

VOSZKA ÉVA

Államosítás, privatizáció és gazdaságpolitika – a főirány széttöredezése

Az állami tulajdon kiterjedésének módosítása a gazdasági válságok kezelésének mindig fontos – de nem kizárólagos – eszköze volt az elmúlt évszázad európai és egyesült államokbeli történetében. Az utóbbi évek ebből a szempontból nem kivételek. Csakhogy míg korábban vagy a közkézbe vétel, vagy az eladás irányzata volt meghatározó, a közelmúlt folyamatai furcsa együttmozgást mutatnak. A tanulmány a nagy léptékű államosítási és privatizációs hullámok alapvonásainak fényében elemzi az elmúlt évek új fejleményét, a változási irányok széttöredezését. Bemutatja azokat az indokokat, amelyek alapján az állami tulajdon kiterjesztése és szűkítése egyaránt alkalmasnak látszott a válság enyhítésére, szoros kapcsolatban más válságkezelő intézkedésekkel. Amellett érvel, hogy a köztulajdonra vonatkozó felfogás elbizonytalanodása részben a korábbi hullámok tapasztalataival és ennek nyomán a közvélekedés változásával függ össze, részben az elméleti és gazdaságpolitikai paradigma elbizonytalanodására vezethető vissza: most sem az államosítás, sem a privatizáció mögött nem áll egységes, határozott nézetrendszer.*
Journal of Economics Literature (JEL) kód: H82, L32, P26.

A 2008-ban kezdődő globális válság különös változást hozott az állami tulajdon kiterjedésében: az állami vásárlások és eladások egymással párhuzamosan, egy időben növekedtek páratlan mértékben. A jelenség egyfelől a hosszú távú trendhez illeszkedik. A magánkézbe adás és az államosítás nagy hullámain a 20. század elejétől kezdve rendkívüli helyzetek, háborúk vagy gazdasági válságok indították el, legalábbis a fejlett régiókban, Európában és az Egyesült Államokban. Másfelől ezek a tömeges tulajdonosi változások korábban mindig egyirányúak voltak, a politikai döntéshozók, valamint a mindenkori főáramba tartozó elméletek csodaszernek, az alapvető gazdasági bajok univerzális orvosságának tekintették őket.

Magyarázatot keresve erre az első pillantásra meglepő jelenségre, a szakirodalomnak ahhoz az ágához csatlakozunk, amely az ilyen típusú változásokat nem tekinti egyszerű

* A cikk alapjául szolgáló tanulmány a 112069. számú OTKA-kutatás keretében készült (Varieties of Capitalism – Varieties of Direct Economic Intervention of the State). Köszönet a munkacsoport résztvevőinek, valamint a lektoroknak és Csanádi Máriának, Laki Mihálynak, Surányi Györgynek, Várhegyi Évának a cikk első változatához fűzött hasznos megjegyzésekért.

tulajdonosváltásnak, hanem politikai döntésként értelmezi, szélesebb gazdaságpolitikai-társadalmi kontextusba ágyazza (például *Vickers–Wright* [1998], *Backhaus* [1989], *Shleifer* [1994], *Shleifer–Vishny* [1998], *Parker* [2003], *Bremmer* [2010]), illetve az állami szerep változásával összefüggésben tárgyalja. Ezért a történeti megközelítést, konkrét térbeli és időbeli feltételek vizsgálatát választottuk, ami lehetőséget ad az egyes országok, régiók, periódusok közötti eltérések kimutatására és értelmezésére.

A cikk először összefoglalja a 20. századi Európa államosítási és privatizációs hullámainak legfontosabb közös jellemzőit, majd ezek fényében értelmezi a 2008 utáni eseményeket, nagy jelentősége miatt – és mintegy összehasonlítási alapként – kitérve az európai gyökerű, de saját tradíciókkal rendelkező Egyesült Államokra is. Más, távolabbi vidékekre azonban nem merészkedünk, mert a változások térhez, időhöz és politikához kötöttsége miatt a világ többi régiójában lényegesen eltérőek az indokok és a módszerek – a sajátosságok külön vizsgálatot igényelnek.¹

Az államosítási és privatizációs hullámok jellemzői 2008 előtt²

A kapitalizmus 19. századi izmosodását a fejlett régiókban az erősödő állami jelenlét, ezen belül a korábbi örökölt állami-közösségi tulajdon megőrzése és kiterjesztése kísérte, bár ezek látványos kudarca esetén magánkézbe adások is előfordultak.³ A korai, 1914-ig terjedő időszakban a tág értelemben vett infrastruktúra létrehozásához, a biztonsághoz, az ellátással, az egészségügyi feltételek javításával összefüggő megnövekedett igények kielégítéséhez kapcsolódó, részben a hiányzó magántőkét pótló állami tulajdonlás döntően a piacépítést, a magángazdaság fejlődését, civilizatorikus feltételeinek létrehozást, sok esetben az egységes nemzetállam megteremtését szolgálta (*Millward* [2011]). Ez alól az Egyesült Államok sem volt kivétel: nemcsak támogatásokkal, hanem tulajdonosi szerepben is közreműködött a vasutak, csatornák és a közszolgáltatások kiépítésében. Sajátossága ebben az időben nem az állami vagyon mértéke, hanem a szintje: a szövetségi államok és a helyi (városi) tulajdonlás nagyobb szerepe (*Galambos* [2000], *Glaeser* [2001]). Az állami vagyon gyarapítását *Toninelli* [2000b] értékelésétől eltérően egyik régióban sem tekintjük sporadikus jelenségnek, legfeljebb abban az értelemben, hogy az egyes országokban, bár hasonló célokkal, de nem egyszerre és nem ugyanolyan módon ment végbe a folyamat – átfogó hullámról nem beszélhetünk.

Európa és az Egyesült Államok útja a századfordulón elágazott. Az Egyesült Államok a sokszor korrupt, néhol katasztrofális pénzügyi következményekkel járó állami beruházások, a közvélemény ellenséges hangulata miatt is az állami szabályozás erősítése felé

¹ A szűkítés egyébként azzal is indokolható, hogy a vizsgált években az EU és az USA a folyamatok meghatározó szereplője volt. Együtt a globális államosítások értékének több mint 80 százalékát adták 2008 és 2013 között, a 2009 utáni privatizációnak pedig 57 százalékát (*Meggison* [2013], [2014] és a később bemutatott saját becslések alapján).

² Ez a rész *Voszka* [2015] gazdaságtörténeti jellegű elemzésére épít, ahol a részletek és a hivatkozások is megtalálhatók.

³ Összefoglaló munkaként lásd például *Aharoni* [1996], *Millward* [2011].

fordult (Toninelli [2008], Galambos [2000]). A helyi közösségek tulajdonlása azonban – mintegy kompromisszumként a központi állami és a magántőke között – a közszolgáltatásokban fennmaradt, és az államosítás vagy a privatizáció irányzata itt is felbukkant, noha az európainál kisebb mértékben, kevésbé tartósan, néha időbeli eltolódásokkal. Európában viszont a köztulajdon növekedése 1914-től – bár szórványos privatizációkkal tarkítva – az 1980-as évekig töretlen, csak a léptékek különböztek az egyes országok tradíciói, sajátos helyzete miatt. A folyamat szakaszokra osztható: a két világháború és az 1929–1933-as válság, az újjáépítés időszaka, majd a jóléti állam létrehozása, végül az 1970-es évek olajválsága. Ez utóbbi hozta el a fordulatot a köztulajdon változásának irányában. Nézzük meg röviden a jellegzetességeket!

1. Először, ahogy a felsorolás is utal rá, a tulajdonosi szerkezet mindig rendkívüli helyzetekben, mint a háború vagy széles területekre kiterjedő gazdasági válság idején lendült mozgásba, mégpedig politikai indíttatásból, politikai jellegű döntésekkel és végrehajtással. Az első világháborúban a hadiipar, a közlekedés, a gabonakereskedelem, a nyersanyag- és energiaipar államosítása megmutatta, hogy ez a módszer eredményesen szolgálhatja a közös célokat, a fegyverkezést, a hadsereg és a lakosság ellátását.

A folyamat a kedvező tapasztalatok vagy éppen az e téren mutatkozó gyengeség miatt a labilis viszonyok fennmaradásával járó békekötés után sem állt meg. A nagy gazdasági válság okozta recesszió, a vállalati és bankcsődök sorozata, a munkanélküliség megugrása újra szükségessé tette az állam beavatkozását. A tulajdonlás a második világháborúra készülődés jegyében ismét a stratégiaiak tekintett ágazatokra összpontosított, és kiterjedt a pénzügyi szektorra és a feldolgozóipar egy részére is.

1945-től a gazdátlanná vált vagyonok kezelése, az újjáépítés megszervezése és az elégtelen magántőke kiegészítése adott újabb lökést, majd a jóléti/tervező állam működésének egyik alapjaként tekintettek a köztulajdonra. A századelőtől eltérően, a két világháború és a köztes időszak tapasztalatait is figyelembe véve a kormányzat ekkor már egyértelműen *a piac alternatívájaként*, a piaci kudarcok orvoslójaként jelent meg, amely védelmet ad a szabad piacgazdaság szélsőséges hatásaival szemben a prosperitás évtizedeiben is, de még inkább az 1973-as olajválság idején. Ekkor az állami szerepvállalás ismételt növelése, többek között a vállalatmentések sokasodása nem hozott tartós megoldást, és az 1979-es olajválságot sem tudta elhárítani. A válságkezelés válsága miatt látszott elkerülhetetlennek új utak keresése.

A nagy privatizációs hullám előtt, az 1970-es és 1980-as évek fordulóján a fejlett országokban az állami vállalatok súlya a GDP-hez viszonyítva átlagosan 8 százalék körül ingadozott, az Európai Gazdasági Közösség tagországaiban nagy szórással 12 százalék volt (World Bank [1995], Shirley [1983]). Az utóbbi forrás szerint az Egyesült Államokban a nem pénzügyi állami vállalatok a beruházásokból 4,4, a mezőgazdaságon kívüli foglalkoztatásból 0,7 százalékkal részesedtek, ami az európai adatoknál lényegesen kisebb ugyan, de a szektor létezését mutatja – még ha a helyi köztulajdonlástól eltekintünk is. Minden nemzetközi összehasonlítás felhívja a figyelmet az adatok bizonytalanságára, a különböző felvételek összevetésének korlátaira. Nyilvánvaló, hogy a mutató maga, a vagyon- és a folyó jövedelmi adatok hányadosa is nehezen értelmezhető. Mivel azonban a megfelelő vetítési alapok (beruházás, foglalkoztatás) még hiányosabbak, jobb híján minden elemzés elsősorban ezt az indexet használja térbeli összehasonlításra és abszolút számok időbeli torzításának kiküszöbölésére.

2. A világháborúk és a világgazdasági válságok jelzős szerkezetei is mutatják, hogy a korábbi lokális összecsapások és helyi válságok most nagy léptékre váltottak: ha a szó szoros értelmében nem is az egész glóbuszt, de annak fejlett részeit átfogták. Részben ezzel magyarázható, hogy az állami vagyon hozzájuk kapcsolódó méretváltozásai hullámokban jelentkeztek. Ez az *összehangoltság* a második jellegzetesség: Európa sok országa – és néha múltó epizódként az Egyesült Államok is – *időben koncentráltan* tett ilyen lépéseket. A helyzetek és megoldandó feladatok azonossága egymáshoz hasonló (gazdaság)politikai reakciókat váltott ki. Az összehangoltság abban az értelemben is jellemző, hogy *a tulajdonlás átalakulása egy irányba mutatott a szabályozás változásával*: az állami szerep mindkét válfaja vagy bővült, vagy visszahúzódott, bár a privatizáció elvileg a reguláció erősödésével is járhatna. A tér- és időbeli egybeesést segíti más gazdaságok hivatkozási alapként szolgáló példája, illetve a kereskedelmi partnerek versenye. Amikor a többi állam támogatásokkal, megrendelésekkel erősíti vállalatait, a gyengébb hátterű magánvállalatok lemaradnak – érdemes állami kézbe venni őket. Amikor viszont a veszteséges, bürokratikus eljárásokkal gúzsba kötött állami cégeknek tőkeerős, a piaci források megszerzésében nem korlátozott magánvállalatokkal kell versenyezniük a nyílt piacokon, miközben nemzetközi megállapodások miatt le kell mondaniuk a szubvenciókról, akkor indokolatlan a privatizáció halogatása.

A környezet sokszor közvetlen befolyást is gyakorolt. A hitleri Németország a megszállt területeken gyáratok foglalt le, és új állami vállalatokat alapított. A Szovjetunióban és befolyási övezetében az állam szintén kisajátított cégeket, majd hathatósan közreműködött a köztulajdonba vétel felgyorsításában és szélsőséges mértékű kiterjesztésében. Később az Európai Unióban – amely a tulajdonsemmlegesség elvét követte ugyan, azaz a tagországoknál hagyta a tulajdonosi szerkezet meghatározásának és változtatásának jogát – az állami támogatások elvi tilalma gyengítette a közkézen lévő vállalatok pozícióit. Majd az egységes belső piac, a liberalizáció felé tett lépések, valamint a költségvetési egyensúlyt és az államadósságot érintő követelmények is erőteljesen ösztönözték a – veszteségtérítő kiadásokat csökkentő és gyors bevételeket hozó – privatizációt, nemcsak a magországokban, hanem a szocializmusból kilépő és csatlakozni kívánó új tagállamokban is.

3. Ez utóbbi példa nem kivételes. Általában is érvényes az a harmadik jellegzetesség, hogy a nagy államosítási és a privatizálási hullámok többet jelentettek egyszerű tulajdonosváltásnál: mindig *összekapcsolódtak a társadalmi-gazdasági berendezkedés kisebb vagy nagyobb léptékű módosításával*. Európa fejlett országaiban (és az Egyesült Államokban) a kapitalizmuson belüli formaváltás, a periféria országaiban a rendszer gyökeres átalakítása volt jellemző. Az állami tulajdon dominánsá tétele, a magántőke teljes kisajátítása a Szovjetunióban 1917-től, majd a keleti régióban 1947-től az egyik legfontosabb lépés a szocializmus alapjainak megteremtésében, ahogy 1990 után – Dusan Triska szavaival – „a privatizáció maga a rendszerváltás” (idézi Estrin [2007] 2. o.). Itt a legerősebb az ideológiai indíttatás, ami azonban nem hiányzott Nyugat-Európában sem.

Az 1929–1933-as gazdasági válság a szabadpiac működőképességét kérdőjelezte meg. Az egyes országok alapvetően eltérő politikai válaszokat adtak, de a változások

fő iránya paradox módon mindenhol az állami beavatkozás, ezen belül a tulajdon kiterjesztése volt, akár a diktatórikus, akár a demokrácia és a piacgazdaság megmentésére törekvő kísérleteket tekintjük. Ez érvényesült az összkereslet bővítésére alapozó amerikai New Dealben, amely nagy központi beruházásokkal, fejlesztési bankok befektetéseivel állami vállalatokat is létrehozott. Az 1930-as években a svéd, francia és holland szociáldemokrata megoldások, majd a háború után a jóléti államok is új megközelítéseket és intézményeket vezettek be a kollektív szempontok érvényesítésére az individualizmussal szemben; a sokféle ágazatot képviselő államosított cégek a gazdasági tervezésnek és iparpolitikának is bázisai lettek. Az 1970-es és 1980-as évtized fordulóján pedig a privatizáció fontos pillérét adta az újabb válság kezelésében mutatkozó kudarc nyomán a keynesi megközelítést felváltó új, liberális tudományos és gazdaságpolitikai paradigmának.

A tulajdonosi szerkezet módosítása tehát a rendszerátalakító lépések jele, és lényeges, de korántsem egyetlen, hanem a változások széles skálájába beágyazott eszköze. Ez nem jelenti, hogy a nagy hullámoknak akár egy-egy országon belül pontos forgatókönyve lett volna. A folyamatot halogatások, visszalépések, a pártok közötti és az érintettekkel folytatott egyezkedések jellemezték, még a leghatározottabbnak látszó, mintaadó angol privatizáció esetében is, amihez elemzők szerint csak utólag teremtettek többé-kevésbé koherens elméletet (*Heald* [1985], *Robinson* [2003]). A tulajdonosi változtatásokat azonban a politikusok mindegyik szakaszban hosszú távú, tartós megoldásnak tekintették – amelyhez nagy várakozásokat fűztek.

4. Ehhez kapcsolódik a negyedik általános vonás: az a feltételezés, hogy a tulajdoni átalakítás, az államosítás vagy a privatizáció – éppen a gazdasági-társadalmi berendezkedés átalakításának fontos részeként – *alkalmas minden aktuális baj orvoslására*. A célok mindig szerteágazóak, egyszerre politikai, társadalmi és gazdasági jellegűek, amelyek konkrét tartalma azonban az adott helyhez és időhöz szabott.

Az államosítás egyszerre ígéri a fejlesztést, a modernizációt, a hiányzó magántőke pótlását, a válságok kezelését – vállalatok és bankok megmentésével, a ciklikus ingadozásokat mérséklő jobb koordinációval, tervezéssel. A választópolgároknak a munkanélküliség csökkentését, a foglalkoztatás és az ellátás biztonságát, a munkakörülmények javulását, a monopóliumok hatalmának megtörése vagy az állami szubvenciók miatt az árak esését hozza. De kedvezhet a magántőkéseknek is a széles értelemben vett infrastruktúra kiépítésével, majd az összkereslet növelésével – vagy azért, mert más cégek közkézbe vétele számukra a piac bővülésével, kormányzati megrendelésekkel, alacsonyabb beszállítási árakkal járhat.⁴ A politikusok mindennek alapján a gazdaság működőképességének fenntartását, saját cselekvőképességük és szavazótáboruk kiterjesztését, pozícióik megtartását várják.

A privatizáció ugyanezt a politikai hozadékot a várakozások szerint szintén sokféle kedvező hatással alapozhatja meg. Javítja a vállalati hatékonyságot és versenyképességet, magánérőből megoldja a termelési szerkezet átalakítását, helyreállítja a költségvetési egyensúlyt az egyszeri bevételekkel és a támogatási kiadások

⁴ Az államosítás céljairól jó áttekintést ad többek között *Aharoni* [1986], *Vickers–Wright* [1989], *Meggison–Netter* [2003].

visszaszorításával, majd ezt hosszabb távon is fenntarthatóvá teszi a fejlődés gyorsítása révén. A magánvállalkozók új üzleteket indíthatnak, vagy olcsó terjeszkedési lehetőséggel bővíthetik cégüket, gyengülnek a tevékenységi korlátok, a gazdaság felpörgésével bővül a piacuk. A fogyasztók az élénkülő verseny miatt csökkenő árakat, jobb minőséget és választékot kapnak, esélyt arra, hogy részvénytulajdonossá váljanak, az adófizetők pedig elkerülhetik az elvonások emelkedését az eladásból származó bevételek, illetve a jobb növekedési kilátások miatt.⁵

Noha az államosítás és a privatizáció a közfelfogás szerint éles ellentétben áll egymással, mindkettőnek a *céljai ugyanúgy fogalmazhatók meg*. Gazdasági cél a fejlődés, a modernizáció elősegítése, a versenyképesség erősítése, a pénzügyi egyensúly helyreállítása, a válsághatások enyhítése, ami a társadalmi béke fenntartását, a jólét növelését, ezen keresztül a politikai hatalom stabilizálását szolgálja. Az aktuális feltételektől függően a politikusok úgy ítélték meg – és ehhez az éppen uralkodó teóriák is jó hivatkozási alapot adtak –, hogy gazdaságpolitikai feladatok nagy része államosítással és privatizációval is megoldható. A szervezetváltást segíthetik a nagy kormányzati befektetések, de a tágabb mozgástérhez jutó magánvállalkozók is. A közkassza egyensúlyát javítani lehet a vagyoneledás jövedelmével, a támogatások visszafogásával, de a nyereséges állami vállalatok befizetéseivel is. Az állami cégek fenntarthatják-növelhetik a foglalkoztatást, de a privatizáció sem csak felszámol, hanem teremt is munkahelyeket, és esélyt ad a vállalkozóvá válásra.

Mivel az államosítás és a privatizáció is átfogó megoldást, ezen belül *minden társadalmi csoport számára előnyöket ígér* – kivéve, ha a rendszer gyökeres és nem békés átalakításáról van szó –, mindkét irányzat körül kialakítható a legalább időleges konszenzus. A nagy hullámok Nyugat-Európában – majd az 1990-es évektől a rendszer-váltó országokban is – a különböző színezetű pártok egyetértésével indultak el. Bár a tulajdon bővítésének motorjai inkább a baloldali, a szűkítéséi pedig a jobboldali pártok voltak, ezekben az időszakokban a kormányváltások általában nem fordították vissza, legfeljebb lelassították a megkezdett folyamatokat. Rendkívüli helyzetekben gyors, pragmatikus intézkedésekre van szükség. „Válság idején az ideológia luxus” – fogalmazta meg találóan Nancy Koehn harvardi történész (idézi: *Lohr* [2008]).

Csakhogy a várakozások egy idő múlva csalódásba fordultak. Az állami vállalatok aranykorának fénye lassan elhalványult. Az 1970-es évek végén a szektor összességében szinte mindenhol veszteséges lett, részben a politikai indíttatású válságkezelő-vállalatmentő döntések miatt. A tudományos elemzések sorra mutatták ki a köztulajdon kevésbé hatékony működését, egyre gyakrabban értekeztek kormányzati kudarcokról. Az állami tulajdonhoz fűzött remények szétfoszlása, az újabb válság kezelésében mutatkozó kudarc és a körülmények változása nyomán a közvéleményben és a politikában is kialakult az állami szektor népszerűtlenségének spirálja (*Vickers–Wright* [1989]), és egyre hangosabb lett a jóléti rendszer válságáról szóló diskurzus.

A nagy privatizációs hullám után, az ezredfordulón viszont a neoliberalizmus eszméje kezdett gyengülni. A magánkézbe adásról is megjelentek nyíltan szkeptikus

⁵ A privatizáció céljairól lásd például *Aharoni* [1986], *Yarrow* [1986], *Vickers–Wright* [1989], *Toninelli* [2000], *Meggison–Netter* [2003], *Parker* [2003].

írások, erősödtek a bíráló, illetve önkritikus hangok, elsősorban, de nem kizárólag a rendszerváltó országokkal kapcsolatban (*Toninelli* [2000b], *Nellis* [2002], *Willner* [2003]). A választópolgárok részben a privatizáció hatásának tulajdonították a munkanélküliség, az árak és a vagyoni egyenlőtlenségek növekedését, és elégedetlenségük a politikusokhoz is elért. A következő válság idejére mindkét irányzat elméleti és empirikus bírálata készen állt.

Összefoglalva, a 20. századi európai államosításainak egymást követő periódusai és az 1980-as években induló privatizáció több szempontból is hasonlít egymásra, egységes modell keretébe illeszthető (*Backhaus* [1989]). Közös jellemzőjük az országokat, a köztulajdon kiterjedésének irányát és a szabályozáshoz fűződő viszonyát is érintő *összehangoltság* mellett az, hogy a kiindulópont mindig valamilyen *rendkívüli helyzet* volt, a tulajdonosi változások egybekapcsolódtak a gazdasági-társadalmi berendezkedés egészét érintő útkereséssel, a *kapitalizmus formaváltásaival* (a keleti régióban esetenként a rendszer gyökeres átalakulásával). Részben emiatt a politikai döntéshozók – valamint az éppen domináns közgazdasági elméletek – mindig politika *csodaszernek*, az adott időszakban legfontosabb bajok átfogó gyógymódjának tekintették. Az Egyesült Államokban a központi állam tulajdona a 20. században szűkebb maradt, a kilengések kisebbek, és sokszor rövidebb távra szóltak, de a köztulajdon és annak változása, a kapitalizmuson belüli intézményi átalakítás itt sem volt ismeretlen. Ezeknek a sajátosságoknak egy része 2007 után változni látszik.

A globális válság következményei

2009-ben felszökött a privatizációs bevételek nagysága, akár az abszolút számokat, akár a GDP-hez viszonyított részarányt nézzük. De az államosítások értéke is három-négyszeresére ugrott 2008–2009-ben, ráadásul úgy, hogy míg korábban nem vagy alig haladta meg a privatizáció nagyságát, a válság éveiben lényegesen túllépte azt (1–3. ábra).

Az ábrák alapján szembeszökő, hogy a privatizációs bevételek (és ehhez hasonlóan az államosítások is) a világ, illetve az EU össztermékének egy százaléka alatt maradtak a legkiugróbb években is. Még a szélsőséges eseteket jelentő rendszerváltó európai országokban is csak a GDP 0,5–2 százalékát tette ki éves átlagban a magánkézbe adásból származó bevétel 1991 és 2001 között – kivéve Szlovákiát és Magyarországot, ahol ez az érték elérte a GDP 3 százalékát (*EBRD* [1998–1999–2003–2004]).⁶

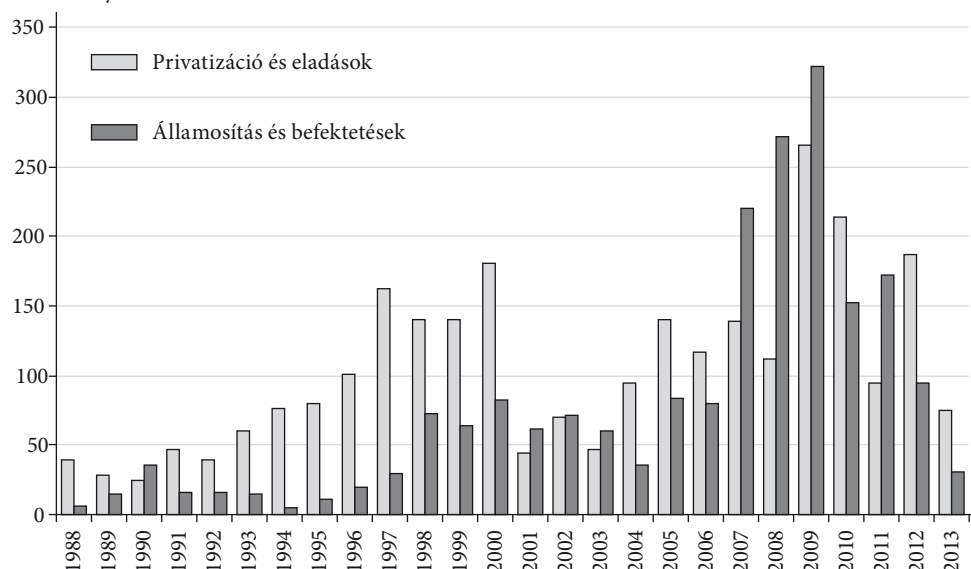
A válság kirobbanását, majd a pénzintézetek megmentését, ezt követően a helyreállítást jelentő magánkézbe adásukat Európában kisebb utórezgések követték, az állami tulajdon bankokon túllépő szűkítése vagy kiterjesztése. Ezt a négy folyamatot a nyilvánvaló összefüggések ellenére, az eltérő motivációk miatt érdemes külön-külön szemügyre venni.

⁶ Ez nyilván a vetítési alap korábban jelzett problematikusságára is utal, de az idő- és térbeli összehasonlításokra alkalmas.

1. ábra

Állami eladások és vásárlások világszerte, 1988–2013. I. félév (milliárd dollár)

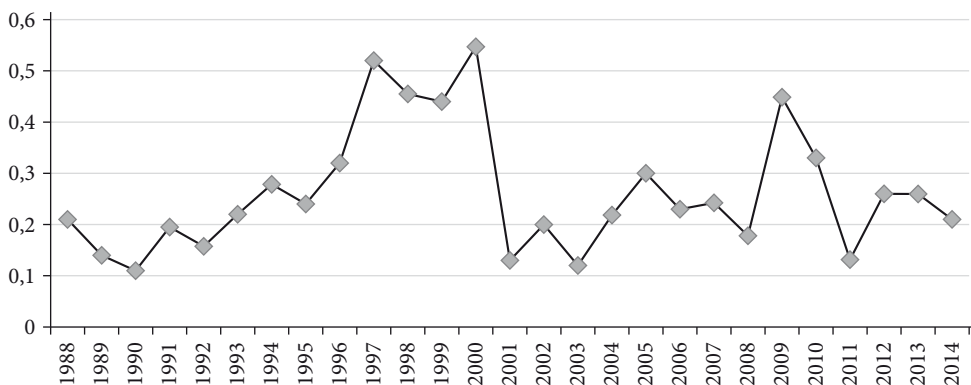
Bevétel folyó áron



Forrás: Megginson [2013] 20. o. <http://www.kpmg.com/IT/it/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/PBKPMGENI.pdf>.

2. ábra

Privatizációs bevételek a világ országaiban a GDP százalékában, 1988–2014

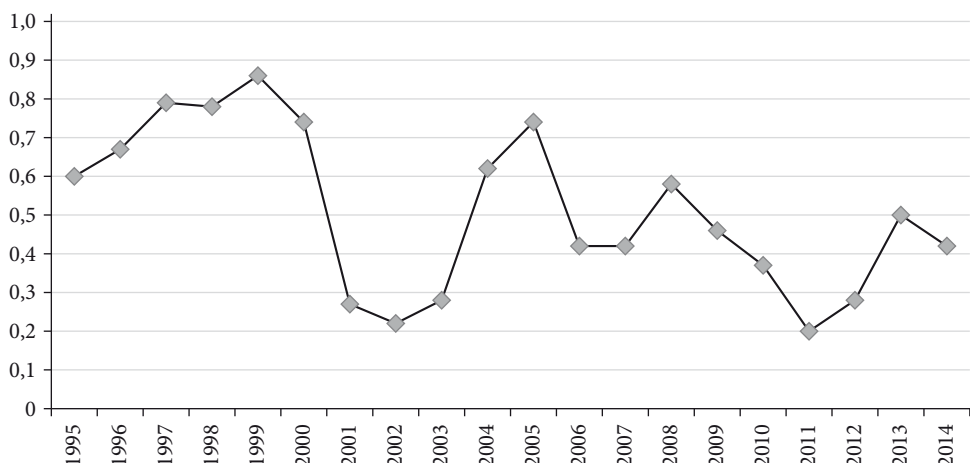


Forrás: a privatizációs bevételekre Megginson [2014] 8. o., az éves globális GDP-re az IMF adataiból számítva <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/download.aspx>.

Önmagában a tulajdonváltások szaporodása magyarázható azzal, ami a korábbi hullámok kiindulópontja is volt. 2008 szeptemberében nyilvánvalóvá vált, hogy ismét rendkívüli helyzetről van szó. Azonnal elindult azonban a vita: mi a szerepe az államnak a válság kialakulásában (piaci vagy kormányzati kudarcról van-e szó), és ebből következően mi a feladata a válságkezelésben. Neves amerikai közgazdászok egy

3. ábra

Privatizációs bevételek az Európai Unióban a GDP százalékában, 1995–2014



Megjegyzés: a 2014-es privatizációs bevételekre becslés a 2014. november 30-i adatok alapján. Forrás: a privatizációs bevételekre Megginson [2014] 8. o., az éves EU GDP-re az Eurostat adataiból számítva <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tec00001&language=en>.

csoportja a szabadpiaci megoldások – az adók és a közkiadások csökkentése – mellett érvelt a mesterséges gazdaságélénkítéssel szemben.⁷ A többségi konszenzus azonban ekkor a keynesi elveket elevenítette fel, a szakirodalom a Mester visszatéréséről értekezett, és több szabadpiac-hívó „megtért” (Skidelsky [2009], Posner [2009]). A nemzetközi szervezetek vezetői már 2008 elején új költségvetési politikát, pragmatikus keynesiánus megközelítést ajánlottak.⁸

Első reakcióként efelé indultak a fejlett világ kormányai is – a pénzügyi rendszer összeomlásától és a visszaesés évtizedek óta nem látott mértékétől fenyegetve, az 1929–1933-as válság tapasztalataira is hivatkozva. A sok közismert ellenérv ellenére még a gazdaságélénkítő programok bevezetése előtt megindult a bankok kimentése, ami ellentmond a szabadpiaci elveknek: az adófizetőkre hárítja a veszteségeket, torzítja a versenyfeltételeket, növeli az erkölcsi kockázatot (azaz az állami mentőöv által utólag és a jövőre nézve is igazolja a felelőtlen gazdálkodást), politikai szempontok alapján határozza meg az érintettek kiválasztását és további működését.⁹ Vészhelyzetben azonban, amikor napok vagy akár órák alatt kellett súlyos elhatározásokra jutni,¹⁰ az elvi meg-

⁷ Például több mint 200 közgazdász nyílt levele Obama elnökhöz 2009. január 9-én, http://www.openmarket.org/wp-content/uploads/2009/01/final_cato_stimulusad_wpost.pdf.

⁸ Farrell–Quiggin [2012] jó áttekintést ad az elméleti és politikai vitákról, valamint a két szféra kapcsolatáról.

⁹ Az érvek és ellenérvek összefoglalását lásd például Hryckiewicz [2012].

¹⁰ Az Egyesült Államok pénzügyi vezetésének döntéseit a Lehman-bukást megelőző napokban tanulságosan mutatja be Stewart [2009]. Európáról pedig tudjuk, hogy 2008 őszén a brüsszeli hatóságok kivételes eljárásban, sokszor 24 órán belül meghozták a szükséges döntéseket (EB [2009a]). http://ec.europa.eu/commission_barroso/kroes/speeches_en.html.

fontolásoknál többet nyomott a latban a bankpánik megelőzése, a csődök dominóhatásának elkerülése, a bizalom helyreállítása, a pénzügyi közvetítés működőképességének megőrzése. A politikusok döntöttek, noha ezután magyarázkodásra kényszerültek. „Nem a bankok, hanem a polgárok érdekeit akarjuk megvédeni” – állította Merkel kancellár 2008 októberében (DW [2008]). „Feladtam a szabadpiaci elveket, hogy megmentsem a szabadpiaci rendszert” – mondta Bush elnök néhány hónappal később (*ThinkProgress* [2008]).

Az Egyesült Államokban és Európában egymás után jelentek meg olyan méretű és olyan jellegű bankmentő csomagok, amilyeneket a neoliberális keretek között korábban még elgondolni is nehéz lett volna –, de azt sem feltételezte volna senki, hogy a világ legnagyobb bankjainak némelyike fizetéseképtelenné válhat. Az amerikai bankmentésre szánt összeget elemzők 7800 milliárd dollárra, az éves nemzeti össztermék felére becsülik (*Ivry-KeounPhil-Kuntz* [2011]), aminek jelentős hányadát – főként a garanciavállalásokat – nem kellett igénybe venni.

Európában az elosztható keret 5763 milliárd euró, a 2013. évi európai uniós GDP 44 százaléka lett, aminek végül valamivel több, mint a negyedét használták fel (EC [2014a]). Az EU versenyhatósága 2008 és 2014 októbere között több mint 450 döntést hozott a tagországok pénzügyi szektorának nyújtható támogatásokról. A bankmentéseket itt bonyolította ugyanis, hogy az általánosságban tiltott állami támogatás – az eredetileg is sok kivétellel tarkított – európai uniós szabályozása brüsszeli jóváhagyáshoz kötötte a nemzeti kormányok döntéseit. Az EU országos keretprogramokra vagy egyedi beavatkozásokra adott ki engedélyeket a pénzügyi piacok stabilizálása, a bizalom helyreállítása és a hitelezés beindítása érdekében. Az Egyesült Államokhoz hasonlóan itt is általános alapelv volt, hogy a segítség kivételes és átmeneti, időben korlátozott, az érintett intézményeknek és tulajdonosaiknak hozzá kell járulniuk a költségekhez, továbbá fontos a versenytorzító hatások mérséklése, így a terjeszkedés korlátozása és a szigorú reorganizációs követelmények felállítása (EB [2009b]).

Ha a bankok mentése mindenképpen szükségesnek látszik, akkor is kérdéses, hogy mennyire jó módszer erre az állami tulajdonba vétel. E mellett lehet azzal érvelni, hogy a bankrendszer alapvető baja a tőkehiány, ezt a piaci bizalom megrendülése idején csak közpénzek képesek kipótolni – és magát a működés fenntartásához szükséges bizalmat is csak az állam képes helyreállítani. Ha pedig az állam tőkével segíti a piaci szereplőket, akkor átláthatóbb, az adófizetőket jobban védő megoldás, ha kontrollt is gyakorol. Fontos indok, hogy a magángazdaságon belüli összeolvadásoktól eltérően ez elvileg nem erősíti a koncentrációt, sőt a szétbontások lehetőségét is megteremti, így mérsékli az újabb válság veszélyét (*Nellis* [2002], *OECD* [2009]). Előny lehet, hogy az állami befektetés gyorsan végrehajtható, és megoszthatja a terheket az eredeti részvény- és kötvénytulajdonosokkal. Ha új tulajdonos lép be, akkor a részvények vesztene az értékükből, felhígnak,¹¹ és a csomagok nagyságának elolvadása miatt csorbulnak/megszűnnek az irányítási jogok.

¹¹ A részvények számának növelése (például tőkeemeléssel, új részvények kibocsátásával) csökkenti az egy papírra jutó eszközök értékét, azaz a régi tulajdonosok elvesztik tőkéjük egy részét.

A jól védhető érvek ellenére a pénzintézetek államosítását – talán az elmúlt évtizedek szabadpiaci és privatizációs irányának éles fordulata miatt is – szégyenlősen, mintegy *álcázva indították el*, az Egyesült Államokban és Európai Unióban is az értékvesztett eszközök megvásárlásának módszeréhez kapcsolva. A köztulajdon sokszor elsőbbségi, nem szavazó részvény vagy speciális értékpapír formájában jelent meg. Ezeket bizonyos feltételek mellett „közönséges,” szabadon forgatható részvényekre lehetett váltani. Európában a tőkejuttatás külön eszközként is szerepelt, és a brüsszeli hatóságok 2009 elején hivatalosan, bár csak egy rövid mondatban megerősítették az államosítások lehetőségét (EC [2009]), ami azonban tagállami döntés maradt, speciális európai uniós eljárásrend nélkül. A befektetések gyakran összekapcsolódtak a támogatások más formáival. Ez utóbbi megállapítás a pénzüpiaci földrengés epicentrumára, Amerikára is igaz.

Válságkezelés államosítással az Egyesült Államokban

Az ország hagyományainak ismeretében az állam 2008 őszétől meglepően sok – különösen banki – tulajdont szerzett. A republikánus adminisztráció nehezen és akkor is csak rejtett módszerekkel szánta el magát ilyen lépésekre. Már az Egyesült Államok 12 000 milliárd dolláros jelzálogpiacának felét birtokló vagy garantáló Fannie Mae és Freddie Mac állami vagyonfelügyelet alá vonására is éles törvényhozási viták után került sor 2008. szeptember elején, pedig a két intézmény addig is „kormány által támogatott vállalatnak” számított, implicit állami garanciával rendelkezett. Az állam kis időn belül formálisan is többségi tulajdonos lett, és a következő két évben 150 milliárd dollárt meghaladó támogatást nyújtott számukra.

Más területen azonban a kormányzat 2008 első felében a magántőke bevonásával, a kritikus helyzetbe jutott bankok beolvasztásának ösztönzésével és pénzügyi támogatással próbálkozott (a Bear Stearns a J. P. Morganba, a Countrywide Financial Corp. és a Merrill Lynch Bank of Americába olvadt be). Ez volt a kiinduló terv a Lehman Brothers megmentésére is, ami azonban a pénzügyi vezetők és a nagybankok alkudozása során zátonyra futott (lásd Stewart [2009]). A Lehman fizetéseképtelenségének bejelentése után már nyilvánvaló volt, hogy a pénzügyi rendszer működésének fenntartásához elengedhetetlen az állam hathatós beavatkozása. A pánik terjedése segíthette a kormányzatot abban, hogy a támogatásokat ellenző amerikai közvélemény miatt is vonakodó törvényhozással a likviditás és főként a bizalom helyreállítása érdekében 2008 októberében elfogadtassa a Troubled Asset Relief Programot (TARP).

A TARP nevével ellentétben nem a rossz eszközök, hanem inkább rossz bankok vásárlására szolgált. Az államosítás „szalonképtelensége” miatt az Egyesült Államokban kizárólag részvényvásárlási opcióról beszéltek: a kormányzat csak lehetőséget szerez arra, hogy szavazati joggal nem rendelkező elsőbbségi pakettjeit normál részvényekre cserélje, ha azokat az érintettek nem tudják visszavásárolni. A törvényhozási viták nyomán 2010-ben a program kerete az eredeti 700 milliárd dollárról 475 milliárdra csökkent. Ebből 205 milliárdnyi befektetést 707 pénzintézet között osztottak el (TARP [2013]), de ennek közel nyolcvan százaléka 16 nagybankhoz került (1. táblázat).

1. táblázat

Hárommilliárd dollár feletti elsőbbségi részvények és opciós utalványok* az Egyesült Államok bankjaiban, 2008–2014 (milliárd dollár)

Név	Befektetés	Visszafizetés
Citigroup Inc.	25,0	32,8
J. P. Morgan Chase and Co.	25,0	26,7
Wells Fargo and Co.	25,0	27,3
Bank of America	25,0	26,6
Goldman Sachs Group, Inc.	10,0	11,4
Morgan Stanley	10,0	11,3
The PNC Financial Services Group, Inc.	7,6	8,3
U.S. Bancorp	6,6	6,9
Capital One Financial Corp.	3,6	3,8
Regions Financial Corp.	3,6	4,1
Suntrust Banks, Inc.	3,5	5,5
Fifth Third Bancorp	3,4	4,0
The Hartford Financial Services Group, Inc.	3,4	4,2
American Express Company	3,4	3,8
BB&T Corp.	3,1	3,3
Bank of New York Mellon	3,0	3,2
16 bank összesen	161,2	183,2
Összes bank	204,9	226,5

* Az opciós utalvány (*warrant*) felhatalmazás az államnak arra, hogy a bank részvényeit vagy más értékpapírjait megvegye.

Forrás: TARP [2013] alapján.

A tőkejuttatáshoz más kedvezmények, főként garanciák is társultak, esetenként több száz milliárdos nagyságrendben (Bank of America, Citibank), és a pénzintézetek igénybe vehették a Fed kedvezményes kamatozású hiteleit.¹² A segítséghez azonban szigorú feltételek kapcsolódtak. A befektetések után az állam öt évig öt, azután kilenc százalékos osztalékot várt el, miközben a többi tulajdonos részesedésének kifizetéséhez a hatóságok engedélyét kellett kérni.¹³ A TARP-on belül elkülönítve kezelt American International Group (AIG) pedig egyes elemzők szerint nem kedvezményezett volt, hanem a többi bank csendes támogatásának áldozatául esett.¹⁴

¹² Becslések szerint a TARP legtöbb tőkével kisegített hat bankja összesen 460 milliárdos jegybanki kölcsönhöz is jutott (*Ivry és szerzőtársai* [2011]).

¹³ A feltételek összefoglalását lásd *Holland* [2010], *TARP* [2013].

¹⁴ A biztosítót arra kötelezték ugyanis, hogy a 70 milliárdos kormányzati befektetésből 60 milliárdot azonnal utaljon át 16 partnerének, mégpedig a turbulens pénzügyi helyzet ellenére száz százalékgig kielégítve amerikai és európai nagybankok követeléseit, majd üzletek, részlegek eladására kötelezték az összesen 180 milliárd dollárnyi közpénz visszafizetése érdekében (*Greenberg–Cunningham* [2013]). Az áldozatnak minősítést vitatja például *Stewart* [2009].

Az Egyesült Államokban a köztulajdon növelése kiterjedt az autóiparra is, arra hivatkozva, hogy a hitelpiacok befagyását a termelési és keresleti oldalon is megszenvedő ágazat sorsa a jelentős kibocsátás, a nagymértékű – ráadásul területileg koncentrált – foglalkoztatás és a széles beszállítói kapcsolatok miatt a gazdaság egésze szempontjából fontos. Amikor a vállalatok saját megoldási kísérletei (létszámleépítés, gyárbezárás, leányvállalatok eladása, magánbefektetők keresése, a cégek összevonása) sikertelennek bizonyultak, hosszas kongresszusi viták után¹⁵ az eredetileg csak a pénzügyintézeteknek szánt TARP-ból kaptak összesen 82 milliárd dollár támogatást. A súlyos feltételeket látva, a Ford lemondott az állami támogatásról. A General Motors és a Chrysler viszont az előírt reorganizáció keretében márkáktól, leányvállalatoktól vált meg, megújította a termékpalettát, leépítette a nagyvonalú vezetői és alkalmazotti juttatásokat. Több elemző szerint így a régen halogatott átalakítást valósították meg, vagyis az állami tulajdonnak a termelés hatékonysága szempontjából is lehetett kedvező hatása (Kwoka [2009], Pásztor [2011], Canis-Webel 2013).

Az eddig leírtak már némi magyarázatot adnak az államosítások megnövekedésére: az Egyesült Államok 2008–2009 fordulóján összesen 356 milliárd dollárt használt fel erre, ami 2008-as össztermékének 2,4, a két év globális államosításainak pedig 60 százaléka (vö. 1. ábra). De a köztulajdon növekedéséhez Európa is jócskán hozzájárult.

A földrengés továbbterjedése – bankállamosítások Európában

A válság eszkalálódásakor az Európai Unióban a támogatás és így az állam tulajdonszerzése is csak a pénzügyintézeteket érintette; az Egyesült Államok autóipari beavatkozásaihoz hasonló lépés nem volt.¹⁶ A bankválságok kezdeti időszakában, 2007-ben több európai bank és kormány is magántőke-bevonással próbálkozott (IKB Deutsche Industriebank, Northern Rock), de ezek többnyire államosításba torkollottak. Később a bankfúziók ösztönzése vált fontos csatornává, a beolvasztó pénzügyintézetek azonban sokszor éppen emiatt maguk is állami mentőövre szorultak (Dresdner Bank–Commerzbank, Lloyds–HBOS, Anglo Irish–Irish Nationwide Building Society).

Az államosítások kiterjedéséről – a támogatásoktól eltérően, de összhangban a rejtett alkalmazással – az Európai Unió nem közöl a TARP egyedi adataihoz hasonló statisztikát, de még összefoglalót sem. Egy-egy bank sorsát a versenyhatóság határozataiból, esetleg a több országban létrehozott vagyionkezelő intézmény dokumentumaiból és a sajtóból lehet nyomon követni, de ez sem egyszerű: sok esetben döntések sorozatáról, többszöri módosításokról van szó,¹⁷ a megítélt forrásokat bővítették vagy éppen nem használták fel, így a végső helyzet nehezen kibogozható. Mivel a teljes sokaságot nem tudjuk megbízhatóan felderíteni, becsléssel

¹⁵ Az érintett államok demokrata párti képviselőinek egy része az autógyárak befogadásától tette függővé szavazatát a TARP következő részletének folyósításához (Pásztor [2011]).

¹⁶ A reálgazdaságot a bankmentéshez viszonyítva jelentéktelen 83 milliárd eurós kerettel támogatták, amit nem használtak államosításra (EC [2014a]). Az autóiparnak a kereslet élénkítése segített.

¹⁷ Például a Hypo Real Estate ingatlanholding megmentését az európai versenyhatóság 2008 őszétől 2011-ig hét menetben hagyta jóvá.

próbálkozunk. A felső határt a tőkejuttatással közelítjük, amire vannak országok szerint bontott adatok, a minimumértéket pedig az egyedi befektetésekből kiinduló összesítéssel. A tőkejuttatás nem feltétlenül jár tulajdonosváltással, de az állami tulajdonszerzés zömmel feltőkésítés útján ment végbe. Ennek eredetileg 821 milliárd eurós keretéből 448 milliárdot használták fel, ami tehát a bankállamosítások maximumának tekinthető (2. táblázat).

2. táblázat

A tízmilliárd eurónál több tőkejuttatást alkalmazó EU-tagállamok,* 2008–2013

Ország	Tőkejuttatás (milliárd euró)	Az ország 2013. évi GDP-jének százalékában
Nagy-Britannia	100,1	5,0
Németország	64,2	2,3
Írország	62,8	38,3
Spanyolország	61,9	6,1
Görögország	40,9	22,4
Franciaország	25,1	1,2
Belgium	23,3	6,1
Hollandia	23,0	3,8
Ausztria	11,1	3,5
Dánia	10,8	4,3
10 ország összesen	423,2	4,4
EU-27 összesen	448,2	3,4

* Az Európai Unió hivatalos dokumentumai a teljes támogatási összeget egy év GDP-jéhez viszonyítják.

Forrás: a tőkejuttatásra EC [2014a], a GDP: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tec00001&language=en>.

A 2. táblázat szerint a területi koncentráció magas: a feltőkésítés fele három, több mint 90 százaléka pedig tíz tagállamra jutott. Az országok közötti különbségekben – ami a korábbi hullámokban is megfigyelhető volt – szerepet játszik az adott gazdaság és a bankrendszer mérete, az érintettség mélysége és más sajátos tényezők.¹⁸ Nem a szabadpiaci elvek ereje, nem is az éppen hatalmon lévő politikai erők irányultága bizonyult perdöntőnek – a gyakorlati szempontok most is felülírták az ideológiát.

Az abszolút összegek szerint az első a legnagyobb bankrendszerrel rendelkező britek és a németek, ahol ráadásul erősek voltak az amerikai jelzálogpiacchoz fűződő üzleti kapcsolatok is. Németországban a pénzintézeti vagyon 40 százaléka hagyomá-

¹⁸ Az Európai Unió új tagállamaiban történetesen a tulajdonviszonyok miatt volt kivételes az állami bankmentés: a zömében európai anyabankok sok milliárd eurós tőkejuttatással, a profitok visszaforgatásával segítették az euróövezeten kívüli leányvállalataikat, így helyi közpénzekre alig volt szükség (Várhegyi [2010]).

nyosan a tartományok tulajdonában volt,¹⁹ és ezeknek a Landesbankoknak a többsége jócskán bevásárolt a mérgezett papírokból, ezért a fő tulajdonos mellett a központi állam támogatására szorultak. A súlyokat jobban mutató GDP-arányos index szerint élen álló Írországbán, Görögországbán, valamint Spanyolországban egyaránt négy-négy pénzintézetet vettek közkézbe. Az utóbbi két tagállam számára a válság második hulláma bizonyult megrendítőnek, ekkor igényeltek nemzetközi segítséget részben vagy teljes egészében bankmentésre.

Az államosítások minimumának becsléséhez az európai uniós versenyhatóság egyedi döntéseiből indultunk ki. Ilyen határozat számításaink szerint közel száz bankra született, és ezeknek körülbelül a felében jelent meg az állam tulajdonosként.²⁰ A becslését megkönnyíti, hogy a tőkejuttatások *koncentrációja* nemcsak területileg, hanem *bankonként is erős volt*: a 17 legnagyobb kedvezményezettnek jutott a 448 milliárdos befektetés 56 százaléka (3. táblázat).

A 3. táblázat azt mutatja, hogy az európai bankok nemcsak összességében kaptak több tőkét amerikai társaiknál – amit indokolhatna a szektor nagyobb mérete –, hanem ez a kedvezményezettek listájának élen állókra, sőt a legszűkebb csoportra is igaz: az első hatra jutott a feltőkésítések több mint kétharmada, a teljes európai befektetés 38 százaléka. (Néhány nagybank, mint a Hypo Real Estate, az Royal Bank of Scotland vagy a Dexia teljes támogatása külön-külön több volt, mint az egész spanyol bankszektore, életben tartásuk többbe került, mint a sokat vitatott első görög mentőcsomag.) Az érintettek közül öt német pénzintézet eleve (részleges) köztulajdonban volt, a tartományi bankokban most a szövetségi kormányzat is részesedést szerezhetett,²¹ és az összes többiben is megjelent az állam. Vagyis a kedvezményezettek élbolyában a tőkejuttatás egyben köztulajdonba vételt is jelentett.

Az egyedi esetek alapján az európai államosítások nagyságát minimálisan 276 milliárd euróra becsülhetjük. A 3. táblázatban felsorolt 17 nagybanknál a tulajdonnal járó állami befektetés 253 milliárd euró, ami lefedi az angol, az ír, a német, a belga és a holland tőkejuttatás háromnegyedét. Ehhez hozzáadtuk a kisebb pénzintézeteket érintő görög államosítás 27,5 milliárdját, illetve a spanyol befektetésekből 16 milliárdot.²² Azaz a köztulajdon legnagyobb kiterjedése Európában durván 300 és 400 milliárd euró közé eshetett, ami az Európai Unió 2013. évi GDP-jének 2-3 százaléka.

A végső eszköznek tekintett államosítás Európában sem volt népszerű, mert azt a közvélemény a pénzügyi elit mentésének, a veszteségek társadalmasításának tartotta. Ez azonban más érdekelteknek sem volt diadalmenet. Az Egyesült Államokhoz hasonlóan a menedzsmentet legtöbbször menesztették, esetenként nemcsak gondatlanságot, hanem bűncselekményeket is rájuk bizonyítottak. A közvéleményt ingerlő magas vezetői juttatásokat megpróbálták korlátozni, az addig kiemelkedő alkalmazotti jövedelmek az egész

¹⁹ Hüfner [2010]. Ezzel együtt a banki köztulajdon aránya Németországban az ezredfordulón elérte a 60 százalékot (Caviglia és szerzőtársai [2002]). Hüfner szerint az európai második helyezett Portugália volt 25 százalékkal.

²⁰ Az egyedi adatokat az EC [2014b] határozataiból kerestük ki.

²¹ A West Landesbankot 2009 novemberében már negyedszer segítették ki négy év alatt, a központi kormányzat csak ekkor lépett be tulajdonosként (WestLB... [2009]).

²² Itt a teljes összegből levontuk a nagy kedvezményezettek között számba vett Bankia kisegítését.

3. táblázat

A hárommilliárd dollár feletti támogatásban részesített európai bankok kimentése

A bank neve	Tőkejuttatás (milliárd euró)	Egyéb támogatás* (milliárd euró)	Állami tulajdoni rész (százalék)	Privatizációs bevétel (milliárd euró)	Támogatás-visszafizetés	Reorganizáció
Royal Bank of Scotland	50,0	278,0	84	13,9	részlegesen	részek eladása
Anglo Irish	34,7		75		nem	felszámolás***
Allied Irish	27,2	20,4	93			
Bankia	22,4		68	1,3	részlegesen	
Lloyds	20,0		25	11,8	részlegesen	részek, üzletágak eladása
Commerzbank	18,0	15,0	25		részlegesen	
Fortis	11,2		100			részekre bontás
ING	10,0	53,0	n. a.	5	visszafizetve 2014: 12,5 milliárd euró	részekre bontás, üzletágak eladása
Hypo Real Estate	10,0	124,0	90			mérlegfőösszeg 15 százalékra csökkentése, részlegek eladása, a tevékenységi kör korlátozása
Bayerische Landesbank	10,0	12,4	100**	3,1		mérlegfőösszeg-csökkentés 50 százalékkal, befektetések eladása
KBC	7,0	20,0	n. a.		visszafizetve 2015. februárig: 5 milliárd euró	mérlegfőösszeg-csökkentés 17 százalékkal
ABN Amro	6,9		100			
Dexia	6,4	171,6	100			részekre bontás
West Landesbank	6,0	11,0	100**			vagyonszőkmentés 50 százalékkal
IKB	5,0	5,0	100	0,14	visszafizetve	egyben eladás

A 3. táblázat folytatása

A bank neve	Tőkejuttatás (milliárd euró)	Egyéb támogatás* (milliárd euró)	Állami tulajdoni rész (százalék)	Privatizációs bevétel (milliárd euró)	Támogatás-visszafizetés	Reorganizáció
Landesbank Baden Württemberg	5,0	12,7	100**			mérlegfőösszeg-csökkentés 40 százalékkal
HSH Nordbank Hamburg Landesbank	3,0	27,0	100**			mérlegfőösszeg-csökkentés 60 százalékkal
17 nagy támogatott összesen	252,8	882,5		35,1		

Megjegyzés: a 15 legnagyobb támogatott listáját lásd EC [2011]. Ezt kiegészítettük a Hypo Real Estate-tel és a Bankiával, amelyek később kapták a legtöbb segítséget.

* Megítélt támogatás, nem feltétlenül használták fel.

** Központi és helyi állami összesen.

*** National Asset Management Agency.

Forrás: EC [2014b] egyedi esetei alapján.

szektorban estek.²³ A kormányzat egyes esetekben vétőjogot kapott, és képviselői megjelenhettek a pénzüzetek irányító testületeiben (ING, KBC, a négy görög bank).

A részvényeseknek és hitelezőknek le kellett írniuk a veszteségek kisebb-nagyobb részét, az állami részvényvásárlást sokszor alacsony, a piac által a korábbinak a töredékére leértékelt árfolyamon hajtották végre, vagy a kormányzati tőkeemelés miatt ért kevesebbet a pakettjük. Az érintettek gyakran vitatták is a módszereket és a kompenzáció mértékét (például a Northern Rock eredeti tulajdonosai bíróság elé vitték az ügyet – *Tomasic* [2008]). Európában is felmerült, hogy esetenként nem a tulajdonosokat, de nem is magát a bankot, hanem a többi pénzüzetet mentették a dominóhatás elkerülése érdekében.²⁴

Ezzel is összefügg a válságkezelő bankmentések egyik legfontosabb vonása: az *állami tulajdonba vétel nem jelentett feltétlenül puha költségvetési korlátot* a szónak abban a Kornai János által használt értelmében, hogy a felszámolás kizárt, vagy az érintettek veszteségeit hosszabb távon közpénzekből fedezik (*Kornai* [1997]). A 3. táblázat azt mutatja, hogy az Anglo Irish Bank megszűnt, az előírt reorganizáció során három pénzüzetet feldaraboltak, hatnak a mérlegfőösszeg 40–60 százalékos visszavágását, egynek pedig 85 százalékos csökkentését szabták feltételül. Egyben csak a viszonylag kicsi IKB-t adták el – de a magántőke azért ennél szélesebb körben megjelent az államosított európai bankokban.

Reprivatizáció – gyorsan vagy lassan?

A válság enyhültével hamar napirendre került a rendkívüli intézkedések felszámolása. Az állami beavatkozásra építő keynesi megközelítés domináns szerepe gyorsan véget ért (*Farrell–Quiggin* [2012]). Az „exit” már 2009-ben fontossá vált, csak az volt a kérdés, hogy mikor és – főként – merre (*OECD* [2009]). Lehet-e, és célszerű-e egyszerűen visszatérni a korábbi szabadpiaci elvekhez, vagy a pénzügyi válság a liberális piacgazdaság egész rendszerének újabb válságát jelenti, ami a kapitalizmus újabb formaváltását teszi szükségessé? Ennek az átfogó vitának az egyik leágazása a bankmentések, ezen belül az államosítások értékeléséről és jövőjéről szóló disputa.

A kormányok gyors beavatkozására szükség volt a katasztrófa elkerüléséhez – ezt nemcsak a döntéshozó politikusok bizonygatták, de az éppen ellenzékben lévő erők és az elemzők zöme is elismerte.²⁵ A kritika – ami különösen az Egyesült Államokban volt hangos – a módszereket és a kedvezményezettek kiválasztását, az átláthatatlan eljárásokat és a segítséghez fűzött feltételek gyengeségét érte. Az egész bankmentés „szocializmus” – de csak a gazdagok, a jó összeköttetésekkel rendelkezők és a Wall

²³ Angliában például 2007 és 2014 között több mint egynegyedes volt a csökkenés a pénzügyi szektor egészében (*Anderson* [2015]).

²⁴ A holland Samenwerkende Nederlandse Spaarbanken államosításának fő oka elemzők szerint a betétbiztosítás rendszere volt: a pénzüzetet csődje esetén a nagybankok kötelező hozzájárulása egyenként elérhette volna a tízmilliárd eurót (*Bijlsma* [2013]).

²⁵ Lásd például a TARP-program értékeléséről szóló kongresszusi meghallgatásokat. Becslések szerint a tíz legnagyobb amerikai bank csődje mintegy 2400 milliárd dollár veszteséget okozott volna (*COP* [2011]).

Street számára (Nouriel Roubinit idézi Stewart [2009]). A bírálók szerint az alkalmazott megoldások az ütőképes bankok lobbizásának következményei, ahogy korábban ez játszotta a főszerepet a szabályozás szigorításának elvetésében is.²⁶

Éppen ez, a pénzügyi tevékenység *regulációjának erősítése* volt a másik pont, amivel az érintetteken kívül elvileg mindenki egyetértett, mégpedig az újabb válságok elkerülése – nyersen fogalmazva: a bankok hatalmának megtörése (*Andrianova és szerzőtársai* [2009]) – érdekében. A korábbi privatizációs hullámok tapasztalatai azt is igazolták – jórészt a fonákjáról, az intézkedések elmaradásának negatív hatásával –, hogy az új szabályozást és piacszerkezetet *még a magánkézbe adások előtt célszerű létrehozni* (*Demetriades és szerzőtársai* [2010], *OECD* [2009]), mert ilyenkor a kormány könnyebben keresztül tudja vinni szándékait.

A kínálgó alkalmat azonban most is csak korlátozottan sikerült kihasználni. A bankpiaci koncentráció – csökkenés helyett – mindkét vizsgált régióban valamelyest erősödött.²⁷ Az Egyesült Államokban 2010 nyarán – azaz a privatizáció zömének lezárulta után – elfogadták a Dodd–Frank Wall Street reform- és fogyasztóvédelmi törvényt, de elvetették az eltérő jellegű pénzintézeti tevékenységek szétválasztásának javaslatát.²⁸ A még több szintű érdekütközésektől szabadt Európai Unió ennél is lassúbb volt az újabb bázeli elvek alkalmazásában. 2014-ig csak a tőkekövetelmények növeléséről és a prudenciális szigorításokról szóló rendelet jelent meg, és a bankmenetéseket szabályozták ugyan, de a bankrendszer szerkezeti reformjáról hosszú előkészítés után sem született megállapodás (*EU* [2013]).²⁹

A szabályozás talán azért sem előzte meg a magánkézbe adást, mert az érintettek minident elkövettek a mielőbbi reprivatizáció érdekében. Aki csak tehette, igyekezett szabadulni a tartozásoktól, az állami ellenőrzéstől, hogy helyreállítsa üzleti hírnevét, mérsékelje a tőkejuttatásért fizetendő díjakat, kamatokat, és feloldhassa a vezetői jövedelmek korlátait. A vészhelyzet elmúltával a kormányok sem zárkóztak el ettől, mert a közkézbe vételt az Egyesült Államokban és Európában is átmeneti intézkedésként hirdették meg, továbbá a bankok államosítása sehol sem volt népszerű. Ismét erősödtek a szabadpiac helyreállítását szorgalmazó hangok, ha a korábbinál szkeptikusabban is.³⁰

2009 kiugró privatizációs teljesítménye a pénzintézetek gyors magánkézbeadásának köszönhető: a tőkejuttatás fejében szerzett elsőbbségi részvények értékesítése

²⁶ Az ezredfordulót követő hat év során az Egyesült Államokban 16 törvényjavaslatot nyújtottak be a reguláció erősítésére, de ezek egyikét sem fogadták el. *Igan és szerzőtársai* [2009] ebben fontos szerepet tulajdonítanak a banklobbinak, amelynek kiadásai a vizsgált időszakban 60-ról 100 milliárd dollárra nőttek. 2008 és 2010 között hat nagybank lobbiköltsége 22 milliárd dollárról 30 milliárd közelébe emelkedett (*Ivry és szerzőtársai* [2011]).

²⁷ Az Egyesült Államokban az első öt pénzintézet részesedése a banki eszközökből az 1997. évi 26 százalékról tíz év alatt 42 százalékra, majd 2012-ig 47 százalékra emelkedett (https://commons.wikimedia.org/wiki/File:5-Bank_Asset_Concentration_in_U.S._1997-2012.png). Európában 2009 és 2012 között a pénzintézetek száma közel tíz százalékkal csökkent, az öt legnagyobb bank részesedése 43-ról 46 százalékra nőtt (*ECB* [2013]).

²⁸ A törvény összefoglalását lásd Székely [2012], Brown–Kaufman [2010].

²⁹ Az európai szabályozás alapelveiről és a javaslatokról lásd Mérő–Piroska [2013], a tervezetetről http://ec.europa.eu/finance/bank/structural-reform/index_en.htm#maincontentSec1.

³⁰ „A válságot előidéző magánbank rossz; az állami bankmonopólium még rosszabb” – fogalmazta meg az elsők között a közvélekedés változását a Financial Timesban Wolf [2008].

hozta a 265 milliárd dolláros globális bevétel kétharmadát (Megginson [2010] alapján). Ennek több mint 80 százaléka a kisszámú, de óriási tőkét megmozgató amerikai bankoktól származott, vagyis az állami tulajdonlás az Egyesült Államokban az ottani előképekhez hasonlóan rövid közjáték maradt. 2009 közepén tíz nagy pénzügyintézet kapott engedélyt arra, hogy adósságait törlesztve kiszálljon a kormányzati segélyprogramból, és három másiknál is elindult a magánkézbe adás. Így az Egyesült Államok – történelmében először – a világ legnagyobb privatizátora lett. Ezt a pozíciót 2010-ben és 2012-ben is megtartotta,³¹ ráadásul úgy, hogy gyarapította a közpénzeket. A reprivatizációból és egyéb (díj, kamat) bevételekből az összesen 356 milliárd dolláros befektetés 2014 végéig 4,5 százalékos hozammal zárt, és van még némi kintlévőség (TARP [2013]).

Európában a pénzügyintézetek reprivatizálása időben jobban széthúzódik. A reprivatizációs bevételek hat év alatt nem érték el a 80 milliárd eurót, bár hozzá kell tenni, hogy ez az összeg alulbecsült, mert nem feltétlenül tartalmazza az európai bankok tengerentúli részlegeinek eladását (4. táblázat). A hiány azonban valószínűleg nem olyan mértékű, hogy cáfolná a következtetést: az eladások az Egyesült Államokhoz és a befektetésekhez viszonyítva is szerények. A 41 tranzakció összesen 26 bankot érintett a korábban államosított mintegy ötvenből, a teljes bevétel alig haladja meg az investíció legalább 276 milliárdos összegének negyedét.

4. táblázat

Privatizációs és reprivatizációs* bevételek az Európai Unióban 2009–2014

	Összes privatizációs bevétel (milliárd euró)	Privatizációs bevétel/GDP (százalék)	Az összes bevételből reprivatizáció (milliárd euró)	Reprivatizációs/ összes bevétel (százalék)
2009	38,8	0,33	20,1	51,8
2010	35,0	0,28	2,3	6,6
2011	20,4	0,16	7,7	37,7
2012	28,5	0,22	8,8	30,9
2013	50,1	0,37	20,1	40,1
2014	43,6	0,30	19,9	46,6
Összesen	216,4	0,28	78,9	36,5

* Reprivatizáció: a 2007 után állami kézbe vett bankok eladása.

Megjegyzés: a Privatization Barometer csak az európai tranzakciókról közöl teljes listát (bár amikor ez túlságosan hosszú lenne – mint 2014-ben –, akkor itt is csak a 100 millió euró fölöttieket sorolja fel tételesen). A globális adatoknál viszont a határ 500 millió dollár, így ebből a körből a leánybankok értékesítése könnyen kimaradhatott.

Forrás: a privatizációra a Privatization Barometer éves jelentései alapján számítva, a GDP-re <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tcc0001&language=en>.

³¹ Az AIG-részvények tőzsdei kibocsátásának 42 milliárd dolláros bevétele önmagában a 2012. évi globális privatizációs érték több mint egyötöde volt (Megginson–Bortolotti [2012] alapján).

A folyamat elhúzódásának oka lehet, hogy a közkézbe vételre több lépésben került sor, a válság második hulláma 2011–2012-ben ismét felpörgette a bankmentésnek ezt a formáját. Ráadásul sok európai országban az állami jelenlét ebben a szektorban is megszokott. A támogatásokhoz kapcsolt követelmények ismeretében nem feltételezzük, hogy a bankvezetők itt ne törekedtek volna a kiszabadulásra a kormányzati ellenőrzés alól. Erre utal, hogy már 2009-ben hat bank visszavásárolta az elsőbbségi részvények kisebb-nagyobb pakettjeit, de ez az – amerikai TARP keretében meghatározó – módszer itt a vizsgált évek teljes reprivatizációs bevételeinek csak a negyedét adta. A többség számára ugyanis Európában rosszabbak voltak az esélyek. A reorganizáció sokszor a tevékenység szűkítéséhez, szétdaraboláshoz vagy legalábbis üzletágak, leánybankok eladásához vezetett.³² Az ilyen típusú ügyletekből származott az összes reprivatizációs bevétel legnagyobb tétele, majdnem 40 százaléka. Közel egyharmadot hozott a bankrészvények tőzsdére vitele vagy újak kibocsátása, és a bevételeknek csak három százalékát adta kisebb pénzintézetek egyben eladása.

Az európai bankmentések tehát messze vannak a megtérüléstől. Mint a 4. táblázatból látszik, a privatizációs bevételek közel kétharmada más szektorokban keletkezett. Ezt a nagy földrengést követő utórezgések körébe sorolhatjuk.

A privatizáció kiterjesztésének törekvése

A „válságkezelés államosítással” szakasza után Európában megjelent a „válságkezelés privatizációval” jelszava, ami arra utal, hogy a politikusok mindkét irányzatot alkalmasnak tekintették a makrogazdasági gondok megoldására. Most az a szempont került előtérbe, hogy a magánkézbe adással mérsékelni lehet a részben a bankmentések miatt megugró költségvetési hiányt és államadósságot (*Megginson* [2010], *Bartsch–Ng* [2010]). A vagyonrészek eladása azért is jó kiegészítője lehet a kiadás-csökkentésnek vagy az adóemelésnek, mert a visszaesés mélyítése helyett ösztönzi a növekedést, a külföldi befektetéseket. Néhány országban kétségtelenül felpörögtek az állami eladások a bankszektoron kívül is (5. táblázat).

Az összes bevétel alapján két nagy ország vezet, az Egyesült Királyság és Franciaország, de ha a bankok reprivatizációjából származó bevételeket levonjuk, akkor Lengyelország, Portugália és Olaszország is bekerül az élbolyba, mégpedig széles ágazati spektrummal: energetikai és más közszolgáltató cégeket, légitársaságokat, vállalatokat, hagyományosan állami kézben lévő pénzintézeteket és feldolgozóipari társaságokat is értékesítettek, köztük az olasz ENI óriásholding néhány százalékos tulajdonrészét.³³

A privatizáció sürgetésében, akárcsak az 1990-es évek elején, most is fontos szerepet játszottak a külső hatások. Az Európai Unió által szorgalmazott megszorító intézkedések, a keményebb költségvetési követelmények és szankciók is ösztönöztek

³² Jellemző, hogy az állam által kisegített bankok tőkéje az elmúlt években átlagosan 23 százalékkal esett, és hitelkihelyezésüket is csökkentették a támogatáshoz kapcsolt reorganizációs előírások és az új stabilitási követelmények teljesítése érdekében (*Schoenmaker–Peek* [2014]).

³³ A Privatization Barometer éves jelentései a lengyel privatizációról lásd *Szanyi* [2014].

5. táblázat

Ötmilliárd euró feletti privatizációs bevételek az Európai Unióban, 2009–2014

Ország	Privatizációs bevétel (milliárd euró)	Privatizációs bevétel/2013-as GDP (százalék)	Nem banki reprivatizáció (milliárd euró)	Nem banki reprivatizáció/2013-as GDP (százalék)
Egyesült Királyság	37,2	2,0	12,2	0,6
Franciaország	32,3	1,6	18,3	0,9
Görögország	19,7	10,8	1,1	0,6
Portugália	17,4	12,4	11,9	10,5
Lengyelország	16,7	4,3	16,7	4,3
Hollandia	13,5	2,2	6,5	1,3
Írország	13,4	8,2	6,5	4,0
Olaszország	11,9	0,8	11,9	0,8
Spanyolország	10,7	1,1	6,7	0,7
Svédország	9,3	2,2	9,3	2,2
Németország	9,2	0,3	5,5	0,2
11 ország összesen	191,3	1,4	112,3	0,9

Megjegyzés: hat év privatizációs bevételeit azért viszonyítottuk egy év GDP-jéhez, hogy a nagyságrend összevethető legyen az állami befektetésekével. Ha a második oszlopban szereplő számokból éves átlagot számítunk, akkor a hányadosok 0,05 és 2,1 százalék közé esnek, a 11 ország átlaga a GDP 0,23 százaléka, ami a 3. ábrán látható értékek alsó kategóriájába tartozik. *Forrás:* a privatizációs bevételekre a Privatization Barometer éves jelentései alapján számítva, a GDP-re <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tec00001&language=en>.

a magánkézbe adásra. Ez a befolyás azonban az elmúlt hat évben korántsem volt mindenhol erős: a tagállamoknak közel fele – köztük az újak nagy része – egyáltalán nem, vagy alig értékesített vagyont.

Méretéhez viszonyítva jelentős bevételre mindössze három ország tett szert – Portugália, Görögország és Írország –, amely nemzetközi pénzügyi segítségre szorult. A mentőcsomagokhoz kapcsolt fontos követelmény volt – a megszorítások mellett, a reformok egyik elemeként – a privatizálás is (*Visvizi* [2012], *Borrmann és szerzőtársai* [2014]). Görögország szinte kizárólag a bankok reprivatizációjából szerezte a bevételeket. Írország a pénzügyi szektoron kívül még tucatnyi cég – erőművek és áramszolgáltatók, kikötők és repülőterek – kisebb-nagyobb pakettjét is magánkézbe adta. Portugália pedig kizárólag a pénzügyi szektoron kívül, az energiaiparban, a közlekedésben, a telekommunikációban értékesített vagyonrészeket.

E privatizációk zömének jellemző vonása a részlegesség. A százszázalékos eladások 2009 és 2014 között az összes ügylet 13 és 39 százaléka között ingadoztak.³⁴ Ez nem

³⁴ A Privatization Barometer alapján. Az adat alulbecsült lehet, mert a listákról éppen a kisebb cégek hiányoznak, amelyek körében gyakoribb a teljes eladás. Ráadásul a felsorolások nem mutatják az induló állapotot, azaz előfordulhat, hogy egy viszonylag kis pakett piacra vitele a privatizáció végső fázisát jelenti.

kivételes jelenség. Nagyobb cégeket máshol és máskor is kisebb csomagokban szoktak eladni – figyelembe véve a tőkepiacok felvevőképességét, optimalizálva az árakat. De válság vagy erős költségvetési nyomás idején különösen fontos lehet a kormányok számára, hogy így egyszerre két célt is elérhetnek: úgy jutnak készpénzhez, hogy közben fenntartják a kontrollt. A számok alapján annyit biztosan állíthatunk, hogy a válsághoz kapcsolódó privatizáció nem mérsékelte az állami és magántulajdon hibridizációját, amire *Bortolotti–Millella* [2006] már korábban felfigyelt.

A legnagyobb bajban lévő országok kikényszerített tervezetei is hozzájárulhattak ahhoz, hogy elindult a „privatizációs potenciál” felmérése. Ennek során világossá vált, hogy a bevételek az állami vagyon teljes eladásának kevéssé valószínű esetében is csak az adósságok töredékének, átlagosan 4–7 százalékának kifizetéséhez lennének elegendők (*Bartsch–Ng* 2009, *Bova és szerzőtársai* [2013], *Borrmann és szerzőtársai* [2014]). Egy újabb privatizációs hullám tehát legfeljebb csak távlatilag gyakorolhatna kedvező hatást a gazdaságok jövedelemtermelő képességének javításával. De a magánkézbe adás fellendülése, legalábbis az itt vizsgált térségekben, egyelőre korántsem látszik biztosnak – miközben az európai kormányok tovább gyarapítják vagyonukat.

Újabb államosítások jelei

Ahogy 2008 után a privatizáció, úgy az államosítás sem állt meg Európában a bank-szektor határánál. Ennek egyik mozgatórugója a *privatizációellenes közhangulat*, ami könnyen átfordulhat az államosítás pártolásába. Az ellenérzések a 1980-as, 1990-es hullámnál még nem voltak jellemzők. A magántulajdon térhódításának elfogadtatását az ígéreteken kívül Nyugat-Európában a kedvezményes részvényvásárlási lehetőség, a volt szocialista országokban pedig a rendszerváltozás lelkesedése is megkönnyítette. Azóta viszont érezhetővé váltak a hátulütők, az emelkedő árak, a növekvő munkanélküliség, Kelet-Közép-Európában pedig az átalakulás sok helyütt korlátozottnak tartott sikere, ami annak egyik kulcselemére, a magánkézbe adásra is kivetült. Egy 2006. évi, 28 posztoszocialista országban végzett felmérés szerint a választók 80 százaléka valamilyen módon felülvizsgálná a privatizációt (*Denisova és szerzőtársai* [2012]). Bizonytalan lábakon áll tehát az a feltételezés, hogy a privatizáció csak eleinte népszerűtlen, de hosszabb távon a kedvező hatások megváltoztatják ezt a véleményt, ahogy *Bräuninger–Steimer* [2011] állította.

Az elutasítás az elmúlt években az Európai Unió régi tagországaiban is erősödött, különösen a közszolgáltatásokkal és az energetikával kapcsolatban. Görögországban hangos volt a tiltakozás a legtöbb eladási szándékkal szemben. Írországban, Portugáliában és Olaszországban is felzúdulás kísérte a vízszolgáltatás magánkézbe adásának tervét, amit az EU erősen szorgalmazott – a kritikusok szerint feladva a tulajdonsemlegesség alapelvét.³⁵ Több német nagyváros lakossága

³⁵ Az olaszok 2011-ben népszavazáson vetették el a vízprivatizáció javaslatát, a brüsszeli bizottság memoranduma néhány hónappal később mégis a reformok egyik kulcspontjaként írta elő az összes helyi közszolgáltatás liberalizálását és nagy léptékű privatizálását – ám ezt a követelést az olasz alkotmánybíróság alkotmányellenesnek nyilvánította (*Zacune* [2013]).

népszavazással támogatta az elektromosenergia-elosztó hálózat ismételt közkészbe vételét (*BBC News* [2013]).

A korábban magánkézbe adott tevékenységek remunicipalizálásának legfontosabb indoka a piaci kudarc, ami néha a szolgáltatások összeomlásával fenyegetett, más-kor az állami támogatások megugrásával járt (mint a londoni tömegközlekedés vagy a brit vasút esetében), sokszor az alacsony hatékonyságban, a meredeken emelkedő árakban és magánprofitokban mutatkozott meg. A visszavételtől a döntéshozók a közérdek érvényesítését várták – beleértve a hosszú távú szempontok követését, az energiaszerkezet gyorsabb átalakítását –, valamint az ellenőrzés és menedzselés egyszerűsítését, a beruházási költségek csökkentését az önkormányzatok által olcsóbban megszerezhető hitellel (*Hall* [2012]). A folyamat esetenként a szabályozás szigorításával, az árak leszorításával indult – a spanyolok, a franciák és a magyarok a fogyasztói árakat limitálták-csökkentették, a németek az iparnak adtak kedvezményeket. Ezt „lopakodó visszaállamosításnak” vagy a jövedelmek államosításának is nevezik, ami az érintettek szerint rosszabb, mint a vagyonok közkészbe vétele (*Reuters* [2014]). A legelterjedtebb megoldás az önkormányzatok közvetlen *szolgáltató szerepének helyreállítása* a magáncégekkel kötött szerződések lejártakor.³⁶ Ennek mintapéldájaként a párizsi vízszolgáltatást szokás említeni: az újonnan létrehozott önkormányzati vállalat jelentős megtakarítást ért el, és működésének második évében nyolc százalékkal csökkentette a díjakat (*Pigeon* [2012]). Franciaországban 40, Angliában 80 helyhatóság döntött különböző szolgáltatások – hulladékkezelés, köztisztaság, ingatlankezelés – visszavételéről, Németországban 70 önkormányzati közszolgáltató vállalat alakult hasonló feladatok ellátására, további 200 áll előkészítés alatt, és száz energiaelosztási koncessziót számoltak fel.

Elkezdődött a privatizált cégek közkészbe vétele is. Litvániában, Finnországban, Németországban és Magyarországon az elektromosenergia-termelés és -szolgáltatás visszavásárlására vannak példák, az utóbbiban a nemzeti olajvállalatot is elérte az államosítás, amire Horvátország egyelőre csak törekszik.³⁷ Elemzők szerint Németország esetében általában is igaz, hogy a részlegesen privatizált cégekben nem csökkent, hanem sokszor nőtt az állami tulajdonhányad (*Bräuninger* [2013]). A francia köztulajdon inkább „csendes” módszerekkel bővült – a nagy állami cégek leányvállalat-alapításaival (például megújuló energiát előállító részlegek felállításával) –, és a kormány új, tízmilliárdos beruházási programot hirdetett meg a versenyképesség javítására.

Noha az állami vagyon növekedése Európában egyelőre korlátozottnak látszik – 2009 után nemcsak a privatizáció, hanem a vásárlás is lejtmenetbe váltott (lásd az 1. ábrát) –, vannak, akik szerint ez a jövő útja. Úgy vélik, hogy a szabadpiaci rendszer ismét válságba jutott, de már körvonalazódik az alternatív rendszer, az *államkapitalizmus*, amelynek lényeges részei a növekvő súlyú állami vállalatok.

Miközben néhány elemző úgy véli, hogy a válság nem a neoliberalizmus halálához vezetett Európában, hanem annak elmélyítéséhez (*Mirowski* [2013], *Zacune*

³⁶ Az ilyen megállapodások zömét a nagy privatizációs hullám idején 25-30 évre kötötték, ezek mostanában futnak ki tömegesen, hozzájárulva a remunicipalizáció ugyancsak tömeges megjelenéséhez. Erre sorol példákat többek között *McDonald* [2012], *Hall* [2012], *BBC News* [2013].

³⁷ *Megginson* [2011], *Hall* [2012], *Voszka* [2013], *Mihályi* [2015], *Mol-INA* [2013].

[2013]), mások az államkapitalizmus új formájának kibontakozása miatt aggódnak. Bremmer [2010] ezt a liberális kapitalizmus ellentétéként határozza meg, ahol az állam politikai indítékokból, de jórészt a piaci racionalitás szerint tevékenykedik, főként a gyorsan fejlődő BRIC-országokban.³⁸ A brazil, orosz, kínai és indiai cégek nagy súlyt képviselnek a legnagyobb állami tulajdonú tőzsdei társaságok között is (Kowalski és szerzőtársai [2013]). Ezek részben nemzeti vagyonalapok (*Sovereign Wealth Funds*) tulajdonában vannak. Az államkapitalizmus e fontos intézményeinek befektetései 2008 és 2013 között megháromszorozódtak, neves amerikai és európai vállalatokra is kiterjedtek.³⁹

Igy az államkapitalizmus külföldi vásárlások révén, közvetve terjeszkedik a fejlett országokban, amelyek azonban egyes elemzések szerint maguk is felmutatják ennek az irányzatnak a jeleit. Musacchio–Lasarini [2012] központi alkotóelemnek az állami tőkejuttatásokat tartja, és ennek alapján az államkapitalizmus három változatát különbözteti meg, a többségi és kisebbségi részesedésre építő (hibrid) modellekhez hozzátevé a kormányzatilag támogatott magáncégeket.⁴⁰

Régi és új vonások a válság után

A globális válság idején tapasztalt állami tulajdonosi változások elemzésünk szerint több szempontból illeszkedtek a hosszú távú trendekhez. Most is rendkívüli helyzetre adott pragmatikus, alapvetően a különböző felfogású pártok egyetértésére alapozott válaszról van szó. A feltételek és a feladatok jellegéből következően ebben az időszakban is hiányzik a kidolgozott forgatókönyv – a folyamatok alkudozásokkal, kísérletezésekkel indultak mind a két vizsgált régióban. Az összehangoltságban már látunk némi eltérést. Az időbeli koncentrátságot a pénzügyi szektorok szoros kapcsolatai nyomán gyorsan tovaterjedő hatások erősítették ugyan, a nemzetközi együttműködés a korábbinál is fontosabb lett – már csak a terhek egyoldalú áthárításának elkerülésére is –, de az Egyesült Államokban az irányváltás sokkal gyorsabb volt. Európában az elhúzódáshoz hozzájárult, hogy a tulajdonosváltásra gyakorolt brüsszeli nyomás csak a külső segítségre leginkább ráutalt országokban volt igazán hatásos. A tulajdonlás és a szabályozás irányzata még ennél is inkább szétválik: a magánkézbe adáshoz most a reguláció szigorításának törekvése társul, vagyis az állami beavatkozás ezen az ágon erősödik, legalább részlegesen és utólag.

Még határozottabban *újdomságot* jelent az *államosítás és a privatizáció gyors változása*. A válságra adott első válasz a megszokott módon az államosítás volt, de ezt

³⁸ *The Rise...* [2012]. A kínai rendszer alapszerkezetéről és működéséről lásd Csanádi [2011].

³⁹ Például 2008 után az Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) megvette az amerikai Citigroup 4,9 százalékát, majd a Chrysler New York-i székházát, a szingapúri a Merrill Lynch egytizedét, a Qatari pedig a Volkswagen 15 százalékos pakettjét, valamint manchesteri futballcsapatot (Guedhami [2013], *The Rise...* [2012]). A nemzeti vagyonalapokról lásd még többek között Bortolotti és szerzőtársai [2010], Biederman [2013], Dani–Törös [2011].

⁴⁰ Ez utóbbi csoport nincs benne azokban a becslésekben, amelyek szerint az OECD-országok tíz százalék feletti állami tulajdonnal működő cégei 2008–2009-ben hatmillió főt foglalkoztattak, közel kétezer milliárd dollár forgalommal (Christiansen [2011]).

szinte azonnal követte a magánkézbe adás, jól példázva, hogy a döntéshozók mind a kétfajta beavatkozást alkalmasnak tartották a bajok orvoslására. Azt is mondhatjuk, hogy az 1970-es évek válságának kezelése ismétlődött – csak az egymást követő fázisok 2008 után nem nyúltak el évtizedekre, hanem néhány év alatt végigfutottak. Ezt az Egyesült Államok mutatja a legélesebben: korábban példátlan módon, bár csak néhány évre, a befektetésekben és az eladásokban is világszínvonalra emelkedett.

Nemcsak az *ütem és az érintett térség*, hanem a *kiterjedés* is eltérő. A földrengés-szerű, rövid államosítási hullám a pénzintézetekre összpontosult, ahogy értelemszerűen azok reprivatizálása is. Az Európára korlátozott utórezgések privatizációs ága önálló válságkezelési eszközként számos ágazatot érintett ugyan, de néhány ország kivételével eddig nem vált tömegessé. A bankokon túllépő, főként a közszolgáltatási és energetikai államosítás szintén viszonylag szerény maradt.

Ezek a példák is utalnak az elemzésben kimutatott fontos újdonságra, a privatizáció és az államosítás *szimultán megjelenésére*. Párhuzamosság mutatkozik először is a két nagy régió összevetésekor: miközben az Egyesült Államokban már a reprivatizáció terjed, Európában a válság második hullámának hatására még közkezbe vesznek bankokat. Másodszor, hasonló párhuzamosság látszik az Európai Unión belül: egyes országokra – mint Lengyelország és a Portugália – inkább a magánkézbe adás jellemző, mások viszonylag széles spektrumban államosítanak (lásd Magyarországot vagy a közszolgáltatások sorsát Franciaországban és Németországban). Harmadszor, az utóbbi esetek azt is mutatják, hogy az állami tulajdon változásának két iránya egy-egy országon belül is egyszerre jelentkezhet: a franciák eladnak részvényeket a gázszolgáltatásban vagy az autóiparban, miközben a vízszolgáltatás egy része köztulajdonba kerül, a németeknél a frekvenciasávok vagy a posta részleges értékesítését az áram- és vízszolgáltatás visszaállamosítása kíséri. Mi több, az állami vásárlás és eladás ugyanabban az ügyletben is összekapcsolódhat, amikor a közvagyon vevői külföldi állami cégek vagy befektetési alapok – azaz a kétféle lépés *fogalmi határai is elmosódottá válnak*. A magán- és köztulajdon összefonódása egy cégen belül már korábban sem volt ismeretlen. Ez a hibridizáció valószínűleg erősödött az elmúlt években. Egyre inkább nyilvánvalóvá vált ugyanis, hogy a kormányok egyszerre megnyerhetik a privatizáció és a köztulajdonlás hasznát, ha kisebb pakettek eladásával készpénzre tesznek szert (teljesítve az Európai Unió költségvetési és reformkövetelményeit), miközben megtartják a társaságok fölötti ellenőrzést is. Ez a „csendes privatizáció” kiegészült a „csendes államosítás” különféle módszereivel: a közvetett, állami tulajdonú vállalatokon, fejlesztési bankokon keresztül végrehajtott közkezbe vétellel vagy ezek új leányvállalat-alapításaival, esetleg állami fejlesztési források segítségével.

A egyes, csendes, rejtőzködő formák gyakori alkalmazása utalhat a döntéshozók *meggyőződésének elbizonytalanodására*. A tapasztalatok nemcsak azt igazolták, hogy a privatizáció és az államosítás egyaránt szolgálhatja a válságkezelést, hanem már évekkal a válság előtt megmutatták – tudományos elemzésekkel is alátámasztva – mindkét irányzat hatásainak korlátozottságát is. A korábbi nagy hullámoktól eltérően most senki sem várt a tulajdonosváltásoktól csodát, nem szánta hosszú távra szóló, átfogó megoldásnak, nem tartotta csodaszernek. A politikusoknál csak a közvélekedés vált szkeptikusabbá. Az államosításokat sokan már nem a munkahelyek

és a szolgáltatási színvonal, hanem a tulajdonosi elitek megmentésének tekintették. Ezen nem változtatott, hogy sokszor az eredeti részvényesek sem jártak jól, maguk a cégek pedig esetenként a feldarabolás vagy a megszűnés sorsára jutottak, azaz a köztulajdon – és ez is fontos újdonság! – *nem jelentett feltétlenül puha költségvetési korlátot* a szónak abban az értelmében, hogy az érintetteket minden áron életben tartották volna. A privatizációtól pedig nem a gazdaság fellendítését, az adók csökkentését, a részvényessé válás lehetőségét várták a választók, hanem az árak emelkedésétől, az elbocsátásoktól tartottak, a gazdagok további gazdagodását feltételezték. Jó érveket lehet felhozni amellet, hogy akár vesz, akár elad tulajdonrészeket az állam, a számlát az adófizetők, a fogyasztók állják. A váltások tranzakciós költségei mindenképpen magasak. A tudomány ebben a kérdésben is megosztott. Az indoklások, bármelyik irány mellett teszik le a voksot, a hétköznapi tapasztalatok és az ellentábor okfejtésének fényében hiteltelenné válhatnak.

A tulajdonosváltások újonnan jelentkező töredezettsége részben a meggyőződéseknek és értékeléseknek ezzel az elbizonytalanodásával magyarázható, ami messze túlterjed az államosítás vagy privatizáció kérdésén: az állam szerepének általános megítélését érinti. A válság mélypontján a mélyre ható, radikális kormányzati beavatkozást egyetértés övezte, ami azonban rövidesen felbomlott, és átadta a helyét – legalábbis az Európai Unió szintjén – a neoliberális megközelítés szorgalmazásának. Eközben sok helyütt folytatódott a kereslet mesterséges élénkítése és a törekvés a szabályozás szigorítására. Mindez összekapcsolódik a kapitalizmus formaváltásának szükségességéről folytatott vitákkal, az elvi és gyakorlati, tudományos és politikai konszenzus hiányával. Az államosítás és a privatizáció párhuzamos alkalmazása annak a jele, hogy egyik irányzat mögött sem áll egységes, határozott gazdaságpolitikai nézetrendszer.

A gazdaságpolitika korábban sem követte tisztán az elméleti paradigmákat, politikai jellegéből következően mindig kevert, pragmatikus volt, amit nevezhetünk hibridizációnak a tulajdon keveredésén túllépő, általánosabb értelemben.⁴¹ A keynesinek, majd a neoliberálisnak nevezett keret azonban legalább a deklarációk szintjén meghatározó volt egy-egy időszakban. Most viszont mintha az elméleten kívül a meghirdetett gazdaságpolitika is elvesztette volna a világos irányvonalat. Ez az, ami az állami tulajdonhoz fűződő viszony elbizonytalanodásában is tükröződik.

Hivatkozások

- AHARONI, Y. [1986]: The Evolution and Management of State Owned Enterprises. Ballinger. Melrose, MA.
- ANDERSON, J. [2015]: Asset Managers on Track to Overtake Investment Bankers on Average in Pay. The New York Times, 17. http://dealbook.nytimes.com/2015/02/17/asset-managers-on-track-to-overtake-investment-bankers-on-average-in-pay/?_r=0.
- ANDRIANOVA, S.–DEMETRIADES, P.–SHORTLAND, A. [2009]: Is Government Ownership of Banks Really Harmful to Growth? University of Leicester Discussion Paper in Economics, 09/11.

⁴¹ Ezt a kifejezést használja Farkas [2013] nagy ívű összehasonlító elemzése, hozzátéve, hogy a változások minden uniós tagállamban „fokozatosan, rétegződés révén következtek be” (246. o.).

- BACKHAUS, J. G. [1989]: Privation and Nationalization. *Annals of Public and Co-operative Economy*, Vol. 60. No. 3. 307–329. o.
- BARTSCH, E.–NG, E. [2010]: Towards Fiscal Tightening and Privatization: Implications for Equities. *Privatization Barometer Report*, 2009, 19–27. o.
- BBC NEWS [2013]: Berlin energy grid nationalisation fails in referendum. November 4. <http://www.bbc.com/news/world-europe-24800129>.
- BIEDERMANN ZSUZSÁNNÁ [2013]: A szuverén vagyonalapokról. *Külgazdaság*, 57. évf. 11–12. sz. 30–47. o.
- BIJLSMA, M. [2013]: Six lessons for Europe from the nationalization of SNS Reaal. Bruegel, március 13. <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1041-six-lessons-for-europe-from-the-nationalization-of-sns-reaal/>.
- BORRMANN, J.–FICHTINGER, M.–HELMENSTEIN, C.–NEUMÜLLER, G. [2014]: Privatisation Potential in the European Union. Research Report, Economica Institute, <http://www.united-europe.eu/wp-content/uploads/2014/10/UnitedEurope-Privatisation-Potential-Economica-Studie-FINAL-14.10.15.pdf>.
- BORTOLOTTI, B.–FOTAK, V.–MEGGINSON, W. L.–MIRACKY, W. F. [2010]: Sovereign Wealth Fund Investment Patterns and Performance, *Nota Di Lavoro* 22.2009. <http://www.feem.it/userfiles/attach/2010421511422-09.pdf>.
- BORTOLOTTI, B.–MILLELLA, V. [2006]: Privatization in Western Europe. Stylized Facts, Outcomes, and Open Issues, *Fondazione ENI Enrico Mattei Working Papers*, 2006/124.
- BOVA, E.–DIPPELSMAN, R.–RIDEOUT, K.–SCHAECHTER, A. [2013]: Another Look at Governments' Balance Sheets: The Role of Nonfinancial Assets. *IMF Working Paper*, 13/95.
- BRÄUNINGER, D. [2013]: Privatisation in the euro area: Differing Attitudes towards public assets. *Deutsche Bank Research*, augusztus 20.
- BRÄUNINGER, D.–STEIMER, H. [2011]: Revenue, competition, growth. Potential for privatisation in the euro area. *Deutsche Bank Research*, *EU Monitor*, 87.
- BREMMER, I. [2010]: The end of the free market: who wins the war between states and corporations? *Portfolio–Penguin*, New York.
- BROWN, S.–KAUFMAN, T. [2010]: Brown, Kaufman File Amendment On Too Big To Fail Legislation. Amendment Will Stop Mistakes of Economic Crisis from Being Repeated. április 29. <http://www.brown.senate.gov/newsroom/press/release/brown-kaufman-file-amendment-on-too-big-to-fail-legislation>.
- CANIS, B.–WEBEL, B. [2013]: The Role of TARP Assistance in the Restructuring of General Motors. *Congressional Research Service* http://digitalcommons.ilr.cornell.edu/key_workplace/991/.
- CAVIGLIA, G.–KRAUSE, G.–THIMANN, C. [2002]: Key features of the financial sectors in EU accession countries. Megjelent: *Thimann, C. (szerk.): Financial Sectors in EU Accession Countries*. *European Central Bank*, 15–30. o.
- CHRISTIANSEN, H. [2011]: The Size and Composition of the SOE Sector in OECD Countries. *OECD Corporate Governance Working Papers*, No. 5.
- COP [2011]: COP Hearing on the TARP's Impact on Financial Stability. <http://cybercemetery.unt.edu/archive/cop/20110401223036/http://cop.senate.gov/hearings/library/hearing-030411-final.cfm>.
- CSANÁDI MÁRIA [2011]: Adaptation pressures during global decline on system transformation and its spatial consequences in China. *MTA KRTK KTI, MT–DP*, 2011/31.
- DANI ÁKOS–TÖRÖS ÁGNES [2011]: Kínai szuverén alapok: út a tartós fejlődéshez? *Pénzügyi Szemle*, 56. évf. 2. sz. 237–251.

- DEMETRIADES, P. –ANDRIANOVA, S.–SHORTLAND, A. [2010]: There should be no rush to privatise government owned banks. VOX, január 20. <http://www.voxeu.org/article/don-t-rush-privatise-government-owned-banks>.
- DENISOVA, I.–ELLER, M.–FRYE, T.–ZHURAVSKAYA, E. [2012]: Everyone hates privatization, but Why? Survey evidence from 28 post-communist countries. *Journal of Comparative Economics*, Forthcoming, Vol. 40. No. 1. 44–61. o.
- DW [2008]: Merkel Rallies for Germany's Bank Bailout Plan. DW, október 15. <http://www.dw.de/merkel-rallies-for-germanys-bank-bailout-plan/a-3711886-1>.
- EB [2009a]: A Bizottság közleménye. Ideiglenes közösségi keretrendszer a finanszírozási lehetőségek elérésének támogatására irányuló állami támogatási intézkedésekhez a jelenlegi pénzügyi és gazdasági válságban. Az Európai Unió Hivatalos Lapja, január 22. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:016:0001:0009:HU:PDF>.
- EB [2009b]: A Bizottság közleménye. A pénzügyintézetek feltőkésítése a jelenlegi pénzügyi válságban: a támogatás szükséges minimális szintre történő korlátozása és az indokolatlan versenytorzulás kiküszöbölését célzó biztosítékok. Az Európai Unió Hivatalos Lapja, január 15. http://epa.oszk.hu/00800/00877/01925/pdf/C_2009_010_0002_0010.pdf.
- EBRD [1998–1999–2003–2004]: Transition Report. <http://www.ebrd.com/news/publications/transition-report/transition-report-2014.html>.
- EC [2009]: Communication from the Commission on the Treatment of Impaired Assets in the Community Banking Sector, 23. pont, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/impaired_assets.pdf.
- EC [2011]: The effects of temporary State aid rules adopted in the context of the financial and economic crisis. Commission Staff Working Paper, European Commission, http://ec.europa.eu/competition/publications/reports/working_paper_en.pdf.
- EC [2014a]: State aid control. State Aid Scoreboard 2014. Aid in the context of the financial and economic crisis. http://ec.europa.eu/competition/state_aid/scoreboard/financial_economic_crisis_aid_en.html.
- EC [2014b]: State aid: Overview of decisions and on-going in-depth investigations in the context of the financial crisis in 2008/2009. European Commission, Brüsszel, augusztus 13. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-507_en.htm.
- ECB [2013]: Banking Structures Report. European Central Bank, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/bankingstructuresreport201311en.pdf>.
- ESTRIN, S. [2007]: The Impact of Privatization in Transition Economies. Article for the New Palgrave Dictionary of Economics, 2. kiadás.
- EU [2013]: Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU-rendelete a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról. Európai Unió Hivatalos Lapja, L 176. június 26. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:32013R0575&from=EN>.
- FARKAS BEÁTA [2014]: Piacgazdaságok az Európai Unióban. Kézirat.
- FARRELL, H.–QUIGGIN, J. [2012]: Consensus, Dissensus and Economic Ideas. The Rise and Fall of Keynesianism during the Economic Crisis, <http://www.henryfarrell.net/Keynes.pdf>.
- GALAMBOS, L. [2000]: State-Owned Enterprises in a Hostile Environment. Megjelent: *Toninelli* (szerk.) [2000a] 273–302. o.
- GLAESER, E. L. [2001]: Public Ownership in the American City. NBER Working Paper, 8613.
- GREENBERG, M. R.–CUNNINGHAM, L. A. [2103]: The AIG Story. George Washington Legal Studies Research Paper, No. 2013–63. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2242890.

- GUEDHAMI, O. [2013]: Characteristics of Government Acquisitions over Time: International Evidence and Crisis Effect. Privatization Barometer Report, 2012, 30–43. o.
- HALL, D. [2012]: Re-municipalising municipal services in Europe. Public Services International Research Unit, http://www.epsu.org/IMG/pdf/Redraft_DH_remunicipalization.pdf.
- HEALD, D. [1985]: Will the Privatization of Public Enterprises Solve the Problem of Control? Public Administration, Vol. 63. No. 1. 7–22. o.
- HOLLAND, K. [2010]: Last but not Least: Bank Privatization in the U.S. The Privatization Barometer Report, 2009, 28–38. o.
- HRYCKIEWITZ, A. [2012]: What Do We Know about the Impact of Government Interventions in the Banking Sector? The Assessment of Various Bailout Programs on Bank Behavior, március 26. <http://ssrn.com/abstract=2239816>.
- HÜFNER, F. [2010]: The German Banking System: Lessons from the Financial Crisis. OECD Economics Department Working Papers, No. 788. <http://www.oecd.org/eco/monetary/thegermanbankingsystemlessonsfromthefinancialcrisis.htm>.
- IGAN, D.–MISHRA, P.–TRESSEL, T. [2009]: A Fistful of Dollars: Lobbying and the Financial Crisis. IMF Working Paper, 09/287.
- IVRY, B.–KEOUN, B.–KUNTZ, P. [2011]: Secret Fed Loans Gave Banks \$13 Billion Undisclosed to Congress. Bloomberg, november 28. <http://www.bloomberg.com/news/articles/2011-11-28/secret-fed-loans-undisclosed-to-congress-gave-banks-13-billion-in-income>.
- KORNAI JÁNOS [1997]: Pénzügyi fejelem és puha költségvetési korlát. Közgazdasági Szemle, 44. évf. 11. sz. 940–953. o.
- KOWALSKI, P.–BÜGE, M.–SZTAJEROWSKA, M.–EGELAND, M. [2013]: State-Owned Enterprises: Trade Effects and Policy Implications. OECD Trade Policy Papers, No. 147.
- KWOKA, J. E. JR. [2009]: The U.S. Industry Under Duress: Fit, or Finished? Competition Policy International, Vol. 5. No. 2.
- LOHR, S. [2008]: Intervention Is Bold, but Has a Basis in History. The New York Times, október 13. http://www.nytimes.com/2008/10/14/business/economy/14nationalize.html?_r=1&.
- MCDONALD, D. A. [2012]: Remunicipalisation Works! Megjelent: *Pigeon, M.–McDonald, D. A.–Hoedeman, O.–Kishimoto, S.* (szerk.) [2012] 8–23. o.
- MEGGINSON, W. L. [2010]: Privatization Trends and Major Deals in 2009. The Privatization Barometer Report, 2009, 7–18. o.
- MEGGINSON, W. L. [2011]: Privatization Trends and Major Deals in 2010. The Privatization Barometer Report, 2010, 6–22. o.
- MEGGINSON, W. L. [2013]: Privatization Trends and Major Deals in 2012 and 1H2013. The Privatization Barometer Report, 2012, 3–24. o. <http://www.kpmg.com/IT/it/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/PBKPMGENI.pdf>.
- MEGGINSON, W. L. [2014]: Privatization Trends and Major Deals in 2013 and 2014. The Privatization Barometer Report, 2013/2014, 4–25. o.
- MEGGINSON, W. L.–BORTOLOTTI, B. [2012]: Privatization Trends and Major Deals in 2011. The Privatization Barometer Report, 2011. 7–22. o.
- MEGGINSON, W. L.–NETTER, J. M. [2003]: History and Methods of Privatization, Megjelent: *Parker, D.–Saal, D.* (szerk.) [2003] 25–40. o.
- MÉRŐ KATALIN–PIROSKA DÓRA [2013]: A makroprudenciális bankszabályozás és -felügyelés keretrendszerének kialakulása. Hitelintézeti Szemle, 12. évf. 4. sz. 306–325. o.
- MIHÁLYI PÉTER [2015]: A privatizált vagyron visszaállamosítása Magyarországon, 2010–2014. MTA KRTK Műhelytanulmányok, MTDP, 2015/7.
- MILLWARD, R. [2011]: Public Enterprise in the Modern Western World: An Historical Analysis. Annals for Public and Corporate Economics, Vol. 82. No. 4. 375–398. o.

- MIROWSKI, P. [2013]: Never Let a Serious Crisis Go to Waste: How Neoliberalism Survived the Financial Meltdown, Verso, <http://www.versobooks.com/books/1613-never-let-a-serious-crisis-go-to-waste>.
- MOL-INA [2013]: Mol-INA-ügy. A Mol-INA-kapcsolat története. Paraméter, október 4. <http://www.parameter.sk/rovat/kulfold/2013/10/04/mol-ina-ugy-mol-ina-kapcsolat-tortenete>.
- MUSACCHIO, A.–LAZZARINI, S. G. [2012]: Leviathan in Business: Varieties of State Capitalism and their Implications for Economic Performance. Harvard Business School Working Paper, No. 12–108.
- NELLIS, J. [2002]: The World Bank, Privatization and Enterprise Reform in Transition Economies: A Retrospective Analysis. The World Bank, http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSPContentServer/WDSP/IB/2002/03/22/000094946_02030804050325/Rendered/PDF/multi0page.pdf.
- OECD [2009]: The Financial Crisis. Reform and Exit Strategies, OECD, <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/43091457.pdf>.
- PARKER, D. [2003]: Privatization in the European Union. Megjelent: *Parker, D.–Saal, D.* (szerk.) [2003] 105–128. o.
- PARKER, D.–SAAL, D. (szerk.) [2003]: International Handbook of Privatisation. Edward Elgar, Cheltenham.
- PÁSZTOR SÁRA [2011]: A nagy szanálás. Válságkezelés: Chrysler, Ford és GM. Külgazdaság, 55. évf. 5–6. sz. 64–92. o.
- PIGEON, M. [2012]: Une eau publique pour Paris: Symbolism and Success in the Heartland of Private Water. Megjelent: *Pigeon, M.–McDonald, D. A.–Hoedeman, O.–Kishimoto, S.* (szerk.) [2012] 24–39. o.
- PIGEON, M.–MCDONALD, D. A.–HOEDEMAN, O.–KISHIMOTO, S. (szerk.) [2012]: Putting Water Back into Public Hands. Transnational Institute, Amsterdam.
- POSNER, R. A. [2009]: How I Became a Keynesian Economy. New Republic, szeptember 23. <http://www.newrepublic.com/article/how-i-became-keynesian>.
- REUTERS [2014]: Europe's utilities squeezed by creeping nationalisation. Reuters, január 20. <https://uk.finance.yahoo.com/news/europes-utilities-squeezed-creeping-nationalisation-070000686.html>.
- ROBINSON, C. [2003]: Privatization: Analysing the Benefits. Megjelent: *Parker, D.–Saal, D.* (szerk.) [2003] 41–59. o.
- SCHOENMAKER, D.–PEEK, T. [2014]: The State of The Banking Sector in Europe. OECD Economics Department Working Papers, No. 1102.
- SHIRLEY, M. M. [1983]: Managing State-Owned Enterprises. World Bank Staff Working Papers, No. 577.
- SHLEIFER, A. [1998]: State versus Private Ownership. Journal of Economic Perspectives, Vol. 12. No. 4. 133–150. o.
- SHLEIFER, A.–VISHNY, R. W. [1994]. Politicians and Firms. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 109. No. 4. 995–1025. o.
- SKIDELSKY, R. [2009]: The Return of the Master. Allen Lane.
- STEWART, J. B. [2009]: Eight Days. The battle to save the American financial system. The New Yorker, szeptember 21. <http://www.newyorker.com/magazine/2009/09/21/eight-days>.
- SZANYI MIKLÓS [2014]: Privatization and State Property Management in Post-Transition Economies. MTA KRTK VKI, Working Paper, 211/2014.
- SZÉKELY ANITA [2012]: A válságra tett szabályozói válaszlépések az Egyesült Államokban. Hitelintézeti Szemle, 11. évf. 3. sz. 230–253. o.

- TARP [2013]: TARP Investment Program Transaction Reports. US. Department of the Treasury, <http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/reports/Pages/TARP-Investment-Program-Transaction-Reports.aspx>.
- The Rise of State Capitalism [2012], Economist, január 21.
- THINKPROGRESS [2008]: Bush: 'I've Abandoned Free Market Principles To Save The Free Market System'. december 16, <http://thinkprogress.org/politics/2008/12/16/33798/bush-free-market>.
- TOMASIC, T. [2008]: The rescue of Northern Rock: Nationalization in the Shadow of Insolvency. Corporate Rescue and Insolvency, Vol 1(4). 109–111. o.
- TONINELLI, P. A. (szerk.) [2000a]: The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World. Cambridge University Press, Cambridge.
- TONINELLI, P. A. [2000b]: The Rise and Fall of State-Owned Enterprise: The Framework. Megjelent: *Toninelli* (szerk.) [2000a] 3–24. o.
- TONINELLI, P. A. [2008]: From Private to Public to Private Again. A Long-Term Perspective on Nationalization. *Analise Social*, Vol. 43. No. 4. 675–692. o.
- VÁRHEGYI ÉVA [2010]: Ütészálló bankok. Megjelent: *Laki Mihály–Voszka Éva* (szerk.): Kaleidoszkóp. Versenyhelyzet Magyarországon, 2008–2009. Pénzügykutató Rt.–Palatinus, 77–110. o.
- VICKERS, J.–WRIGHT, V. (szerk.) [1989]: The Politics of Privatisation in Western Europe. Frank Cass, London.
- VISVIZI, A. [2012]: The Crisis in Greece and the EU–IMF Rescue Package. Determinants and Pitfalls. *Acta Oeconomica*, Vol. 62. No. 1. 15–39. o.
- VOSZKA ÉVA [2013]: Államosítás, privatizáció, államosítás. *Közgazdasági Szemle*, 12. sz. 1289–1317. o.
- VOSZKA ÉVA [2015]: Államosítás, privatizáció – gazdaságtörténeti és tudománytörténeti nézőpontok. Kézirat.
- WESTLB... [2009]: Bail-out poker. WestLB is rescued for the fourth time in four years. The Economist, november 26. <http://www.economist.com/node/14973029>.
- WILLNER, J. [2003]: Privatization: A Skeptical Analysis. Megjelent: *Parker, D.–Saal, D.* (szerk.) [2003] 60–86. o.
- WOLF, M. [2008]: A policy success amid the disaster. Financial Times, október 16. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/6c527a36-9b93-11dd-ae76-000077b07658.html#axzz3eYg1H2VH>.
- WORLD BANK [1995]: Bureaucrats in Business. The Economics and Politics of Government Ownership. Oxford University Press.
- YARROW, G. [1986]: Privatization in Theory and Practice. *Economic Policy*, Vol. 1. No. 2. 323–377. o.
- ZACUNE, J. [2013]: Privatising Europe. Using The Crisis To Entrench Neoliberalism. http://www.tni.org/sites/www.tni.org/files/download/privatising_europe.pdf.