő GDP mellett is – fokozódó munkanélküliséget, a részmunkaidős foglalkoztatás növekedését, sok esetben a jövedelmek csökkenését és minden bizonnyal további polarizálódását hozza magával. Vagyis miközben a gazdaság – törékeny – növekedési pályára állhat, a szociális feszültségek, nem utolsósorban pedig a minden válsággal együtt járó ideológiai-mentális következmények csak 2010-ben, illetve az ezt követő években fognak teljes erővel kibontakozni. Ahhoz, hogy negatív hatásuk mérsékelt legyen, már ma meg kell(ene) tenni a megfelelő intézkedéseket mind a társadalompolitikában, mind pedig a tömegkommunikáció szintjén (őszinte párbeszéd a jövőről).

2. Ezzel egyidőben jelennek meg azok a problémák, amelyek nem a válság kezelésével, hanem a válságkezelés következményeivel függnek össze. Az elmúlt egy évben mást sem lehetett olvasni, mint hogy melyik kormány melyik bankot, melyik vállalatcsoportot vagy éppen hány tízezer – egyébként hosszabb távon valószínűsíthetően versenyképtelen – munkahelyet mentett meg a tönkremenéstől. Alig jelent meg olyan vélemény, amely már akkor is a következményekre, valamint azok kezelési-kezelhetőségi módszereire és eszközeire hívta volna fel a figyelmet. Márpedig ingyen ebéd nincs: a gazdaságok megmentésére moz-

gósított és a recesszió mérséklése érdekében bevetett pénzügyi erőforrások hatalmas költségvetési deficithez vezettek, amelyek viszont évekre előre beprogramozták az állami eladósodás növekedését. Az USA vagy Nagy-Britannia 2009. évi költségvetési deficitje meghaladta a GDP 11 százalékát, de számos eurózóna-országé is a maastrichti három százalékot kétszeresen-háromszorosan múlja felül. Az Eurostat előrejelzése szerint az eurózóna legtöbb tagállamának eladósodása 2014-ig nő, mégha közben sikerülne is rendbe rakni az elszaladt költségvetéseket (ez természetesen aligha történik meg egyik évről a másikra). A német, a francia, a spanyol államadósság a 60 százalékos maastrichti küszöbvel szemben 100 százalékra duzzad (a magyar 80 százalék körüli és a következő években már csökkenhet).

Az adósság kezelésére – elméletben – több lehetőség kínálkozik. Valójában nem is kellene nagyobb figyelmet szentelni ennek a kérdésnek, ha a válság kapcsán alkalmazott pénzügyi injekciók a szerkezeti váltás felgyorsítását, a jövőorientált munkahelyek támogatását, új technológiák bevezetését támogatták volna. Ebben az esetben ugyanis a felgyorsuló műszaki-technológiai fejlődés, a növekvő termelékenység és versenyképesség megfelelő garanciát jelenthetne a felhalmozott adósság megfelelő kezelésére. De az esetek túlnyomó többségében nem ez történt, sőt, a pénzügyi támogatások általában – nagyrészt önmagukat túlélte – szerkezeteket merevítettek, akár a bankrendszerben, akár a termelésben, akár a munkaerőpiacon. A költségvetési deficit és az adósság csökkentésének ezért más – hosszabb és fájdalmasabb – útját kell választani. A hagyományos módszer természetesen a költségvetési bevételek növelése, valamint a kiadások csökkentése lenne. Csakhogy mindkét esetben át-

ugorhatatlannak látszanak a korlátok. A bevételek növelése adóemelést követelne meg, ami az éppen hogy megindult és igen szerény növekedést is kerébe törné, és könnyen a recesszió újabb hullámát indíthatná el. A kiadások lefaragására, ami nagyrészt a szociális „vívmányok” megkurtítását jelentené, jelenleg egyetlen politikus sem látszik hajlandónak. Különösen nem abban a környezetben, amelyben éppen mostanság jelennek meg a gazdasági válság kedvezőtlen munkaerőpiaci és társadalmi következményei. Marad tehát két másik, minden valószínűség szerint kombinálva alkalmazandó eszköz, mégpedig az adósságok nagy részének elinflálása, valamint az adóssághalmaz kezelésének sok évre történő elosztása és ezzel a jövő nemzedékének bevonása annak az adósságnak a kezelésébe, amelynek létrehozásában alig(ha) vett részt. A következő évek egyik meghatározó gazdaságpolitikai kihívása nem a defláció (ahogy erre sokan figyelmeztettek az elmúlt évben), hanem vagy a stagfláció vagy – élénkülő növekedés mellett – a felgyorsuló infláció. Ezt az adósságkezelés mellett nemzetközi ártrendek is erősíthetik, hiszen a gyorsuló növekedés minden bizonnyal fel fogja hajtani a nyersanyag-, energia- és élelmiszerárakat. Vagyis a következő években mindekelőtt az USA, de az EU is kettős inflációs nyomással kell, hogy szembenézzon. Nyitott kérdés, hogyan és milyen eszközökkel fog erre reagálni az Európai Központi Bank, és mi történik az eurózónával, no meg a közös pénzzel.

Amíg az adósságkezelés több éves kihívást jelent, 2010 talán legkritikusabb gazdaságpolitikai döntése az lesz, hogy mikor és milyen formában szálljon ki az állam (a mindenkori kormányzat) abból a támogatási spirálból, amelyet a válság mérséklése és számos vezető piaci szereplő közvetlen kimentése érdekében maga

indított el. Az alapvető dilemmát az jelenti, hogy amennyiben a gazdasági életből való visszavonulás túl korán történik meg, amikor a növekedés még nem megalapozott és képtelen az önjárásra, könnyen újabb – és még súlyosabb következményekkel járó – válság jöhet létre, vagyis kialakulhat a több szakértő által előrejelzett W-típusú krízis. Ha azonban a közvetlen állami szerepvállalás megszüntetésére túl későn kerül sor, akkor feleslegesen tovább nő az adósságállomány, lassabban kezdődhet el a költségvetés rendbetétele, miközben újabb struktúramerevítő impulzusok érik a vállalatokat és a munkaerőpiacot egyaránt. Vagyis a régóta szükséges szerkezetváltás még később és még nagyobb belső ellenállás mellett (vested interests) indul meg.

A meghatározó piaci szereplők eközben egyre türelmetlenebbek. Mindkét fenti kérdés megoldásában világos kormányzati válaszokat, az első esetben pedig transzparens, több évet átfogó adósságkezelési stratégiát várnak (el).

3. Vannak azonban a pozitív forgatókönyvnél kevésbé optimista értékelések és előrejelzések is. Ezek azzal érvelnek, hogy a globális pénzügyi válságot elindító hatalmas buborék egy része még mindig nem pukkadt ki (ennek összegét mintegy 4000 milliárd dollárra teszik), és több országban továbbra sem csengett le az ingatlanpiaci válság (az ingatlanárak a *The Economist* szerint Angliában 30, Ausztráliában, Spanyolországban vagy éppen Hongkongban pedig akár 50 százalékkal is túlértékelték [Bubble warning. *The Economist*, 2010. január 9.]). Nem kevésbé lényeges, hogy a példátlan állami pénzteremtés (az USA-ban és Nagy-Britanniában), valamint pénzkölcsönzés (az eurózóna országaiban) újabb buborékot hozott létre. Mindehhez járulnak a gazdasági növekedés vár-

ható mértékétől erőteljesen elszakadt, ezért túlértékelt tőzsdei mutatók. A tőzsdei fellendülés fő mozgatórugója – legalábbis egyelőre – nem a gyors gazdasági élénkülés, hanem a vezető gazdaságok kamatpolitikája. A nulla százalék felé tendáló irányadó kamat mellett egyre több pénztulajdonos fordult el a minimális hasznot ígérő biztos állampapír-vásárlástól, és indult el a nagyobb haszonnal kecsegtető tőzsdei vásárlások irányába. E döntésük helyessége néhány hónap tapasztalata alapján beigazolódott. Kevesen veszik ugyanakkor figyelembe, hogy a tőzsde jóval kockázatosabb befektetési terep, mint az államkötvény (vagy akár az egyszerű bankbetét). Vagyis a legutóbbi időszak pozitív fejleményeit csak a jelentősebb kockázatok figyelembevételével lehet megfelelően értékelni.

A bizonytalanságot növeli, hogy két és fél évvel az amerikai pénzügyi válság kirobbanása után (2007. augusztus) sincs még átfogó és a globális pénzügyi szektor valamennyi szereplőjére vonatkozó szabályozás. Sokféle terv született ugyan, de ezek egyikét sem lehetett a pénzpiac valamennyi (vezető) szereplőjével elfogadtatni. Arról nem is beszélve, hogy egy nemzetközileg elfogadott új viselkedési kódex gyakorlati alkalmazásától még távolabb állunk.

Aligha kétséges, hogy a túlértékelt tőzsdei árak, az alacsony kamatok és a tetemes költségvetési deficit által jellemezhető gazdasági környezet még rövid távon sem látszik fenntarthatónak. Mindhárom területen változtatásra van szükség. Az első nagyrészt a piaci önkorrekció feladata, a másik kettő azonban állami beavatkozást igényel. Mivel a költségvetési deficit lefaragása minden bizonnyal hosszabb időt vesz igénybe, első lépésként a rendkívül alacsony kamatok fokozatos emelkedésére számíthatunk. Nyitott kérdés azonban, hogy az emelke-

dő kamatok hogyan hatnak az éppen csak meginduló gazdasági növekedésre, mivel az igen alacsony kamatszint sem tudott jelentős beruházási hullámot gerjeszteni. Ennek éppúgy volt oka a rendkívül nagy keresletcsökkenés, a nemzetközi kereskedelmi forgalom zuhanása, mint a bankok nagy részének likviditástartalékoló, rövid távú biztonsági szempontokat előtérbe helyező viselkedése. A növekedés mozgatórugóinak megerősödése, a bankok fokozottabb hitelnyújtó tevékenysége, a pénzpiaci bizalom, a piaci optimizmus, valamint a központi bankok kamatpolitikája között igen szoros kölcsönviszony áll fenn. Bármelyik tényező kilépése vagy akár kilógása ebből az igen szorosra szőtt hálóból erősítené a válság utáni világgazdasági folyamatok törékenységét, és könnyen újabb válság (visszaesés vagy lényegi megtorpanás) forrásává válhatna.

4. Az optimista forgatókönyv szerint – legalábbis a felszínen és átmenetileg –

túlléptünk a válság legsúlyosabb szakaszán. Ezért ismételten a figyelem homlokterébe kerülnek azok a kihívások, amelyek megfelelő megválaszolása alapvető a világ – nem utolsósorban pedig Európa – hosszabb távon fenntartható fejlődése szempontjából. Ilyenek a demográfiai változások gazdasági-társadalmi következményei, a növekedés és foglalkoztatás kettős gazdaságstratégiai céljának megvalósíthatóságával kapcsolatos dilemmák (fejlett és versenyképességüket megőrizni vagy megerősíteni kívánó gazdaságokban a két százalék alatti növekedés nem növeli a munkaerő iránti keresletet), az energia-, nyersanyag- és élelmiszer-biztonság, a migráció kezelése, a környezetvédelem és klímapolitika. Nem utolsósorban pedig a nemzetközi intézményrendszer fokozatos, de gyökeres átalakítása, ami megfelelően tükrözné az elmúlt évtizedben végbement és a válság következtében tovább gyorsuló globális gazdasági-politikai erőviszony-eltolódásokat.