

## A gazdasági válságok természete – Bevezető

BOD PÉTER ÁKOS

Bod Péter Ákos a Budapesti Corvinus Egyetem Gazdaságpolitika tanszékvezető professzora, a Magyar Nemzeti Bank volt elnöke.

### Okok és első politikai reakciók

Az 1980-as évek regionális jellegű bank- és valutaválságait, a korábbi tervgazdaságokban a rendszerváltással járó recessziókat és a bankrendszer 1990-es összeomlását, néhány fejlődő ország 1990-es évekbeli súlyos devizaárfolyam-esését és banki krízisét, majd néhány fejlett gazdaság tőzsdei eszközzár-robbanását majd tőzsdekrachját követően a világgazdaság most ismét megtapasztalhatott egy kifejlett pénzügyi válságot. A nemzetközi pénzügyi piacokon 2007-től kezdődő zavarok fokozatosan átalakultak recesszióvá, mégpedig a legszinkronizáltabbá az 1929-33-as gazdasági világválság óta. Egyetlen nyitott, külkereskedelemtől függő ország sem maradhatott biztonságban az általános rossz bajoktól. Mégis, érdekes módon nem mindegyik ország szenvedett egyformán és azonos mértékben. Három év elteltével részletes adataink vannak arról, hogy a válság gazdasági következményei meglehetősen különbségeket mutatnak országonként és kontinensenként.

Az amerikai buborék 2007 tavaszi kipukkadása óta rengeteget írtak a pénzügyi problémák okairól és mozgatórugóiról, amelyek elsőként a „centrum centrumában”, azaz a fejlett piacgazdaságokban bukkantak fel. A globalizált piacok korában nem meglepő, hogy a bajok hamarosan áterjedtek a magból a perifériára. Mégis fontos megjegyezni, hogy az Egyesült Államok és az Eurozóna államai kapták az első ütést; a megelőző pénzügyi zavarok inkább az új, átalakuló és fejlődő országokban törtek felszínre. Ezzel szemben most a fontosabb fejlődő („felemelkedő”) gazdaságok (így például India és Kína) nem szenvedtek annyit a pénzügyi központok viharainak közvetlen hatásaitól.

Mivel a 'mag'-gazdaságok voltak az első elszenvetők a válság hatásainak, ők is lábaltak ki elsőként a másfél évig tartó recesszióból. A korábbi krízisekhez képest az a mostani nagyon másnak bizonyult: a munkahelyek elvesztése, a szociális feszültségek terén enyhébb jeleket mutatott, mint bármely korábbi válság. Mielőtt azonban gratulálnánk a politikai döntéshozóknak és az üzleti szféra vezetőinek, gyorsan hozzá kell tenni: a kormányok hatalmas államadósságot halmoztak fel e viszonylag rövid időszak alatt. Nyilvánvalóan ez volt az ára annak, hogy megmentseik gazdaságaikat egy hagyományos depressziótól. A történelem most nem ismételte meg önmagát: a mostani válság ugyan majdnem olyan mély az ipari termelés zuhanását tekintve, mint az 1930-as világválság idején, de ezúttal az egyéni fogyasztás kisebb mértékben esett vissza a fejlett gazdaságokban a válság alatt, és a munkanélküliség továbbra is mérsékelt. (Bordo és Landon- Lane, 2010).

Ugyanakkor az európai felemelkedő gazdaságokban (EFG)mélyebbnek bizonyult a recesszió. Úgy látszik, hogy a gazdasági nyitottság, mely a mai napig megkérdőjelezhetetlen alaptétele minden jó gazdasági és társadalmi politikának, hozzájárult a vártnál mélyebb visszaeséshez. 2008-ban a külföldi befektetők hirtelen elvesztették hitüket ezekben a piacokban, amelyeket valamikor biztonságos és a normálisnál magasabb hozamot adó befektetési lehetőségeknek ítélt meg. Amikor az alapkezelőket és a befektetőket elkapta a pánik, a nemzeti valuták leértékelődtek, a tőzsdék estek, a külkereskedelem összezsugorodott, s velük együtt csökkent a GDP és az életszínvonal is (Bod, 2009).

Ez az oka annak, hogy a világnak ezen a részén nem elég elemezni az általános okokat, amelyek a globális zűrzavarhoz vezettek: az EFG elemzői és döntéshozói számára fontos, hogy összegyűjtsék a tanulságokat, amelyeket már le lehet vonni a konkrét gazdaságpolitikai hibákból és strukturális tényezőkből, fél szemmel már folyamatosan a jövőre tekintve. A felemelkedő európai államok régiójának válságtörténete nem lezárt fejezet. Bár a recesszióknak talán hivatalosan vége van, de az előrejelzések szerint, mint Csaba László fogalmazott, már nem számítanak a normálisnak tartott vagyis évi 4-5 GDP %-os növekedési szinthez való visszatérésre, Közép-és Kelet-Európában, és általában véve nem lesz visszatérés a 'status quo ante'-hoz (Csaba, 2009).

Nem mintha a 'mag'-gazdaságok egyszerűen maguk mögött tudhatnák a közelmúlt turbulenciáit. Az IMF, a BIS, az OECD és a központi bankok magas szintű elemzései a válság dekomponálására és egy közeli

hasznos válság elkerülésének intézményi garanciáinak megkeresésére irányultak; a fő gondjuk nyilvánvalóan a nemzetközi pénzügyi rendszer egészsége és épsége volt. A rendszer újra működik, és a nemzetközi szervezeteken belül kezdeményezéseket indítottak újtukra, hogy megerősítsék a strukturálisan érzékeny pénzügyi intézmények tőkehelyzetét, és hogy a nemzeti pénzügyi felügyeletet jobban működjenek.

A cikk írásakor úgy néz ki, hogy a pénzügyi rendszer működőképes. Ez ugyan egyszerű kijelentésnek hat, de eredménynek is tekinthető a többi hasonló pénzügyi válsághoz mérve, *C. Reinhart* és *K. Rogoff* kutatása lapján (Reinhart and Rogoff, 2009b). Nagytörténelmi és nemzetközi mintájukban az eszközpiacon összeomlása mélynek és elhúzódónak bizonyult: az átlagban három és fél éves visszaesés alatt a részvényárak csökkenése átlagosan 55% volt. Másodsorban, a bankrendszer válsághoz termelés és a foglalkoztatottság nagyarányú csökkenése párosult: a munkanélküliségi ráta átlagosan 7 százalékponttal növekedett a ciklus lefelé tartó szakaszában, mely átlagosan több mint négy évig tartott. A mintában a termelés a csúcstól a mélypontig átlagosan több mint 9%-ot csökkent, habár a termelés-csökkenési szakasz (átlagosan mintegy két év) valamivel rövidebb, mint ami a munkanélküliségnél tapasztalható. Harmadszor azt állapították meg, hogy az államadósság reálértéke kirobbanó mértékben, átlagosan 86%-al növekedett a II. világháborút követő válságok során. Hozzá tették, hogy érdekes módon a szuverén adósságok robbanászerű növekedésének nem a bankrendszer sokat emlegetett állami kiegészítésének és feltőkésítésének költsége volt a fő oka: az adósságnövekedés igazi kiváltója egyfelől az mély és hosszú termelés-csökkenés nyomán elkerülhetetlenül fellépő állami adóbevételek-zsugorodás, másfelől a visszaesés enyhítését célzó, gyakran ambiciózus anticiklikus fiskális politika volt.

A történelmi mintával összehasonlítva a 2007-2009-es gazdasági és pénzügyi válság számos szembeötlő különbséget és néhány hasonlóságot mutat. A pénzügyi rendszer helyreállítása meglehetősen gyorsan ment végbe – gyanúsán gyorsan, teheti hozzá az Olvasó. A fejlett gazdaságoknak nagy árat kellett fizetniük a globális pénzügyi visszanyert működőképességéért. A 2009-es évi hatalmas fiskális ösztönzők következtében a szuverén eladósodás vált – nem meglepően – a fő gazdasági problémává. Ahogy azt J.-C. Trichet, az Európai Központi Bank elnöke összegezte, a fejlett gazdaságok államadóssági problémái az 1980-as és 1990-es évek pénzügyi liberalizációjából és innovációjából eredeztethető, és így hosszú évtizedeken át érlelődő bajokból fakadnak (Trichet, 2010). A fenti „aranykor” során olyan új pénzügyi termékek láttak napvilágot, melyek megváltoztatták mind a háztartások, mind a cégek gazdasági viselkedését. A modern pénzügy az általános jólét-növelés ígérte hordozta; azt ugyanis, hogy családok a fogyasztásukat időben jobban ki tudják simítani, a jelzálog-finanszírozás elérhetővé válik azon társadalmi rétegeknek, melyek eddig ki voltak zárva erről a piacról. Az összes ilyen ígérte az lett a vége, hogy az emberek keserűen csalódtak a piacokban, a kifinomult pénzügyek, az esélyteremtő szociális politikában – és az ellentmondásmentes közgazdaságtanban. Most van itt a legfőbb, hogy újragondoljuk a régi bizonyosságokat a közgazdaságtanban és a pénzügytel kapcsolatban, mint ahogy eljött az ideje annak, hogy az adófizetők visszafizessék a felhalmozott államadósságokat.

### A közgazdaságtanról, a közgazdászokról és a gazdaságpolitikákról

Érdemes itt egy pillanatra elidőzni a közgazdász szakma alaptételein és szakmai bizonyosságain. Amikor a rendszer megváltozott a volt tervgazdaságokban az 1990-es évek elején, aranykorát élte a piacgazdaságnak (kapitalizmusnak) az a víziója, hogy a gazdaság képes gondoskodni önmagáról. A gondolkodás fő sodrába olyanok tartoztak, mint „a történelem vége”, vagy az a hit, hogy a piac megold minden lehetséges problémát, meg gyanakvás az állam bármely gazdasági szerepével kapcsolatban.

A privatizációs és liberalizációs folyamatok teljes gőzzel mentek végbe az előbb említett fősodor (mainstream) támogatásával a fejlett gazdaságokban és az átalakulóban lévő országokban egyaránt. A pénzügyi liberalizáció előnyei és a tőkepiac innovációi (például értékpapírosítás és a strukturált termékek) igazolódni látszódtak nyugaton azzal, hogy akkortájt kivételesen előnyös üzleti viszonyok alakultak ki. A főbb piacokon (Japán kivételével) a makrogazdasági környezet a kedvezett a gazdasági növekedésnek és az értékteremtésnek, és mindehhez mintha a fejlettebb gazdaságpolitikai döntéshozatal és a mély közgazdasági tudás szolgált volna szilárd alapként. Ez a „nirvana-közeli” környezet a „Nagy Moderálás” néven vált ismertté, olyan megnyilatkozások révén, mint amilyen többek között B. Bernanke, a Princeton professzora nevéhez fűződik (Bernanke, 2004). Más befolyásos szerzőkre is lehet hivatkozni, mint például a közgazdasági Nobel-díjas R. Lucasra, aki a Chicagói Egyetem professzora, és akiről Paul Krugman nem mulasztotta el felemlíteni, hogy annak idején Lucas miként deklarálta a makroökonómiáról, hogy az „sikeresnek bizonyult; központi problémája, vagyis a depresszió-megelőzés gyakorlatilag már megoldódott, és valójában már évtizedek óta megoldódott. (Lucas, 2003) (Krugman, 2009).

Kétségkívül elgondolkodtató visszaemlékezni, ahogyan nemrég politikusok, központi bankárok és befolyásos közgazdászok megnyernek deklarálták az inflációval és a káros makrogazdasági volatilitással szembeni csatát. Az volt az ígéret, és osszú időn keresztül ez rendben levőnek is látszott, hogy a globális pénzügyi rendszeren belüli súlyos instabilitásokat meg lehet előzni. A csatát talán megnyerték, de a háborút nem. A 'Nagy Moderálás' korszaka számos káros mellékterméket is szült. A pénzügyi innovációk és a liberalizált tőkepiacok, a világméretűben alacsonyan tartott reálkamatokkal együtt hatalmas hiteltermelési képességet hívott életre, ami az eszközök árának gyors növekedést előidézve végül globális egyensúlyhiányokhoz és túlzásokhoz vezetett el.

2007 és ami azután jött, tökéletesen elmosta a közgazdász szakma magabiztosságát. A fejlett országok politikusai kénytelenek voltak újragondolni a realitásokat a relatív piaci erőket illetően, lásd a G20-csoport felemelkedését, szemben a régi csoportokkal és hatalmi konfigurációkkal. Ezúttal az egyensúlyhiányok elsőként és főképpen nem a világgazdaság periférián törtek ki, ellentétben az elmúlt fél évszázad sok valuta- és bankválságával. Ez bizony új helyzetet jelent, szemben a közelmúlt történéseivel, amelyek során a kevésbé fejlett országok okkal vagy ok nélkül áldoztatul estek a külső válságnak, mint az egyes latin-amerikai országok az 1980-as években, Kelet-Ázsia gazdasága az 1990-es években, vagy Oroszország 1998-ban. Ezúttal Nagy-Britannia és az Egyesült Államok ért el kétszámjegyű államháztartási hiányt 2009-ben: ekkora költségvetési egyensúlytalanság korábban csak a rosszul vezetett fejlődő országokban fordult elő.

Nos, a korábbi Nagy Válság tanulságait már jól megtanulták. Az a válság az 1920-as évek nagy spekulációs buborékját, a nyilvánvalóan túlhajtott befektetések éveit követte, de abban az időben a gazdaságpolitikai ajánlások szigorú költségvetési politikát és bércsökkentést írtak elő az egyensúly helyreállítására. Keynes (1936) volt az és követői, akik elvetették az akkori fősodor (a 'klasszikusok') nézeteit, amelyek szerint a teljes foglalkoztatás a bérek csökkentése és az árak csökkenése révén érhető el. Keynes a pangást az aggregált kereslet és különösen a magánbefektetések összeomlásának tulajdonította, így az ő elmélete az aktív fiskális politika alkalmazását javasolta, mint a pénzmennyiség megnövelését, mind a masszív költségvetési költségekkel. Ez működött. A második világháború utáni korszakban a keynesiánus nézetek uralták a közgazdász szakmát, a politikusok pedig felkarolták az új fősodort. (Bordo&Landon-Lane, 2010)

Van valami különös abban, ahogyan az elmúlt évek hirtelen visszatértek a keynesianizmushoz. Ez a valahai fősodor, mely később elhalványult, amikor új közgazdasági iskolák foglalták el a helyét az 1970-es években, most újra visszatér a fejlett országokban - magyarázatok és viták nélkül. Igaz, amint Csaba László is megjegyzi, a keynesianizmus nagyjából és egészében kiment a divatból a főbb egyetemi tanszékeken, de sosem veszítette el befolyását a gazdaságpolitikusok között; elég megemlíteni az EU Stabilitási és Növekedési Paktumát, amely az államháztartási többletet vár el jó időkben, és deficitet a rossz időkben, az eredeti keynesi elvek szerint (Csaba, 2009).

A legtöbb kormányzat az EU határain kívül és belül azonban aszimmetrikus módon alkalmazza ezeket az elveket: a válság idején hatalmas kiadásokba veri magát, viszont a jó időkben nem takarítanak meg. Mégis, az USA, az EU és a legtöbb G20-as ország a keynesi elvek szerint cselekedtek, és a központi bankok szintén monetáris lazítási intézkedéseket hoztak. Ez pedig működni látszik: az 1930-as évek depresszióját elkerültük.

Azonban mindennek ára van. Az államháztartási hiányra vonatkozó 2009-es adatokat nehéz elhinni, különösen ha az ember nem a keynesi ortodoxiában nevelkedett: nagy GDP-arányos költségvetési hiányokat jegyeztek fel Írországban (-14,3%), Görögországban (-13,6%), az Egyesült Királyságban (-11,5%), Spanyolországban (-11,2%), Portugáliában (-9,4%), Lettországban (-9%), Litvániában (-8,9%), Romániában (-8,3%), Franciaországban (-7,5%) (Eurostat, 2010). Ilyen masszív költségek következményei nem kerülhetők el még a fejlett országok számára sem, ahol - állításuk szerint - könnyen hozzáférnek a pénzügyi piacokhoz, viszonylag kedvező feltételek mellett. De túlzott általánosítás lenne azt állítani, hogy a gazdag államok egyszerűen megengedhetik maguknak, hogy többet költsenek állami pénzből, mint amennyi a kasszájukban van. Igaz, a pénzügyi piacok nem is olyan rég még nem aggódtak az EU-tagállamok hitelképessége felől, feltételezve, hogy európai államok nem mehetnek csődbe. De a 2010 eleji görög államadóssági pánikból kiderült, hogy a piaci szereplők megtanultak különbséget tenni az ügyfelek között. Elég csak arra emlékezni, hogy 2010 őszén a tízéves államkötvények hozamai mondjuk Írországban vagy Portugáliában magasabbak voltak 6%-nál, míg az olasz hozamok nem érték el a 4%-ot, Németországban kevesebb, mint 3% egy évre – vagyis a befektetők immár különbséget tudnak tenni jó európai országhozzájárulás és kevésbé jó országhozzájárulás között.

Meglepő válság esetek - magyarázatra várva

A pénzügyi kríziseket és szuverén csődöket eddig leginkább a fejlődő országokhoz vagy a feltörekvő piacokhoz társították. Érdekes módon, a külső adósságok miatt fizetéseképtelenség inkább jellemezte a feltörekvő piacokat, mint a banki válság, de amint a történeti kutatás mutatja, a külső adósság miatt fizetéseképtelenség elég gyakori volt minden olyan ország esetében, mely a felemelkedő piac státuszából a fejlett országok közé tartott. (Reinhardt és Rogoff, 2009)

A mostani válság abban is szokatlan, hogy meglehetősen fejlett vagy máskülönben jó helyzetű államok is hatalmas termelés-visszaesést vagy csődközeli sokkokat szenvedtek. A pénzügyi turbulenciák történetének európai fejezete Izlanddal, egy meglehetősen jómódú szigetországgal kezdődött, és folytatódott Magyarországgal, mely az Európai Unió tagállama 2004 májusa óta. Ez volt az első két európai ország három évtized óta, mely az IMF-hez fordult, hogy elkerülje a pénzügyi összeomlást 2008 végén; s hamarosan követték őket a litvánok, a Balti-államok, majd Ukrajna is, nem EU-tagállamként.

Az izlandi banki és pénzügyi válság tekinthető balesetnek, vagy a bankárok túlzott hitelnyújtásai és sokkoló államvezetési hibák miatti szomorú, ám érthető következménynek: lásd az eset szókimondó elemzését (Gylfason, 2009). A szerzők nyilvánvalóvá teszik, hogy a kis államok hatóságait nem szabad teljesen felmenteni a felelősség alól: nem minden sokk külkereskedelmi eredetű, valamint a belföldi intézményeknek és politikáknak megvannak a maguk feladatai a sokkok következményeinek kezelésében. „Némely extrém eset, mint Írországé és Izlandé, döntően hazai eredetű válság volt, melyek a globális fejleményektől kaptak lángra. Éveken át laza, költséges politikát folytattak, és túl keveset tettek pénzügyi rendszereik megfelelő szabályozásáért és felügyeletéért. Visszatekintve tisztán látható (és többek szerint, nem csak visszatekintve), hogy ezek az államok elengedték a hitelhalmozást és az ingatlanpiaci buborék kialakulását, fenntarthatatlan formában” (Gylfason, 2010).

Az izlandi történethez képest a magyar eset bonyolultabb és gondolatébresztőbb a nemzetközi pénzügyekösszefüggésrendszerét tekintve. Itt ugyanis nem volt túlfűtve a gazdaság, és nem alakult ki ingatlanpiaci buborék. A magyar gazdaság szoros kapcsolatban állt a régi és új EU-tagállamokkal és mint maga is tagállam, Magyarország EU számos olyan politikai intézményének részese, amelyek a nemzeti gazdaságpolitikák koordinálását, ellenőrzését és harmonizálását célozzák. Igaz, a gazdaságpolitika már évekkal az Európát elérő válság előtt hibás volt, de egy újabb kérdést vet fel az, ha a folyamatokat ezzel magyarázzuk: hogy lehet, hogy az EU-tagság nem védi meg a tagállamot azoktól a komoly egyensúlytalanságoktól, melyek a valutát ért spekulatív támadásokhoz vezethetnek?

Most a Görögországgal kapcsolatos bajok világossá teszik, hogy a Stabilitási és Növekedési Paktum, valamint az euró átvételét leíró Maastrichti kritériumrendszer, és egyéb hasonló intézmény nem működik eléggé jól ahhoz, hogy elhárítsa az EU-belüli komoly tagállami gazdaságpolitikai hibázást. Magyarország esetében a 2002 és 2006 között súlyos kormányzati túlköltségek, az országhoz tartozó besorolás romlása, a tényleges reformok régóta való halogatása – ez mind csökkentette az országnak az ellenálló képességét a olyan külső sokkokkal szemben, mint akik a határon átnyúló pénzügyi áramlatok megszakadásával, a növekvő valutavolatilitással, a külpiacon összezsugorodásával bekövetkeztek. A nemzeti politikák fontosak; fontosabbak a turbulenciák idején, mint jó időben.

### Mit lehet akkor tenni?

Mindez már történelem. Az akadémiai és az alkalmazott közgazdasági kutatásnak meggyőző válaszokat kellene adni arra az egyszerű, hogy mit kell tenni most, túlélvén a nemrég sokkokat és turbulenciákat Európában? Az alábbiakban a szerző körvonaloz néhány fontos gazdaságpolitikai témát, mely már a kutatási napirenden szerepel, hozzáadva a saját válasz-javaslatait, értelem szerűen a feltörekvő európai országok szemszögéből kiindulva.

*Először is, fordítsunk-e hátat a pénzügyi globalizációnak?* A korábbi lendületes külkereskedelmi és pénzügyi liberalizáció, valamint a rendszerváltással egyidejűleg végbement gyors privatizációs hullám egyik következménye az volt, hogy a külföldi tőke, és különösen a külföldi pénzügyi intézmények sora, rendkívül mélyen hatolt be a korábbi tervgazdaságokba. Ezeknek a pénzügyi intézményeknek a megjelenése kétségtelenül megemelte a pénzügyi fejlettség szintjét, és becsatornázott olyan tőkéket, amelyek egyébként nem áramoltak volna be a régióba. Mindazonáltal a globális hitelválság idején nyilvánvalóvá vált ennek a sikertörténetnek az árnyoldala is: a régió gazdasága túlzottan függővé vált a külföldi tőkétől és a külföldi (pénz)piacoktól.

Korábban az számított alapigazságnak, hogy a külföldi bankok magas szakmai színvonalat és a valutabőséget szavatolnak, ami nélkülözhetetlen összetevője a gazdasági növekedésnek és a vállalkozás-fejlesztésnek. A válság kitörése óta ma már kevesebb meggyőződéssel állítható, hogy az esetenként igen távoli központból irányított külföldi bankoktól való nagyfokú függés nem jelentene nagy kockázatot a befogadó országok számára. Ahhoz nem fér kétség, hogy jól működő pénzügyi rendszerre nagy szüksége

van Európa középső, keleti és déli régiójának. De a bankok (többnyire távoli globális piaci szereplők), a külföldi és belföldi vállalkozások, valamint a kormányok közötti kapcsolatrendszer zavarosnak bizonyult, és távolról sem optimális. Ezért az első tentatív következtetés az, hogy kiegyensúlyozottabb viszonyt szükséges kialakítani a pénzügyi közvetítőrendszer szereplői és stakeholderei között a rendszerváltató és feltörekvő gazdaságokban.

*Másodsorban, itt van-e vajon az ideje annak, hogy visszatérjünk egyfajta piaci protekcionizmushoz, a "patrióta gazdaságpolitika" platformjára helyezkedve?* Sok politikusnak a válságra adott első reakciója az volt, hogy meg kell védeni a hazai munkahelyeket a kiszervezés (outsourcing) folyamatának megfordításával – emlékezzünk csak vissza N. Sarkozy fogadkozására, hogy a francia autógyártást visszahelyezik Szlovéniából és más, hasonlóan olcsóbb (bér-)költségű tagállamból Franciaországba. Ebből végül nem sok minden valósult meg – szerencsére. Az igen erős versenyipiaci nyomás alatt álló Európa számára létfontosságú, hogy a vállalkozásai megfelelően ötvözhessek a különböző termelési tényezőket - ami azt jelenti, hogy hatékonyan szükséges integrálni az olcsó bérű munkaerő készleteit, valamint Kelet-, Közép- és Dél-Európa földrajzi elhelyezkedéséből adódó előnyöket. A magyar esetben Mercedes által épített új kecskeméti összeszerelő üzem, vagy az Audi már működő győri motorgyárának további bővítése ennek a tevékenység-kihelyezési folyamatnak a legjobb példája. A külkereskedelem létfontosságú a rendszerváltató és felemelkedő gazdaságok számára; a világban fellépő bármely protekcionista fordulat véget vetne az európai centrumhoz való nominális - és reálkonvergencia kilátásainak. De a jelenlegi feltételek mellett, az EFG államokban meg kell erősíteni a hazai gazdaságot a kis- és középvállalkozásoknak nyújtott további támogatások révén. Erőteljes hazai gazdaság (és egészséges középosztály) nélkül a nyitott gazdaságok túlzott függésben maradnak a külső eseti tényezőktől, és ők maguk pedig kevésbé tudnak hozzájárulni az átfogó európai versenyképességhez.

*Harmadszor: elveszti-e az EU a jelentőségét a globális gazdaságpolitikai koordináció terén?* Szükséges-e az EU magján kívüli tagállamainak új irányvonal után nézniük, újabb csoportosulás bázisán (Group of 20)? Újabb előrejelzések és piaci elemzések alapján megkockáztathatjuk azt a kijelentést, hogy a legtöbb európai gazdaság kilábalt a 2008-2009-es sokkból, habár a közszféra adósságállománya hosszútávú probléma maradt a kontinens számára. És emellett az euro, a közös európai valuta számára is az marad. Reméljük, hogy a nemrégii válság világossá tette, hogy nagyobb intézményi rugalmasságra és dinamizmusra van szükség Európában. A G20 vagy bármely más nemzetközi csoportosulás nem teszi feleslegessé az Európai Unió intézményeit a gazdaságpolitikai koordináció és a szabályozási harmonizáció terén a külkereskedelemtől függő európai államokat tekintve, legyenek azok az EU-ban vagy még azon kívül. Hosszútávú piaci előrejelzések azonban azt mutatják, hogy Európa világkereskedelmi és pénzügyi részesedése csökken, és ugyanígy fog zsugorodni a kontinens alkuereje is. A piaci trendeket tekintve, a régi és új tagállamoknak egyaránt meg kell kísérteniük termékpiacik és pénzügyi partnereik diverzifikálását, hogy csökkenjen néhány nem túl dinamikus országtól való függésük.

*Röviden:* Európa felemelkedő gazdaságainak kormányzati körei és értelmiségie nem takaríthatják meg azt az erőfeszítést, hogy újragondolják nemzeteik relatív pozícióját a gyorsan változó globális piacokon, áttekintsék azokat a társadalmi és gazdasági politikákat, amelyek segítségével versenyben maradhatnak a fejlettebb, megállapodottabb szomszédjaihoz való felzárkódásban. A nemrégii válság meglehetősen sajátos a sok hasonló eset között; a helyzetre adott gazdaságpolitikai válaszok is sajátosak és innovatívak lehetnek.

## Irodalom

- Bernanke, Ben S. (2004): The great moderation. *BIS Review* 12/2004.
- BIS (2010): Annual Report 2009/10. Basel.
- Bod, Péter Ákos (2009): The Financial Landscape - Seen From a Converging Country. In: Otto Hieronymi & Alexandre Vautravers (Editors): *Globalization and the reform of the international banking and monetary system*. Palgrave Macmillan
- Bordo, Michael D. & Landon-Lane, John (2010): The lessons from the banking panics in the United States in the 1930s for the financial crisis of 2007-2008. NBER Working Paper 16365
- Carone, G. et al. (2009): The EU's response to support the real economy during the economic crisis: an overview of Member States' recovery measures. *European Economy. Occasional Papers*. 51. July 2009. Brussels. 94 pp
- Csaba, László (2009): Unintended Consequences of Crisis Management. *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften (ZSE)* No. 3–4.
- Dooley, Michael P. & Folkerts-Landau, David & Garber, Peter M. (2009): Bretton Woods II still defines the international monetary system. *NBER Working Paper Series* 14731

- European Union (2009): Economic Crisis in Europe. Causes, Consequences and Responses. *European Economy* No.7/2009
- Eurostat (2010): News release. Provision of deficit and debt data for 2009 (22 April 2010)
- Gylfason, Thorvaldur & Holmström, Bengt & Korkman, Sixten & Söderström, Hans Tson & Vihriälä, Vesa (2010): Nordics in Global Crisis. Vulnerability and resilience. The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA)
- International Monetary Fund (2010): World Economic Outlook - Rebalancing Growth.. Washington DC. April 2010
- Krugman, Paul (2009): How Did Economists Get it So Wrong? *The New York Times*, September 6.
- Lucas, R. E. (2003).: Macroeconomic Priorities. *American Economic Review*, Vol. 93, No. 1 (Mar., 2003), pp. 1-14.
- Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth S. (2009a): *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press
- Reinhart, Carmen M & Rogoff, Kenneth S. (2009b): The Aftermath of Financial Crises. NBER. *Working Paper* 14656. January 2009.
- Trichet, Jean-Claude (2010): Central banking in uncertain times – conviction and responsibility. *BIS Review* No 111 .1 September

\*

[institute@southeast-europe.org](mailto:institute@southeast-europe.org)  
[www.southeast-europe.org](http://www.southeast-europe.org)

© DKE 2010.