

Pénzügyi hidegháború

Amióta a 2008-as pénzügyi válság létrejöttében oly nagy szerepet játszó derivatív ügyleteket Warren Buffet amerikai pénzügyi tömegpusztító fegyvereknek nevezte, a pénzügyi kommentároknak is elterjedt a *militari* szókinccs használata. Olyannyira, hogy Hans-Ulrich Jörges, a Stern szemleírója az euró körül dúló csatározásokat a hidegháború terminológiájával írja le. Ezek szerint ma nem eltérő ideológiai alapon álló katonai blokkok állnak szemben egymással, hanem demokratikusan választott, időnként téves döntéseket hozó kormányok és a háttérben megbúvó, számító, hidegfejű spekulánsok. Mint ahogy a hidegháború idején a másik fél elrettentése volt a cél, úgy töreksenek most ugyanerre az eurót használó kormányok: a 750 milliárd eurós mentőcsomag még konkrét értelemben is több ezer atomrakéta költségével ér fel... És mint annak idején, ahogy a mindkét oldalon felhalmozott fegyverek bevetése önpusztításhoz vezetett volna, ugyanilyen hatása lenne, ha a brüsszeli pénzügyi fegyvereket kiélesítenék és az euró megmentésére bevetnék: pénzügyi káosz és végelethetetlen infláció. Nagy a kockázata annak, hogy a hidegháború valódivá válik. Az elrettentés politikája csak akkor „működik”, ha a másik fél nem kezd támadásba. A megoldás is hasonló lehet: a fegyverzet leszerelése. A német kormány azzal az intézkedésével, hogy nem fogad el „csupasz” értékpapírokat, csak olyanokat, amelyek mögött reális érték van, megkezdte a leszerelést, a pénzügyi fegyverzet inaktíválását.

Az elmúlt hetekben éles vita alakult ki az európai kormányok és a pénzügyi szféra között. Az előbbieket a spekulánsokat, a bankokat, a hedge-fund-okat és a hitel-minősítőket okolják a válságért, és korlátozó szabályokat terveznek, az utóbbiak pedig a laza költségvetési politikát folytató kormányokat, amelyek ajzószerként használják a külföldi hiteleket. A Stern a keresztény pártokhoz közel álló lap, nem szokás nemzeti radikalizmussal vagy populizmussal vádolni. Most mégis szarvas, karmos és szivarozó ördögi lényként ábrázolja a *finánckapitalizmust*, melyet szorgos kisemberek igyekeznek a földhöz láncolni, ahogy Gullivert a liliputiak. Az embernek erről óhatatlanul Hilferding fő műve jut az eszébe és a marxizmus terjedése az észak-amerikai egyetemeken; még megérjük, hogy a fináncstőke ily rút ténykedése majd oda vezet, hogy a marxizmus már avíttnak hitt terminológiájával fogjuk magyarázni a körülöttünk történeteket. (Mily bölcssek voltak egyetemem vezetői, hogy a Corvinus aulájából nem távolították el Marx szobrát.) Egy másik, manapság használt szemléletes kép: az eladósodott, legyengült dél-európai országok közül a kiszemelt leggyengébbet, mint eltévelyedett báránycsapatot, elrabolja a nyáj körül ólálkodó farkas (azaz megtámadják a spekulatív hitelezők). Oscar Lafontaine minapi búcsúbeszédében figyelmeztetett: „A parlamentek és a pártok a nemzetközi pénzpiacok bábjai. A demokrácia mindaddig ismeretlen kihívás előtt áll.

Mondanom sem kell, az üzleti szféra nem ért egyet ezzel az interpretációval. Az Economist szerint az „öld meg a hírhozót” szindróma alakult ki; a pénzügyi befektetők nem okozzák a válságot, hanem indikátorai annak: ha egy országból elkezd menekülni a tőke, az annak a jele, hogy úgy értékelik, gazdasága nem lesz képes „kinőni” az eladósodást. (Egyébként van hova mennie: a tengeren túli feltörekvőkbe.) A kiegyensúlyozott állásponthoz le kell szögeznünk, hogy mindennek elejét lehetne venni azzal, ha az államok nem adósodnának el ilyen nagy mértékben. (Az adósság fedezéséhez ugyanis magas kamatú államkötvényeket kell kibocsájtani, s ez okozza a spekulatív tőkék beáramlását; amikor pedig felmerül a kölcsön visszafizetésének kockázata, a tőke kimeneküléséhez az államnak kellő mennyiségű devizáról kell gondoskodnia, és olyan további hitelekről, amelyekkel helyettesíthető a kiáramló tőke.)

Bizonyos esetekben viszont az el-nem-adósodás járhatatlan út. (Ilyen volt a 2008-as világméretű pénzügyi összeomlás utáni helyzet: a tömeges munkanélküliséget és a tartós visszaesést csak erős eladósodással lehetett megakadályozni.)

A történetek alapvető kérdéseket vetnek fel az euró és az Európai Unió jövőjére vonatkozóan; a tervezett intézkedések a nemzeti költségvetési politikák harmonizálása és Brüsszel nagyobb beleszólásának irányába mutatnak. Tekintsük át a helyzetet a stabilizációs csomagok fő hordozója, Németország szempontjából. A németek 54 százaléka visszasírja a Deutsch Mark-ot... És egyre azt kérdezi: Először a bankokat, most meg a görögöket meg az eurót kell megmenteni – meddig tart ez még? Ha majd Görögország után a többi PIIGS ország is csődbe megy, azokat is nekünk kell megmentenünk? És ha mi is csődbe jutunk, minket ki ment meg? (A rövidítés mögött Portugália, Itália, Írország, Görögország és Spanyolország neve áll, *pigs* angolul disznókat jelent.) Nehezen emésztik meg, hogy a könnyelmű, korrupt és adócsaló rendszerek számláját nekik kell állniuk. Ugyanakkor a lakosság fele elfogadja, hogy a 110 milliárd eurós görög mentőcsomagból 22,4 milliárdot Németország fizet ki, 76 százalékuk számára a görögök még mindig szimpatikusak, 55-57 százalék Görögországgal változatlanul mint nyári nyaralásának lehetséges célpontjával számol, és 63 százalék mindenek ellenére úgy gondolja, hogy jó olyan országban élni, ahol az euró a pénznem. (A felmérés adatai a Stern május 12-i számából származnak.)

A portugál, spanyol, ír, olasz eladósodottság a görögökéhez hasonlóan magas, s döntően a külföldi befektetők által vásárolt államkötvényekkel finanszírozzák. Az öt országnak az idén 404,6 md eurót kell visszafizetnie (pontosabban ennyi adósságot kell megújítaniuk), a görög ennek csak töredéke. Az elemzésekben gyakoriak a fertőzés, járvány, karantén, védőfal szavak; arra utalva, hogy ha Görögország nem tudta volna kifizetni május 19-én esedékes tartozásait, csődje magával rántotta volna a többi négy országot. Sőt, újabban a környezetgazdaságban használatos „a szennyező fizessen” elvet is átvették az európai kormányok, arra utalva, hogy a bajba jutott bankokat a pénzügyi intézmények különadójából képzett alapból kell majd szanálni.

A Spiegel március 3-i címlapja egy leolvadó euró-érmét ábrázolt, a lisszaboni szerződésből vett idézettel: „Az egyik tagállam nem felel a másik kötelezettségeiért” – 125(1)-es cikkely. Két hónapra rá elfogadták a 110 milliárdos görög mentőcsomagot, majd – miután az csak átmenetileg nyugtatta meg „a piacokat” - a 750 milliárdosat, az euró megmentése érdekében. (Az eufemisztikusan „pénzpiacoknak” nevezett tényezőket a biznisz szleng újabban már csak „piacokként” emlegeti... Minő dicstelen vége ez az egyenlő versenyfeltételeket jelentő, a demokrácia alapjául szolgáló szabad piac intézményének!) Senki sem ringatja magát abban az illúzióban, hogy a görögök ezt vissza fogják fizetni. Legjobb esetben három év múltán arra lesznek képesek, hogy önállóan vegyenek fel hiteleket a pénzpiacokon a lejárt kölcsönök helyett. De akkor mégis, miért állják a számlájukat?

A 750 milliárd eurós biztonsági csomag a NATO elve alapján működik: ha egy országot megtámad a spekulációs tőke, a többi euró-tagország köteles a megmentésére sietni. (És hogy a katonai hasonlatokat tovább fokozzuk: az akciót az Economistban egy olyan kép illusztrálja, melyen egy tank „tornyának” helyén trezor áll, s lövege euró-pénzjegyeket lő ki, egy bankár irányításával.)

Görögországban a fejlett ipari gazdaságok jellegzetességei csak nyomokban lelhetők fel. Az agrárgazdaságból – a közbülső lépcsőfokokat kihagyva – az állami alkalmazottak köztársasága alakult ki. Egy lakosra vetítve négyszer-öttször annyi a számuk, mint Nyugat-

Európában. Görögországnak nincs valamirevaló ipara, nincs a világpiacon versenyképes terméke, nincs tudományos kutatása, mely ilyen termékeket megalapozna. Elméletileg még a turizmusban sem versenyképesek: a színvonal jóval a török alatt marad, miközben az árak eléri az olaszországit. (Ennek ellenére a turisták óriási tömegeit vonzza, és hatalmas bevételei vannak turizmusból, melyek kiegyenlítik a kereskedelmi mérleg hiányát.) Mindazonáltal a görögök kiugróan magas életszínvonaláról a nagy eladósodás ellenére sem beszélhetünk, az átlagbér valamivel 800 euró alatt van. Finanszírozása akkor vált kritikussá, amikor kölcsönkötvényei megvásárlása fejében már 13 százalékos kamatot kellett fizetnie, szemben a déli periféria állampapírjainak 3-6 százalékos kamataival, és a német államkölcsön-kötvények 1 százalékos hozamával.

Látnunk kell azt is, hogy az ide vezető út nem volt előnytelen Görögország hitelezői és kereskedelmi partnerei számára sem, tehát az előnyök és hasznok besöprése után osztozniuk kell a felelősségben is. A PIIGS országok 515,9 milliárd euróval tartoznak a német bankoknak. Ez a német nemzeti termék (GDP) egy ötödét teszi ki! (A görög adósság ebből csak 33 md euró). Az Allianz életbiztosítása pl. 4,3 milliárd eurót tart portugál, spanyol, ír, görög és olasz államkötvényekben. A Hypo Real Estate 10 md eurót fektetett görög állampapírokba.) A Newsweek szerint valójában nem Görögország, hanem a neki felelőtlenül hitelező, főleg francia és német bankok megmentését szolgálja a hatalmas konszolidációs hitelcsomag. A déli periféria és Írország dominószerű bajbajutása tehát a német bankok tömeges csődjét idézhette volna elő, német kisemberek tömegesen vesztenék el megtakarításaikat. Holott milyen jól meg lehet élni ezekből az értékpapírokból!

Németország – Kína után – a világ második legnagyobb exportőre. Az euró bevezetése óta a német export a nemzeti termék 30 százalékaról 40 százalékra nőtt. A nagyjából 800 milliárd euró értékű export kétharmada a közös piacon belülré irányul. A német autó- és fegyvergyártók, szerszám-gép-exportőrök, villamosipari termékek előállítói számára az euró bevezetése áldás volt, mert az importáló országok azóta nem védekezhetnek a német behozattal szemben saját valutájuk leértékelésével. Egy személyautó árában 1000-5000 euró nagyságú profit realizálódik (a jármű nagyságától és minőségétől függően). A PIIGS országok megmentése tehát a német exportlehetőségek fenntartását, német munkahelyek tömegeinek a megmentését is jelenti (mint ahogy sorsukra hagyása azok elvesztését okozná). 2009-ben Németország 6,7 md euró értékben exportált termékeket Görögországnak (többek között hírközlési és biztonságtechnikai eszközöket és fegyvereket), az import viszont csak 1,9 md eurót tett ki. (A turizmus és a fizetési mérleg más tételei persze kompenzálják ezt a hiányt.)

A szorgalmas, takarékos és lehetőségein belül élő német polgár ellenérzéseit az váltja ki – tegyük hozzá, joggal -, hogy Görögországban az adóelkerülés, a korrupció és a költségvetés túlzott kiadásai kirívó méreteket öltöttek – hasonlóan az európai déli periféria országaiban tapasztalhatókhöz. De súlyos hiba lenne a magas eladósodást csupán ezzel magyarázni. A gazdaságilag gyengébb országok – s ez már az újonnan belépőkre, köztük ránk is vonatkozik – nem tudnak védekezni a fejlett országok importja ellen. – Hiszen ez a közös piac lényege! Ezáltal nemzeti iparuk leépül, csökken a foglalkoztatás és az állam egyre kevesebb adóbevételhez jut. Egy felzárkózó ország számára – elvileg - számos lehetőség adódna gazdasága védelmére és támogatására: vámokkal korlátozhatná az importot, támogathatná a hazai ipart, leértékelhetné a valutáját. Az Európai Unió belül azonban mindez tilos, illetve nem lehetséges. Itt tehát egy *strukturális problémával* állunk szemben. Ezért nem vezethetnek tartós eredményre az időről-időre alkalmazott költségvetési megszorítások. A hiány megszüntetése javítana a helyzeten, mert az állam nem szívja el a hitelforrásokat a gazdaságtól, s így csökkenthetők a kamatok, de az import felőli nyomás megmarad, s ez a

kereskedelmi mérleg tartós deficitjét okozza, különösen ahol a turizmus nem egyenlíti azt ki. Ráadásul a megszorítások miatti kereslet-csökkenés is gondot okoz s így a probléma újratermelődik, akár még egy lefelé menő spirál is kialakulhat. (Erre elsőként Lóránt Károly hívta fel a figyelmet.) A görög válság okai között tehát ez a strukturális probléma is szerepet játszik.

A dilemmának távolbaható és egyelőre megoldhatatlannak látszó vetületei vannak. A hasonló fejlettségi szinten álló országok gazdasági integrációja nyilvánvalóan kölcsönös és azonos mértékű előnyöket hordoz. De kérdéses, hogy a hozzájuk kapcsolódó, elmaradottabb gazdaságoknak az integráció segít-e ledolgozni ezt a hátrányt, avagy éppenséggel konzerválja azt. A kelet-európai kibővülés abban a rendíthetetlen hitben történt, hogy az újonnan csatlakozók számára a közös piac felzárkózást hoz majd. Nos, most egy kissé elbizonytalanodtunk.

Mindez a *kohéziós politika* újraértékelését is kell eredményezze. A Közös Piac 1993 óta jelentős támogatásokat nyújt a kevésbé fejlett régióknak, hogy felzárkózhassanak. A közös költségvetések két legnagyobb tétele az agrártámogatás és a kohéziós alap, mindkettő 1/3 körüli részarányt képvisel. A jelenlegi, 2007-2013 közötti évekre szóló költségvetésben 308 milliárd euró szolgálja a felzárkóztatást. A közös-piaci logikából kiindulva azonban ebből a pénzből a termelő vállalatok közvetlenül nem támogathatók; nagy részét az infrastruktúra, a környezetvédelem, az energia-ellátás és a kistérségek fejlesztésére fordítják. (Magyarország pl. 22,4 milliárd euró támogatást kap a közös költségvetés hét éve alatt, és az országot járva gyakran találkozunk olyan építkezésekkel, ahol kifüggesztett tábla hirdeti, hogy a beruházás az EU támogatásából valósul meg.) E hatalmas összegek tehát a termelés háttérágazatainak a fejlesztésén keresztül hivatottak emelni az életszínvonalat, de az elmaradott országok és térségek iparának versenyképességét közvetlenül nem javítják. Megkérdőjelezhető e pénzügyi transzferek segítség-jellege is. A felzárkóztatandó országban működő külföldi vállalatok ugyanis közvetlen profitrepatriálás és a jövedelem-kiszivattyúzás számos más csatornáján keresztül a pénzügyi támogatás többszörösét viszik ki az országból. Ezért talán helyesebb úgy felfogni a dolgot, hogy a „donor” országok (Németország, Nagy-Britannia, Hollandia, Svédország és Ausztria) adófizetői áldozatot hoznak azért, hogy vállalataik hozzájussanak a támogatott országok piacához.

E sorok írója az euró 2002-es megjelenését követően – mint gyerekkorában a bélyegeket – lelkesen gyűjtötte az egyes tagországokban vert pénzerméket, skatulyákban rakva ki a teljes sorozatokat, és áhítattal gondolt arra a napra, amikor majd Magyarországon is ilyen pénzzel fogunk fizetni. Nem zavarta, hogy Milton Friedman az eurót szélhámosságnak nevezte, és az előző kormányok súlyos hibájának rója fel, hogy képtelenek voltak az euró bevezetésének feltételeit megteremteni. A jelenlegi válságban azonban nem csak a közös piac strukturális gyengeségei tűntek elő; az euró nimbusza is megtépázódott. Persze, ezt megelőzően már a franciák és a németek is éveken át megszegették a 3 százalékos meghaladó költségvetési hiány tilalmát, mások az államadósság 60 százalékos mértékét, a 2008-ban kirobbant pénzügyi és gazdasági világválságra adott neokeynesianus válaszok hatására pedig a maastrichti kritériumok reménytelenül betarthatatlanok lettek. Most azonban újabb sokk rázta meg a közös pénzt: Európa legnagyobb gazdasága polgárainak fele úgy gondolja, hogy ha egyes országok azt veszélybe sodorják, elértéktelenítik, akkor talán érdemesebb lenne lemondani róla, semmint áldozatokat hozni a megmentéséért. Róna Péter megalapozottnak tűnő véleménye szerint az euró visszahúzódik majd „eredeti” terepére, a legfejlettebb országok közötti pénzforgalomba, s a déli és keleti perifériáknak külön pénze lesz. Háy Gyula

valamikor azt mondta, hogy az élet nagy problémái nem oldódnak meg, csak elavulnak és helyettük újabbak keletkeznek. Mintha euró-óhajunkra találta volna ki.

Bp, 2010 május 31.

Kiss Károly

Források:

Der Spiegel, Nr. 10/8.3.10: Die Euro-Lüge.

Der Spiegel, Nr. 18/3.5.10: Euroland abgebrannt. Ein Kontinent auf dem Weg in die Pleite.

Der Spiegel, Nr. 19/10.5.10: Die Schuleden Falle. Wie viel Griechenland können wir uns leisten?

HVG 2010 május 15: Gigantikus uniós krízisalap.

HVG 2010 május 8: Óriáshitel Görögországnak. Euró-dinamika.

HVG 2010 május 22: Feszültségek az eurózónában.

Heti Válasz 2010 május 13: Búcsú az eurótól? (interjú Róna Péterrel).

Magyar Nemzet, 2010 április 8: Típushiba, avagy miért nem termelünk többet? (Róna Péter)

Magyar Nemzet Magazin, 2010 május 8: Varga István: Görög tragédiák. Nyúl a kalapból.

Magyar Nemzet, 2010 május 10: A periféria és a centrum (Lóránt Károly)

Magyar Nemzet, 2010 május 25: Elkerülhetetlen az eurózóna felbomlása (Lóránt Károly)

Newsweek, May 10, 2010: Bailing out more than just Greece.

Stern Nr. 19, 6.5.2010: Griechenland. Zehn Gründe, warum wir dem Land helfen müssen.

Stern Nr. 20, 12.5.2010: Wir Zahlmeister. Banken retten, Griechen retten, Euro retten – wie lange geht das noch gut?

Stern Nr. 21, 20.5.2010: Der Kampf um den Euro.

The Economist, March 13th: Sovereign debt and the euro. All for one.

The Economist, May 1st-7th 2010: Acropolis now. Europe's debt crisis spins out of control.

The Economist, April 10th 2010: Governments have taken the debt strain, but can they get rid of it?

The Economist, May 8th-14 th 2010: Coming to a city near you? Greece, the euro and contagion.

The Economist, May 15th-21st 2010: The euro and the future of Europe; Financial fortress Europe; The euro: Emergency repairs; The IMF and the euro-zone rescue.

The Economist, May 22nd-28th 2010: The euro-zone crisis: Europe's three great delusions; Europe's government-bond market; The EU and hedge funds.