



Ingatlan vagy ingó? Az amerikai ingatlanpiac és a világgazdaság

Farkas Péter

Az amerikai ingatlanok és ingatlanpiaci értékpapírok elértéktelenedése élenként foglalkoztatja a szakértőket és az érdeklődő közvéleményt. A kérdés az, hogy miért alakult ki, s még inkább az, hogy mi lesz a következménye? E rövid írásban az ismertebbek mellett olyan összefüggésekre is utalok, amelyekről nem nagyon esett szó eddig a hazai elemzésekben.

A kommentárok a történetet többnyire 2001-ig vezetik vissza. Ekkor a Fed – az elakadt gazdaság ösztönzésére – egy százalékra csökkentette az irányadó kamatlábat. Az olcsó hitelek arra ösztökölték az ingatlanok tulajdonosait, hogy jelzáloghiteleket vegyenek fel, megélenkült az új lakások építését finanszírozó kölcsönök iránti igény is. A nagy kereslet miatt az ingatlanok gyorsan drágultak, ami újabb és újabb hitelek felvételét ösztönözte, az tovább drágította a lakások és más építmények piaci értékét... és így tovább. Ráadásul az Egyesült Államokban jelzálog esetén lényegében nem vizsgálják a hitelfelvevők hitelképességét. 2007 közepéig azonban a Fed 5,25 százalékra emelte az alapkamatot. Ez megdrágította az ingatlanhitelek törlesztőrészleteit, ráadásul sok hitelszerződésnek megfelelően a kamat fél- vagy egyéves türelmi (a pesti flaszteren úgy mondanánk, hogy beetetési) idő után „elve” emelkedett, s az sem mellesleg, hogy a legutóbbi három évben a reálbérek csökkentek. Így egyre több adós nem tudott törleszteni. Ezzel összefüggésben zuhanni kezdtek az ingatlanárak is, ami azt jelentette, hogy a korábbi banki hitelek fedezete (biztonsága) csökkent. Másfél év alatt 70 hitelintézet jelentett csődöt. Mindez az ingatlanpiaci csődfolyamat felszínén látható történéseinek leírása. A folyamat azonban mélyebb gyökerű.

Az ingatlanok kóros drágulása ugyanis szükségyszerűen követi a pénzügyi piacok felfúvódását. A mai kapitalizmusra jellemző pénzügyi luftballon – talán közismert – azért veszélyes, mert a gazdaságban forgó pénzmenyiség a tényleges gazdaság (reálgazdaság) igényeitől elszakad, azt ma már globálisan 40-50-szeresen meghaladja. Az értékpapírok tulajdonosainak egy része tudja, hogy viszonylag nagy kockázatú piramisjátékban vesz részt. Kockázatát „teríteni” akarja. A pénzpiacok szárnyalása esetén ezért nő meg a „reálgazdaság” határesetének számító, anyagi valósággal rendelkező értékek, például a műtárgyak, a bélyegék és az ingatlanbefektetések iránti igény. Az ingatlanok már a kilencvenes években is drágultak az Egyesült Államokban, ez csak gyorsult 2001-től.

Az ingatlanpiacok és a pénzpiacok szoros kapcsolódását, „együttmozgását” más összekötő csatornák is segítették. Ez most vált nyilvánvalóvá, amikor a gyors ingatlanpiaci elértéktelenedés és a pénzügyi globalizáció nyomán európai és japán pénzintézetek, a világ tőzsdéi is meginogtak. Az Egyesült Államokban ugyanis jelentős az ingatlanpiaci hitelpapírok másodlagos piaca. A befektetési bankok úgy csökkentették bizonytalanabb „kinnlevőségeik” (hiteleik) rizikóját, hogy azokat (mint követelést) „értékpapírosították”, és továbbadták befektetési alapoknak, melyek azután gyakran más pénzintézeteknek és kisbefektetőknek adták tovább (ez az ingatlanpiaci értékpapírok úgynevezett másodlagos piaca). A kockázat ezzel szétszóródott az egész világon, mert ilyen – magas hozammal kecsegtető – amerikai értékpapírokat az egész világon vásároltak. Ha azonban az eredeti adósok az ingatlanválság folytán nem fizetnek, elapad a bevétel, sok pénzintézet, köztük a külföldiek költségvetésében is hiány keletkezik,

amit egyre nehezebben tudnak „betönni” további pénzpiaci hitelfelvételekkel. Ezért az ingatlanban érdekelt vállalkozások mellett azon pénzintézetek és termelő cégek tőzsdei árfolyama is zuhanni kezd, amelyek (elsődleges vagy másodlagos) ingatlanpiaci értékpapírokat is birtokolnak. A veszteségeket más értékpapírok eladásával is kompenzálják, s a nagy kínálat és a kis kereslet miatt ezek értéke is zuhan. (Magyarországról is jelentős likvid tőkét vontak ki. A szakértők azt írták, hogy „a bizalom megrendülése miatt”. Valójában azonban az alapok, bankok, anyacégek hiányát, veszteségeit pótolták.) Végül a világ tőzsdéin tíz százalék körüli volt a visszaesés, a befektetőket becslhetően 5-6 ezer milliárd dollár veszteség érte. Ez nagy összeg, de (eddig?) elmarad az 1998. és 2000. évi mértéktől.

A lefelé tartó spirálfolyamat tehát így gyűrűzik tovább, hacsak valamilyen mentőangyal közbe nem lép. S valóban megpróbált közbelépni! A hivatalosan követetett elvekkel ellentétben ugyanis (nem várva meg a „piac spontán tisztulását”) a központi bankok nagy mennyiségű hitellel tömték be a csődbe vagy csőd közelébe került ingatlanalapok, pénzintézetek hiányait. Az 1929-es nagy válság óta tudják, hogy a pénzügyi összeomlást csak újabb pénzhegyekkel lehet elkerülni. Sajtójelentések szerint a Fed, az Európai Központi Bank, és a Japán Bank eddig több mint 400-450 milliárd dollárt (ebből az EU 300 milliárdot!) pumpált a piacokba, de erős a gyanú, hogy ennél sokkal többet is, s ezzel úgy, ahogy stabilizálták a pénzpiacokat. Biztosat azonban most még nem lehet mondani: nincs kizárva a gyenge lábakon álló pénzügyi felhőkarcoló további málladozása, omladozása, de nem valószínű.

Nem valószínű, mert a jelenlegi helyzet stabilizálásában a világgazdaság sok jelentős szereplőjének érdeke azonos. Most, amikor a történetek hatására a dollár tovább gyengült, az Egyesült Államok dollárban jegyzett állampapírjainak és más gyengülő értékpapírjainak vásárlói, Kína, Japán és az arab olajtermelők nem kezdtek megszabadulni eladásokkal veszteségeiktől. Ők is abban érdekeltek, hogy a világgazdaság stabilizálódjon, az értékpapírok árfolyama újra emelkedjen. A világgazdaságot már sokkal nehezebb helyzetből is kirángatták, például az 1998. októberi amerikai és részben globális tőzsdekrachból, az ázsiai válság idején.

Ugyanakkor szó sincs arról, hogy az amerikai ingatlanpiac válságának hatása

már mögöttünk lenne. Az USA, Európa és Japán gazdasági növekedése lassulni kezdett. Egyes prognosztikai intézetek az EU idei várható növekedési ütemét 2,5-ről 1,7 százalékra módosították. Az sincs teljesen kizárva, hogy az Egyesült Államok gazdasága tovább lassul, ami óhatatlanul nehézségeket okoz legnagyobb áruszállítóinak, Kínának, az EU-nak és Japánnak. A világgazdaság lassulása, az USA hatalmas kereskedelmi hiánya és a pénzpiacok nyugtalansága együtt még nehéz időszakot, esetleg globális recessziót is okozhat. Tehát nem zárható ki teljesen a világválság, de azt nem önmagában az amerikai ingatlanpiac borulása okozza, legfeljebb hozzájárulhat.

Végül, de nem utolsósorban, egy megjegyzés. A válságok fő vesztesei, mint mindig, ezúttal is a kisemberek; az az 1,2 millió amerikai, aki az elmúlt két év alatt elvesztette a lakását, azok akiknek munkahelye az építőiparban megszűnik, azok a kisegzisztenciák, akik a befektetési alapoktól megvásárolták a másodlagos ingatlanpiaci papírokat stb. Az ő kieső és elvesztett jövedelmüket senki sem pótolja, úgy mint a hitelintézetekét. S bár utóbbiak formailag rövid lejáratú hitelek kaptak, ha esetleg ennek segítségével nem tudják konszolidálni helyzetüket, bizonyára újabb pénzügyi injekciót fognak kapni. Amerikai szakértői vélemények is megerősítik, hogy a pénzintézetek, a befektetési alapok később nyugodtan folytathatják spekulatív ügyleteiket, újra felelőtlenül hitelezhetnek, hiszen többségüket az állami mentőangyal meg fogja menteni.

* * * * *

Eddig megjelent számaink megtekinthetők és letölthetők a www.vki.hu honlapról