

Bánfi Tamás

Néhány megjegyzés Csaba László tanulmányához

Az Akadémiai Kiadónál 2013-ban megjelent a *Minden Egész eltörött, Útteremtés és Útfüggőség válságos környezetben* című tanulmánykötet. A tanulmánykötetről, annak összes tanulmányáról Móczár József a *Pénzügyi Szemle* Disputa rovatában (2013/3) vita jellegű kritikát jelentetett meg. A cikk letölthető a következő linkről: <http://www.asz.hu/penzugyi-szemle-cikkek/2013/fut-velem-egyrossz-szeker-1>. Már a vitacikk elolvasása is Csaba László tanulmányára (Az euróövezet válságának néhány elméleti tanulsága) irányította a figyelmemet. Csaba László összes lényeges állításával egyetértek, ennek ellenére úgy gondolom, hogy a felvetett kérdések és az arra adott válaszok rendkívüli jelentőségűek, azokról akár egyetértően, akár részben módosítva vagy kiegészítve írni és beszélni kell. Az egyes témákhoz fűzött megjegyzéseim a következők.

1 A tanulmány 261. oldalán két sommás megállapítás követi egymást. Az első megállapítás: *„Jegyezzük meg: ha valamely országcsoporthoz tartozó országok hosszú időn át azonos árfolyamon cserélnek gazdát, akkor a köztük levő különbség is névlegessé válik. Az érdemi különbség a valutaunióban az, hogy az árfolyamrögzítés nem visszavonható...”* Ugyanezt más módon is megfogalmazhatjuk. A valutaunió két formában is megvalósítható. Az egyik az Európai Unió gyakorlata, a tagországok feladták korábbi nemzeti valutáikat és az országcsoporthoz egésszé egy (azaz 1 darab) új pénznemet, az eurót vezették be. Ezzel a megoldással teljes mértékben ekvivalens az a megoldás is, ha az országcsoporthoz eredeti nemzeti valutáinak (devizáinak) az egymás közötti árfolyamát úgy rögzítik, hogy a valutapiacra (devizapiacra) a piaci árfolyamok mozgási intervalluma 0 százalékos (vagyis a piaci árfolyamok nem térhetnek el a deklarált valutaparitástól), és kimondják a valutaparitások megváltoztathatatlanságát. Ennek a megoldásnak a gyenge és erős pontja ugyanaz. A gyengeség: a valutaparitás megváltoztathatatlansága (akár a leértékelés, akár a felértékelés) hatalmi szóval kizárólag jogszabályban biztosítható, amit egy nemzetállam közzétehet könnyedén „felrúghat”. Az erősség: kritikus helyzetben, ha egy gazdasági és pénzügyi válsággal küszködő országban a kormány nem ké-

Levelezési e-cím: tamas.banfi@uni-corvinus.hu

pes vagy nem meri felvállalni az állami alkalmazotti bérek és az állami transzferkifizetések drasztikus csökkentését, a valutaleértékelés is megoldási alternatíva lehet. Annak következményei hasonlóak ugyan, de azok lassabban és nehezebben átláthatók. Sőt, még annak a lehetőségét sem szabad kizárni, ha az országcsoport egyik nemzetállama különleges innovációs képessége vagy az újonnan feltárt természeti kincsének a gazdagsága alapján számottevő versenyelőnybe kerül, valutájának felértékelése is felvethető és megvalósítható a valutáris integráció érdekében.

A valutaunióon belüli esetleges leértékelés vagy felértékelés kényszerét az is kiválthatja, hogy a valutaunió indításakor meghatározott, majd az attól kezdve rögzített árfolyamot az ellentétes érdekek kompromisszumaként határozhatják meg. Ha éppen az exportőrök érdekérvényesítő képessége erősebb, akkor egy gyengébb árfolyamot, ha meg a jelentős, főképp likvid vagyonnal rendelkezők diktálhatnak, akkor egy erősebb árfolyamot vezetnek be. A túlzottan erős árfolyam lehetséges leértékelése, a túlzottan gyenge árfolyam lehetséges felértékelése az adott valutaunió harmonikus működését elősegítheti.

A valutaunió rögzített árfolyamigényéből következik, ha egy országcsoport annak elérésére törekszik, akkor az országcsoportot alkotó nemzetállamok valutái közötti árfolyamok mozgási sávját célszerű fokozatosan csökkenteni, de különösen indokolt a mozgási sáv növekedését korlátozni.

Konkrét gazdaságtörténeti tény: az 1970-es évek elején a Bretton-Woods-i rendszer megmentéséért kísérletet tettek a rögzített árfolyamrendszer fenntartására úgy, hogy a dollárral szembeni valutaárfolyamok mozgási intervallumát $\pm 2,25$ százalékra növelték. Mivel a keresztárfolyamoknál a mozgási intervallum kétszerese volt a dollárral szemben megengedett sávhoz képest, a változtatás az Európai Közösséghez tartozó országcsoporton belül $\pm 4,5$

százalékos sávot jelentett volna, ami ellentmondott a valutauniós törekvéseknek. A kitűzött cél érdekében a dollárral szembeni sávot az Európai Közösségen belül $\pm 1,125$ százalékra csökkentették, így ott a maximális mozgási intervallum lecsökkent a dollárral szemben megengedett mértékre ($\pm 2,25$ százalékra).

2 A 261. oldalon olvasható állítás így folytatódik: „...a közös valutát teremtő bankok – az EKB és a kereskedelmi bankok egyaránt – nemzeti határoktól és a nemzeti költségvetés állapotától függetlenül teremthetnek és teremtenek is hitelt és pénzt. Vagyis a költségvetési politika fegyelme az általános pénzügyi – és korántsem csak az árszintet érintő – stabilitás peremföltételévé válik.”

A nemzeti pénzügyi stabilitás szempontjából nemcsak a költségvetési politika fegyelme a kritérium, hanem a magángazdaság és a háztartások (lakosság) viselkedése is. Két példát említek. A hazai devizaalapú hitelezés leggyengébb pontja az volt, hogy a forintban nem hitelképes ügyfeleket devizaalapon látszólag hitelképesé változtatták. Ha az ügyfél a bevételét adó hazai valutában hitelképtelen, akkor nincs olyan varázspálca, amivel őt hitelképesé lehet tenni. Ezt a csodát csak a hitelközvetítők rámenőssége, a banki hitelképességi kritériumok elavultsága, a banki döntéshozók tévedései, a bankok piacnyerő érdeke, valamint az adósságot vállaló ügyfelek önkritikájának hiánya, teherbíró képességének téves megítélése csinálhatta meg. Vagyis a bankok „túlhitelítették” a lakosságot, ami a pénzügyi stabilitást kikezdte. Egy másik, ellentétes irányú probléma, ha a bankok a magángazdaságot (a reálszférát) „alulhitelítik”, ami a reálgazdaság működését gyengíti és fokozatosan leépíti. A hazai bankok, különösen a külföldi anyabankok itthoni leánybankjai nem nagy lelkesedéssel hiteleznek a mikro- és kisvállalkozási (mkv-) szektorban, aminek oka lehet az mkv-szektor működési kockázata, de a bankok sértődöttségét sem lehet kizárni.

A közös monetáris politika negatív hatása is lehet. A valutaunióban a monetáris politika egységes voltából adódóan lényegében azonosak a kamatkondíciók, így Görögországban a görög ügyfelek a görög bankoktól hasonló feltételekkel vehettek fel hitelt, mint Németországban a német ügyfelek a német bankoktól. A görög következmények közismertek (természetesen nem kizárólag az egységes monetáris politika miatt), ha viszont az Európai Központi Bank (EKB) monetáris politikája Görögországhoz igazodna, akkor a német gazdaságot korlátozná, végső soron tönkretenné.

3 „Elhibázott-e a monetáris integráció modellje?” teszi fel a kérdést Csaba László (263. oldal). A válasza egyértelmű: „...nem az euró szerkezetével, architektúrájával, hanem működtetésének mikéntjével vannak a bajok.” (267. oldal). A kérdés másképp is megfogalmazható: a valutaunióhoz tartozó országok megfelelnek-e az optimális valutaövezet elméletben megfogalmazott kritériumainak? (Mundell, 1961; Tower – Willett, 1976) A válasznál célszerű megkülönböztetni a „mini” országokat a „normális méretű” országoktól. A balti országok, Ciprus, Málta, Szlovénia, talán még Szlovákia is, főváros méretű országok, ráadásul a balti országok és Szlovénia egy nagy állam töredékes része, Szlovákia egy nagyobb ország egyik fele volt nemrég. Gazdasági szerkezetük egyszerűbb, ezért alkalmazkodóképességük nagyobb.

A „normális méretű” országok piagai között a kapcsolódás mértékét eltérő módon is lehet értékelni, amit viszont nehéz lenne elvitatni, az az, hogy az Európai Gazdasági Közösség 1973-as bővítése (Dánia, Írország, Egyesült Királyság) talán nem jelentős, de a későbbi görög, portugál és spanyol csatlakozás már figyelmen kívül nem hagyható mértékben gyengítette a kezdeti hatok között meglévő kohéziót és a közös piachoz való alkalmazkodóképességet. És nem lehet elfelejtkezni arról sem, hogy a sajátos német–francia viszonyból

adódó erőteljes hatások mind a tagországok számának növekedésével, mind az idő múlásával változhattak. Csak egy példát említve: az agrártámogatási rendszer a hatoknál még a sajátos német–francia kapcsolatra épülhetett, a bővítések attól szükségszerűen folyamatosan távolították.

Végül is Csaba László – más kontextusban ugyan – sem ír lényegesen mást: „...*tény, hogy a közös valuta övezete az euró készpénzként való bevezetésének idején a tagállamok jelentős részében közel két évtizede létezett, a rögzített árfolyam formájában.*” (264. oldal) Továbbá, ha igaz (és természetesen igaz), hogy a bővítések politikai döntések voltak, akkor „...*az újonnan bevetektől elvárt – általuk hangoztatott – reformlendületre, elköteleződésre, a reformok önerősítő voltának tézisére épültek.*” (264. oldal)

Politikai döntés politikai ígéretnek alapján. A cél Európa összes országának „beterelése” (Oroszország és talán Törökország kivételével, de – mondhatják – mindkét esetben nem is igazi európai országokról van szó, mert területük nagyobb része ázsiai), és ki tudná igazolni, hogy az európai országok összessége gazdasági, társadalmi és politikai szempontból a valutaunió igényeinek megfelel? A döntések, mint eddig, továbbra is politikai indíttatásúak lehetnek, összes következményeivel együtt. Reményeink erőteljesen illúziókra épülhetnek. Kérdés, hogy a jelenlegi és a bővülő monetáris integrációt egyáltalán lehetne-e jól is működtetni?

4 „Kik és miért kerültek válságba?” (268. oldal) A kérdésre adott válasszal „majdnem” egyetértek. „*Vajon nem a magánszektor egészének a közös szabályrendből való kihagyása, az egyoldalúan csak a közhatalom megfigyelmezésére szűkülő szabályozási keretrendszer hibáztatható?*” (271. oldal) Szerintem igen. Viszont – úgy olvasom – Csaba László a kérdéséből adódó választ nem tartja elegendőnek, mert „...*az alul- és túlszabályozás, valamint a*

döntéshozatallal való túl közeli kapcsolat bizony nem képzelt veszélyek, főleg ha egy egyre politizáltabb (kötségvetési ügyekben is részt vállaló) Európai Központi Bank keretében hozzák létre, nemzetek fölötti jogkörökkel.” (271. oldal)

Ha a bővítések eddig is, feltételezhetően ezután is szintén politikai döntések, a működési mechanizmusoktól a jelenlegihez képest mást nem várhatunk. De azért azt lássuk be, hogy nem ideális országösszetétel esetén – akár túl-, akár alulszabályozással – nem kell egy országnak válságba kerülni. A válsághoz – legalábbis a legutóbbihoz hasonló válsághoz – a nemzeti kormányok (nem feltétlenül az éppen hatalmon lévő kormányok) hibás politikai és gazdaságpolitikai döntései vezettek és fognak ezután is vezetni. A valutaunió zavaros működése legfeljebb a tagországok nem kellő mértékű részvételi érdekelttségét okozza, ami viszont nem feltétlenül szabályozási probléma.

5 A lélektani tényezők közgazdaság-elméleti szerepéről címet viseli a tanulmány befejező pontja. Csaba László itt vázolt felfogásából adódó következtetések ugyan az euróövezet válságának elemzéseivel kapcsolódnak, azonban jelentőségük jóval általánosabb, a közgazdaságtan egészére kiterjeszhető: *„...mit használnak azok a vastörvények, amelyek kizárólag papíron – számítógépes modellben – élnek, de egyetlen valóságban megfigyelhető esetre sem érvényesek? Például az a – témánk szempontjából fölöttébb fontos – vélekedés, amit a hatékony piacok elmélete és a főáram egyaránt képvisel, ahol a piac racionálisan és késlekedés nélkül reagál minden torzulásra. Ez gazdaságpolitikailag azt jelenti – ahogy az EMU megalkotói is vélték –, hogy a játékszabályok megsértőit a globális pénzpiacok – úgymond – «azon nyomban» megbüntetik, kiszorítják, arbitrázsműveleteikkel ellehetetlenítik, még mielőtt beleszokhatna tévelygésébe. Nos, Görögország mellett a többi válságország is arra példa, hogy ez bizony hamis érvelés volt, bármily jól mutatott is a számítógép képernyőjén vagy a*

nagy impaktú lapban közölt modellben, az ott alkalmazott szigorú föltevések mellett.” (278. oldal) Egyetértünk. Akár hasonló, akár ellentétes az előbbi idézettel kapcsolatos véleménye bárkinek, A fekete hattyú (2013) című terjedelmes, de olvasmányos stílusa miatt rövid idő alatt elolvasható közgazdasági esszé (?) mindenkit további gondolkodásra készíthet.

Csaba László enyhe felindultsággal ír a bankunió létrehozásáról, ami lényegében az önálló bankfelügyelet megszűnését és az EKB-hoz kapcsolt működését jelenti. Elméleti síkon feltétlenül igaza van, a bürokratikus rendszerek megbízó–ügynök problémája megoldhatatlan feladat, ennek ellenére úgy gondolom, a mai rendszerhez képest a változtatás kevésbé rossz. Csaba László megjegyzései a spanyol és az ír felügyeletről sem a változatlanság mellett szólnak. Mi lenne a kellően hatékony és elfogadható, jó megoldás? A szerző szerint „... előbb kell létrehozni a szakmai, majd a társadalmi megegyezést, és ezt követően az intézményeket.” (281. oldal) Egyetértünk. De amíg a szakmai és a társadalmi megegyezés létrejön – ami nem elhanyagolhatóan rövid idő alatt történik meg vagy egyáltalán nem fog megtörténni –, egy kevésbé rossz megoldást kell felvállalni és elfogadni.

6 A tanulmány témájához csak érintőlegesen kötődnek a „könnyű pénzhez” kapcsolt gondolatok és állítások. Itt, e kérdésekben nem mindenben azonos a véleményünk, az eltéréseket – mivel egy részletesebb kifejtés messze meghaladná e disputacikk terjedelmét – kérdések felvetésével csak jelzem. Miért lett volna stagfláció az elmúlt két évtizedben Japánban? Miként igazolható, hogy az árstabilitás a 2 százalékos inflációs rátához az alulról közelítő mértékkel azonos? Mekkora közadóság nem lenne már aggasztó? A háztartásoknak valóban nincs önkéntes megtakarítása? A cégeknek (vállalatoknak) pénzben kell megtakarítaniuk? A világ túlnyomó részén a kormányzat, a vállalatok, a háztartások egyidejű-

leg lehetnek eladósodottak? A kérdések sejtetik a válaszaimat, de egy-egy kérdés megvitatása külön-külön önálló tanulmányokat igényelne.

* * *

Csaba László euróövezet válságáról írt tanulmányát a hasonló témában itthon megjelentek

legjobbikaként élvezhettem. Tömör, lényegre törő a leírás, közérthető a megfogalmazás. Provokatív kérdéseire, ha kell, elméleti állítások alapján ad konkrét gyakorlati válaszokat, ha viszont fölöslegesnek tartja az elméleti okoskodást, az eseményt leírja, magyarázza és bírálja. Röviden: a tanulmány egésze az olvasót gondolkodásra és állásfoglalásra készíti.

IRODALOM

MÓCZÁR J. (2013): „Fut velem egy rossz szekér”? Gondolatok az EU-ról a Minden Egész eltörött című könyv tanulmányozása közben. *Pénzügyi Szemle*. 3. szám

MUNDELL, R. A. (1961): The Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*. 51., szeptember, pp. 717–728

TALEB, N. N. (2012): *A fekete hattyú, avagy a legváratlanabb hatás*. Gondolat Kiadó. Budapest

TOWER, E. – WILLETT, T. D. (1970): Theory of Optimal Currency Areas and Exchange Rate Flexibility. *Princeton Special Papers in International Economics*. 11. Princeton University