



## 2008 elején: ingatag helyzetben a világgazdaság

*Farkas Péter*

A világ recessziótól, sőt pénzügyi összeomlástól retteg. Mennyire megalapozottak a félelmek? Mik a jelenlegi helyzet sajátosságai?

Nincs az a közgazdász, elemző, aki felelősen meg tudná mondani, milyen mély lesz és meddig tart ez a válság. Annyi azonban elmondható, hogy periodikusan, legalább évtizedenként előfordul recessziós időszak. Elég csak a 1974–75-ös vagy az 1980–81-es, majd az 1990–92-es válságra gondolni. A félperifériákon 1998-ban, a centrumban 2000–2002-ben volt újabb krízis. Nem kell tehát meglepődni, ha most újra felüti a fejét a „szörny”, mely mögött szerkezeti feszültségek, felesleges termelőkapacitások sejlenek. Kis túlzással „időszerű recesszióknak” is nevezhetnénk a mostanit.

Van azonban különbség a most várható krízis és a megelőző ciklusok között. S éppen ez okoz a korábbiaknál is nagyobb bizonytalanságot. Amellett, hogy előrehaladt a globalizáció, tovább erősödött a jelentős feszültségeket hordozó pénzpiacok szerepe, és az előző recesszió óta 400-ról 800 milliárd dollárra nőtt az USA éves fizetési mérlegének hiánya. A jelenlegi helyzet legjelentősebb következményekkel fenyegető sajátossága az, hogy az Egyesült Államok gazdaságából kiinduló lassulás a visszaesés kezdetén is összefonódik a pénzügyi piacok turbulenciáival, a tőzsdeindexek mélyrepülésével.

Az elmúlt évtizedekben a legjelentősebb tőzsdei visszaesések, az értékpapírok elértékellenedése (1987-ben, 1998-ban) elszakadt a gazdasági visszaeséstől. Az ezredfordulóval kezdődött legutóbbi világgazdasági recesszió

során pedig a tőzsdeindexek egy év késéssel, 2001-től kezdtek ingadozni és csökkenni. Igazán jelentős zuhanás – három hónap alatt 25 százalékos visszaesés a New York-i tőzsdén – akkor következett be 2002 közepén, amikor az észak-amerikai gazdaság már fellendülőben volt. A gazdasági növekedés keltette bizalom és a nagyvonalú (keynesi!) likviditásteremtés, valamint a kamatcsökkentés túllendítette a pénzpiacokat a krízisen.

A mostani történet az ingatlanpiaci fizetőképesség és az ingatlanpiaci másodlagos értékpapírok válságával kezdődött úgy 2005-től, méretei, kihatásai miatt közismerté csak 2007-ben lett, amikor az USA-ban már az ingatlanok ára is csökkenni kezdett. (Eddig 1,2 millió ember veszítette el az otthonát!) Az ingatlanpapírok értékvesztése sok értékpapírforgalmazó bankot és befektetési alapot érintett, Európára is kihatott. A bizonytalan helyzetet nem csupán a közgazdászok látták. A befektetők pénzük egy részét materiális javak spekulatív vásárlására fordították. Ez az elmúlt években – a dollár csereértékének gyengülése mellett – jelentős mértékben meghatározta az arany, az olaj, a különböző nyersanyagok régen nem látott drámai drágulását. (Természetesen egy idő után ezek ára is hasonlóképpen elszakadt a realitástól, mint például az ingatlanok esetében előfordult.) S a nyerstermékek áremelkedése maga is hozzájárult a gazdasági növekedés feltételeinek rosszabbodásához.

Nagyjából 2007 közepétől mutatkoztak az amerikai gazdaság lassulásának első jelei, ami 2008 elejére recessziós várakozássá fokozódott. A szinte hisztérikus hangulat 2008 janu-

árjában azzal függött össze, hogy az ingatlanpiaci válság más pénzügyi piacokra (hitelkártya, gépkocsi hitelezés, bankközi elszámolások stb.) átterjedésétől félték, s eközben a gazdaság lassult, ezzel romlott a hitelfelvevők fizetőképessége. A fogyasztói és üzleti bizalom is zuhant. Ez tipikusan olyan bizonytalan helyzet, amikor a tőzsdéket a kínálat jellemzi, az árfolyamok pedig hirtelen zuhanhatnak. Ez tipikusan olyan helyzet, amikor a fogyasztói kereslet mérséklődik. És ez tipikusan olyan helyzet, amikor a negatív pénzügyi és reálgazdasági folyamatok egymást erősítik.

Hogyan lehet ezen a helyzeten átlendülni? A nagy válság óta világos, hogy csakis a kereslet mesterséges felpumpálásával, a likviditás növelésével, azaz a jó öreg keynesi módszerekkel. Eddig legalább 500 milliárd dollárt jutott hitel formájában a bajba került pénzügyi intézetek megsegítésére az amerikai jegybank (a Fed), az Európai Központi Bank és más nemzeti bankok. Külső segítség is gyorsan érkezett: szaúd-arábiai, dél-koreai és más ázsiai befektetők sorra vásároltak részesedéseket a bajba jutott nagy nevű nyugati pénzügyi intézetekben. Nincs kétség a tekintetben sem, hogy az amerikai pénzügyi piacok mostanában szorgalmasan, több műszakban gyártja a bankjegyeket (2001–2002-ben közel évi 10 százalékkal nőtt a forgalomban lévő pénzmennyiség – az M2). Ide tartozik a Fed példátlan, 75 bázispontos (és a továbbiakban várható további) kamatsökkentése is. A kamatvágás a likviditás növelését, az adósság terheinek csökkentését és a reálgazdaság ösztönzését együttesen szolgálja. Végül a mintegy 150 milliárd dolláros kormányzati fiskális csomagot kell megemlíteni. A hírek szerint ez elsősorban a kisebb jövedelműek adójának csökkentését, ezzel a fogyasztói kereslet élénkítését szolgálja.

Arra, hogy mi várható, csak további bizonytalanságok felvázolásával lehet felelősen utalni. A legalapvetőbb problémát az jelenti, hogy a globális pénzügyi piacokon megforduló óriási mennyiségű pénz és pénzhelyettesítő (névértékben a világ GDP-jének legalább ötszörösét teszi ki, s naponta akár többször befektethető) elszakadt a reálgazdaságtól, azaz nincsen mögötte elég kézzel fogható, valóságos érték.

De nemcsak a pénzügyi piacokon, hanem az ingatlan, a műtárgyak vagy éppen a nyersanyagok piacán is hasonló folyamatok játszódtak le az elmúlt időszakban, az egekbe emelve az árakat. A fejlett országokban a tőzsdék indexei a 90-es évek elejétől 2007-ig 10-15-szeresükre nőttek, miközben a reálgazdasági teljesítmény legfeljebb másfélszeresére. A nagy pénzügyi lufi most újra eresztetni kezdett. Elindult a versenyfutás a lyukak betömögetésére. Pillanatnyi ismereteink szerint az eddigi és várható lépések elegendőnek bizonyulhatnak a luftballon kipukkadásának, a nemzetközi pénzügyi rendszer összeomlásának elkerülésére. 2008 januárjáig ugyanis még közel sem volt akkora zuhanás a pénzügyi piacok hőmérsékletén, a tőzsdéken, mint a fentebb említett pénzügyi krízisek idején, a pénzügyi piacok megmentésére pedig jelentős eszközöket vetettek be. Van esély a sikeres konszolidálásra, de nem zárható ki a negatív spirál folytatódása sem. Ha az állami és a piaci segítség ellenére is felerősödne a pánik, ha a befektetők, a tőketulajdonosok nem hinnének abban, hogy megállítható a negatív folyamat, akkor a pénzügyi piacok és az egész nemzetközi fizetések rendje összeomolhat. Ennek lehetőségére a nevesebb makroökonómák, köztük a Fed leköszönt elnöke, Greenspan már másfél évtizede figyelmeztetnek, s az utóbbi években erre már az IMF is utalt.

Összegezve, nem önmagában a világgazdaság ciklikus lassulása az igazán izgalmas fejlemény, hanem az, hogy ilyen helyzetben mennyire sikerül stabilizálni a pénzügyi piacokat.

\* \* \* \* \*

Eddig megjelent számaink megtekinthetők és letölthetők a [www.vki.hu](http://www.vki.hu) honlapról