



A pénzügyi lufi szakadozása és az állam szerepe

Farkas Péter

A pénzügyi lufballon felfúvódása a hetvenes években kezdődött (a fejlődő országok adóssághegyeinek kialakulása; spekulációs piac az új pénzügyi – derivatív – eszközökkel és a valuták árfolyamával; a tőzsdeindexek és a vállalti részvények árfolyamának szárnyalása; kereskedelmi bankok, befektetési alapok értékpapír-kibocsátása; a lakosság, a cégek és az államok hitelesen alapuló „túlfogyasztása”).

Az MTA Világ gazdasági Kutatóintézetében még a kilencvenes években megvizsgáltuk, hogy a nemzetközi pénzforgalomban mozgó tőke nagyságrendje két évszázadra visszamenően ingadozásokkal, de a nemzetközi kereskedelem (reál gazdaság) igényeihez, nagyságához igazodott-e. A globalizáció és az imént felsorolt tényezők következtében azonban a pénzügyi eszközök felhalmozása szinte korlátlanra vált az elmúlt harminc évben, ahogy elszakadt a termelés és a nemzetközi kereskedelem szükségleteitől.

A nemzetközi pénzmozgások toronymagasan legnagyobb tétele az említett spekuláció a valuták árfolyamával és a derivatív (származékos) eszközökkel. Ezek 2007 második felében együttesen és összesen napi 3500 milliárd dollárt tettek ki. A világ globális GDP-je ugyanebben az évben 54 000 milliárd (54 billió) dollár volt. Tehát 15 naponta fordult meg a spekulációs piacokon a világ teljes globális évi reál gazdasági jövedelmének megfelelő összeg. Másként fogalmazva, a világ GDP-jének mintegy 24-szerese fordult meg egy év alatt a spekulációs pénzpiacra. A nemzetközi kereskedelem esetében öt nap, illetve 73-szoros (I) ez a két mutató. Tehát miközben történelmileg a nemzetközi kereskedelem és pénzmozgás nagysága alapján arányuk 1:1-hez volt, most legalább 1:73-hoz. S akkor még nem beszélünk a nemzetközi bankhitelezésről, a nemzetközi bankbetétekről, a közvetlen működőtőke-befektetésekről (FDI) és a részvények és

kötvények nemzetközi forgalmáról, a magánátutalásokról. Ezekkel együtt a nemzetközi kereskedelem arányában mért 73-szoros pénzmozgás talán megközelíti a százszorost. A második világháborút követően az állam (keynesi politikája) teremtett pótlólagos keresletet; most ez a pénzügyi lufi pukkadt ki.

A világ tőzsdéi is szárnyaltak az elmúlt 15-20 évben. A tőzsdeindexek 7-10-szeresükre nőttek, miközben a globális reál gazdaság (GDP-ben mérve) csak közel duplázódott. Az elmúlt években a tőzsdéken a nyilvántartott érték (kapitalizáció) már némileg meghaladta a globális GDP nagyságát, s a New York-i tőzsdéken az USA bruttó hazai termelési értékének 1,8-szeresét tartották nyilván. Ehhez összehasonlításként, az 1929-es nagy válság előtt a New York-i tőzsde két év alatt háromszorozódott, és értéke az összeomlás előtt az akkori GDP „csupán” 80 százalékát tette ki. Még egy elég rémisztő adat: a világ bankjaiban és egyéb pénzügyi intézményeiben 585 billió dollár adósságot (hiteltartozást) tartanak nyilván, ami a világ éves GDP-jének tízszerese!

A gazdaságtörténeti emlékezet rendkívül rövid. Ki emlékszik például arra, hogy az ázsiai pénzügyi válságok nyomán a New York-i tőzsde közel 25 százalékot zuhant 1998 júliusa és szeptembere között (s ekkor a világ éves GDP-jének egyharmadát kitevő összeg volt a veszteség a világ tőzsdéin)? Ki tudja, hogy a jelenlegi évtized kezdetén – a világ gazdasági recesszió következtében – 15 százalékot estek a tőzsdék még a 2001. szeptemberi terrortámadás előtt? S azt, hogy ezt követően átmeneti megingás és stabilizálódás után újra 25-30 százalékos zuhanás volt a tőzsdéken 2002 áprilisa és júliusa között?

S mi lett e legutóbbi pénzügyi, tőzsdéi és egyben növekedési gazdasági válságok vége? Mint ahogy az említett tőzsdéi megingások is

szinte kiestek az emlékezetből, kezelési módjukat is homály fedi a közemlékezésben. Márpedig az ezredforduló előtti és utáni válságjelenségeket is – akárcsak manapság – állami beavatkozással, keresletösztönzéssel, pénzügyi mentőcsomagokkal hidalták át, miközben a neoliberais doktrína volt az uralkodó, a hirdetett ideológia.

A tőzsdék és ezzel a pénzügyi rendszer megmentésének azonban megvolt az ára: viszonylag nagy világgazdasági egyensúlytalanságok (pénzügyi luftballon továbbfeszülése, jelentős kereskedelmi és fizetésimérleg-egyensúlyi zavarok) mellett tette lehetővé a konjunktúraciklus meghosszabbítását. Azért is jelentett súlyos csapást, mert nem engedte szabadjára azokat a piaci erőket, amelyek a már felesleges, elavult technikai szintjük miatt nem eléggé hatékony, kevés profitot eredményező egyre jelentősebb kihasználatlan termelő kapacitásokat, reálfedezet nélküli értékpapírokat elértekteleníthette, eltüntethette volna. Az egész folyamat lényege a problémák görgetése volt, mely azonban nem mehetett a végtelenségig. A jelenlegi nagy válság várható volt. Ennek veszélyére olyan jeles kutatók is figyelmeztettek már a kilencvenes évek közepétől, mint Lester C. Thurow vagy a luftballon felfújásáért felelős, de széles látókörű szereplők, mint Soros György vagy Alan Greenspan, a Fed korábbi elnöke. Az elmúlt években már az IMF is aggódott az USA túlfogyasztása és eladósodása miatt. Nem sokan figyeltek oda!

A hatalmasra fúvódott pénzügyi luftballon tehát úgy feszült, hogy újabb repedések, szakadások várhatóak voltak. Az, hogy éppen az észak-amerikai ingatlanpiaci értékpapírok másodlagos piacán kezdett feselni a lufi, az már a meggondolatlan hitelezés és a rossz gazdaságpolitika felelőssége volt. Ami az utóbbi illeti, az köztudott, hogy a Fed 2002-től túl alacsonyra szállította le az irányadó kamatlábat, ami a túleladósodást ösztönözte. Azt már kevesen tudják, hogy Bush elnök ugyanabban az időszakban rendeletileg szállította le a befektetési alapok tőkefelelési mutatóját és kötelező tartalékrátáját, ami e társaságokat sebezhetőbbé tette a lakossági törlesztési nehézségek esetén.

A jelenlegi pénzügyi és növekedési válságot éppúgy, sőt hatványozottan állami beavatkozásos, keresletteremtő, pénzbe-pumpáló, a veszteségeket államilag átvállaló eszközökkel igyekeznek áthidalni a legfejlettebb országokban, mint a kilencvenes évek végén és a kétezres évek elején. Akkor volt a főpróba. Az elő-

adás most zajlik. Az biztos, hogy nem lesz happy end!

A veszteségek máris nagyok, a reálgazdaságra azonban csak most gyűrűzik át – elkerülhetetlenül – a válság! A pénzügyi bizalmatlanság megdrágítja vagy beszűkíti a termelés finanszírozhatóságát. Például az autóipart már elérte a recesszió, ami néhány hónapra vagy akár egy-két évre is visszavetheti a globális termelés növekedését. Várhatóan munkahelyek százezrei vesznek el, nőni fog a munkanélküliség. A válság hírére a fogyasztók óvatosabban költenek.

Ezt a válságot – még a sikeres kilábalás esetén is – mindenki meg fogja szenvedni! A befektetők, a tőketulajdonosok arra számíthatnak, hogy számítógépes, virtuális „értékpapíraik” csak lassan, vagy egyáltalán nem fogják elérni korábbi árfolyamukat. A szerkezeti feszültségek a termelésben is átrendezik az erőviszonyokat, a gyengébbek kidőlhetnek, más kapacitásokat pedig gyorsabban áttelepíthetnek az alacsony bérű országokba. Mindennek jelentős társadalmi tovagyűrűző hatásai lesznek. Bizonyos ugyanis, hogy a várható recesszió és a stabilizálás költségeit, ezzel az államadósság növekedését – hosszabb távon – a legszélesebb tömegek, a dolgozók és inaktívak, a szegény országok fogják megfizetni, a magasabb inflációval, a magasabb kamatokkal, a nyomott bérekkel, a munkanélküliség növekedésével.

Napjainkban sok korábbi dogma inog meg. Most hirtelen széles körben tört meg a piac rendteremtő képességének hite, s majdnem mindenki számára nyilvánvalóvá vált, hogy az állam szerepe nem degradálható úgy, mint a neoliberais-globalizációs, azaz a transznacionális monopolkapitalizmus korszakában hirdették. De esetenként csak hirdették! S lehet, hogy egy-két éven belül a kérdések kérdése az lesz, hogy a válság társadalmi következményeinek kezelésében milyen lesz az állam szerepe?

* * * * *

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