

Szanyi Miklós: Válságkezelés

Részletek a tanulmányból

1. Bár szinte minden elemzés pénzügyiként jellemzi a jelenlegi válságot, annak komoly reálgazdasági okai és vonzatai is vannak. A mostani válság is túltermelési válság bizonyos értelemben. Túltermelési abban az értelemben, hogy a hitelezéssel hosszú időn keresztül mesterségesen pumpált, előrehozott fogyasztás korábbi mankói dőltek ki, a fogyasztás visszaesik „normális szintjére”. Sőt, a „normális szint” alá, minthogy az előrehozott fogyasztás ugyanolyan könnyen halasztható is. Itt elsősorban a tartós fogyasztási cikkek és az ingatlanok fogyasztását értjük. A reálgazdaság ugyanis ráállt az érzékelt fizetőképes kereslet kielégítésére. Az ehhez szükséges méretű kapacitástömeg jött létre, amelynek egy része most tartósan kihasználatlanul marad. A többletkapacitások jelentős részben a feltörekvő gazdaságokban épültek ki. Ezek közé számíthatjuk a rendszerváltó országokat, de sokkal inkább Indiát és Kínát. A világkereskedelem liberalizálása 2000 után megnyitotta az utat a kínai export előtt, amely hatalmas tömegben árasztotta el versenyképes termékekkel a fejlett országok piacait. A hirtelen bővülő kapacitások okozta túltermelés termékeit a mesterségesen gerjesztett kereslet egy ideig felszívta. Most fordult a helyzet, a kereslet eltűnt, a kapacitások fennmaradtak. Ez a helyzet nagymértékben emlékeztet az 1960-as és 70-es években gyors ütemben fejlődő kelet-ázsiai országokban (elsősorban Japánban és Dél-Koreában) akkor tömegesen épült acél- és gépjárműipari, valamint hajóépítő kapacitások által kiváltott folyamatokra. Ezek a változások a kínálati oldalon ugyanis jelentősen közrejátszottak a fejlett világot az 1980-as években sújtó re-

cesszió kialakulásában. A fenti iparágak problémái a mai napig érezhetőek, hiszen például az Európai Unió is ezeket a gazdasági ágakat tekinti érzékeny iparágaknak, és engedélyez az általánosan elfogadottnál szélesebb körű szubvencionálási gyakorlatot támogatásukra.

2. Az elemzések természetesen nem tévednek, amikor azt jelzik, hogy a jelenlegi válság a pénzügyi szektorból indult ki, majd most átterjedőben van a reálgazdaságra is. Mivel a fogyasztás visszaesésének közvetlen kiváltó oka valóban a finanszírozás összeszűkülése volt. A pénzügyi rendszer problémái egyelőre súlyosabbak is, mint a reálgazdaságé. A pénzügyi válság az amerikai jelzáloghitelezés problémáival kezdődött még 2007-ben. A jelzáloghitelezés rendszerszerű problémái (ezekre még visszatérek) komoly bizalmi válságot idéztek elő a hitelezők, hitelközvetítők és hitelfelvevők között. Ennek volt az a következménye, hogy az ingatlanpiaci árak esni kezdtek, és a hitelezők egyre nagyobb mennyiségben vonták vissza kihelyezéseiket a nemzetközi tőkepiacokról is. Ez vezetett a globális forrásszűkéhez, ami világszerte a hitelből finanszírozott fogyasztás esését eredményezte.

3. Felmerül, hogy mennyire „jogos”, indokolt, vagy kockázatos a jövőben realizálódó jövedelmeket hitelek segítségével már a jelenben előre elkölteni? Egy másik, hasonlóan fontos kérdés, hogy végül is honnan származik az a pénz, ami a jelzáloghitelezésen keresztül a fogyasztásba áramlik? Ez utóbbi kérdés megfordítható: hová kerül, mit finanszíroz a tőkepiacokról sietősen kivont likviditás?

4. A jelzálogalapú hitelezés és előrehozott fogyasztás az amerikai gazdaság-

ban nagyon régi hagyományokra tekint vissza. Ebben az országban az átlagos állampolgár egész élete során minden jelentősebb kiadást hitelből finanszíroz: lakást, autót, a gyerekek taníttatását. A jelzáloghitelezésnek nagyon hosszú múltra visszatekintő, patinás intézményei jöttek létre. Olyanok, mint a most csődbe jutott Lehman Brothers. Ezeknek a hitelintézeteknek a működését kezdték ki a későbbiekben vizsgálendő rendszerszintű működési anomáliák.

5. A jelzáloghitelezési üzlet másik oldalán a kihelyezendő tőke összegyűjtése áll. Maradjunk továbbra is az amerikai gazdaságnál. Köztudott, hogy ebben az országban a gazdaság működésében a tőkeegyesítésen alapuló társasági formának, mint a nyílt részvénytársaság, a különféle finanszírozási profilú befektetési alapoknak, illetve a nyugdíj- és egészségbiztosítási alapoknak kiemelkedő a szerepük a megtakarítások összegyűjtésében. Hagyományosan ezek a megtakarítások képezik a jelzáloghitelezésben felhasznált likviditás fő forrását is. A hitelkihelyezések forrásait más befektetők befizetései finanszírozzák. A két oldal egyensúlya felett maguknak a hitelintézeteknek kell őrködniük, mert saját prudens működésük erre a garancia. Ez úgy valósulhat meg, hogy a befizetők és a kedvezményezettek (hitelfelvevők) körének kialakításába a hitelintézeteknek érdemi beleszólásuk van. Vagyis megfelelő működés esetén az egyensúly fenntartható, helyreállítható. Végszükség esetére ott van még tartalékeszközként a jelzáloggal terhelt ingatlan vagy ingóság is.

6. A forrásoldalon újabban azonban nemcsak az amerikai gazdaságban képződött megtakarítások állnak. Sőt! Az amerikai lakosság már jó ideje nem képes annyi megtakarítást produkálni, mint amennyi hitelt felhasznál. Vagyis nettó hitelfelvevő. A többletfinanszírozá-

si igényt a külföld elégíti ki. A globális tőkepiacok kialakulásával a megtakarítások keletkezése és felhasználása térben gyakran elszakad egymástól. Az első, nagy mennyiségű tőkét megmozgató időszak minden bizonnyal az 1970-es évtized volt, amikor a kétszeri olajárrobbanás hatására az olajtermelő országokban halmozódott fel nagy, helyben elkölthetetlennek bizonyult jövedelem. A későbbiekben is, az olajár aktuális alakulásától függően az olajtermelő országok tőkefeleslegüket a globális tőkepiacon igyekeztek befektetni. Az elmúlt 10–15 évben ezt már saját befektetési alapjaikon keresztül tették meg. Az UNCTAD-nak a külföldi működőtőke-mozgások vizsgálatában etalonnak tekintett World Investment Reportja 2008-ban kiemelten foglalkozott ezeknek az intézményeknek a tevékenységével, elemezve a globális pénzügyi rendszerre gyakorolt hatásokat, az így megemelkedett kockázatot. A legutóbbi években pedig Kína vált a globális tőkepiacok egyik legfontosabb finanszírozójává. Kína ugyan nem rendelkezik jelentős olajvagyonnal, de gazdaságának rendkívül gyors fejlődése évről évre emelkedő jövedelmet biztosít, amit az ország gyarapodása ellenére sem fordítottak vissza a gazdaságba.

[...]

29. Az előbbi elemzés elsősorban a válság rövid és középtávú konjunkturális hatásairól szólt. A rendszerválság hosszú távon viszont nem csak a kereslet-kínálati viszonyok változásait eredményezi, hanem komoly intézményi módosulásokat, a világgazdasági és politikai erőviszonyok átalakulását is. A pénzügyi válságból kiinduló folyamatok kapcsolódnak egy sor más, a globalizációból általában következő változáshoz, amelyek hatásai hosszú távon messze túlmutatnak az egyszerű konjunkturális kérdéseken. Felsorolásszerűen említhető elsősorban

a fenntartható fejlődés követelményeinek az érvényesülése/érvényesítése valamennyi főbb dimenzióban. Tehát a környezeti, társadalmi, demográfiai és intézményi kérdésekben. Szintén komoly átalakulások várhatóak a gazdasági és politikai erőviszonyok és az intézményi keretek területén. Ezek is mind olyan változások, amelyek már megindultak, vagy amely területeken a változás igénye felmerült. Ezeket a folyamatokat dinamizálhatja a mostani válság. Kína, India világ-gazdasági súlyának növekedését például ez a válság tovább serkentheti. Hiszen például a vásárlóerő szűkülése kedvezőbb helyzetbe hozhatja termékeiket a drágább, fejlett országokból származó termékekkel szemben. Mindezek a folyamatok, bonyolult összefüggések, amik alapos kutatásokat igényelnek.

30. Végezetül nem hiszem, hogy a kapitalista gazdaság ne lenne képes a most

fellépett túltermelési válság megoldására. Azt sem hiszem, hogy a bekövetkezett rendszerhibákat ne lenne képes kezelni. Azt szerettem volna bizonyítani ezzel az írással, hogy az egész válságnak léteznek logikus okai, s a kialakuló folyamatokat kielégítően tudjuk magyarázni. Éppen ezért a fellépett problémák megoldásait is meg lehet találni. A kapitalista gazdaság működése nem „fekete doboz”. Ez a válság éppen a globális jellege miatt sürgeti, és talán előre is hozza az utolsó pontban említett globális problémáknak a megoldását is. Hozzájárulhat ahhoz, hogy az emberiség fejlődése fenntartható pályára álljon. Most mindenki számára egyértelműen megmutatkozik az a tény, hogy egy hajóban evezünk. Muszáj tartós megoldásokat találnunk a globális kérdésekre, és ez csak együttműködve, kölcsönös kompromisszumok elérésével lehetséges.