

FORDULAT 17

TÁRSADALOMELMÉLETI FOLYÓIRAT

TARTALOM

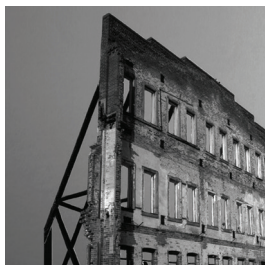
JÖVEDELEMEGYENLŐTLENSÉG/VÁLSÁG



10

Pinkasz András

A jövedelem-egyenlőtlenség mint a gazdasági válság eredete



28

**Fadhel Kaboub,
Zdravka Todorova,
Luisa Fernandez**

Pénzügyi instabilitás és egyenlőtlenség



54

Milo Vandemoortele

Országokon belüli egyenlőtlenségek, globális egyensúlytalanság és pénzügyi instabilitás

PÉNZÜGYI ANTROPOLÓGIA



84

Kasnyik Márton

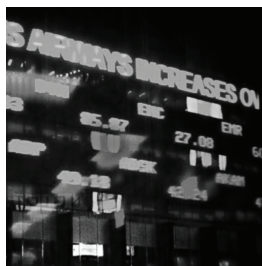
Törzsfőnökök öltönyben



96

Karen Ho

A befektetési bankárok fegyelmezése, a gazdaság fegyelmezése



124

Caitlin Zaloom

Kétértelmű számok

KRITIKAI
RECENZIÓK



158

Bill Maurer

Elfojtott jövődő:
a pénzügyi deriva-
tívák teológiai
tudattalanja



186

Bartha Eszter

A rendszerváltás
gyermekei

INTÉZMÉNY - EMBER HELYETT

BEVEZETŐ A *FORDULAT* 17. SZÁMÁHOZ



Ki a felelős a gazdasági válságért? – merül fel nemegyszer teljes joggal a kérdés. Bankárok, politikusok, korrumpált tudósok, a háttérben a szálakat mozgató üzletemberek alakjainak képe lebeg fel ilyenkor, ami nem sokban különbözik a *Hazánk ellenségei* című, a hatvanas évek elején a BM által terjesztett kiadvány hangvételétől. Számos módon lehetett (és kellett) volna módosítani már a válság előtt a gazdasági-pénzügyi rendszert, és az intézmények mögött mindig lehet különböző embereket és érdekeltségeket találni. A személyi felelősségek vizsgálata, bár fontos, ugyanakkor gyakran nem segíti elő a problémák megértését és megoldását. Sőt önmagában ártalmas is lehet, ha elvonja azt a figyelmet, amelyet más, komplexebb kérdések felfejtésére is kellene irányítani: milyen mechanizmusok és folyamatok vezettek a gazdasági válsághoz? Milyen intézményi és szervezeti feltételek tették azt lehetővé? Milyen, akár nagyon is a szemünk előtt zajló folyamatoknak nem tulajdonítottunk jelentőséget, amelyekre jobban oda kellett volna figyelni?

A problémák túlzott antropomorfizálása pont a valós problémák komplexitásának meghatározását és figyelembevételét nehezíti meg, ami két okból is lényegbe vágó. A válságból való kilábalás nem lehetséges az előzmények pontos meghatározása nélkül, valamint a későbbi válságok elkerülése és egy új gazdaságpolitikai gyakorlat kialakítása is csak ezekre alapozva képzelhető el. A leegyszerűsítő antropomorfizálás mellett azonban a pénzügyi piacokról alkotott bevett hit is nehezíti a kritikai elemző helyzetét, hiszen egy racionálisnak, intézményi motivációktól függetlenül kapzsinak és korruptnak képzelt rendszertől nehéz bármit is elvárni. Amíg a pénzügyi piacokat a megtakarítások elosztásában betöltött funkcióján keresztül értékelik, addig a kritika csak az állami szabályozásra és az alternatív pénzügyi közvetítő eszközökre fókuszál, és nem képes választ adni a jelenleg uralkodó pénzügyi intézmények működéséből adódó problémákra. A *Fordulat* 17. száma a gazdasági válság okait ezekhez az elterjedt nézetekhez képest más perspektívákból kívánja megvilágítani, miközben a pénzügyi piacok működésébe is mélyebb betekintést nyújt.

A jelen kötet első blokkja a válság magyarázataként a jövedelemegyenlőtlenséget határozza meg. A megközelítés első körben az Egyesült Államokra koncentrált, ahol a nyolcvanas évek óta a reálbérek stagnálása mellett indult be látványos gazdasági növekedés, azaz az újonnan megtermelt jövedelmek – szemben a jólét lecsurgásáról szóló tanokkal – a jómódúakhoz áramlottak, és ezen lényegében az újraelosztó rendszer sem változtatott. Fadhel Kaboub, Zdravka Todorova és Luisa Fernandez ennek a folyamatnak az utolsó szakaszáról ír, amikor végül az állam a fokozódó egyenlőtlenség tompítására és a gazdasági növekedés beindítására lakásprogramot hirdet az „ingatlanulajdonlás demokratizálása” nevében; mindez egy ingatlanpiaci lufin és annak kipukkanásán keresztül a

jelenleg is tartó válság közvetlen előzményének számít. A szerzők érvelésüket egy – nem szigorú értelemben vett – minskyánus keretben mutatják be.

A jövedelemegyenlőtlenség nem csak a fenti időben és térben lehatárolt úton fejt ki hatását, hanem a politikai és gazdasági instabilitás számos más formájához is vezethet. Milo Vandemoortele egy közpolitikai tanulmányban mutatja be, hogy milyen mechanizmusokon keresztül képes a túlzott jövedelemkoncentráció növelni a gazdaság sérülékenységét, és ezek kezelésére milyen rövid és hosszú távú megoldások képzelhetők el. A fenti cikkek a terjedelmi korlátok miatt csak részszületét tálalják a vitáknak, Pinkasz András bevezető esszéje azonban áttekintést ad a válság és a jövedelemegyenlőtlenség értelmezései között húzódó főbb törésvonalakról.

A gazdasági válságok megértéséhez további segítséget jelenthet a pénzügyi piacok alaposabb ismerete. Az elemzések többnyire funkciójuk felől tárgyalják a kapitalizmus dinamikáját meghatározó intézményrendszert, ez azonban keveset árul el tényleges működésükről – érvel Kasnyik Márton, a pénzügyi piacok antropológiájáról szóló blokk társszerkesztője bevezető recenziójában. Az etnográfiai módszertan egy olyan terepen, ahol a hatalmi hálók erősebbek a diszciplína által hagyományosan vizsgált területeknél, korlátozhatja a megismerés lehetőségeit, ugyanakkor így is értékes bepillantást nyer az olvasó a racionalitás képzelt birodalmába. A recenzió a potenciális buktatókat figyelembe véve három, egymástól eltérő megközelítésű könyvet értékel. Ebből kettőt részletesebben is bemutatunk a szerzőknek a témában írt egy-egy cikkén keresztül.

Az első Karen Ho tanulmánya, aki a Wall Street intézményi kultúráját elemzi, és kapcsolja össze azt a vállalati Amerika munkaerő-piaci átalakulásával. Bár a befektetési bankárok általában a tulajdonosi értékre hivatkozva magyarázzák az elmúlt két évtizedben egyre elterjedtebbé vált leépítéseket – függetlenül attól, hogy ők tanácsolják-e vagy épp elszenvedői annak –, az empiria nem támasztja alá érvelésüket. Mindennapi gyakorlataik – melyek a pénzügyi intézményrendszer működésén keresztül az egész világra kihatnak – azonban sokkal érthetőbbé válnak, ha tekintetbe vesszük saját munkakultúrájukat, illetve a bizonytalanságra, az azonnali pénzszerzésre és a hatalmas bónuszokra épülő Wall Street-i normákat.

Míg a bankárok mindennapi gyakorlatainak vizsgálatában Hónál főleg az időhorizont a lényegi meghatározó elem – mind a rövid távú gondolkodás, mind a piaccal való azonosulás esetében –, addig Caitlin Zaloom elemzésénél a pénzügyi világ működésének térbeli dimenziója válik hangsúlyos elemmé. A szerző a Chicagói Árutőzsde nyílt kikiáltásos platformjain, valamint egy londoni kereskedőcég számítógép-termináljain folyó kereskedelmi módszereket, technikákat vizsgálja és hasonlítja össze. Ho és Zaloom cikkei egyaránt jól ábrázolják, hogy a pénzügyi piacokat leíró racionális modellek mennyire részlegesek, és mennyire nem tudják megragadni az absztrakt, imperszonális számok

világán és a tulajdonosi érték objektívnek tekintett célján keresztül kibontakozó „irracionális” folyamatokat.

A blokkot a pénzügyi derivatívákról szóló elemzés zárja. Bill Maurer arra keresi a választ, hogy mi biztosítja ezeknek a pénzügyi innovációknak a diszkurzív hatalmát. A választ részben a statisztikatörténeten keresztül igyekszik felfejteni, végül azonban a valószínűségi számítás és a sztochasztikus folyamatok elemzésén keresztül a matematikai problémák mellett erkölcsi problémákra is rámutat.

A kötet végül Szalai Erzsébet 2011-es könyvének recenziójával zárul. Bartha Eszter, a *Koordinátákon kívül: fiatal felnőttek a mai Magyarországon* című kötet kapcsán a Szalai által vizsgált korosztály félperifériás kapitalizmushoz kötődő viszonyát és lázadási lehetőségeit vizsgálja.

A jelenleg is uralkodó válság számos új kérdést vet fel, és vélhetőleg átalakítja a ma élő generációk képét a piaci viszonyokról, a pénzügyi intézményekről. A *Fordulat* 17. száma ehhez kínál új fogódzókat az olvasónak.

Pinkasz András



JÖVEDELEMEGYENLŐTLENSÉG/ VÁLSÁG



Pinkasz András

A JÖVEDELEM- EGYENLŐTLENSÉG MINT A GAZDASÁGI VÁLSÁG EREDETE



A jelenleg is uralkodó válság ugyan közvetlenül a másodlagos jelzáloghitel-piaci hitelezéshez kötődik, azonban közvetve intézményi és reálgazdasági okok vezettek kialakulásához. Ezen közvetett okok közül az egyik legmeghatározóbb a tanulmány állítása szerint a túlzott jövedelemkoncentráció, a gazdasági egyenlőtlenségek fokozódása. Az 1929-es nagy válságot megelőzően az Egyesült Államokat ugyan jelentős gazdasági egyenlőtlenség jellemezte, a jövedelemelosztás egyenlőtlenségét a válság magyarázatául felhozó irányzat azonban csak az elmúlt években kezdett megerősödni. A szakirodalom ettől függetlenül sem a máig nem nyugvó turbulens folyamatok, sem a nyolcvanas évek óta növekvő jövedelem-egyenlőtlenség okainak megítélésében nem egységes. Jelen tanulmány célja betekintést nyújtani ezekbe a vitákba, ezáltal érthetőbbé téve az irodalomban megjelenő utalásokat, konfliktusokat. Ezeket a vitákat az előző (1929-es) nagy válság lezárásaként a Rooseveltnél regnálása alatt létrejött New Deal-t övező társadalmi megegyezés és annak későbbi leépítése keretébe helyezem.

Ma még nem lehet megmondani, hogy a 2007 óta tartó válságnak mi lesz később az elterjedt elnevezése. A nagy válság (*Great Depression*) 1929-ben még az 1873-as pénzügyi és gazdasági válságot jelezte; utóbbit átkeresztelték hosszú válsággá (*Long Depression*), így mára már ez a név is foglalt. Bár a másodlagos jelzáloghitel-piaci (*subprime*) jelző kezdetben uralkodó volt, a világgazdasági recessziót és az európai adósságválságot követően csak egy meghatározó részaspektusát jelzi a folyamatnak.¹

Az ingatlanpiaci hitelezésre utaló elnevezés kezdetben nemcsak az akkor még korlátozott következmények, hanem a legkézenfekvőbb válságmagyarázat miatt is indokoltnak tűnt. A pénzintézetek a kockázatos – nem elsőrendű – ügyfeleknek is hitelt nyújtottak, amelyeket bonyolult értékpapírosítási technikákon keresztül tettek vonzóvá, és így eladhatóvá. A hitelminősítők mindegyike rányomták a legbiztonságosabbnak ítélt papíroknak járó tripla A jelzést, így a fenti pénzügyi eszközökből minden ország minden pénzügyi intézménye – beleértve a csak kiemelten biztonságos papírokat vásárló nyugdíjpénztári alapokat is – bevásárolhatott. A kiáramló – elsősorban ingatlanberuházásra szóló – hitelek ingatlanpiaci buborékhoz vezettek, amely a hitelfelvevők bebukásait követően 2007-ben kipukkant. A túlzottan magasnak bizonyuló hitelkínálatot a világgazdaságban uralkodó makropénzügyi egyensúlytalanság tette lehetővé, amely elsősorban a távol-keleti országok, valamint az olaj- és földgáztermelő gazdaságok hatalmas devizakészleteinek az Egyesült Államokba történő átcsoportosítása következtében alakult ki. A fenti folyamatok azonban csak a közvetlen előzményekre mutatnak rá, és kikerülik a reálgazdasági

1 A cikk megírásakor a *Great Crisis* használata számít a leggyakoribb elnevezésnek, amely viszont, ha bevetté válik, a magyar terminológiának gondot okozhat, mivel a 'nagy válság' elnevezés már foglalt.

és szabályozási kérdéseket, amelyek elősegítették mindezek kialakulását. Előbbire többek között a túlzott jövedelemkoncentráció, a termelés és a felhasználás mennyiségi és szerkezeti összefüggései, utóbbira a pénzügyi piacok szabályozása említhető példaként.

Az 1929-es nagy válságot megelőzően – a mostani válsághoz hasonlóan – hatalmas jövedelemkoncentráció és a háztartások ezzel párhuzamosan történt eladósodása volt jellemző az Egyesült Államokban, ezt követően azonban úgy tűnt, hogy a túlzott jövedelemkoncentráció időszaka véget ért. Simon Kuznets (1955) érvelése szerint a preindusztriális gazdaságban általános szegénység volt jellemző, majd a magasabb termelékenyséű ipari szektor térnyerésével az ágazati szinten kialakuló jövedelemkülönbségek az egyenlőtlenség növekedéséhez vezettek. A gazdaság fejlődésével és bővülésével párhuzamosan a megtermelt jövedelem is egyenlőbbben oszlik el, továbbá a gazdagabb társadalom megengedheti a jóléti rendszer (pl. nyugdíj, munkanélküli-segély) fejlesztését, ami tovább mérsékli a fennmaradó különbségeket. Az egyenlőtlenség így az idő függvényében egy fordított „U” alakú görbét ír le.

A jövedelemkoncentráció mértéke az 1929-es nagy válság után tényleg csökkent, és 1954 végére, amikor az American Economic Association éves találkozóján Kuznets az elnöki beszédében vázolta elméletét, az empiria teljes mértékben alátámasztotta őt. A hetvenes-nyolcvanas évektől azonban a trend megállt, és megfordult.² Azóta a közgazdászok egyre jelentősebb hányada tartja fontosnak a jövedelemegyenlőtlenség reálgazdasági, pénzügyi, politikai gazdaságtani következményeinek vizsgálatát.

A *Fordulat* jelen blokkjában közölt cikkek mellett érvelnek, hogy a jövedelemegyenlőtlenség³ pénzügyi, gazdasági és politikai úton is instabilitáshoz vezethet, amelyek mindegyike növeli egy válság kialakulásának a valószínűségét; mindezek nagy szerepet játszottak a mostani turbulens folyamatok kialakulásában is. A gazdasági talpraállás, valamint a későbbi válságok elkerüléséhez szükségesnek tűnő lépések kidolgozása is csak ennek figyelembevételével történhet. A teljes irodalom bemutatása túlmutat a blokk terjedelmi lehetőségein; a jelen írásban a legfontosabb mai vitákat és az ezek kapcsán kialakult törésvonalakat tekintem át.

2 Empirikus adatokért lásd Kaboub et al. és Vandemoortele e blokkban megjelenő írásait. Atkinson és Piketty (2007, 2010) részletes, hosszú távú idősoros bontást közölnek számos konkrét ország jövedelemelosztásának alakulásáról.

3 A jövedelemelosztást és -újraelosztást a háztartások közötti jövedelemkülönbségek, valamint a megtermelt jövedelem funkcionális, azaz a termelési tényezők közötti elosztása és újraelosztása alapján lehet vizsgálni. Jelen blokk az első esetet vizsgálja.

NAGY MÉRSÉKLŐDÉS VAGY MUNKAHELY NÉLKÜLI NÖVEKEDÉS

A gazdaságirányítás és a közgazdaságtan-tudomány a kétezres évek elejétől egy új ünneptel szakaszba lépett az Egyesült Államokban. A szakma legnagyobb kutatói és a gazdaságpolitikusok közösen hirdették, hogy mind az elmélet, mind annak gyakorlati alkalmazása nyugvópontra tért. A nyolcvanas évek közepétől ugyanis eljött a nagy mérséklődés (*Great Moderation*) időszaka: az üzleti ciklusok ingadozásai soha nem látott mérséklődést mutattak. A racionális várakozások elméletének kidolgozása miatt sokszor a mai főáramú makroökonomia atyjának tekintett Nobel-díjas Robert Lucas (2003), a monetáris politika kamatdöntésére algebrai összefüggést kidolgozó (sokak szerint szintén Nobel-díj-várományos) John B. Taylor (2011), vagy a kutatói tevékenységéről is ismert, a Federal Reserve (Fed) jelenlegi elnöke, Ben Bernanke (2004) is egyaránt üdvözölték és hangsúlyozták az új korszak beköszöntét. Az időszak a mérsékelt ingadozáson túl az árstabilitás melletti gyors termelésbővülést is magával hozta, így kétség nélkül a makroközgazdászok legfőbb vágyának beteljesülését jelentette.⁴

Érdekes módon a teljes főáramú közgazdaságtan legalapvetőbb kérdése került ki a fókuszból: az egyensúly és az azt veszélyeztető stabilitási kockázatok. Ez egyrészt az üzleti ciklusok tényleg mérsékelt ingadozásainak volt köszönhető volt, másrészt a hatékony piac hipotézisébe⁵ vetett hit is ezt erősítette. A rendszer számos, az évek során megerősödött instabilitási kockázatot ignorált: a nyolcvanas évektől növekedtek a jövedelemkülönbségek, a kilencvenes években munkahely nélküli növekedés (*jobless recovery*) indult meg, ami tovább fokozta a jövedelemkoncentrációt, végül a kialakult feszültségek enyhítésére és a dotcom-válságot követő gazdasági letargián történő átlendítésre a fogyasztási hitelek támogatásával reagált a gazdaságpolitika, ami a háztartási szektor súlyos eladósodásához vezetett (Rajan 2010).

4 Az említett Taylor-szabály is az infláció, annak céltól való eltérése, valamint a kibocsátási rés függvényében határozza meg a jegybanki kamatpolitikát (Taylor 1993).

5 A hatékony piac hipotézis (*efficient-market hypothesis*) az arbitrázsmentesség feltételének teljesülését jelenti a pénzügyi piacokon, más szavakkal a pénzügyi piacok árazásának hatékonyságát és megbízhatóságát feltételezi. Ez a gazdaságpolitikán belül párosult azzal a nézettel, hogy amennyiben az egyes eszközárak mögött mégsem a reálgazdasági folyamatokkal összeegyeztethető keresleti és kínálati megfontolások jelennek meg, azt nem az erre leghatékonyabban reagálni tudó jegybanknak a feladata megítélni. Ha a piac ne adj' isten tévedett, majd tanul belőle, a monetáris politika pedig igazodik az új körülményekhez.

A jövedelemegyenlőtlenség mint a válság potenciális oka széles körben Raghuram Rajan, a Nemzetközi Valutaalap (IMF) egykori vezető közgazdásza által vált ismertté. Rajan (2010) érvelése szerint az Egyesült Államok nem volt képes kiheverni az 1991-es recessziót. Ezt megelőzően a növekedés munkahelybővüléssel párosult, és az országot jellemző szűkmarkú szociálpolitikát is erre alapozták: a munkakeresési támogatást rendkívül rövid ideig (hat hónapig) folyósítják, az egészségügyi biztosítást a munkahelyhez kötik stb. Ha mindezek mellé hozzátesszük, hogy a reálbérek a nyolcvanas évek óta stagnálnak, miközben a nemzetgazdasági szinten megtermelt jövedelem gyors ütemben növekszik, látványossá válik az elosztás aszimmetriája.

A növekedési többlet egyre nagyobb mértékben a gazdagokhoz csoportosult át, és ebben máig nem történt változás. Az Egyesült Államokban 1981 és 2008 között megtermelt többletjövedelemnek mindössze 4 százaléka jutott az alsó 90 százalékhöz, míg a felső 1 százalék részesedése 57 százalék volt (Saez 2010 adatai alapján). Stiglitz (2012) szerint 2009 és 2010 között a növekedési többlet 93 százaléka jutott a felső 1 százalékhoz (ekkor a nominális GDP-növekedés 3,76 százalék volt).

Az információ- és kommunikációtechnológiai (ICT) ágazathoz kötődő buborék (dotcom-lufi) kipukkanását követően a megszakadt növekedés fellendítésére és a jövedelemegyenlőtlenség eredményezte társadalmi feszültség enyhítésére nem a bér- és adópolitikával válaszolt a kormány, hanem a jelzáloghitelekre épülő lakásvásárlási programokat hirdetett, a demokratikus ingatlantulajdonlás jegyében lehetővé téve, hogy a szegényebb háztartások komoly adósságot halmozzanak fel, ami végül a jelenleg is tartó válsághoz vezetett (lásd Kaboub et al., jelen kötet).

JÖVEDELEMEGYENLŐTLENSÉG ÉS A VÁLSÁG

A fenti ok-okozati kapcsolatok ugyan térben és időben lehatároltak, számos érv szól amellett, hogy a jövedelemegyenlőtlenség gazdasági, pénzügyi és politikai⁶ téren is növeli a válság kialakulásának valószínűségét. A nemzetközi monetáris és pénzügyi rendszer reformjára javaslatokat kidolgozó ENSZ szakértői bizottság (Joseph Stiglitz Nobel-díjas közgazdász elnöke után a bevett elnevezése Stiglitz-bizottság lett) (Stiglitz et al. 2009) kiemelt hangsúlyt helyez az országon belüli és az országok közötti jövedelemegyenlőtlenségekre mint instabilitási kockázatokra. Ezt a gondolatot viszi tovább a holland kormány külügyminisztériuma által megrendelt tanulmány (Vandemoortele, jelen kötet) is.

6 A politikai magyarázatokra többek között lásd Hirschman ([1973] 2008).

Az alábbiakban a jövedelemegyenlőtlenségek lehetséges hatásai közötti fontos összefüggést mutatom be, és ismertetem az arra válaszul született kritikát.

Kumhof és Ranciére (2010, 2011) a főáramú makroökonómia eszköztárával (dinamikus és sztochasztikus általános egyensúlyi elméleti modell) a túlzott jövedelemkoncentráció és a pénzügyi liberalizáció következményeit vizsgálja a pénzügyi stabilitásra. A kiinduló modell a társadalmat a jövedelmi helyzet alapján felső 5 és alsó 95 százalékra osztja, és a reálbérben, a háztartások által felvett hitelekben, valamint a külső egyensúlyban történő változás hatását nézi meg az alkupozíció felső 5 százalék javára történő eltolódásakor.

Mivel a változás a jövedelemátcsoportosítás következtében az alsó csoport fogyasztását korlátozná, miközben a felső csoport megtakarítása növekszik, ez önmagában nagyobb hitelkínálathoz, valamint az alsó csoport nagyobb hitelkeresletéhez vezet. A modell nyitott gazdaságot feltételez, így a felső csoport befektetési lehetőségei ugyan nem korlátozódnak a hazai hitelpiacra, azonban a külföldről beáramló pénzügyi eszközökkel együtt a hitelfelvételi lehetőségek és a háztartások eladósodásának a lehetősége növekszik. A modell eredményei alapján az alkupozíciók változatlanul tartásához képest a reálbérek 10 év alatt 9 százalékkal csökkennek, a törlesztőrészek nagysága a háztartások jövedelmének 60 százalékról a 100 százalékára ugrik, míg a folyó fizetési mérleg egyenlege több mint a GDP 1 százalékával csökken.

Mindez azonban nincs tekintettel a pénzügyi liberalizáció mértékére, amely jelentős hatással van a külföldről beáramló hitelkínálatra, valamint a hitelfelvételi lehetőségekre. A bővített modell megerősíti az intuíciót: azokban az országokban, ahol pénzügyi deregulációt hajtottak végre, jóval nagyobb instabilitási kockázatok jöttek létre, mint az alapmodellben. A hitelezés mértéke ugyanis még erőteljesebbé válik a nagyobb mennyiségű külföldről beáramló hitel miatt, így a háztartások nagyobb eladósodása mellett a folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP 2,5 százalékával csökken 10 év alatt.

A modell korrekciója az erősen szabályozott pénzügyi piacokon azonban ellentétes eredményhez vezet, mint amit az alapmodell sugall. Mivel a belföldi piacon a hitelfelvételi lehetőségek korlátozottak, a felső 5 százalék alkupozíció-változásból eredő többletmegtakarításának egy nagy hányada kiáramlik az országból, miközben a külföldi pénzügyi források beáramlására csak mérsékelt a lehetőség. Így azokban az országokban, ahol erősödik a jövedelemkoncentráció, miközben a pénzügyi piacok továbbra is szabályozottak maradnak, a folyó fizetési mérleg egyenlege növekszik.

Kumhof és Ranciére modellje olyan szempontból is figyelemre méltó, hogy egy új aspektussal bővíti a makropénzügyi egyensúlytalanságok magyarázatát. A klasszikus érvelések többnyire a folyó fizetési mérleg oldaláról igyekeznek megérteni az Egyesült Államok eladósodását, azaz elsősorban a kereskedelmi többletre és a kereskedelmi partnerek leértékelt/túlértékelt devizáira összpontosítanak. A devizatartalék oldaláról történő

magyarázatok a dollár tartalékvaluta szerepére, valamint az 1997-es ázsiai válság következményeire támaszkodnak.⁷ A fenti modell azonban a tökémerleg oldaláról magyarázza az egyensúlytalanságokat.

A válságnak a jövedelemegyenlőtlenség irányából történő magyarázatát azonban többen vitatják, és sokan a Fed monetáris politikájára vezetik vissza a következményeket. Obstfeld és Rogoff (2009) szerint „szokásos okok eredménye” a válság (alacsony Fed-kamatok és a feltörekvő gazdaságok gazdaságpolitikája által lehetővé váló olcsó hitelek), Taylor (2009) szerint, ha az általa megadott szabályt követi a Fed, elkerülhető lett volna a válság.⁸

Bordo és Meissner (2012) ennél tovább megy: a szerzők a monetáris politika felelősségének bemutatásán túl az egyenlőtlenséggel kapcsolatos magyarázatokat igyekeznek cáfolni. Míg Rajan, valamint Kumhof és Rancière csak az Egyesült Államokat vizsgálja (utóbbiak fő cikke az 1929-es, illetve a jelenlegi válság előzményeivel foglalkozik), addig Bordo és Meissner egy jóval hosszabb, több országra kiterjedő mintát (14 ország, 25–75 éves időintervallumok) elemez; írásuk a túlzott hitelkiáramlás főbb okait keresi. Eredményeik szerint a vizsgált változók közül a jövedelemegyenlőtlenség nem bizonyult szignifikánsnak, szemben az alacsony kamatszinttel. Utóbbi gyors növekedéshez és hitelkereslethez vezet, a hitelpiaci fellendülésen keresztül pedig növeli a válság kialakulásának valószínűségét.

Bordo és Meissner azonban – szemben a vita tárgyául megjelölt cikkekkel – nem a jövedelemegyenlőtlenség lehetséges hatását, hanem a válság eredetét vizsgálják. Rajan az egyenlőtlenség okozta politikai nyomásra, továbbá a világban jelenlévő

7 A válságba került országok nagymértékben támaszkodtak a termelésnél külföldi tőkére, azonban miután ezek gyors kiáramlása okozta a válságot, valamint az IMF csak igen szigorú követelmények mellett biztosított számukra hitelt, változtattak a gazdaságpolitikájukon: csökkentették a külföldi tőke termelésben betöltött szerepét, valamint nagy mennyiségű devizatartalékot halmoztak fel (Rajan 2010: 3. fejezet).

8 Az eredetileg a Fed monetáris politikai döntéseit leíró, később viszont a kamatdöntések értékelésére viszonyítási pontként használt Taylor-szabály – mint maga Taylor és mások is rámutattak még a válság előtt – egy magasabb alapkamatot implicált a 2000-es évektől. A közgazdász által nagy eltérésnek (*Great Deviation*) nevezett különbségnek Hofmann és Bogdanova (2012) szerint csak részben volt oka a monetáris politika. A babyboom generációja, valamint a fejlődő országok devizatartalékai is erőteljes lefele mutató nyomást jelentettek, így az egyensúlyi reálkamatok alacsonyabbak voltak, mint amit az Egyesült Államok reálnövekedése indokolt volna. Ugyanakkor a szabály maga a monetáris politika számára releváns szempontokat (pl. pénzügyi stabilitás) és eszközöket (pl. devizatartalék, jegybanki eszközállomány alakulása) nem veszi figyelembe.

hitelmennyiségre, míg Kumhof és Rancière az egyenlőtlenség okozta hitelkínálat és hitelkereslet növekedésére, valamint az ebből eredő (a háztartásokra és a nemzetgazdaságokra nehezedő) adósság okozta instabilitásra koncentrálnak. A fentiek cáfolata azoknak az eseteknek a bemutatása lehetne, ahol a jövedelemegyenlőtlenség ellenére (pénzügyileg liberalizált piacokon) nem következett be a túlzott hitelkiáramlás; azaz nem állították, hogy a jövedelemegyenlőtlenség lenne a válságok legfőbb oka. Pont a válságelemzések klasszikus beruházás ciklus-magyarázata esik ki vizsgálati dimenziójukból, amikor a fogyasztói hitelekre összpontosítanak.

Bordo és Meissner e cikkükben ettől még két fontos – egy explicit és egy implicit – következtetésre jutnak. Az első az alacsony kamatok által vezérelt prociklikus politikára vonatkozik. Szemben azonban a Taylor-szabállyal, amely a monetáris politikára koncentrálna, és nincs tekintettel arra a külső környezetre, ahol a monetáris döntéshozóknak cselekedniük kell, a szerzők minden egyes példájuknál – ha nem is tették ezt explicitté – a szabályozói és a politikai környezet szerepét hangsúlyozták. Ausztráliában, az Egyesült Királyságban és Svédországban a nyolcvanas években kialakuló válságokat a pénzügyi piacok liberalizációja hozta magával. (Ez a tapasztalat Kumhof és Rancière eredményeivel is megegyezik: modelljük alapján ugyanis a pénzügyi liberalizáció alacsonyabb kamatkörnyezetet hoz magával.) A szerzők ezen túlmenően Japán példáját hozzák fel, ahol az expanzív monetáris politika részben az Egyesült Államok részéről az országra helyezett külső nyomás következtében alakult ki, majd végül a szigetország legalább egy évtizedig tartó stagnálásához vezetett.

A szabályozói és politikai környezet nyolcvanas évekbeli átalakulása szintén együtt vezetett el a növekvő eladósodottságon és gazdasági egyenlőtlenségen keresztül az Egyesült Államok mostani válságához. Mindezt az alábbiakban a New Deal mentén létrejött társadalmi megegyezésen és annak leépítésén keresztül mutatom be.

A NEW DEALT ÖVEZŐ TÁRSADALMI MEGEGYEZÉS LEBONTÁSA

Négy évvel az 1929-es válságot követően az Egyesült Államok még mindig nem került ki története egyik legsúlyosabb recessziójából. A gazdasági és társadalmi következményeit tekintve egyaránt súlyos időszak azonban lehetőséget teremtett a Franklin D. Roosevelt elnök által meghirdetett 3R-politikára: *Relief, Recovery, Regulation* (segítség, kilábalás, szabályozás). A *Relief* a munkavállalók támogatását jelentette – beleértve a szakszervezetek megerősítését is –, a *Recovery* a növekedés beindítását célozta, amely később a teljes foglalkoztatottság elérésének céljával párosult, végül a *Regulation* a pénzügyi szektor

tevékenységének korlátok közé szorításával volt egyenértékű, és az 1933-as Glass-Steagall Act formájában vált ismertté. Bár mindez megnövekedett állami szerepvállalást, szabályozást jelentett, a nagy válságot követően a gazdaság minden szereplője – beleértve a legnagyobb pénzügyi és nem pénzügyi vállalatokat is – elfogadta, hogy mindez elkerülhetetlen a válságból való kilábaláshoz és hosszú távon a kapitalizmus fennmaradásához.

A nagy történelmi kompromisszum azonban a profitráták hetvenes évek végi esésével olvadni kezdett, és a neoliberais politika és a finanszírozás időszakába vált uralkodóvá (lásd Kotz 2009); mindez a New Deal mentén kialakult és a fenti három pontban rögzített társadalmi megegyezés felrúgásával járt együtt.⁹ A *Relief* és a *Recovery* lebontása kéz a kézben járt. A szakszervezetek ellen jelentős támadás indult az angolszász országokban, ezzel a munka és a tőke közötti alkupozíció egyértelműen az utóbbi javára tolódott, ami a bér- és adópolitikában egyaránt megnyilvánult. A reálbérek stagnálását a személyi jövedelemadóban is változások kísérték: a korábbi évek 90 százalékos kulcsait 40 százalék környékére vágták vissza, és csökkent a befektetésekből származó jövedelmet terhelő adók szerepe is az újraelosztásban.

Ezzel párhuzamosan a teljes foglalkoztatottság elérésének korábban megkérdőjelezhetetlen programját a friedmani természetes munkanélküliségi ráta elmélete¹⁰ váltotta fel (Friedman 1968), ezzel támaszt biztosítva az új monetáris politikai irányelveknek. A jegybank a hetvenes évek végétől az árszínvonal őrévé vált, és ambivalensen tekintett a stagnáló reálbérekre és a magas munkanélküliségre: sajnálattal fogadta őket, de megnyugvással vette tudomásul inflációt leszorító hatását (lásd például Alan Greenspan Fed-elnököt [idézi Galbraith 1998: VII]).

A háztartások jövedelmi helyzetét egyértelműen negatívan érintő változások mellett került sor a már említett pénzügyi piacok liberalizációjára, ezzel fokozatosan leépítve a *Regulation* keretében hozott szabályozások nagy részét.¹¹ A nyolcvanas évek deregulációs hullámát többek között az önszabályozó, hatékony piacokba vetett hit is

9 A fenti folyamat nem tükrözi a republikánus és demokrata pártok politikáját. Egyrészt a New Deal jelentette az új töréspontot a harmincas években, amely mentén a politikai pártok és a szavazók is újrendeződték. Másrészt, mire az első republikánus kormány hatalomra jutott, az alapelvek annyira megszilárdultak, hogy sem Eisenhower, sem Nixon adminisztrációja nem kérdőjelezte meg azokat. A Ronald Reagan idején kibontakozó neoliberalizmus alapelvei ugyanakkor a demokrata Bill Clinton adminisztrációja alatt is megmaradtak.

10 Az elmélet NAIRU-ként (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment) is ismert.

11 Az 1933-as Glass-Steagall Act rendelkezéseit fokozatosan leépítették, a kamatlábak szabályozását mérsékeltek, lazították a pénzügyi szektort felosztó korlátozásokat (Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act 1980-ban, Garn–St. Germain Depository Institutions Act

támogatta, azonban a globalizáció hatására eleve erősödő verseny a pénzügyi szektorban még inkább fokozta és agresszív tette a hitelezési gyakorlatokat. Az árgus tekintettel a kibocsátási résre és az inflációra figyelő monetáris politika – a meghozott intézkedései alapján – jobb esetben közömbösen tekintett az adósság növekedésére és a megtakarítási hányad visszaesésére,¹² növelve ezzel nem csak az egyes szektorok, hanem gyakran a teljes nemzetgazdaság kitettségét.¹³

A jelen válságot követően hamar előtérbe került a fenti adatokról szóló statisztikák fontossága, valamint az adósságot is figyelembe vevő létező elméleti keretek újrafelfedezése. A gazdasági és társadalmi teljesítményt mérő mutatók felülvizsgálatára összehívott – Joseph Stiglitz, Amartya Sen és Jean-Paul Fitoussi nevével fémjelzett – bizottság a gazdasági és környezeti fenntarthatóságot szem előtt tartva új javaslatok mellett a már létező mutatók között is ajánlott egy prioritási sorrendet: az állományi adatokra (mint az adósság), továbbá a rendelkezésre álló jövedelemre, valamint annak fogyasztás és megtakarítás szerinti felbontására a jelenleginél nagyobb hangsúlyt kell helyezni (Stiglitz, Sen, Fitoussi et al. 2009). Elméleti fronton ugyan már a nyolcvanas években is voltak olyan megközelítések, amelyek az adósságra helyezték a hangsúlyt,¹⁴ azonban akkor az infláció jelentette a gazdaságpolitika prioritását. Minden más válságkockázatot jelentő tényező (pl. eszközárborok, pénzügyi stabilitás) másodlagos fontosságúvá vált.¹⁵

Az 1929-es nagy válságot követő gazdaságpolitika leépítését gyakran a globalizáció kihívásaira adott komplex válasz részeként kezelik és annak szükségszerűségét

1982-ben), 1991-ben további meghatározó részeit törölték el a törvénynek, majd 1999-ben hatályon kívül helyezték.

12 Az Egyesült Államok kifejezetten ösztönözte az eladósodást a kétezres években.

13 A 2000-es években kialakult spanyol ingatlanpiaci lufi kipukkanásának következményeit végül az állam tompította, a hatalmas átvállalt adósság azonban megnövelte az államcsőd kockázatát, megnehezítette és megdrágította a refinanszírozását. Magyarországon a lakosság devizaadósságának a devizatartalékon és a forint árfolyamán keresztül szintén nemzetgazdasági következményei vannak.

14 Lásd Minsky (1986). Hyman Minsky az adósságdeflációt vizsgálta, valamint a pénzügyi piacok deregulációjának éles kritikus is volt. Utóbbi oka többek között, hogy a kapitalizmus – érvelése szerint – a pénzügyi piacokon keresztül immanens módon magában hordozza a válságokat ([1964] 2009).

15 A monetáris politikán belül az inflációs célkövetés rendszere ennek a folyamatnak a kibontakozása, azonban a fentiek ugyanúgy jellemzőek voltak a reálgazdasági célokat is támogató intézményeknél, mint amilyen az Egyesült Államok jegybankjának szerepét betöltő Federal Reserve.

hangsúlyozzák. A felerősödő ágazati verseny és a termelésítényező-áramlás felgyorsulásának következményeit egyetlen ország sem tudja kikerülni, a jövedelemegyenlőtlenség okait vizsgáló James Galbraith (2012) azonban hangsúlyozza, hogy mindegyik számos választ adhat egy ország, és a *laissez faire* politika csak egy lehetőség a sok közül; nem következik ebből sem a pénzügyi piacok deregulációja, sem a jövedelemegyenlőtlenség országokon belüli súlyosbodása.¹⁶

A fenti érvelés szerint a New Deal keretében elfogadott pontok lebontásának lényeges szerepe volt a jövedelemegyenlőtlenség növekedésében és az egyensúlytalanságok kialakulásában. Mindemellett azonban létezik egy másik érvelés is, amely más intézményi problémákkal és az arra adott piaci válasszal magyarázza a túlzott jövedelemkoncentráció kialakulását.

AZ EGYENLŐTLENSÉG OKAI: POLITIKA VAGY PIAC

A politikai gazdaságtani érvek (például Galbraith 1998, 2012; Stiglitz 2012) a jövedelemegyenlőtlenség magyarázatára a hatalmi viszonyok átalakulásában és az erőforrások ettől nem függetleníthető elosztásában látják a magyarázatot. Ezt támasztják alá az előző részben leírt folyamatok: a bér- és adópolitikai változások, a szakszervezetek alkupozícióinak visszavágása, a háztartások pénzügyi stabilitását háttérbe szorító gazdaságpolitika. A jövedelemkoncentráció magyarázatára azonban van egy másik, elég elterjedt magyarázat, amely ugyan nem zárja ki a politikai gazdaságtani érveket, azonban a két elmélet között mégis erős a rivalizálás. Ez a megközelítés nagyobb súlyt helyez a piaci folyamatokra, és így a főáramú közgazdászoknál is ez a nézet számít inkább elfogadottnak.

Az elmélet a munkaerőnek az adott technológiai környezetben szükséges készségeiben rejlő különbségre összpontosít (*skill-biased technical change*): folyamatos technológiai fejlődést feltételez, amelyhez a munkaerőnek folyamatosan igazodnia kell. Goldin és Katz (2008) szerint az Egyesült Államokban az átlagos képzettségi szint folyamatosan

16 A 2000-es évek Argentínája és Brazíliája – miután a washingtoni konszenzus által diktált fejlődési modell gazdasági-pénzügyi válságba vitte az országot – egy egyenlőbb társadalmi berendezkedést támogató modellre tért át (Galbraith 2012: 11. fejezet). Ugyanakkor nem minden országnak egyenlő a mozgástere – teszi hozzá Galbraith –, a válságokban csak a pénzügyi piacok által megbízhatónak ítélt, biztonságos országoknak van lehetőségük a gazdasági talpraálláshoz szükséges anticiklikus politikát folytatni, és így elsősorban pont a kis, nyitott gazdaságokat kényszerítik a piacok prociklikus gazdaságpolitikára.

növekedett, lépést tartva a technológiai változással, egészen az 1980-as évekig, amikor a trend megtorpant. A jövedelmi olló ettől kezdve egyre szélesebbre nyílt, mivel a vállalatok megfizették a magasán képzett munkaerőt (*college premium*), ugyanakkor sokak jövedelme stagnált, mivel a munkájukkal létrehozott érték nem változott.¹⁷

Galbraith (1998) ugyan elismeri, hogy az adott időszakban tényleg megtorpant a képzettségi szintet korábban jellemző növekedés, azonban véleménye szerint ez nem magyarázza a kialakult gazdasági egyenlőtlenséget, mivel a bérek alakulása mindig politikai kérdés volt, mint ahogy a nyolcvanas évektől a kormányzat egy közömbös monetáris politikával és a szakszervezetek gyengítésével szintén hozzájárult a reálbérek stagnálásához. A technológiai változások ugyanakkor olyan értelemben fontos szerepet töltek be, hogy az állam – miközben a teljes makrogazdasági fókuszról pár részaspektusra, így például egyes termelőágazatokra fordította a figyelmét – a technológiaiintenzív iparágak lehetőségeit javította, megerősítve ezzel azok hatalmi pozícióit. Az, hogy a reálbérek stagnálását piaci tényezőkre vezetik vissza, fontos ideológiai következményekkel jár – teszi hozzá Galbraith –, mivel ez a felelősség nagy részét áthárítja a munkavállalóra, aki tényleg annyit keres, amennyit a munkája ér.

A KILÁBALÁS IRÁNYA ÉS MOZGÁSTERE

A válság különböző interpretációiból különböző kilábalási utak következnek. Attól függetlenül, hogy a jövedelemegyenlőtlenségek minden esetben válsághoz vezetnek-e, vagy sem, számos instabilitási kockázatot hordoznak magukban, amire a felelős gazdaságpolitikának figyelemmel kell lennie. Ha a mostani nagy válság kialakulásának a jelen tanulmányban megjelölt okait nézzük, akkor mind a munkavállalói oldal érdekképviseletének a megerősítése, mind az oktatás fejlesztése kiemelt jelentőséggel bír. Előbbi lehetőséget biztosít a termelésben résztvevő legnagyobb csoport érdekérvényesítő képességének helyreállítására, utóbbi pedig az egyes egyéneknek jelent kedvezőbb lehetőséget az elhelyezkedésre, kvalifikáltabb, jobban fizető állások elnyerésére. Mindez azonban nem jelent rövid távú megoldást, így olyan sürgős kormányzati lépésekre van szükség, amelyek egyszerre támogatják a gazdasági növekedést és mérséklik a jövedelemegyenlőtlenségeket.

A *Fordulatban* közölt két tanulmányból Kaboub és szerzőtársai az állami szerepvállalást a posztkeynesiánus végső munkahelyteremtő szerepében látják, és javasolataikat elsősorban az Egyesült Államoknak címezik, addig Vandemoortele az országon belüli és

17 A következtetés megegyezik a neoklasszikus közgazdaságtan érvelésével: a munkaerő bére megegyezik a munkaerő határhasznával. Az elmélet kiigazítására ugyanakkor már a harmincas években megjelentek az alkuerőt magukban foglaló elméletek.

az országok közötti egyenlőtlenségre adott közpolitikai válaszokról és azok gazdasági következményeiről is részletesen értekeznek, figyelembe véve az egyes javaslatokkal szembeni esetleges ellenvetéseket, valamint a piacok által prociklikus politikára kényszerített országok lehetőségeit is.¹⁸

2012-ben ugyan már legalább négy éve, hogy tart a válság, azonban nincsenek meg azok a feltételek, amelyek az 1933-as kompromisszumnál megvoltak. Jelenleg a válságból történő kilábalást segítő monetáris politikai lépések mennyiségi lazítással és alacsony államkötvénykamatokkal igyekeznek a befektetőket az ingatlanpiacra és a részvénytőzsiacra terelni, ami átmenetileg tovább növeli a jövedelemegyenlőtlenséget, hiszen nem csak a még ki nem lakoltatott házáinak értékét emeli meg, hanem a kockázatos papírokat kezükben tartók vagy ingatlanokkal rendelkezők – azaz elsősorban a jómódúak – vagyonát is növeli; az alacsony jegybanki kamatok pedig a megtakarításaikat állampapírokból tartó óvatos lakosok, valamint a nyugdíjpénztártagok kifizetéseit csökkenti (Stiglitz 2012: IX. fejezet; El-Erian 2012).¹⁹ A bebukással „rendszerszintű” veszélyeket okozó pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok kimentése rövid távon a jelenlegi és – a felvett hiteleken keresztül – a jövőbeli adófizetők pénzének a pénzintézetek felé történő átcsoportosítását jelentette.

A válságkezelés során történő vagyonátcsoportosítás így közel sem hozza a befektetőket és a vállalati Amerikát olyan helyzetbe, hogy rászoruljon a kompromisszumra. Az eddigi utolsó momentum erre a Lehman Brothers bedőlését követő hónapok voltak, amikor a hitelpiac befagyása miatt a gazdaságpolitika gyors és radikális lépésekre szánta el magát. Ekkor vált a G20 politikailag jelentős intézménnyé, második Bretton Woodsról beszéltek, sorra születtek meg a válság megoldására a jelenlegi rendszer lényeges megváltoztatását javasoló tanulmányok (például a már említett Stiglitz, Sen, Fitoussi et al. 2009; Stiglitz et al. 2009), továbbá nemzetgazdasági és nemzetközi szinten egyaránt elindult a pénzügyi szektor szabályozása.²⁰ Az első ijedséget követően azonban enyhült a nyomás,

18 A tanulmány, bár a holland kormány megbízására készült, nincs tekintettel az Európai Unió szabályozására, amely nem ad – legalábbis elvileg – teret egyes javaslatok megvalósítására: pl. a tőkeerő korlátozása, a jegybank jelenlegi – inflációs célkövető rendszerben betöltött – szerepkörének újragondolása.

19 A fenti mondat az Egyesült Államok monetáris lazításának egy újabb társadalmi megegyezést gátló következményeit, és nem annak összes hatását írja le. Az említett monetáris lépések segíthetik a munkahelymegtartást és -teremtést, továbbá az ingatlan- és eszközárak emelkedése felgyorsíthatja a válságból való kilábalást.

20 A pénzügyi piacok szabályozására törvényt fogadtak el az Egyesült Államokban (Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) 2010-ben, valamint módosították a bankok globális szabályozásáról szóló bázeli egyezményt 2010/2011-ben (Bázel III).

és így a változtatás kényszere is. Mára az Egyesült Államok republikánus elnökjelöltje, Mitt Romney a Dodd-Frank Act enyhítésével kampányol, az Európai Unió a Bázel III. névre hallgató bankszabályozás hatálybalépési határidejét pedig már többször kitolta.

Bár a fentiekben a neoliberais átalakulást az Egyesült Államokban a New Deal mentén született társadalmi megegyezés lebontásán keresztül mutattam be, nem gondolom, hogy a program főbb pontjainak egy az egyben történő visszaállítása üdvös lenne. A *Relief* és *Recovery* kapcsán egy tényező biztos van, amely nem folytatható, és ez a korlátok nélküli növekedés politikája. Az 1929-es nagy válságot követően kialakult gazdaságpolitika – részben az akkori főáramnak számító institucionalista közgazdaságtan hatására – az alulfogyasztásban látta a legfőbb problémát,²¹ és a mostani válság alatt is megjelentek olyan vélemények, amelyek e mentén képzelik el a jövedelemegyenlőtlenség csökkentéséhez és a gazdaság talpraállásához szükséges lépéseket.²²

A New Deal jegyében kialakult politikai konszenzus minden probléma megoldására a növekedést adta válaszul (Collins 2000),²³ ez azonban az egyre látványosabban szűkülő környezeti lehetőségek miatt nem lehet fenntartható javaslat, vagy legalábbis nem képezheti tartósan a gazdaságpolitika alapját. Egy jövőbeli gazdaságirányítás alapját meghatározó gazdaságképnek túl kell mutatnia a termelés megfelelő szintjét – azaz a túltermelés és az alulfogyasztás dilemmáját – övező vitán, és a termelés és a felhasználás szerkezetével, valamint az elosztási csatornákkal is foglalkoznia kell.

Önmagában ugyanis a piaci mechanizmus nem teljesítette a tőle elvártakat. Stiglitz (2012) szerint stabilitást és hatékonyságot kellett volna nyújtania, azonban mindkét területen csődöt mondott. Az előbbi következménye látványos, utóbbiról pedig az alábbiakat írja:

21 A Roosevelt-adminisztráció első lépései a válságot még túltermelési válsággként kezelték, és a verseny szigorú szabályozását, valamint ár- és bérrögzítést vezettek be. A részben ennek a kivitelezésére szolgáló National Recovery Administrationot alkotmányellenesnek ítélte a Legfelsőbb Bíróság és 1935-ben megszüntette.

22 Lásd például Robert B. Reich (2010).

23 A korabeli interpretációra lásd a később Nobel-díjas, és a hatvanas évek gazdaságpolitikájában aktív szerepet játszó James Tobinnak az American Economic Association előtt Economic Growth as an Objective of Government Policy címen megtartott beszédét (1964).

„A piac értékének a hatékonyságot szokás tekinteni. A piac azonban szemmel láthatólag *nem* hatékony. A közgazdaságtan legfontosabb alaptörvényének – amely, ha a gazdaság hatékonyan működik – teljesülnie kell: a keresletnek meg kell egyeznie a kínálattal. Ezzel szemben egy olyan világban élünk, ahol temérdek szükséglet nem talál egymásra. Nem valósulnak meg befektetések, amelyek a szegényeket kiemelnék a nyomorból, amelyek a kevésbé fejlett gazdaságok fejlődését támogatnák Afrikában vagy a világ más kontinensein, vagy amelyek a globális felmelegedés kihívásaira felkészítenék a globális gazdaságot. Mindeközben viszont hatalmas mennyiségű kihasználatlan erőforrás van a világban: munkások és gépek, amelyek vagy egyáltalán nem, vagy a lehetőségeikhez mérten mérsékelten termelnek. [...] Az Egyesült Államokban milliókat lakoltatnak ki; az ország dugig van üres házakkal és hajléktalanokkal” (Stiglitz 2012: xi–xii).

A piaci fundamentalizmus és a központilag tervezett országok tapasztalatai látványos eredményeket mutatnak arra nézve, mi történik, ha a piac vagy az állami gazdaságirányítás lényegi külső kontroll nélkül működik. Mindkét intézmény magába kódolja a kudarokat, így egyik létezése sem tudja biztosítani a stabilitást és a hatékonyságot felügyelet és ellenőrzés, áttekinthetőség és transzparencia nélkül. Bár a gazdasági elemzések gyakran eltekintenek a válságoktól és a háborúktól mint torzító tényezőktől, ezzel azonban a közgazdaság látóköréből is kikerülnek a gazdasági ciklusok.²⁴ A gazdasági rendszerek működését a ciklus egészét figyelembe véve kell megítélni, és nem csak akkor, amikor a gazdaság növekedési üteme az éppen potenciálisnak hitt pálya közelében van.

Bár az Occupy Wall Street mozgalom a 99 százalék jelenlétét hangsúlyozta a gazdasági javak és szolgáltatások, valamint pénzügyi eszközök elosztásban kiemelkedő súllyal szereplő 1 százalékkal szemben, azonban a jelenlét nem azonos a hatalmi pozícióval. Bár a társadalomra gyakran mint egyes egyének sokaságára és nem mint kollektívára tekintenek, és így látszólag nem jelennek meg akkora szereplőként, hogy válság esetén a nagypolitika a kimentésükkel foglalkozzon – szemben a jól meghatározott érdekekkel rendelkező, egységesen fellépni képes „felső 1 százalékkal” és vállalataikkal –, a jelenlegi válság rámutat arra, hogy a jövedelemegyenlőtlenségnek rendszerszintű kockázatai vannak. A társadalom minél szélesebb rétegeinek kell artikulálnia ezt, és egységesen kell fellépniük érdekeik képviselője mellett.

24 A termelés kiemelkedően jó teljesítménye gyakran egy súlyos recesszió rombolását pótolja. A II. világháborút követő két évtized növekedése részben a háború okozta károk helyrehozataláról szólt. A kelet-európai poszt szocialista térség gazdasági növekedésének kilencvenes-kétezres éveket követő fellendülése nehezen értelmezhető az 1990–1993/1994-ig tartó súlyos recesszió nélkül (lásd például Erdős 2012).

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Atkinson, Anthony B. – Piketty, Thomas (szerk.) (2007): *Top Incomes over the Twentieth Century: A Contrast Between Continental European and English-Speaking Countries*. Oxford University Press.
- Atkinson, Anthony B. – Piketty, Thomas (szerk.) (2010): *Top Incomes: A Global Perspective*. Oxford University Press.
- Bernanke, Ben (2004): *The Great Moderation. Remarks by Governor Ben S. Bernanke*. Az előadás az Eastern European Association találkozóján hangzott el 2004. február 20-án, Washington, D.C.-ben. Interneten: <http://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2004/20040220/default.htm> (Letöltve: 2012.10.01.).
- Bordo, Michael D. – Meissner, Christopher M (2012): Does Inequality Lead to a Financial Crisis. In: *NBER Working Paper Series*, No. 17896.: 1–29.
- Collins, Robert M. (2000): *More: The Political Economy of Growth in Postwar America*. Oxford University Press.
- El-Erian, Mohamed (2012): What the Fed's Historic Bet Means for You. In: *The Atlantic*. Interneten: <http://www.theatlantic.com/business/archive/2012/10/what-the-feds-historic-bet-means-for-you/263094/> (Letöltve: 2012.10.05.).
- Erdős Tibor (2012): Egykulcsos jövedelemadó és gazdasági növekedés. In: *Közgazdasági Szemle*, Vol. 59., No. 2.: 109–138.
- Friedman, Milton (1968): The Role of Monetary Policy. In: *The American Economic Review*, Vol. 58., No. 1.: 1–17.
- Galbraith, James K. (1998): *Created Unequal: The Crisis in American Pay*. Twentieth Century Fund.
- Galbraith, James K. (2012): *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*. Oxford University Press.
- Goldin, Claudia – Katz, Lawrence F. (2008): *The Race Between Education and Technology*. Belknap Press of Harvard University Press.
- Hirschman, Albert O. ([1973] 2008): A jövedelemegyenlőtlenségekkel szembeni változó tolerancia a gazdasági fejlődés folyamatában. In: *Fordulat*, No. 3.: 20–38.
- Hofmann, Boris – Bogdanova, Bilyana (2012): Taylor Rules and Monetary Policy: A Global „Great Deviation”? In: *BIS Quarterly Review*, szeptember: 37–49.
- Kaboub, Fadhel – Todorova, Zdravka – Fernandez, Luisa (2012): Pénzügyi instabilitás és egyenlőtlenség: A másodrendű jelzaloghitel-válság minskyánus strukturális elemzése. In: *Fordulat*, No. 17.
- Kotz, David M. (2009): Neoliberalizmus és finanszírozás. In: *Fordulat*, No. 4.: 64–81.

- Kumhof, Michael – Rancière, Romain (2010): Inequality, Leverage and Crises. In: *IMF Working Paper*, No. WP/10/268.: 1–37.
- Kumhof, Michael – Rancière, Romain (2011): Unequal = Indebted. In: *Finance & Development*, szeptember: 25–17.
- Kuznets, Simon (1955): Economic Growth and Income Inequality. In: *The American Economic Review*, Vol. 45., No. 1.: 1–28.
- Lucas, Robert E., Jr. (2003): Macroeconomic Priorities. In: *American Economic Review*, Vol. 93., No. 1.: 1–14.
- Minsky, Hyman P. ([1964] 2009): Hosszú hullámok a pénzügyi kapcsolatokban: pénzügyi tényezők a súlyosabb válságokban. In: *Fordulat*, No. 4.: 6–21.
- Minsky, Hyman P. (1986): *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press.
- Obstfeld, Maurice – Rogoff, Kenneth (2009): Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes. In: *CEPR Discussion Paper*, No. 7606.
- Rajan, Raghuram (2010): *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*. Princeton University Press.
- Reich, Robert B. (2010): *Aftershock: The Next Economy and America's Future*. Alfred A. Knopf.
- Saez, Emmanuel (2010): Saez cikkeihez használt adatai a honlapján megtalálhatók: <http://emlab.berkeley.edu/~saez/>. Ebből a TabFig2008.xls-t használtam: <http://www.econ.berkeley.edu/~saez/TabFig2008.xls>. Az adatokat az Economic Policy Institute vizuális, interaktív formában feldolgozta: <http://stateofworkingamerica.org/who-gains/>. (Letöltve mindegyik honlapnál: 2012.10.01.).
- Stiglitz, Joseph E. (2012): *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future*. W. W. Norton.
- Stiglitz, Joseph E. et al. (2009): *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*. Interneten: http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf (Letöltve: 2012.07.15.).
- Stiglitz, Joseph E. – Sen, Amartya – Fitoussi, Jean-Paul et al. (2009): *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*. Interneten: http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport_anglais.pdf (Letöltve: 2012.07.15.).
- Taylor, John B. (1993): Discretion Versus Policy Rules in Practice. In: *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 39., No. 1.: 195–214.
- Taylor, John B. (2009): *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*. Hoover Institution Press.
- Taylor, John B. (2011): The Cycle of Rules and Discretion in Economic Policies. In: *National Affairs*, No. 7.: 55–65.

Tobin, James (1964): Economic Growth as an Objective of Government Policy. In: *American Economic Review*, Vol. 54., No. 3.: 1–20.

Vandemoortele, Milo (2012): Országon belüli egyenlőtlenségek, globális egyensúlytalanság és pénzügyi instabilitás. In: *Fordulat*, No. 17.

*Fadhel Kaboub, Zdravka Todorova
és Luisa Fernandez*

PÉNZÜGYI INSTABILITÁS ÉS EGYENLŐTLENSÉG

A MÁSODRENDŰ JELZÁLOGHITEL-VÁLSÁG
MINSKYÁNUS STRUKTURÁLIS ELEMZÉSE

Eredeti tanulmány: Kaboub, Fadhel et al. (2010): Inequality-Led Financial Instability: A Minskian Structural Analysis of the Subprime Crisis. In: *International Journal of Political Economy*, Vol. 39., No. 1.: 3–27. A tanulmány először az Eastern Economic Association éves találkozóján került bemutatásra Bostonban, 2008. március 7. és 9. között.

A tanulmány Minsky pénzügyi instabilitási hipotézisét használja elemzési keretként a másodrendű jelzáloghitel-válság értelmezéséhez, illetve a gazdasági stabilitás helyreállítását szolgáló reformjavaslatok megfogalmazásához. Amellett érvelünk, hogy napjaink pénzügyi turbulenciája mögött az ingatlan- és pénzügyi piacokon túlmenő, mélyen meghúzódó strukturális okok rejlenek: a pénz- és tőkepiaci összeomlás igazi strukturális oka a jövedelemegyenlőtlenség. Amit manapság megfigyelhetünk, az a piacok leleményességének a megnyilvánulása a bármilyen áron történő pénzszerzési lehetőségek kihasználásában, tekintet nélkül annak makrogazdasági és társadalmi következményeire. A „ingatlanulajdonlás demokratizálásának” meghirdetett programja hirtelen változott át rekordszámú fizetési késedelemmé és ingatlanárveréssé. A piaci várakozásokban bekövetkezett hirtelen változások a beruházókat és a bankokat portfólióik újraértékelésére ösztönözték, ami pedig hitelválsághoz és gazdasági instabilitáshoz vezetett. A Federal Reserve Bank beavatkozása túl kései volt és nem sikerült megfelelő szabályozást kialakítani. Minden kísérlet, amely a pénzügyi piacok stabilizálására irányul, csak átmeneti megoldást jelenthet, amíg a strukturális egyenlőtlenség kérdése nem születik adekvát válasz. A tanulmány végül amellett érvel, hogy az ingatlanulajdonlás valódi demokratizálása csakis munkahelyteremtő és jövedelemnövelő programokon – nem pedig egzotikus jelzáloghitel-konstrukciókon keresztül – valósítható meg.

2002. június 17-én George W. Bush kijelentette: „Amerikában ingatlanulajdonlási szakadék van. A fehér, illetve az afroamerikai és spanyol ajkú népesség ingatlanulajdonlási aránya közötti különbség túlságosan nagy. Ezért a figyelmünket ezekre az emberekre kell irányítanunk” (White House 2002). A cél a kisebbségi ingatlanulajdonosok számának legalább 5,5 millióval való növelése volt 2010-ig. 2004 augusztusában a Fehér Ház egy dokumentumot közölt Bush elnök addigi eredményeiről. A dokumentum szerint „az ingatlanulajdonlási ráta 69,2 százalékos rekordértéket ért el az USA-ban 2004 második negyedévében. Az ingatlanulajdonosok száma a soha nem látott 73,4 millióra ugrott, és ez az első alkalom, hogy a kisebbségi amerikaiak nagyobbik része ingatlanulajdonosnak mondhatja magát” (Bush 2004: 44, kiemelés az eredetiben). Sajnálatos módon azonban a rövid életű ingatlanulajdonlás-növekedést rekordméretű ingatlan-árverési hullám követte, amely az Egyesült Államokat a nagy gazdasági világválság óta az egyik legkomolyabb pénzügyi válságba sodorta. Vagyoneszközök milliárd dolláros nagyságrendű leértékelődése, növekvő munkanélküliség, lelassult gazdasági növekedés és rekordmagasságú olaj- és élelmiszerárak jelzik az „ingatlanulajdonlás demokratizálódásának” a végét. Ezt a képzeletbeli „demokratizálódást” egy sor olyan tényező tette lehetővé, mint a három évtizeden át tartó pénzügyi dereguláció, a Fed által rendkívül alacsonyan tartott kamatláb, a megbízási díjra és jutalékra vadászó bankok és jelzáloghitelekkel foglalkozó cégek agresszív hitelezési

stratégiái, és számos olyan pénzügyi innováció, melyek által a jelzáloghitelezők hitelterheket a Wall Streetre bármiféle komolyabb felügyelet vagy szabályozás nélkül vezethették be. Mindezen tényezők – a háztartások növekvő gazdasági sérülékenységével együtt – egy olyan folyamat következményei, mely során katasztrofális közpolitikai döntések ásták alá a jövedelembiztonságot és az általános stabilitást. Ahogy James Galbraith (1998) is hangsúlyozza, 1945 és 1970 között a gazdasági növekedést a munkavállalók védelmében végbemenő növekvő állami beavatkozás egészítette ki, amely ezt követően a privát érdekeknek és a *laissez faire* elveknek a globális szintű közpolitika-alkotásba történő bekerülése eredményeként visszaszorult.

Hyman Minsky munkája alapján amellet érvelünk, hogy a strukturális egyenlőtlenség pénzügyi instabilitást eredményez. A stagnáló reálbérrel rendelkező gazdaságilag hátrányos helyzetben lévő (jellemzően nem ingatlan tulajdonos) háztartások az egyre növekvő ingatlanárak miatt nem lettek volna képesek ingatlant vásárolni. Az ilyen háztartások csak a következő esetekben lennének képesek ingatlantulajdonossá válni: (1) ha növekedne a reálbér, (2) csökkennének az ingatlanárak, vagy (3) nőnének a kormányzati támogatások (segítség a foglалó részlet kifizetésében és alacsonyán rögzített kamatrátá). Sajnos azonban a 2004-ben és 2005-ben elért növekedés az ingatlantulajdonlás arányában nem a fenti forgatókönyvek alapján valósult meg. Az ingatlantulajdonlás „demokratizálása” nem volt más, mint egy innovatív pénzügyi eszközök által hajtott alaptalan növekedés az ingatlanok keresletében, amely az ingatlanfejlesztőket az ingatlanok kínálatának növelésére ösztönözte, ami az ágazat évtizedes távlatokban mért egyik legnagyobb visszaesését eredményezte. Állításunk szerint az ingatlantulajdonlás képzeletbeli demokratizálása egy olyan pénzügyi turbulencia *valós* demokratizálását eredményezte, amely végül messze túlterjedt a másodrendű jelzáloghitellel rendelkező adósok és a nekik hitelező csoportok körén.

A MÁSODRENDŰ JELZÁLOGHITEL-VÁLSÁG FŐÁRAMÚ ÉS MINSKYÁNUS MAGYARÁZATAI

A „BUBORÉK ÉS LELKESEDÉS” JELLEGŰ MAGYARÁZATOK

A pénzügyi instabilitást általában irracionális lelkesedéssel és buborékokkal szokták magyarázni, amelyek a rendszer szereplőinek racionális viselkedésében bekövetkező rendellenességek megnyilvánulásai. A pénzügyi instabilitás így szokatlan a piaci rendszer számára, a szereplők ugyanis alaphelyzetben racionálisan cselekszenek. A jelenlegi pénzügyi

válságra, amely másodrendű jelzáloghitel-válsággént indult, szintén ezeket a fogalmakat alkalmazzák: az ingatlan tulajdonosokat – akik tudták, hogy nem fogják tudni visszafizetni az általuk vállalt jelzáloghiteleket – a lelkesedés hajtotta, az ingatlanok túllárázása pedig piaci buborékokat eredményezett. E logika mentén a pénzügyi piacoknak a szereplők bedőlésén keresztül kell tanulniuk a hibáikból. Az alapfeltételezés tehát az, hogy a rendszert alapjában természetes stabilitás jellemzi, és a pénzügyi instabilitás csak kivételes esetekben jelenik meg egy kapitalista gazdaságban.

Ennek az ellenkezőjét állítja John Maynard Keynes a bizonytalan körülmények közötti befektetésektől elvárt megtérülés elemzésekor, ahol az úgynevezett állati ösztönökre (*animal spirits*) a kapitalista rendszer immanens részeként tekint. A jelenbeli beruházások költségei a pénz értékének jelenlegi és a várakozások alapján meghatározott jövőbeli értéke közti átváltásként jeleníthetők meg. Bizonytalan körülmények között természetes, hogy ezek a várakozások nem teljesülnek (különben racionális várakozásokról beszélénk). A jelen pénzügyi válság kontextusában Jan Kregel (2008b, 2008c) – Keynest követve – a pénzügyi piacok természetes instabilitását hangsúlyozza. Ehhez hasonlóan L. Randall Wray (2007) a buborék és lelkesedés jellegű magyarázatok meghaladásának fontosságára mutat rá, és a pénzügyi piacokba beágyazott rendszerfeltételek mellett érvel – beleértve a gazdaságpolitika szerepét is – a pénzügyi sebezhetőséget növelő viselkedés elemzése kapcsán. Wray szerint

„a »buborék« vádolása a jelenlegi válságban olyan, mintha az autót hibáztatnánk a balesetért, amikor valójában az autó vezetőjére és az őt egész este whiskeyvel itató, majd az utolsó kör után autóba segítő kocsmárosra kellene vetnünk egy pillantást... Sajnos a pénzügyi rendszer irányítói régóta ittas vezetésre ösztönöztek, amellet érvelve, hogy az ittasan vezetett autót az önérdék láthatatlan keze az úton tudja tartani. A roncs pedig már csak ennek a könnyen előrejelezhető eredményét mutatja” (2007: 5).

Ez az előrejelezhetőség a pénzügyi piacok társadalom által kialakított feltételeire utal, és nem azt jelenti, hogy a pénzügyi sebezhetőséget egyszerűen elhanyagolhatjuk, hanem azt, hogy a közpolitika-alkotás és a szabályozás során oda kell figyelnünk arra, hogy ne csússzon a gazdaság újra meg újra a mély válságokat jellemző szintű adósságdeflációba.

EGY MINSKYÁNUS MAGYARÁZAT

Hyman Minsky (1919–1996) pénzügyi instabilitás hipotézise az adósság beruházásokra gyakorolt hatását vizsgáló elmélet, amely a kapitalista gazdaság olyan modelljét felélelezi, ahol az üzleti ciklusok kialakulását nem exogén sokkok magyarázzák. A kapitalista gazdaság struktúrája a gazdasági fellendülés idején sérülékenyebbé válik, és egy endogén folyamat vezet el a pénzügyi és gazdasági instabilitás állapotába (Minsky 1992a). Minsky elmélete valamennyire még a szélesebb körökhöz eljutó médiában is teret kapott, különösen egy Justin Lahart által írt *Wall Street Journal*-cikkben (2007). Számos posztkeynesiánus és institucionalista mutatott rá a pénzügyi instabilitás hipotézis relevanciájára a jelenlegi helyzet vonatkozásában (Whalen 2007; Wray 2007). Mások viszont éppen a jelenlegi helyzet és a Minsky elmélete közti különbségeket hangsúlyozták (Davidson 2008; Kregel 2008b, 2008c). Kregel a bankárok és a hitelfelvevők közti kapcsolat romlására és a hitelezők kockázatfelmérési képességének hiányára hívja fel a figyelmet. Továbbá, amíg Minsky az üzleti vállalkozások beruházásaira fókuszált, a jelenlegi válságot a lakosság eladósodása jellemzi, amely a háztartások terheinek értékpapírosítása miatt vált lehetővé.

Maga Minsky már 1986–87 körül felismerte az értékpapírosítás lehetséges destabilizáló hatását egy korábban nem közölt írásban, amelyet nemrég publikált a Levy Economics Institute (Minsky 2008).¹ Az Egyesült Államok pénz- és tőkepiaci intézményeinek evolúcióját és az értékpapírosítás elterjedését határozták meg a jelenlegi pénzügyi válság okaiként (Kregel 2008a–c; Minsky 2008; Wray 2007). Központi szerepet tölt be ezek közül az 1999-es Bankreform Törvény (*Bank Reform Act*), amely lehetővé tette a bankok számára, hogy szélesebb körű (a kereskedelmi és befektetési szolgáltatások közti határokat elmosó) pénzügyi szolgáltatásokat nyújtsanak nagyobb mértékű dereguláció mellett (Kregel 2008a–c). Ilyen körülmények között a bankok sokkal bátrabb pénzügyi innovációkat kínálnak, illetve támogatnak.

A bankár–adós-viszony megváltozásával a bankok számára nem a hitelek visszafizetése vált elsődleges szemponttá, mivel a kamatfizetéseket mint a profit forrásait a megbízási díjak váltották ki. A bankok képessége, hogy megbízási díjhoz és jutalékhoz jussanak a hitelek kibocsátása által, miközben a hitelek értékpapírokon keresztüli eladásával megszabadulnak a bedőlés kockázataitól is, a probléma központi eleme. A bankok ugyanis nem a hitelek visszafizetésében, hanem a piacaik kibővítésén keresztül újonnan kibocsátott hitelekkel járó jutalékok megszerzésében voltak érdekeltek. Emellett

1 Minsky arra hívta fel a figyelmet, hogy az értékpapírosítási örületet szigorú szabályozásokkal kell ellensúlyozni, mivel „ami a kibocsátók számára összességében szükséges a fizetésük megszerzéséhez, az pusztán az arra való képesség, hogy az értékpapírosítás során elkerüljék az egyértelmű csalás gyanúját” (Minsky 1992b: 22–23).

a hitelminősítő intézetek elfogadása (az őket jellemző érdekkonfliktus miatt) a kockázatok legitim felmérőiként szintén az egyébként egyre inkább sérülékeny pénzügyi rendszer egyik közpolitikai elemének megerősítését jelentette (Kregel 2008a).

A hitelezők piacainak egyre kevésbé megbízható adósokra való kiterjesztése olyan „pénzügyi innovációkkal” kezdődött, mint a csak kamattörlesztést tartalmazó és az opció-nálisan kiigazítható kamatozású jelzáloghitelek, melyeket a kezdeti alacsony kamatszint után később már az egekbe szökő havi pénzügyi terhek jellemeztek. Az ingatlan jó – és alapvetően biztonságos – üzletnek tűnt, különösen a dotcom-befektetésekhez képest. A szabályozáson kívül eső jelzálogügynökök nem rendelkeztek a hitelekkel, nem is voltak hosszabb távon kapcsolatban az adósokkal, ezért nem is érdekelte őket azok hitelessége, mivel csak a jutalékokban voltak érdekeltek. Mivel a kiigazítható kamatozású jelzáloghitelek (*adjustable rate mortgages*, ARM) rendkívül profitábilisak a bankok számára, az ügynökök nagy jutalékokat kaptak a hitelszerződések megkötéséért. A banki szektor célja, hogy kiterjessze a piacait (vagy „demokratizálja” a hiteleket) és növelje az ösztönzőket az ARM-ek felvételére – azzal a tendenciával együtt, hogy a jutalékok által ösztönzött ingatlanbecslők érdekében felülértékeljék az ingatlanokat –, megteremtette a pénzügyi instabilitás alapjait. Ez különösen igaz volt a másodrendű jelzáloghitelek növekvő bedőlési kockázata és az ingatlaneszközök értékelése kapcsán be nem teljesülő várakozások vonatkozásában.

A rendszer sérülékenysége az olyan bankok tevékenysége következtében is növekedett, amelyek a jelzáloghiteleket értékpapírokba (*mortgage-backed security*, MBS) csomagolták, hogy befektetési alapoknak adják el őket, amelyek ezeket az MBS-papírokat magas tőkeáttételű kölcsönök fedezeteként használták fel. A jelzáloghiteleket különböző kockázati osztályokba sorolták, hogy aztán a vásárlók a becsült kockázatmegtérülési aránytól függően tudjanak választani a lehetőségek közül. Ezeket a kölcsönöket továbbá egyre inkább arra használták, hogy még több jelzálogalapú értékpapírt vásároljanak. A hitelcsomagok bedőlésének valószínűségét a hitelminősítő intézetek értékelik az azokkal kereskedő bankok számára. Ugyanakkor a hitelminősítő intézeteknek az értékpapírok kibocsátói fizetnek a szolgáltatásért, és nem a befektetők, így nyomás alatt állnak, hogy az eszközöket felülbecsüljék, mivel gyengébb minősítések esetén üzletfeleket veszthetnek el. A befektetők ilyen értékpapírosított eszközök vásárlására vonatkozó motivációját az expanzió alatti optimista várakozások jellemzik, pont úgy, ahogy ezt Minsky is leírta (1986a, 1986b, 1992b).

A bedőlő ingatlantulajdonosok számának növekedését a Minsky-féle „adósságdefláció” követte. Az ingatlanok eladása megszakad, az ingatlanfejlesztők radikálisan csökkentik az árakat a rajtuk maradt eszközállomány csökkentése érdekében, az ügynökök kivonulnak a piacról, az ingatlanbecslőket szintén súlyosan érinti a folyamat, a befektetési bankok a kezükben tartják azokat a jelzáloghiteleket, amelyeket nem tudnak eladni, a befektetők

próbálnak megszabadulni a pozícióiktól (a már leértékelődött eszközöktől), a hitelminősítők leminősítik az értékpapírokat, és a biztosítók hatalmas veszteségeket könyvelnek el.

Az olyan gazdaságpolitikákat, amelyek hozzájárultak a pénzügyi sebezhetőséghez, szintén a strukturális problémák közé lehet sorolni (Wray 2007). Így az úgynevezett megfizethető hitelek (az ARM-eket), amelyek a bankok piacnövelési stratégiáinak fontos részét képezték, ahol az egyre növekvő hitelkibocsátásokkal együtt járó megbízási díjakból származó bevételek megszerzése volt a cél, a Fed is jóváhagyta. Továbbá a jogi szabályozás változása is hozzájárult a másodrendű jelzáloghitelezés növekedéséhez, név szerint az 1980-as betétkezelő intézmények deregulációjáról és a monetáris ellenőrzésről szóló törvény (Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act), az 1982-es alternatív jelzáloghitel-tranzakció törvény (Alternative Mortgage Transaction Parity Act) és az 1986-os adóreformtörvény (Tax Reform Act). A másodrendű jelzáloghitelek volumene 1993 és 2005 között 20 milliárd dollárról 625 milliárdra növekedett (Gramlich 2007). Mindemellett néhány tanulmány a másodrendű jelzáloghitelezés etnikai aspektusára mutatott rá (Goldstein és Urevick-Ackelsberg 2008), és amellett érvelt, hogy a hitelezési diszkriminációval kapcsolatos úgynevezett *redlining*² fordított *redlining*-gé változott, ahol a másodrendű jelzáloghitelezők pont az elszegényedett belvárosi rétegeket céloztak a hitelekkel (Martin és Watt 2008: 3).

A globalizáció is ösztönözte az értékpapírosítás gyakorlatát, mivel az eleve országhatárokon átnyúlva teremti és terjeszti a pénzügyi eszközöket. Az értékpapírosított jelzáloghitelek értéke önmagában meghaladja a külföldi kézben lévő államadósság értékét (Minsky 2008; Wray 2007: 7). Fonák módon az értékpapírosítást olyan pénzügyi innovációnak gondolták, amely makroszinten előmozdítja a kockázatkezelést a világgazdaságban (Bernanke 2004; Chancellor 2007). Azt gondolták, hogy az MBS-ek értékpapírosítása további fedezett adósságkötelezvényekké (CDO és CDO²) jó kockázatmegosztási mechanizmus lehetne, amely a kockázatot kismértékűvé csökkenti, így a befektetők képessé válnak a saját ízlésük szerinti kockázattal rendelkező befektetéseket választani. Ennek ellenére csak azt érték el, hogy minden befektető ugyanakkora kockázatnak lett kitéve, ezzel általánossá téve a pénzügyi instabilitást az egész gazdaságban. A pénzügyi struktúra átalakulása fokozott bizonytalanságot és egyenlőtlenséget eredményezett a háztartások körében (Minsky és Whalen 1996).

2 Az etnikai szegregáció idején az USA-ban minden városban meghatározták, mely városrészen vásárolhatnak ingatlant a színes bőrű állampolgárok, és melyekben nem – *a ford.*

AZ EGYENLŐTLENSÉG INSTABILITÁST EREDMÉNYEZ

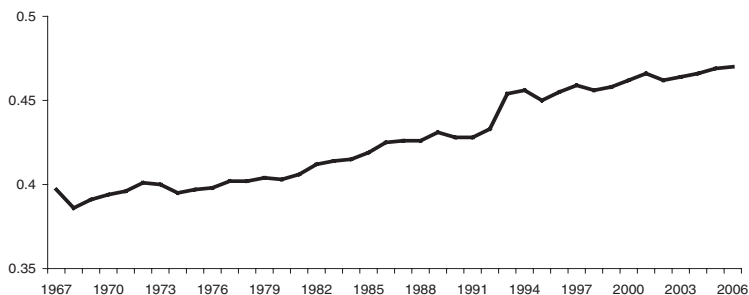
Keynes az *Általános elméletben* (1936) a kapitalista rendszer egyik legnagyobb destabilizáló tényezőjeként írt a gazdasági egyenlőtlenségről. Az 1960-as években Minsky nem kevés munkát szentelt az ún. szegénység leküzdéséért indított harcnak (*War on Poverty*)³. Meg volt róla győződve, hogy a képzettség nélküli emberek számára történő munkahelyteremtés jelenti az egyetlen utat a szegénység és az egyenlőtlenség elleni harcban. A következőkben amellet érvelünk, hogy bár úgy tűnhet, a jelenlegi másodrendű jelzáloghitel-válság a pénzügyi innovációk kaotikus működésének eredménye, valójában a legfőbb tényező – amely egyben az agresszív másodrendű jelzálog-hitelezés kialakulásához is vezetett – az Egyesült Államokban az 1980-as évek óta folyamatosan súlyosbodó gazdasági egyenlőtlenség.

1980 és 2004 között az átlagos óránkénti reálbér (2004-es bázison számolva) alig változott: 1980-ban 15,68 dollár volt az átlagos órabér, míg ugyanennyi munkáért 2004-ben 15,67 dollár járt. Ugyanebben az időszakban ugyanakkor a munka termelékenysége 68 százalékkal nőtt (United for a Fair Economy 2006: 12). Még a szövetségi minimálbértörvény sem volt képes a szegény dolgozó családokat a szövetségileg meghatározott létminimum szintjére emelni. 2007-ben a szövetségi minimálbér szintje 57 százaléka volt a létminimum eléréséhez szükséges bérnek (az a bérszint, amely egy négyfős családnak a szövetségi szegénységi küszöbön biztosítja az életszínvonalát), míg 1979-ben 81, 1964-ben pedig 94 százalék volt. Az Egyesült Államokban a Gini-együttható a nyolcvanas évek neoliberais korszakának kezdete óta folyamatosan növekszik (1. ábra). Az átlagos családi reáljövedelem alig változott 1979 és 2006 között a lakosság legszegényebb húsz százalékánál, míg a leggazdagabb húsz százalék jövedelme 56,77, a leggazdagabb öt százaléké pedig 87,47 százalékkal növekedett (2. ábra). Mindezek mellett pedig még tovább rontotta az alacsony és közepes jövedelmű rétegek helyzetét, hogy az amerikai adópolitika regreszív fordulatot véve nagymértékben ezekre a csoportokra terhelte az adóterheket (3. ábra).

3 A *War on Poverty* az Egyesült Államokban a Lyndon B. Johnson elnök által 1964. január 8-án meghirdetett program nem hivatalos megnevezése. A program célja az ekkoriban 19 százalék körüli szegénységi ráta csökkentése volt – *a ford.*

1. ábra

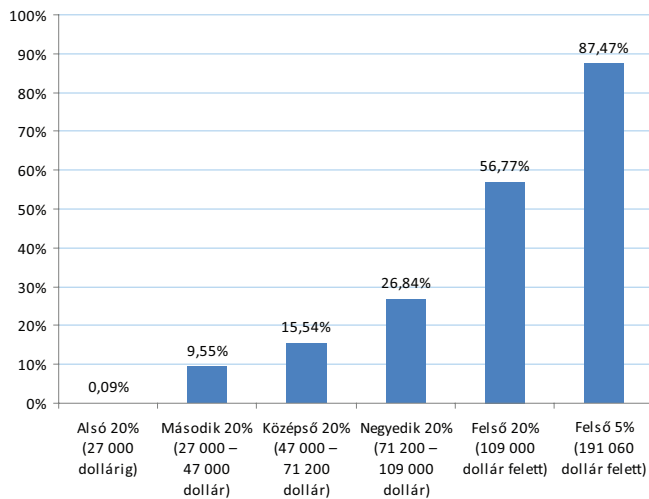
Gini-együttható az amerikai háztartások alapján (1967–2006)



Forrás: U.S. Census Bureau, historikus jövedelmi táblázatok, háztartások, H-4-es táblázat

2. ábra

Átlagos családi reáljövedelem-növekedés az egyes kvintiliseknél és a felső öt százaléknál



Forrás: U.S. Census Bureau és a szerzők saját számításai (2006-os bázis)

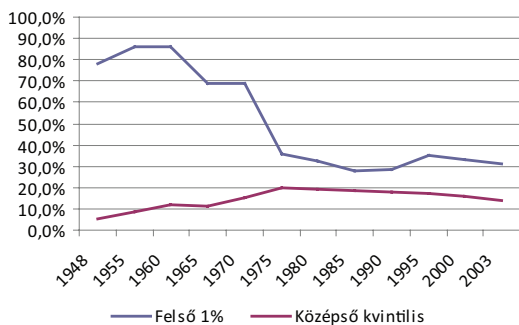
A United for a Fair Economy szerint 1980 óta a tőkenyeresség legmagasabb szövetségi adóterhe 31 százalékkal, az örökösödési adó pedig 46 százalékkal csökkent, míg a béradó⁴ (payroll tax) 25 százalékkal növekedett (United for a Fair Economy 2006: 23).

Azáltal, hogy a Fed legmagasabb szintű döntéshozói nem ismerték fel a gazdasági egyenlőtlenség destabilizáló hatását, pozitívan ítélték meg a helyzetet, mivel úgy vélték, hogy így könnyen kordában lehet tartani a munkavállalókat és meg lehet előzni az inflációs nyomás kialakulását. A Szenátus Banki Bizottsága előtt Alan Greenspan kifejtette, hogy a termelékenység és a bérnövekedés közt kialakult eltérés valójában egy rejtett áldás az amerikai gazdaság számára. Más szavakkal: a „munkaerő-piaci bizonytalanság” alacsony tartja az inflációt. Greenspan szavaival:

„Ahogyan én látom, a megnövekedett munkaerő-piaci bizonytalanság nagymértékben magyarázza a fizetések féken tartását és így az ebből következő letompult inflációt. Ezt a különleges helyzetet a munkavállalók körében végzett felmérések is alátámasztották. 1991-ben a recesszió közepén a nagy cégeknél dolgozó munkavállalók körében végzett felmérés szerint 25 százalékuk félt attól, hogy elbocsátják. 1996-ban a sokkal alacsonyabb munkanélküliségi ráta és a kimutathatóan rugalmatlanabb munkaerő-piaci viszonyok ellenére [...] 46 százalék érezte veszélyben a munkáját” (1997: 5).

3. ábra

Effektív szövetségi adókulcsok (jövedelemadó + béradó) a háztartások felső egy százalékánál és a középső kvintilisnél (1948–2003)



Forrás: United for a Fair Economy, 2006

4 A munkáltatónak a bérlistán szereplő minden egyes alkalmazottja után fizetett adó (ez egyaránt vonatkozhat egy fix összegű adóra és a munkavállalók után fizetett összes adóra és járulékra) – a ford.

Így Greenspan értékelése szerint a kilencvenes évek „különleges” és „kivételes” amerikai gazdasági teljesítményének oka a „megnövekedett munkaerő-piaci bizonytalanság” volt, amely megfékezte a munkavállalók bérköveteléseit. Ezek a „traumatizált munkavállalók” még inkább szolgálatkészek, amikor az otthonukon havonta fizetendő jelzáloghitel van, így nem engedhetik meg maguknak, hogy sztrájkoljanak, vagy hogy elveszítsék a munkájukat. Greenspan áldásos tevékenysége mellett így a munkavállalók a reálbérek befagyását tapasztalhatták meg, miközben a Fed az amerikai történelem legnagyobb ingatlanpiaci buborékának felpumpálásával volt elfoglalva.

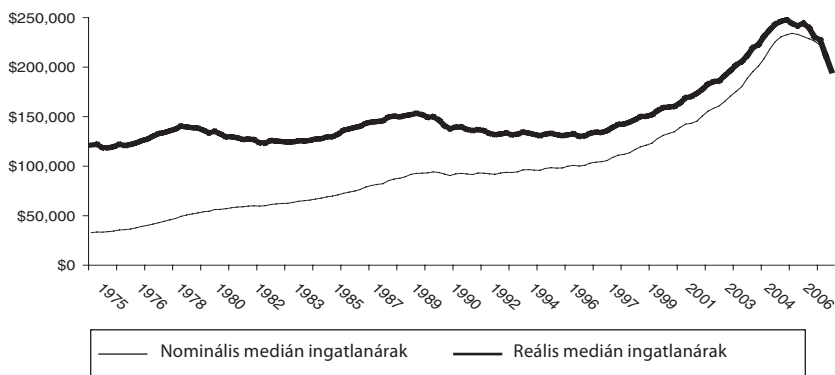
Az ingatlanulajdonlást befolyásoló egyenlet másik oldalán szereplő megélhetési költség – de ami még fontosabb, az ingatlanvásárlás költsége is – megemelkedett. A medián ingatlanárak reálértéke nagyjából 120 és 140 ezer (2008-as bázison vett) dollár között ingadozott az 1970-es évektől az 1990-es évek közepéig. 1996-ban azonban jelentős növekedés indult meg, amely 2006-ban érte el a csúcstól 248 ezer dollár közelében (4. és 5. ábra). Összefoglalva tehát, a dolgozó családok a béradók növekedésével és megfizethetetlen ingatlanárakkal szembesülhettek, miközben a jövedelmük nem nőtt. Bár a felvázolt helyzet elég borús, a kiterjedt pénzügyi deregulációnak és innovációnak köszönhetően ezek a családok még mindig számíthattak arra, hogy végül ingatlanhoz jutnak, mivel bőségesen álltak rendelkezésükre különféle jelzálog-konstrukciók, köztük a másodrendű jelzáloghitelek. A másodrendű jelzáloghitel-konstrukció makropénzügyi folyamatainak fenntarthatósága az ingatlanbuborék fenntarthatóságától, mégpedig az ingatlanok növekvő értékétől és az alacsony kamatlábaktól függött, melyek közül 2006 után már egyik sem állt fenn. Kezdetben az ingatlanukat elvesztők döntő többsége nem vesztette el az állását; egyszerűen csak képtelenek voltak tartani a lépést az egyre növekvő jelzáloghitel-részletekkel a kezdeti időszak (*teaser period*) lezárulta után megnőtt kamatlábak mellett. Bizonyos – különösen a feldolgozóipar visszaesése által sújtott – csoportok számára a másodrendű jelzáloghitel-válság – gyakran etnikai alapon kialakuló – koncentrált szegénységgel és a hosszú távú munkahelyek elvesztésével járt együtt (Cohen 2008).

Az elmúlt évtizedben az ingatlanulajdonlás mesterséges javulását a fogyasztói hitelekre való szélsőséges mértékű támaszkodás tette lehetővé, tekintve, hogy a rendelkezésre álló jövedelem növekedését stagnáló bérek és a növekvő adóterhek korlátozták. A lakosság adósság-bevétel aránya az 1980-as 65 százalékról az 1990-es évek közepére közel 80 százalékra nőtt, és 2007-re 125 százalék fölé szökött (6. ábra). Ráadásul az adósságszolgálat terhe az 1995-ös 10,5 százalékról 2006-ra 14 százalékra nőtt (7. ábra).

Amikor a kirakós összes darabja helyére kerül, egyértelművé válik, hogy a dolgozó családok körében a növekvő gazdasági nehézségeket nem könnyítették meg adókedvezményekkel vagy magasabb jövedelmekkel, hanem inkább csak tovább súlyosbították azzal, hogy jelzáloghitel-adósság, általános célú jelzáloghitelek és hitelkártyák formájában

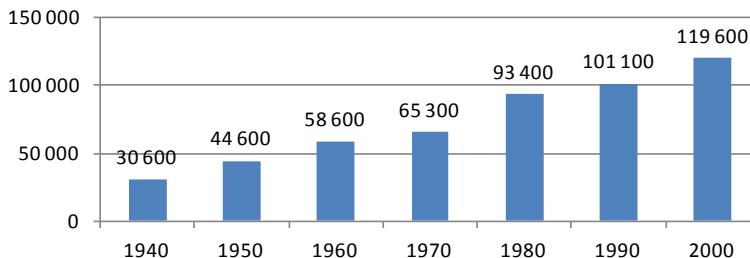
könnyebb hozzáférhetőséget tettek lehetővé a lakossági hitelekhez. A fogyasztói hitelállomány csak azért tud ilyen mértékben növekedni, mert előbb vagy utóbb úgy is el kell kezdenie a háztartásoknak a törlesztést; márpedig a törlesztőrészek folyamatos növekedése negatívan érintheti a háztartások fogyasztási lehetőségeit. A fogyasztást ösztönző és a háztartások jövedelmei számára stabilitást biztosító program hiányában azonban az egyenlőtlenség destabilizáló hatásai pénzügyi innovációkhoz és ragadozó hitelezéshez vezettek, amelyek pedig a mostani pénzügyi turbulenciáért, s ezen keresztül a jelenlegi válságért felelősek.

4. ábra
Az egyesült államokbeli medián ingatlanárak (1975–2008)



Forrás: U.S. Census Bureau

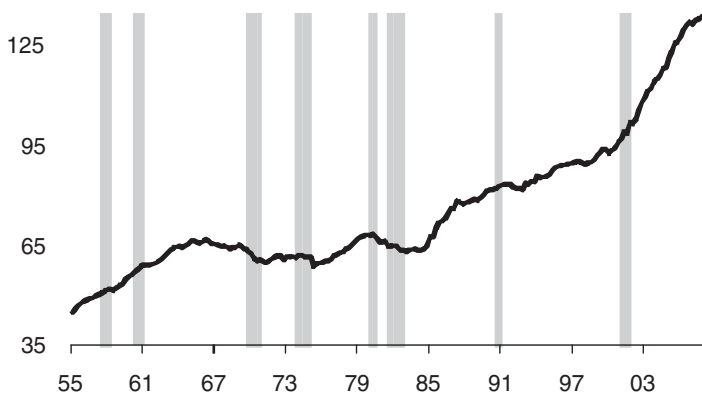
5. ábra
Az egyesült államokbeli medián ingatlanértékek (dollár, 2000-es bázison)



Forrás: U.S. Census Bureau

6. ábra

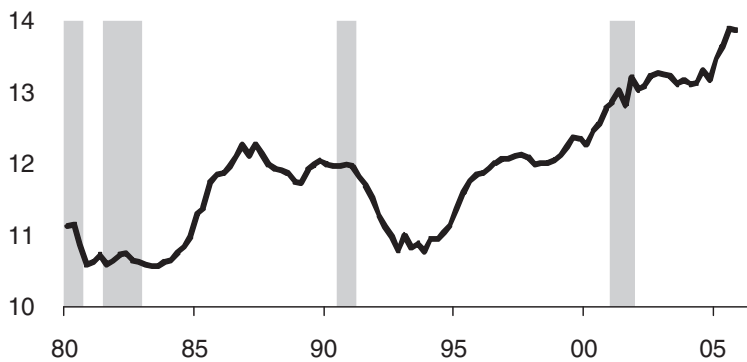
A háztartások adósságai a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Forrás: Fed

7. ábra

Hittörlesztés a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Forrás: Fed

AZ „INGATLANTULAJDONLÁSTÓL” A FIZETÉSKÉPTELENSÉGIG ÉS AZ INGATLANÁRVERÉSIG

2006 óta a fizetési képtelenségi és ingatlanárverési ráták jelentősen növekedtek, mivel egyre több amerikai számára jelentett nehézséget a jelzáloghitelének törlesztése. Az „egzotikus” másodrendű jelzáloghitelek – különösen az ARM-k – az elmúlt hat év ingatlanpiaci fellendülése során a fizetési képtelenséghez és az ingatlanárverések növekedéséhez hozzájáruló legfontosabb tényezők voltak.

A másodrendű jelzáloghiteleket tipikusan olyan hitelfelvevőknek tervezték, akik vagy nem rendelkeztek erős hiteltörténettel, vagy nem lettek volna képesek visszafizetni hiteleiket. Az ingatlaneladások mérséklődő üteme és a növekvő jelzáloghitel-kamatlábak az ingatlanárverések egy évvel ezelőtti szintjét lényegesen meghaladták. Mindezt tovább bonyolítja, hogy a 2002 és 2004 között kibocsátott másodrendű jelzáloghitelek durván kétharmad részének 2007-ben ért véget a (kedvezően alacsony szinten) rögzített kamatozás időszaka és váltott át ténylegesen kiigazítható kamatozású jelzáloghitellé. A Mortgage Bankers Association által kiadott adatok alapján 2002 harmadik negyedévét és 2007 második negyedévét összehasonlítva az Egyesült Államok három vizsgált régiójában (South Atlantic, East North Central és Mid-Atlantic) a kinnlévő másodrendű jelzáloghitelek száma jelentősen növekedett. Az egész Egyesült Államokban és a fenti régiókban folyamatosan sokasodó késedelmek és ingatlanárverések tükrözik vissza a másodrendű hitelek elterjedését.

A 2002 harmadik negyedéve és 2007 második negyedéve közti időszakban a kibocsátott elsőrendű hitelek száma az ötéves időszakban mért minimum és maximum szint között ingadozott (8. ábra). Országos szinten az elsőrendű hitelek kibocsátása 2003 harmadik negyedévében 5,4 százalékos csúcstól ért el, ez a trend azonban kisebb-nagyobb növekedések és csökkenések után 2007 második negyedévére stabilizálódott. A South Atlantic régiót⁵ az országos trend jellemezte, míg a Mid-Atlantic régió⁶ szerény mértékű ingadozást mutatott a szóban forgó öt év alatt. Az East North Central régióban⁷ kibocsátott elsődleges hitelek 1,2 százalékkal estek 2003 első negyedévében, de 3,9 szá-

5 A US. Census Bureau a South Atlantic régióba a következő államokat sorolja: Delaware, Washington D.C., Florida, Georgia, Maryland, Észak-Karolinia, Dél-Karolinia, Virginia és Nyugat-Virginia.

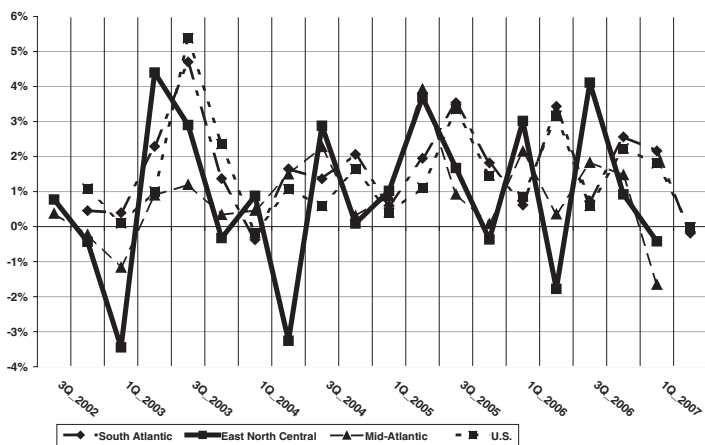
6 A US. Census Bureau a Mid-Atlantic régióba a következő államokat sorolja: New Jersey, New York és Pennsylvania.

7 A US. Census Bureau az East North Central régióba a következők államokat sorolja: Indiana, Illinois, Michigan, Ohio és Wisconsin.

zalékkal nőttek 2005 második negyedében. A Mid-Atlantic régióban kibocsátott hitelek száma 1,7 százalékkal csökkent 2007 második negyedében. Az északkeleti-középső régió a többi régiónál törekenyebbnek bizonyult: 2003 harmadik negyedéve óta három nagyobb visszaesést és öt fellendülést könyvelhetett el.

8. ábra

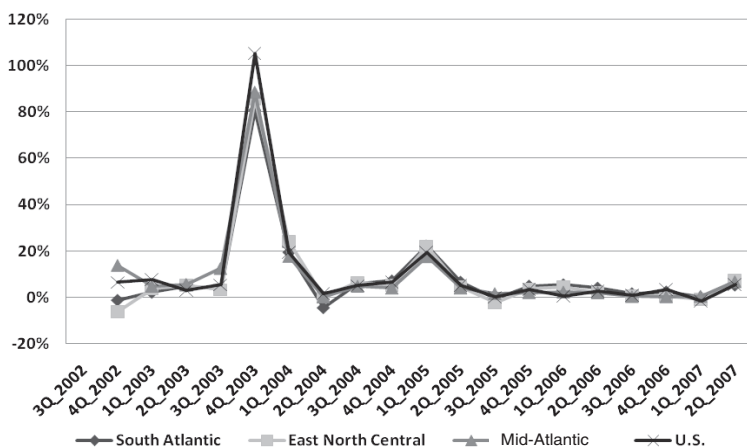
A növekedés változása az elsődleges hiteleknél régióként (2002–2007)



Forrás: Mortgage Bankers Association (2007)

9. ábra

A másodrendű hitelek kibocsátásának változásai régiókénti megoszlásban



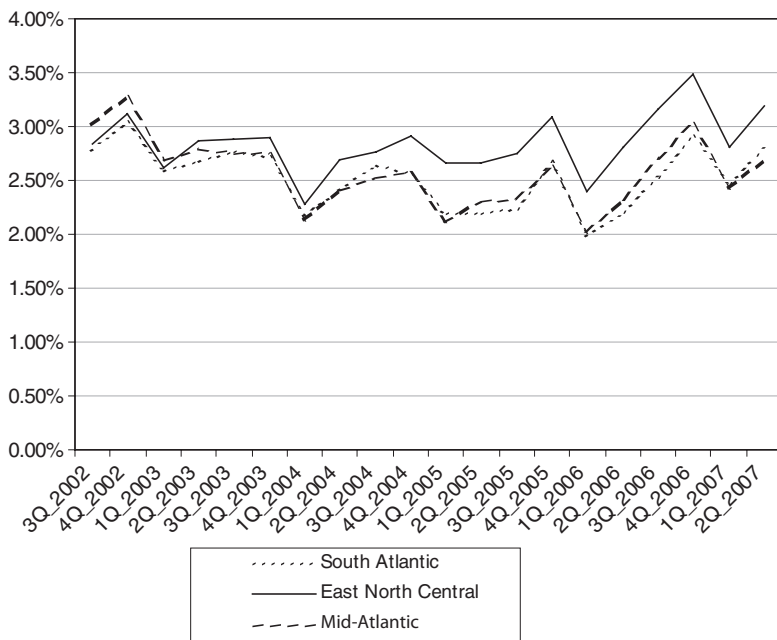
Forrás: Mortgage Bankers Association (2007)

A 2002 harmadik negyedéve és 2007 második negyedéve közt eltelt időszakban a másodrendű hitelek kibocsátását regionális és országos szinten is növekvő tendencia jellemezte (9. ábra). 2003 negyedik negyedévében minden régióra a másodrendű hitelek kibocsátásának növekedése volt jellemző, és országos szinten a hitelek kibocsátása 105,4 százalékkal növekedett. Hasonlóképpen a South Atlantic, Mid-Atlantic és East North Central régiókban a másodrendű hitelkibocsátás 80,8, 88,6 és 85,7 százalékkal nőtt.

A 10. ábra az első- és másodrendű lejárt határidejű hiteleket mutatja be. Az ebbe a kategóriába sorolt hitelek 30 és 90 nap közötti lejáráttal rendelkeznek. Az ábra alsó része az első-, míg a fenti a másodrendű hitelek trendjét mutatja. Régiókénti megoszlásban a lejárt elsőrendű hitelek aránya 2 százalékról 3,4 százalékra nőtt. Ugyanakkor a lejárt határidejű másodrendű jelzáloghitelek aránya egyaránt sokkal nagyobb volt a South Atlantic, a Mid-Atlantic és az East North Central régiókban. A lejárt határidejű elsőrendű jelzáloghitelek aránya 9 és 17,18 százalék között ingadozott. A másik két régióval összehasonlítva messze az East North Central régió rendelkezett a legnagyobb arányú lejárt határidejű másodlagos hitellel. [...]

10. ábra

Lejárt határidejű első- és másodrendű jelzáloghitelek (2002–2007)



Forrás: Mortgage Bankers Association (2007)

Wray és Pigeon (2000) a Clinton-éra fellendülésének elemzése kapcsán a lakosság nagy részének tartós munkanélküliségére mutat rá. A Clinton-boom⁸ egy klasszikus kereslet által vezérelt fellendülés volt, amelyet a fogyasztás és a lakossági hitelfelvetelek növekedése jellemez. A ciklus felívelése a dotcom-lufi kipukkanásával és az ezt követő fogyasztáscsökkenéssel tört meg. A tartós munkanélküliek és a hátrányos helyzetűek így nem élvezhették a Clinton-éra fellendülésének gyümölcsét. A 2000-es recesszió megnehezítette az ingatlanpiac számára a további növekedést és terjeszkedést, ezért a Fed radikálisan, a 2000. májusi 6,5 százalékról 2003 júniusára 1 százalékra csökkentette le a jegybanki alapkamatot – ez akkor történelmi léptékű alacsony szintet jelentett –, és ezen a szinten 2004 júniusáig nem is változtatott. Ez a négy év, amelyben ennyire hihetetlenül alacsony volt a kamatláb, lehetővé tette a közepes és magas jövedelműeknek, hogy refinanszírozzák az ingatlanjaikat és kifizessék a kilencvenes években felhalmozott hiteleiket. Ez azonban kedvezőtlen volt a bankok és az ingatlanpiaci cégek számára, mivel a közepes és magas jövedelműek már nem tolongtak a piacon ingatlanvásárlásra készen. Így kerültek előtérbe a másodrendű hitelfelvevők: a rossz hiteltörténettel rendelkezők, majd a nem hitelképesek, végül pedig azok, akiknek se állásuk, se jövedelmük, se vagyonuk nem volt. A hitelezési feltételeket ezzel párhuzamosan úgy lazították, hogy a legnagyobb mennyiségű hitelt tudják kibocsátani (ezzel együtt pedig megbízási díjakhoz és jutalékokhoz jutni), amelyet aztán leszállítottak a Wall Street pénzügyi mérnökeinek, hogy azok MBS-sé és CDO-vá csomagolják a hiteleket. Az ingatlantulajdonlásban bekövetkező fellendülés és a lakások iránt megnövekedett kereslet hozzájárult a lakóingatlan-piac fellendüléséhez, és így a gazdaság készen állt egy újabb fellendülésre. Azonban amint a gazdaság mérsékelt fellendülése elkezdődött, a Fed azonnal emelni kezdte az alapkamatot, így 2004 júniusától 2006 júniusáig folyamatosan emelve elérték az 5,25 százalékot. A másodlagos jelzáloghitelek formájában létrejövő időzített bomba azonban láthatatlan maradt az egyes ARM-konstrukciók miatt (pl. 2/28, 3/27),⁹ amelyek kezdetben lehetővé tették a hitelfelvevők részére, hogy két-három évig nagyon alacsony kamatláb mellett fizessék a részleteket, ezt követően azonban a kamatláb akár a 12 százalékot is elérhette, amely szinte biztosan nemfizetéshez és ingatlanárveréshez vezetett. 2006 végére az ARM-hitelek nemteljesítései növekedésnek indultak, és 2007 júliusára ennek következményei az Egyesült Államok, Németország, Franciaország, az Egyesült

8 A Bill Clinton elnöksége (1993–2001) alatti gazdasági fellendülés, melynek okai a mai napig vitatottak – *a ford.*

9 Az ARM-konstrukciókról részletesebben magyarul lásd: Király Júlia és Nagy Márton (2008): Jelzálogpiacok válságban: kockázatalapú verseny és tanulságok. In: *Hitelintézeti Szemle*, Vol. 7., No. 5.: 450–482. – *a szerk.*

Királyság és Svájc nagyobb pénzügyi intézményeire is áterjedtek. Úgy tűnik tehát, hogy a Fed ekkor még mindig nem volt teljesen tudatában a válság mértékének, így egészen 2007. szeptember 18-ig változatlanul 5,25 százalékon tartotta a kamatokat, ez pedig pont elég idő volt a válság kiterjedéséhez.

Ironikusan pont a lakosság leghátrányosabb helyzetű rétegét használták fel az „ingatlanulajdonlás demokratizálásán” keresztül egy 2001 óta visszatartott recesszió megakadályozására. Mindeközben a növekedés ösztönzésére létrehozott pénzügyi konstrukciók előkészítették a terepet a másodrendű jelzáloghitel-válság kialakulásának. A stratégia, amelyet az „ingatlanulajdonlás demokratizálásának” próbáltak beállítani, valójában a pénzügyi turbulencia demokratizálásának a receptje volt, amely – legalábbis kezdetben – pont a leghátrányosabb helyzetű csoportok számára jelentette a legnagyobb nehézségeket.

Az ingatlanulajdonosok megpróbáltatásai folytatódtak. Az American Banker Association jelentése alapján az egyesült államokbeli általános célú jelzáloghitelek esetében a késedelmes fizetések száma a másodrendű hitelválság következtében 21 éves rekordnagyságot ért el. Az általános célú jelzáloghitel-törlesztések 30 napon túli késedelmei a korábbi negyedév 0,96 százalékaról 1,1 százalékra nőttek. Ez a legmagasabb késedelmi arány, mióta (1987) az American Banker Association adatokat kezdett gyűjteni. A másodrendű jelzáloghitel-válság így általános pénzügyi válsággá szélesedett, amely miatt számos vállalatot kormányzati pénzügyi segítséggel kellett megmenteni, és 2008 első negyedévében a növekvő export ellenére – amelynek köszönhetően a GDP üteme a pozitív tartományban maradt – a hivatalos munkanélküliségi ráta 6,1 százalékkal 2008 augusztusára öt éves rekordot ért el, majd 2009 októberére 10,2 százalékra növekedett. A növekvő munkanélküliség pedig a fő katalizátora a tovább mélyülő recesszióknak és a növekvő egyenlőtlenségnek. A következő részben bemutatunk egy közpolitikai javaslatot ezen problémák kezelésére, amely – a magánszektor-beruházások számára korlátozott időszakban – az aggregát kiadások élénkítésén keresztül a háztartásokra összpontosít egy elégséges nagyságú, de eközben stabil jövedelmi szint megteremtésén keresztül.

FOGLALKOZTATÁS-ORIENTÁLT MEGOLDÁS AZ EGYENLŐTLENSÉGRE ÉS A PÉNZÜGYI INSTABILITÁSRA

Annak ellenére, hogy Minsky pénzügyi instabilitás hipotézise vált igazán népszerűvé, a szerző foglalkoztatással kapcsolatos kérdésekről és a szegénység ellen munkahelyteremtéssel harcoló közpolitikákról írt a legtöbbet (Minsky 1965a, 1965b). Olyan

közpolitikákat támogatott, amelyek csökkentik a gazdasági bizonytalanságot, miközben növelik a szakszervezetek jelentőségét, a családbarát-juttatásokat, a gyermekek után járó támogatásokat, továbbá az univerzális ellátások kiterjesztését az egészségügyben és az oktatásban, a magasabb és hatékonyabb minimálbéreket és a teljes foglalkoztatás elérését célzó programokat. Minsky úgy gondolta, hogy a pénzügyi rendszer strukturális változása idején ezek különös fontossággal bírnak. Éppen ezért az eszközkezelők szabályozását és azok intézményi korlátokkal való biztosítását, illetve kis, helyi fejlesztési bankok hálózatának kialakítását szorgalmazta (Papadimitriou és Wray 1999).

A mi közpolitikai javaslatunk nem más, mint Minsky végső munkaadó (*employer of last resort* – ELR)¹⁰ programjának korszerűsített változata, amelyet követve az ingatlan-tulajdonlás valós demokratizálását lehetne elérni. Amíg a reáljövedelmek stagnálnak és az ingatlanárak növekednek, nem létezik piaci alapú megoldás az ingatlan-tulajdonlás fellendítésére. Egy ELR program azonban valós foglalkoztatást jelenthet mindenkinek egy társadalmilag meghatározott, megélhetéshez elegendő munkabérral (Forstater és Wray 2004; Minsky 1986a, 1986b; Mosler 1997–98; Wray 1998).

Minsky munkahelyteremtéssel kapcsolatos filozófiája szerint a kormányzat „fogja a munkavállalókat, ahogy vannak”, és „on-the-job tréninget”¹¹ nyújt nekik, amikor arra szükség van. Minsky célja az volt, hogy a kormányzat egy decentralizált munkahelyteremtő-rendszert hozzon létre, ami által a munka iránt végtelenül rugalmas kereslet alakulna ki. A kormányzat mindenkit alkalmazna, aki akar, képes és készen áll dolgozni. A munkákat a helyi közösségek és nonprofit szervezetek a közösség preferenciáinak megfelelően választanák ki. Az ELR projektek megvalósításáért és irányításáért lokálisan felelnének, míg a finanszírozásért a központi kormányzat lenne felelős. Az ELR projekteket úgy alakítanák ki, hogy azok a helyi munkanélküliek képzettségének feleljenek meg, és ne ütközzenek a magánszektor (vagy a hagyományos kormányzati szektor) által felkarolt projektekkel. Az ELR a gazdaságot teljes foglalkoztatáson stabilizálná, így amikor a magán-szektor lelassul, az ELR-adminisztráció felszívna a munkavállaló-többletet, amikor viszont

10 *A lender of last resort*, avagy magyarul végső mentővár (néha végső hitelező vagy végső menedék) olyan intézményt jelent, amely képes akkor is hitelt nyújtani, amikor erre senki más nem hajlandó. Ezt a szerepet leggyakrabban az egyes országok jegybankjai töltik be, többnyire a rendszerszintű kockázatot jelentő bankok vagy vállalatok csődjének elkerülési érdekében. A posztkeynesiánusok ennek analógiájára vezették be az *employer of last resort* (a továbbiakban: végső munkaadó) fogalmát mint olyan intézményt, amely olyan időszakokban is garantál munkát, amikor erre a piac nem hajlandó – *a szerk.*

11 Munkahelyen alkalmazott képzés, a munkavégzéssel kapcsolatos készségek munkavégzés közbeni elsajátításának formája – *a ford.*

a magánszféra talpra áll, az ELR munkavállalóit a piac az ELR által kínált bérnél magasabb bérszínvonalon alkalmazná. A kormányzat így egy olyan alkalmazásban álló (és nem munka nélküli) munkaerőpuffert hozna létre, amely stabilizálja a béreket és az inflációt, miközben a háztartások számára egy létminimum szintjét elérő jövedelmet biztosít – ezzel csökkenti az egyenlőtlenséget és növeli a felfelé irányuló mobilitás lehetőségét a jövedelmi skála alján lévők számára.

A stabil foglalkoztatás és a növekvő jövedelmek jelentik az egyetlen utat az ingatlanulajdonlás folyamatos kiterjesztésére, szemben az egzotikus pénzügyi innovációkkal, amelyek nem csak a dereguláció és a számítógépes technológia fejlődése miatt váltak elérhetővé, hanem azért is, mert az ingatlanhoz való hozzájutás kérdésében a másodrendű hitelek felvételén kívül a lakosság egy nagy részének nem volt más lehetősége. A kiegyensúlyozott, megélhetést biztosító bér lehetővé teszi a megtakarítások növekedését, valamint egy olyan alapvető háttérjövedelmet is, amely megelőzheti – vagy legalábbis csökkentheti – az ingatlanárverések számát egy olyan helyzetben, amikor a versenyszférában növekszik a munkanélküliség, és ez a gazdaság egészére deflációs hatással van. Az ELR program legtöbb kritikusa azt állítja, hogy a program költségei megfizethetetlenek lennének, és ez komoly költségvetési deficitekhez, illetve növekvő államadóssághoz vezetne. Számos megbízható becslés mutatott azonban rá, hogy az ELR megvalósítása az USA bruttó hazai termékének egy százalékát jelentené (Fullwiler 2007; Gordon 1997; Majewski 2004; Majewski és Nell 2000). Az ELR program létrehozása jelentős megtakarításokat is eredményezne, mivel számos kormányzati programot feleslegessé tenné. Végrehajtásának ára sokkal alacsonyabb azoknál a milliárdoknál, amelyeket a kormányzat a Wall Street cégeinek megmentésére költött, ráadásul biztonságot és bizalmat teremtene, és ez stabilizálná a várakozásokat. Amikor a foglalkoztatás biztossá válik, a fogyasztók és a vállalkozások képesek a stabil aggregát keresletre támaszkodva hosszú távon tervezni. A munkahelyek garantálása az ingatlanulajdonosok megfizethető hitelekhez jutását és a jelzálogrészletek időben történő kifizetését is lehetővé teszi, így az MBS-piacok is stabilá válnak. Az ELR nem szünteti meg az egyenlőtlenséget, de biztosítja a jövedelmek és az aggregát kereslet alapvető szintjét. Ennélfogva az is fontos, hogy az alapvető jövedelem-szint a megfelelő juttatásokkal együtt elérje a létminimum szintjét (Kaboub 2007a, 2007b). Az ELR létrehozása a fiskális és monetáris politikák jelentős koordinációját igényelné a Federal Reserve és az Egyesült Államok Pénzügyminisztériuma részéről annak érdekében, hogy a teljes foglalkoztatás és az árstabilitás együttesen tudjon kialakulni. A kormányzati kiadások növekedése új forrásokkal serkenti a gazdaságot, miközben az adók és a kötvényeladások kivonják a rendszerből a többlettartalékokat, ezzel megakadályozva az inflációs nyomást, illetve a kívánt szinten tartaná az overnight kamatokat. A fizetőeszköz monopol kibocsátóját nem lehet finanszírozási korlátok közé szorítani. Egy pénzügyi

szuverenitással rendelkező kormányzat képes azokat a gazdasági tevékenységeket finanszírozni, amelyeket jónak tart, mivel saját valutájában denominált állampapírt képes kibocsátani, illetve ugyanebben a valutában képes adókat szedni. A funkcionális pénzügy alapelvei alapján az ELR program csak az éves deficitet és az államadósságot növelné, de ezek szintjei csak a magánszektor kívánt nettó megtakarításainak számviteli indikátorai, és semmilyen pénzügyi terhet nem jelentenek a kormányzat számára. Ami valójában számít, az a költségvetési hiány és az államadósság *funkciója*, nem pedig a szintje. A kívánt *funkció* ez esetben pedig az, hogy a pénzügyi válságot kiváltó legfőbb okot (azaz az egyenlőtlenséget) munkahelyteremtő programmal kezeljük. Az ELR program nélkül az ingatlan-tulajdonlás elősegítésére irányuló mindenfajta próbálkozás hatástalan és felületes, ebből következően pedig legjobb esetben is csak átmeneti lehet. A Wall Street vállalatának kimentésére nyújtott hatalmas kormányzati segítségre ugyan szükség volt, de ez is csak egy olyan rendszer ideiglenes fenntartására irányuló lépést jelentett, amely nem oldotta meg a probléma valódi okát.

KONKLÚZIÓ

A tanulmány az ingatlantulajdonlás kiterjesztésére irányuló elhibázott közpolitikák kritikáját mutatta be. A másodrendű jelzáloghitel-válságot Minsky pénzügyi instabilitás hipotézisének felhasználásával magyaráztuk meg. Minsky szerint az instabilitás a rendszer immanens része. A pénzügyi válságok így nem az irracionális lelkesedés, hanem inkább a kapitalista rendszer mélyén rejlő strukturális hibák következményei. A másodrendű jelzáloghitel-válság fő kiváltó okaként az egyenlőtlenséget neveztük meg. Amikor a kései kilencvenes években az aggregát kereslet csökkenni kezdett az eladósodott fogyasztók csökkenő hitelfelvételei miatt, az ingatlanpiaci hitelnyújtás örülete a másodrendű hitelfelvételeket találta meg az egzotikus hitelkonstrukciókkal, hogy az „ingatlantulajdonlás demokratizálásának” ígéretével foldozzák meg az egyenlőtlenség problémáját. Az értékpapírosítás következtében ezek a konstrukciók a Wall Streetre kerültek át. A rendkívül bonyolult módon strukturált befektetési eszközök ebből következően túlságosan illikviddéváltak, és szinte lehetetlennek tűnt valorizálni azokat, így végül „toxikus eszközökké” váltak minden nagyobb pénzügyi intézet mérlegében.

A pénzügyi válság vállalatok kimentésén alapuló kezelése a legjobb esetben is csak az ideiglenes gazdasági stabilitás visszaállítását eredményezheti, mert nem a probléma kiváltó okával foglalkozik. Azt gondoljuk, hogy a problémát a gyökerénél kell megragadni, így egy munkahely-teremtési programot javasolunk, amely az ingatlantulajdonosoknak megfelelő foglalkoztatási lehetőségeket teremt a létminimumot biztosító

bérrel és juttatásokkal együtt. Ez lehetővé tenné a lakástulajdonosok számára, hogy megmaradjanak az ingatlanjaik és eközben az ingatlanok értékei is, és így közvetve az MBS-ek, illetve az általánosságban vett pénzügyi piacok is stabilizálódhatnak. Az adatok láthatóvá teszik, ahogy az elmúlt négy évtizedben az egyenlőtlenség egy gazdasági jéghegyet épített fel a stagnáló jövedelmeken, a megélhetési költségek és az ingatlanárak növekedésén keresztül, illetve azáltal, hogy az alacsony jövedelmű ingatlanvásárlók nem kaptak érdemi támogatást. Az olcsó pénzzel finanszírozott másodrendű jelzáloghitel-konstrukciók az ingatlantulajdont kereső alacsony jövedelmű csoportoknak nyújtott fiktív és csak átmeneti megoldásokká váltak. A kamatok emelkedésével, az olcsó finanszírozás megszűnésével és az ingatlanok értékének esésével azonban a délibáb is eltűnt. A végeredmény így az „ingatlantulajdonlás demokratizálása” helyett a „pénzügyi turbulencia demokratizálása” lett.

A kormányzati feltőkésítések csak egy újabb pénzügyi válság útját egyengetik, amennyiben nem járnak együtt egy a faji és etnikai egyenlőség megteremtésére irányuló – nem csak szabályozással, hanem – átfogó tervvel. A közepes és alacsony jövedelműek számára visszaállítandó jövedelemnövekedéshez és adósságelengedéshez az állami szektor beruházásainak nagyobb szerepére van szükség. Az ehhez vezető leghatásosabb és legproduktívabb út pedig egy Minsky-féle munkahelyteremtő program, amely teljes foglalkoztatáshoz, ár- és pénzügyi stabilitáshoz vezet, miközben csökkenti a szegénységet és növeli a valódi ingatlantulajdonlást.

Fordította: Stubnya Bence

Az eredetivel egybevetette: Pinkasz András

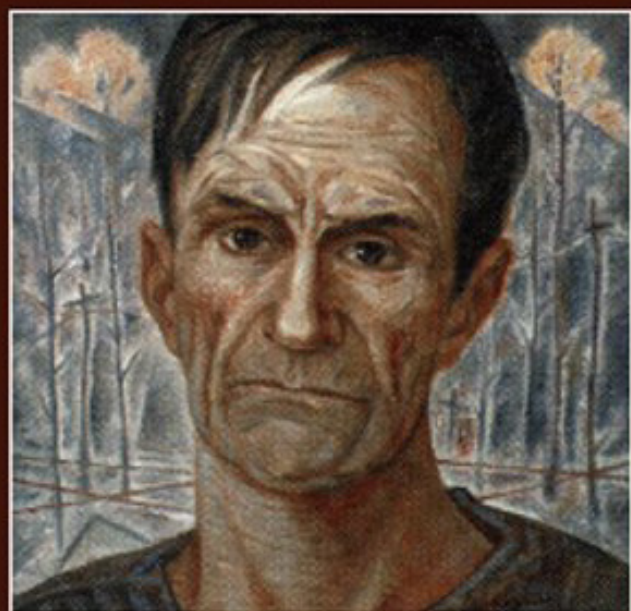
HIVATKOZOTT IRODALOM

- Bernanke, Ben S. (2004): *The Great Moderation*. Az Eastern Economic Association találkozóján tartott előadás, Washington, D. C., február 20.
- Bush, George W. (2004): *President George W. Bush: A Remarkable Record of Achievement*. Morgan James Publishing.
- Chancellor, Edward (2007): Ponzi Nation. In: *Institutional Investor*, február 7.
- Cohen, Rick (2008): *A Structural Racism Lens on Subprime Foreclosures and Vacant Properties*. A tanulmányt a Kirwan Institute for the Study of Race and Ethnicity, Ohio State University által szervezett National Convening on Subprime Lending, Foreclosure and Race konferencián adták elő, Columbus, Ohio, október 2–3. Interneten: <http://www.racialequitytools.org/resourcefiles/cohen.pdf> (Letöltve: 2012.01.17).

- Davidson, Paul (2008): Is the Current Financial Distress Caused by the Sub Prime Mortgage Crisis a Minsky Moment? Or Is It the Result of Attempting to Securitize Illiquid Non Commercial Mortgage Loans? In: *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 30., No. 4.: 669–676.
- Forstater, Matthew – Wray, L. Randall (2004): Full Employment and Social Justice. In: *The Institutional Tradition in Labor Economics*. Szerk.: Champlin, Dell P. – Knoedler, Janet T. M.E. Sharpe: 253–272.
- Fullwiler, Scott T. (2007): Macroeconomic Stabilization Through an Employer of Last Resort. *Journal of Economic Issues*, Vol. 41., No. 1.: 93–134.
- Galbraith, James K. (1998): *Created Unequal: The Crisis in American Pay*. Free Press.
- Goldstein, Ira – Urevick-Ackelsberg, Dan (2008): *Subprime Lending, Mortgage Foreclosures and Race: How Far Have We Come and How Far Have We to Go?* A tanulmányt a Kirwan Institute for the Study of Race and Ethnicity, Ohio State University által szervezett National Convening on Subprime Lending, Foreclosure and Race konferencián adták elő, Columbus, Ohio, október 2–3. Interneten: http://www.prrac.org/projects/fair_housing_commission/atlanta/SubprimeMortgageForeclosure_and_Race_1014.pdf (Letöltve: 2012.01.17).
- Gordon, Wendell (1997): Job Assurance: The Job Guarantee Revisited. In: *Journal of Economic Issues*, Vol. 31., No. 3.: 826–834.
- Gramlich, Edward (2007): *Subprime Mortgages: America's Latest Boom and Bust*. Urban Institute Press.
- Greenspan, Alan (1997): Statements to Congress. Statements by Alan Greenspan to the Senate Committee on the Budget and the Senate Committee on Finance, U.S. Senate, January 21, 1997. In: *Federal Reserve Bulletin*, március: 195–198.
- Kaboub, Fadhel (2007a): Employment Guarantee Programs: A Survey of Theories and Policy Experiences. In: *Working Paper*, No. 498. Levy Economic Institute.
- Kaboub, Fadhel (2007b): Institutional Adjustment Planning for Full Employment. In: *Journal of Economic Issues*, Vol. 41., No. 2.: 495–502.
- Kregel, Jan (2008a): Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis. In: *Working Paper*, No. 530. Levy Economics Institute.
- Kregel, Jan (2008b): Minsky's Cushions of Safety: Systemic Risk and the Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market. In: *Public Policy Brief*, No. 93. Levy Economics Institute.
- Kregel, Jan (2008c): Using Minsky's Cushions of Safety to Analyze the Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market. In: *International Journal of Political Economy*, Vol. 37., No. 1.: 3–23.
- Lahart, Justin (2007): In Time of Tumult, Obscure Economist Gains Currency. In: *Wall Street Journal*, augusztus 18.: 1.

- Majewski, Raymond (2004): Simulating an Employer of Last Resort Program. In: *Growth, Distribution, and Effective Demand: Alternatives to Economic Orthodoxy. Essays in Honor of Edward J. Nell*. Szerk.: Argyrous, George – Forstater, Matthew – Mongioli, Gary. M. E. Sharpe: 163–180.
- Majewski, Raymond – Nell, Edward J. (2000): Maintaining Full Employment: Simulating an Employer of Last Resort Program. In: *Seminar Paper*, No. 6. Center for Full Employment and Price Stability. Interneten: www.cfeps.org/pubs/sp/sp6.html (Letöltve: 2008.01.15.). A tanulmányt a Center for Full Employment and Price Stability szemináriumon adták elő.
- Martin, Treisa – Watt, Caitlin (2008): *Subprime Crisis: A Comprehensive Analysis from a Systems Thinking Perspective*. A tanulmányt a Kirwan Institute for the Study of Race and Ethnicity, Ohio State University által szervezett National Convening on Subprime Lending, Foreclosure and Race konferencián adták elő, Columbus, Ohio, október 2–3. Interneten: http://research.kirwaninstitute.org/publications/Subprime_Crisis_Analysis_From_Systems_Thinking_Perspective_Aug2008.pdf (Letöltve: 2012.01.17.).
- Minsky, Hyman P. (1965a): *Labor and the War Against Poverty*. Center for Labor Research and Education, Institute of Industrial Relations, University of California, Berkeley.
- Minsky, Hyman P. (1965b): The Role of Employment Policy. In: *Poverty in America. Proceedings of a National Conference Held at the University of California, Berkeley, February 26–28, 1965*. Szerk.: Gordon, Margaret S. Chandler Publishing Company: 175–200.
- Minsky, Hyman P. (1986a): Global Consequences of Financial Deregulation. In: *The Marcus Wallenberg Papers on International Finance*, Vol. 2., No. 1.: 1–19. Szerk: Hufbauer, Gary Clyde. Georgetown University.
- Minsky, Hyman P. (1986b): *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press.
- Minsky, Hyman P. (1992a): The Financial Instability Hypothesis. In: *Working Paper*, No. 74. Levy Economics Institute.
- Minsky, Hyman P. (1992b): Reconstituting the United States' Financial Structure: Some Fundamental Issues. In: *Working Paper*, No. 69. Levy Economics Institute.
- Minsky, Hyman P. (2008): Securitization. In: *Policy Note*, No. 2. Levy Economics Institute.
- Minsky, Hyman P. – Whalen, Charles J. (1996): Economic Insecurity and the Institutional Prerequisites for Successful Capitalism. In: *Working Paper*, No. 165. Levy Economics Institute.
- Mortgage Bankers Association (2007): *National Delinquency Survey. Second Quarter, 2008*. Mortgage Bankers Association.

- Mosler, Warren (1997–1998): Full Employment and Price Stability. In: *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 20., No. 2.: 167–182.
- Papadimitriou, Dimitri – Wray, L. Randall (1999): Minsky's Analysis of Financial Capitalism. In: *Working Paper*, No. 275. Jerome Levy Economics Institute.
- United for a Fair Economy (2006): The Growing Divide: Inequality and the Roots of Economic Insecurity. Interneten: www.faireconomy.org (Letöltve: 2008.01.15.).
- Whalen, Charles (2007): The U.S. Credit Crunch of 2007: A Minsky Moment. In: *Public Policy Brief*, No. 92. Levy Economics Institute.
- White House (2002): President Calls for Expanding Opportunities to Home Ownership. Washington, D. C., június 17. Interneten: <http://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2002/06/20020617-2.html> (Letöltve: 2012.01.17.).
- Wray, L. Randall (1998): Zero Unemployment and Stable Prices. In: *Journal of Economic Issues*, Vol. 32., No. 2.: 539–546.
- Wray, L. Randall (2007): Lessons from the Subprime Meltdown. In: *Working Paper*, No. 522. Levy Economics Institute.
- Wray, L. Randall – Pigeon, Marc-André (2000): Can a Rising Tide Raise All Boats? Evidence from the Clinton-Era Expansion. In: *Journal of Economic Issues*, Vol. 34., No. 4.: 811–845.



- Mérlegen a közösségi gazdálkodás
- Neonacionalizmusok és történelem
- A nők helyzete Latin-Amerikában
- Varlam Salamov életműve
- Gyáni kontra Krausz



Milo Vandemoortele

ORSZÁGON BELÜLI EGYENLŐTLENSÉGEK, GLOBÁLIS EGYEN- SÚLYTALANSÁG ÉS PÉNZÜGYI INSTABILITÁS

Eredeti tanulmány: Vandemoortele, Milo (2009): *Within-Country Inequality, Global Imbalances and Financial Instability*. Overseas Development Institute. Az írás Hollandia Külgügyminisztériuma számára készült.

Az ENSZ Nemzetközi Monetáris és Pénzügyi Rendszer Reformjára létrehozott „Stiglitz Bizottság” állítása szerint a gazdasági globalizáció növekvő jövedelmi egyenlőtlenségeket eredményezett az országokon belül és az országok között egyaránt. A növekvő egyenlőtlenségeknek kiemelt szerepük volt a jelenlegi pénzügyi és gazdasági válság kialakulásában, és így a kilábaláskor is figyelmet kell nekik szentelni. Jelen tanulmány nagyban épít a globális pénzügyi válságot övező vitát feldolgozó akadémiai irodalomra, valamint egyéb forrásokra,² és azt elemzi, hogyan járult hozzá az országokon belüli egyenlőtlenségek és a nemzetközi egyensúlytalanságok kombinációja a pénzügyi instabilitás és a jelen válság kialakulásához. A tanulmány négy fejezetre tagolódik.³ Az első egység az országokon belüli egyenlőtlenségeket vizsgálja, valamint arra ad választ, hogy a társadalmi polarizáció hogyan járult hozzá a pénzügyi instabilitáshoz. A második rész a globális szintű jövedelmi egyenlőtlenségek hatását mint a pénzügyi instabilitás egy forrását vizsgálja. A harmadik fejezet a nemzeti és nemzetközi szintű egyenlőtlenségek egymást erősítő kapcsolatát elemzi, valamint azt a mechanizmust, amelyen keresztül az egyenlőtlenségek hozzájárulnak a pénzügyi instabilitás fenntartásához. Az utolsó fejezet összefoglalja a tanulmány következtetéseit, és lehetséges nemzeti és nemzetközi szintű közpolitikai javaslatokat nyújt ezen egyenlőtlenségek kezelésére, valamint ebből következően a válságból való tartós kilábalásra.

AZ ORSZÁGON BELÜLI EGYENLŐTLENSÉGEK FOKOZZÁK A PÉNZÜGYI INSTABILITÁST

Az egyenlőtlenségek nemzetgazdasági szinten számos összefüggő csatornán keresztül járulnak hozzá a pénzügyi instabilitás kialakulásához. A jövedelmi, valamint vagyoni szerinti egyenlőtlenségek növekedése csökkenti a közepes és alacsony jövedelmű társadalmi csoportok vásárlóerejét. A Stiglitz Bizottság megállapította, hogy az egyenlőtlenségek növekedésével „a pénz azoktól, akik a mindennapi szükségleteik kielégítésére költötték azt, azokhoz vándorolt, akiknek túl nagy vagyonuk volt ahhoz, hogy elkölthessék. Ez vezetett aztán az aggregált effektív kereslet csökkenéséhez” (Stiglitz et al. 2009: 19). Az,

1 Lásd: <http://www.un.org/ga/president/63/interactive/financialcrisis/PreliminaryReport210509.pdf>.

2 Ez magába foglalja a pénzügyi válságot övező vitával foglalkozó újságcikkeket, elismert közgazdászok blogbejegyzéseit, a témával foglalkozó releváns előadásokat (pl. Krugman és Wade), valamint egyes felsőszintű politikai találkozók jegyzőkönyveit.

3 A fejezetek száma és sorszáma a közölt szerkesztett változathoz lett igazítva – a szerk.

hogy vajon kezelik-e, és ha igen, hogyan kezelik a csökkenést, olyan makroökonómiai és politikai következményekkel jár, amelyek hozzájárulnak a pénzügyi instabilitáshoz.

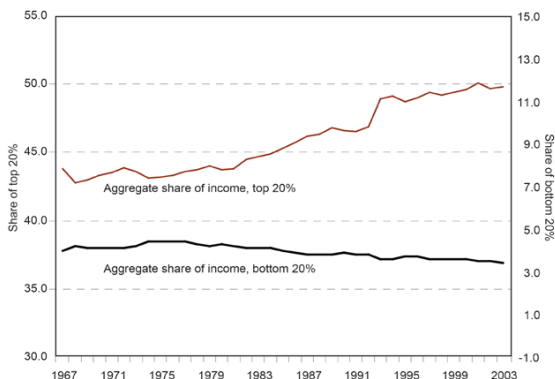
Ez a fejezet először azt mutatja be, hogyan növekedtek az egyenlőtlenségek az egyes országokon belül. Kiemeli a társadalmi egyenlőtlenségek fő következményeit – azaz a társadalmi és politikai instabilitás növekedését és az aggregált kereslet csökkenését. Rámutat arra, hogy az erősen egyenlőtlen társadalmakra inkább jellemzőek a prociklikus politikák; kiemeli, hogy ezekben az országokban az említett következményeket ellensúlyozó politikák szintén prociklikusak, és valójában csak tovább gerjesztették a pénzügyi instabilitást. A politikák prociklikussága az egyenlőtlen társadalmakban nagy valószínűséggel vezet pénzügyi instabilitáshoz.

NÖVEKVŐ ORSZÁGOKON BELÜLI EGYENLŐTLENSÉGEK

Egyes országokon belül a közepes jövedelmű csoportok reálbére globálisan stagnáló vagy csökkenő tendenciát mutatott a magas jövedelműekhez viszonyítva.⁴ Az 1. ábra bemutatja, hogy az Egyesült Államokban az 1967. évi 44 százalékhoz képest 2003-ra 50 százalékra nőtt a felső jövedelmi ötöd részesedése a teljes jövedelmen belül. Ezzel szemben a háztartások alsó ötödénél keletkező jövedelmek aránya 4 százalékról 3,4 százalékra csökkent ugyanezen idő alatt.

1. ábra

A jövedelem eloszlása az Egyesült Államokban, 1967-2003



Forrás: Bureau of Labor Statistics (2004a), lásd Boushey és Weller (2006)

4 Európai adatokért lásd Turner (2008), Latin-Amerikához Birdsall et al. (2008).

A gazdasági globalizáció a profitráták növekedésével járt, és mindez a munkajövedelmek leszorításával párosult. Más szóval a profitráták négy évtizedes csúcson voltak (Turner 2008), miközben az átlagos munkavállaló a reálbére csökkenésével vagy stagnálásával szembesült (lásd a keretes írást). A második ábra mutatja a munkából származó jövedelmek arányának ezt a csökkenő trendjét, amely együtt járt a vállalati profitok jelentős növekedésével; ez a trend különösen 2001 óta vált meghatározóvá (Boushey és Weller 2006). A Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (ILO 2008) ezzel egy időben a vezetői fizetések meredek növekedésére hívta fel a figyelmet. Az Egyesült Államokban például reálértékben 45 százalékkal nőttek a vezetői fizetések 2003 és 2007 között, miközben ugyanez a növekedés egy átlagos amerikai munkavállaló esetében kevesebb mint 3 százalék volt. Hasonlóképp alakultak a jövedelmek számos más országban is, többek között Ausztráliában, Németországban,⁵ Hongkongban, Hollandiában és Dél-Afrikában.

Az IMF egykori vezető közgazdásza a bérekről, a profitrátáról és a növekvő egyenlőtlenségekről

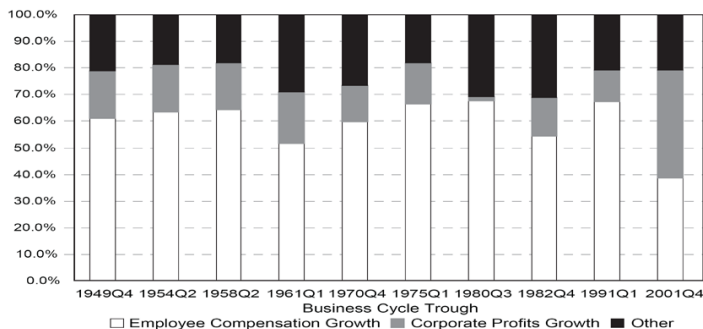
„Egyszerűen az az igazság, hogy a vállalatok képviselik a tőkét – gépek, berendezések, gépek, pénz és még házak formájában is –, és a tőke volt a modern kori globalizáció legnagyobb nyertese. A vállalati nyereségek a befektetők elvárásainak nyomása alatt voltak gyakorlatilag az egész világon. [...] Úgy tűnik, számos politikai döntéshozó gondolja azt, hogy az emelkedő profitráta tisztán ciklikus jelenség [...] Csak idő kérdése, mondják, és a bérek teljesen felzárkóznak majd a ciklus egy későbbi szakaszában. Nem valószínű. A tőke szelete a tortából már húsz éve csak egyre nagyobb, és ez a trend várhatóan folytatódik.”

Forrás: Kenneth Rogoffot (2005), az IMF egykori vezető közgazdászát idézi Van der Hoeven (2008)

5 Németországban a közepes keresetűek a modern idők leghosszabb reáljövedelem-csökkenési időszakát élik át (Turner 2008).

2. ábra

A nemzeti jövedelem nyolc negyedév alatti növekedésének megoszlása, 1949–2001

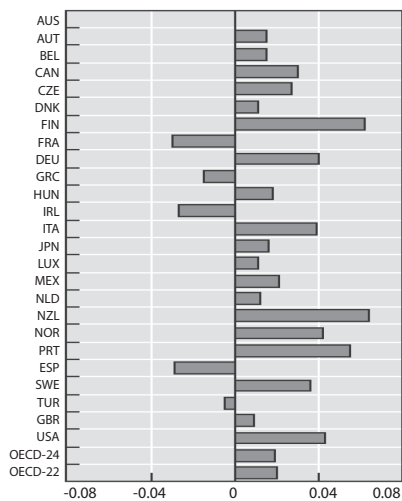


Forrás: Bureau of Economic Analysis (2004), lásd Boushey és Weller (2006)

Abból, hogy a közepes jövedelműek reálbérei stagnálnak és a leggazdagabbak jövedelmei nőnek, az következik, hogy az országon belül nő az egyenlőtlenség és a társadalmi polarizáció. Ez így is történt – ahogy azt a 3. ábra mutatja, az egyenlőtlenségek a legtöbb OECD-államban nőttek a nyolcvanas évektől a kétezres évek közepéig.

3. ábra

A jövedelemegyenlőtlenség trendje az OECD-országokban, az 1980-as évek közepétől a 2000-es évek közepéig



Forrás: OECD (2008)

A NÖVEKVŐ EGYENLŐTLENSÉG KÖVETKEZMÉNYEI

Sok bizonyíték támasztja alá azt a nézetet, hogy az egyenlőtlenség káros a növekedésre (lásd Cornia 2004; Easterly 2000; Persson és Tabellini 1994; Ravallion 2000; Temple 1999; Van der Hoeven 2008; keretes írás).

Az egyenlőtlenségek károsak a növekedésre

A jövedelmi egyenlőtlenségeknek számos olyan következménye van, amely aláássa a növekedést, különösen annak túl magas szintje esetén:

- Állandósítja a kormányzati intézmények elszámoltathatóságával kapcsolatos problémákat, és csökkenti a valószínűségét annak, hogy a szociális és gazdaságpolitikák kidolgozása, valamint végrehajtása az inkluzív növekedés és a humánfejlesztés érdekében történik. Így például a gazdagabb csoportok bebetonozhatják a gazdaságilag nem hatékony kiváltságait (pl. regresszív adózás, a középnzék saját és nem az ország érdekében történő elosztása).
- Gyengíti azt a társadalmi szerződést, amely az ország társadalmi kohézióját és politikai stabilitását megalapozza – például a magas jövedelmi egyenlőtlenség magasabb bűnözési rátával, alacsonyabb várható élettartammal és társadalmi konfliktusokkal áll kapcsolatban.
- Elmélyíti a makrogazdaság instabilitását, mivel az alacsony jövedelmű háztartások kevésbé képesek alkalmazkodni a gazdasági sokkokhoz (ILO 2008).

Az egyenlőtlenségek kiinduló szintje számít a gazdasági növekedés szempontjából. Cornia (2004) amellett érvel, hogy az egyenlőtlenségek túl magas szintje súlyos negatív hatásokkal járhat. Valóban, az egyenlőbb társadalmak jellemzően gyorsabban növekednek és fejlődnek, mint a rendkívül egyenlőtlen társadalmak.

A növekvő egyenlőtlenség politikailag nem fenntartható. Egy országon belül a magas jövedelemegyenlőtlenségek összekapcsolódnak a politikai instabilitással, ami viszont a makrogazdaság növekvő volatilitásával jár (Alesina és Perotti 1996). Ezen érvelés szerint a magas egyenlőtlenségek ösztönzőket teremtenek a piacon kívül eső tevékenységek (pl. drogkereskedelem, bűnözés) folytatására, ami hozzájárul a politikai és társadalmi instabilitás kialakulásához. Ez az instabilitás zavarokat hoz létre a gazdaság mindenkori működésében és bizonytalanságot a jövőt illetően, visszafogva ezáltal a vagyonfelhalmozást, a megtakarításokat és a beruházásokat. Így a növekvő egyenlőtlenség állandósítja a makrogazdaság instabilitását a növekvő politikai és társadalmi instabilitás révén.

A nagy egyenlőtlenségek gátolják a gazdaság növekedését, mivel bebetonoznak egyes egyedi érdekeket, így késleltetve a közpolitikai reformokat (Birdsall 2008; Behrman et al. 2009). Behrman és szerzőtársai (2009) a strukturális egyenlőtlenségek és a pénzügyi liberalizáció közti kapcsolatokat vizsgálták a fejlődő és fejlett gazdaságokban, s arra a következtetésre jutottak, hogy az egyenlőtlenebb oktatási rendszerek nem ösztönzik a közpolitikai változásokat. Véleményük szerint „egy nagyon egyenlőtlen környezetben az erős érdekcsoportok sokkal nagyobb valószínűséggel dominálják a politikát olyan közpolitikákat sürgetve, melyek a kiváltságaikat védik, nem pedig a versenyt és a növekedést segítik elő” (Behrman et al. 2009: 15). Mindez rámutat a növekvő egyenlőtlenségek, az anticiklikus politika felé hiányzó politikai ösztönzők, valamint a pénzügyi rendszer instabilitása között meghúzódó kapcsolatra.

A jövedelmi és vagyoni egyenlőtlenségek növekedése az aggregált effektív kereslet csökkenésével járhat (lásd Stiglitz et al. 2009: 16). Az effektív kereslet csökken, ahogy jövedelemátcsoportosítás történik a magas fogyasztási határhajlandóságú csoportoktól (a közepes jövedelműektől) az alacsonyabb fogyasztási határhajlandóságú csoportok (magas jövedelműek) felé. Ez pedig szűkítő hatással van azokra a gazdaságokra, melyek nagyban a belföldi fogyasztásra támaszkodnak (pl. Egyesült Államok, Egyesült Királyság).

Ezzel szemben Kaldor (1956) azzal a hipotézissel él, hogy az egyenlőtlenségek növekedése erőforrásokat csoportosít át azoktól, akiknek alacsonyabb a megtakarítási hajlandósága, azok felé, akiknek magas. Az elmélet szerint pozitív korreláció van a megtakarítások és a befektetések között, és a bruttó hazai termék (GDP) növekedési rátái közvetlenül összefüggnek a beruházásokkal; ebből azt a következtetést lehet levonni, hogy az egyenlőtlenebb társadalmak gazdaságai gyorsabban nőnek. Azonban a megtakarítások és a beruházások közti összefüggés közel sem egyértelmű. Egyenlőtlen társadalmakban a jövedelmek növekedése nemcsak a luxusfogyasztást ösztönzi (amelynek jellemzően magas az importtartalma és tőkeintenzív, így a megtermelt jövedelem kiszivárog az országból), de a kockázatos befektetéseket is. Ez utóbbira két konkrét példa Madoff és Stanford befektetései.⁶ A magas egyenlőtlenség ugyancsak csökkenti a költségvetési újraelosztás és beruházások, valamint a humánfejlesztés iránti keresletet (Birdsall 2000; Alesina és Perotti 1996). A középosztály jelenléte elengedhetetlen a stabilitás és a fenntartható növekedés fenntartásához. Ahogy azt Birdsall és szerzőtársai (2000) is kihangsúlyozták: „egy egészséges piacgazdaság aktív részvételt kíván a középrétegektől mint

6 Bernard Madoff vagyongazdálkodó cége a történelem eddigi legnagyobb pilótájátékát hajtotta végre, amelynek végrehajtásához jelentős összegű megvesztegetések is kapcsolódtak. A séma 2008 decemberében dőlt végleg össze. Madoff ezzel egyidőben az Egyesült Államok egyik legnagyobb tőzsdéjének, a NASDAQ-nak volt az elnöke. Allen Stanford nevéhez és cégéhez szintén egy hatalmas pilótájáték és korrupció kötődik – *a szerk.*

*stakeholder*ek,⁷ vállalkozók, szakképzett munkavállalók és a fogyasztók” (Birdsall 2000: 19). Easterly egy nemzetközi összehasonlító elemzésben kimutatta: „az egy főre eső jövedelem és a növekedés pozitívan függ a középosztály részesedésétől” (Easterly 2001: 327).

Az iparosodott országokban az eszközárborék folyamatosan fúvódott fel, amit az összetett pénzügyi eszközök megjelenése és a gyenge szabályozás tett lehetővé. A pénzügyi eszközökbe áramló beruházások növekedését azonban egyáltalán nem támasztotta alá a termelési kapacitások növekedése, csak a piacokba vetett irracionálisan magas bizalom, amire Montesquieu pénzgazdaságról írott kritikájára emlékezett: „Baetica népe, gazdag akarsz lenni? Képzeld el, hogy én nagyon gazdag vagyok, és hogy te is az vagy; minden reggel mondd magadnak, hogy a vagyoned megduplázódott az éjszaka folyamán, és ha vannak hitelezőid, menj, fizess nekik azzal, amit elképzeltél, majd mondd nekik, hogy képzeljék el ők is” (Montesquieu-t idézi Milanovic 2009).

Az egyenlőtlenség fokozza a pénzügyi instabilitást – kutatás az 1990-es évekből

Pozitív korreláció van a jövedelmi egyenlőtlenségek és a makrogazdasági volatilitás (lásd Aghion et al. 1999a), valamint a politikai instabilitás között, ami másfelől makrogazdasági instabilitást eredményez (lásd Alesina és Perotti 1996). Aghion és szerzőtársai (1999b) rámutatnak, hogy az egyenlőtlenség nemcsak hogy káros a növekedésre, hanem még a konjunktúraciklusokat is felerősíti. Igazolják, hogy az egyéni beruházások szintje növekvő függvénye a kezdeti lehetőségeknek, tehát az egyén szintjén adott pillanatban megvalósított beruházás szintje közvetlen kapcsolatban áll az egyén vagyoni helyzetével. Más szóval a tehetősebb egyének valószínűleg többet fektetnek be, mint szegényebb társaik. Ha mindehhez hozzátesszük az egyéni befektetések csökkenő marginális megtérülését, úgy a beruházások koncentrálódása kevesebb tehetősebb egyénre hátrányos lehet a növekedésre. A beruházásokhoz való egyenlőtlen hozzáférés ugyancsak felerősítheti a konjunktúraciklust, hiszen a beruházásokhoz való egyenlőtlen hozzáférés, valamint a beruházók és a megtakarítók ebből adódó szétválasztása tartós hitelciklusokat és így makrogazdasági volatilitást eredményez.

7 A *stakeholder* kifejezés azokra az emberekre utal, akik nem a vállalat tulajdonosai (*shareholder*), mégis egzisztenciálisan érdekeltek a cég sikeres működésében és fennmaradásában (pl. alkalmazottak, beszállítók, vásárlók) – a szerk.

A jelenlegi globális pénzügyi válság összefüggésében felülvizsgálták az egyenlőtlenség és a pénzügyi instabilitás közötti kapcsolatot. Az országokon belüli egyenlőtlenség a releváns szakirodalom és viták kiemelt témájává vált. Általánosságban egyetértés van abban, hogy egyrészt a növekvő egyenlőtlenségek állnak a pénzügyi instabilitás hátterében, másrészt, hogy az egyenlőtlenségek fent tárgyalt negatív következményeinek elkerülését célzó politikák jellemzően prociklikusak voltak, így táplálták a pénzügyi instabilitást, valamint harmadrészt, hogy a laza szabályozás, a pénzügyi eszközök „kudarca” és a laza monetáris politika inkább csak ezen politikák részei, és nem ezek képezték a válság gyökerét (szemben a növekvő egyenlőtlenséggel).

AZ EGYENLŐTLENSÉGEK KÖVETKEZMÉNYEINEK MEGKERÜLÉSÉRE TÖREKVŐ POLITIKÁK NÖVELTÉK AZ INSTABILITÁST

Az egyenlőtlenségek kezelése elengedhetetlenné teszi a politikai döntéshozók részéről az olyan közpolitikák kialakítását, amelyek az egyenlőtlenség mögött húzódó strukturális kérdéseket érintik. Az ilyen döntések pedig szükségszerűen szembemennek bizonyos, a növekvő egyenlőtlenségekkel egyre beágyazottabb csoportok érdekeivel. Ugyanakkor a növekvő egyenlőtlenség politikailag fenntarthatatlan. Az Egyesült Államokban például 25 éve stagnál a medián bér, ezzel szemben az egy főre eső GDP csaknem megduplázódott. Latin-Amerikában az elemzések azt bizonyítják, hogy a szegények és a közepes jövedelműek egyáltalán nem profitáltak az utóbbi 15 év növekedéséből és piaci reformjaiból (lásd Birdsall 2008: xi). Ahelyett azonban, hogy az egyenlőtlenségek növekedése mögött meghúzódó strukturális problémákat kezelték volna, a politikai döntéshozók laza monetáris politikával (ti. alacsony kamatlábakkal) és laza szabályozással próbálták ellensúlyozni az aggregált kereslet csökkenését, és fenntartani a társadalmi stabilitást.

Ez vezetett aztán az olcsó hitelek elterjedéséhez, ami lehetővé tette a lakosság fogyasztásának és beruházásainak fenntartását – mindezt a háztartások és vállalkozások nagymértékű eladósodása árán. Az elmúlt évtizedben több országban (köztük az USA-ban, Kanadában, Ausztráliában és Új-Zélandon) a háztartások megtakarítási rátájának jelentős csökkenését figyelték meg, míg számottevően nőtt a fogyasztás részesedése a teljes aggregált keresleten belül, párhuzamosan a háztartások növekvő eladósodásával (White 2007).

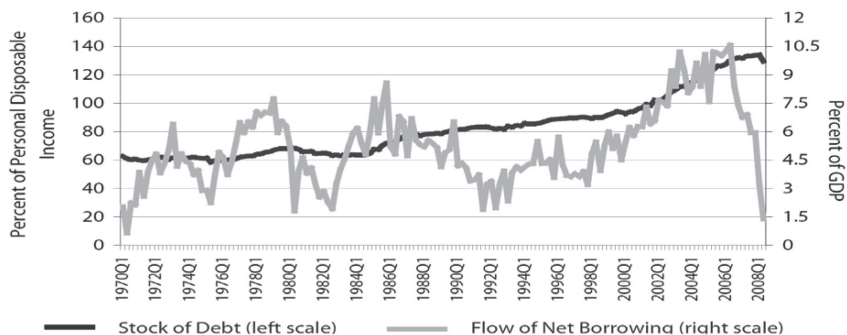
Az Egyesült Államokban például mindkét politikai párt támogatta ezt a politikát a makrogazdasági és politikai-társadalmi stabilitás érdekében (lásd Dos Santos 2008a). A háztartások fogyasztása és a belföldi beruházás a GDP 69,6 százalékáról 76,4 százalékra nőtt 1991 és 2005 között. Ezzel szemben a lakosság alsó 90 százalékának jövedelmi

részesedése a GDP 36 százalékáról 32 százalékra esett ugyanebben az időszakban, ezáltal szükségszerűen nőtt a hitelfelvétel. Valóban, mint ahogy azt a 4. ábra is mutatja, ebben az időszakban a hitelfelvétel a GDP 2 százalékáról 10 százalékra nőtt az Egyesült Államokban (zöld vonal). A háztartások rendelkezésre álló jövedelméhez viszonyított hitelállomány pedig körülbelül 80 százalékról 120 százalékra nőtt 1991 és 2005 között (fekete vonal).

Alan Greenspan (a Federal Reserve korábbi elnöke) azt írja: „a jelzáloghitel-programokat ösztönző kormányzati politika tette lehetővé a kisebbségi csoportok számos tagjának, hogy első alkalommal ingatlant vásároljon”, valamint hogy ez „jelentősen hozzájárult a nemzet kohéziójához” (Greenspan idézi Dos Santos 2008b). Ugyanakkor a pénzügyi válság következményei megmutatták, hogy a túlzott mértékű hitelezés a hétköznapi emberek életére is hatást gyakorolt, beleértve ebbe a dolgozó szegényeket.

4. ábra

A háztartások adóssága és hitelfvétele az Egyesült Államokban, 1970–2008



Forrás: Dos Santos (2008a)

A PROCIKLIKUS POLITIKA TÖBB EGYENLŐTLEN TÁRSADALOMBAN FELERŐSÖDÖTT

Ahhoz, hogy megértsük, hogyan következett be ez a fellendülés majd a visszaesés, azt kell megértenünk, hogy a fellendülés időszakai alatt a befektetők nettó vagyona hogyan növekedett. Az Egyesült Államokban például az ingatlanárak 104,5 százalékkal nőttek 1997 nyarától 2007 nyaráig, vagyis a válság kezdetéig (az Amerikai Ingatlanvállalkozók Szövetségi Irodája⁸ szerint). Az Egyesült Királyságban a nettó vagyon (eszközök mínusz adósság)

8 Lásd: <http://www.fhfa.gov>.

1997 és 2006 között a rendelkezésre álló jövedelem 633 százalékról annak 824 százaléka nőtt (Turner 2008). Ahogy a nettó vagyon nőtt, úgy nőtt a gazdaság hitelfelvéő képessége. A rendelkezésre álló hitelállomány növekedése (amit a politikai döntéshozók és az összetett pénzügyi eszközök tartottak fenn) magasabb eszközárakat eredményezett, ami viszont fedezetként szolgált a további hitelfelvételhez. A befektetők így adósságot halmoztak fel a válság alatt, növelve ezzel a befektetési keresletet. (A lakossági hitelfelhalmozás példa nélküli volt; lásd 4. ábra.) Mivel a mindenkori kamatlábat a tőke határterméke határozza meg, így a kamatlábak nőttek, ahogy az általában a gazdasági fellendülések alatt jellemző. A hitelbővülés általi fellendülés lehetővé tette a középosztály számára fogyasztása fenntartását és átmenetileg ellensúlyozta a növekvő egyenlőtlenségekből adódó potenciális feszültségeket. Ez a rendszer azonban összeomlott, ahogy nőni kezdett a bedőlt hitelek aránya az átlagos hitelfelvéők között.

Az egyenlőtlenség állandósítja a pénzügyi instabilitást hasonló fellendülések alatt. Amennyiben egy társadalomban a vagyon a lakosság kis hányadánál koncentrálódik, úgy a jövedelemelosztás csúcsán lévőknek hatalmas tőketöbblet jelenik meg, amelyek aztán nyereséges befektetési lehetőségeket keresnek. Amikor ezek a hatalmas befektetések megjelennek a pénzügyi szektorban – hatékony menedzsment és szabályozás hiányában –, potenciálisan túlzott kockázatvállalási hajlandóságot eredményeznek a piaci szereplők között. Amennyiben ez bekövetkezik, az a pénzügyi rendszer endogén sebezhetőségével jár együtt (lásd Milanovic 2009; Minsky 1982; keretes írás).

Endogén pénzügyi instabilitás

Minsky (1982) pénzügyi instabilitás elméletében kifejti, hogy az endogén pénzügyi instabilitás nagyobb valószínűséggel jelentkezik növekvő egyenlőtlenségeknél, amikor a hitelfelvéők a korábbi fizetési kötelezettségeik törlesztése érdekében (főleg, mivel várható jövedelmük nem elegendő az adósságszolgálatra) szükségszerűen tovább növelik adósságukat. Ebben a helyzetben a hitelezők és hitelfelvéők egyaránt arra spekulálnak, hogy a jövőben lehetőségük lesz az adósság refinanszírozására. Növekvő gazdaság esetén a hitelfelvéők és hitelezők részéről az a racionális várakozás, hogy ez így is lesz. A pénzügyi szereplők a nagyobb profit reményében kockázatosabb döntéseket hoznak a prosperitás időszakában. Ez hozza létre az endogén pénzügyi instabilitást a piacokon.

Forrás: Mendonça és Deos (2009)

Az egyenlőtlenség által is teremthet pénzügyi instabilitást, hogy elválasztja egymástól a befektetőket és a megtakarítókat. A befektetők pedig gyakran az egyre szegényebb és kiszolgáltatottabb háztartásokat jelentik. Ez azért fordulhat elő, mert a pénzügyi eszközök liberalizációja elősegítette a kockázatok lakosságra hártását olyan új megoldásokon keresztül, melyek nehezen voltak átláthatók a kockázati kitettségük felmérésében tapasztalatlan és nem hozzáértő háztartások számára (White 2007). Az Egyesült Államokban például a változó kamatozású jelzáloghitelek jelentős növekedését regisztrálták, ami hitelképessé tette az alacsony jövedelmű háztartásokat, melyek eredetileg nem lettek volna jogosultak a magasabb, fix kamatozású jelzáloghitelekre. A csak kamattörlesztést tartalmazó jelzáloghitelek (ami a hitelfelvevőnek hosszú távon jelentősen drágább hitelforma) használata ugyancsak meredeken nőtt.

A prociklikus politikák, mint a laza monetáris politika és szabályozási környezet, nagyobb valószínűséggel fordulnak elő egyenlőtlenebb társadalmakban. Ahogy azt már említettük, ebben az esetben a politikusok igyekeznek elkerülni a gazdaság és intézmények strukturális kudarcait érintő döntések meghozatalát, amennyiben ezek megosztóak, és ehelyett olyan intézkedéseket támogatnak, amelyek egyszerre növelik a középosztály vásárlóerejét és tartják fenn a növekedést, függetlenül attól, hogy hosszú távon fenntarthatóak-e.

A társadalmi-gazdasági csoportok közötti jövedelmi polarizáció valószínűbbé teszi a fiskális instabilitás kialakulását (Woo 2005). Ha a politikusok nem értenek egyet a kormányzati források felhasználásáról, az arra ösztönözi őket, hogy túlhasználják a közös erőforrásokat, ami negatív hatással van a költségvetési egyensúlyra és a „nemzeti fejlesztési tervre”. Ez a viselkedésmód „nagyobb valószínűséggel fordul elő, és sokkal súlyosabb a polarizáltabb társadalmakban” (Woo 2005). Továbbá a polarizációval összefüggő politikai instabilitás lerövidíti a politikusok döntéseinek időhorizontját, ami a rövid távú politikákat ösztönzi, és költségvetési hiányhoz vezet a makrogazdasági stabilitás rovására. Ez viszont elriasztja a külföldi és a helyi magánberuházásokat, veszélyeztetve ezzel a gazdasági növekedést.

GLOBÁLIS EGYENSÚLYTALANSÁGOK ÉS A PÉNZÜGYI INSTABILITÁS

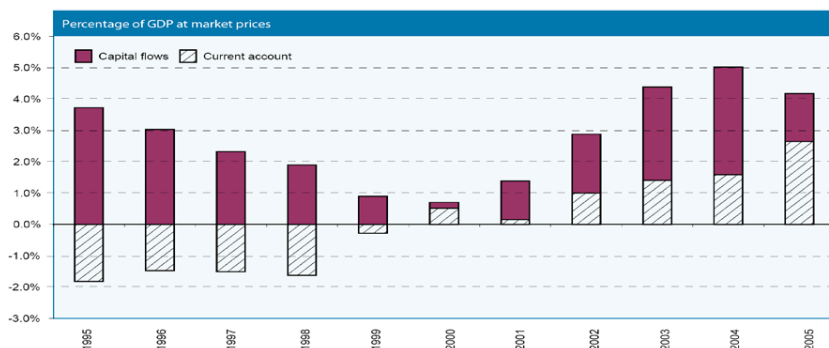
GLOBÁLIS EGYENSÚLYTALANSÁGOK

Széles körben elismert tény, hogy a globális gazdaság fenntarthatatlan egyensúlytalansághoz vezetett az elmúlt években. A legfontosabb ezek közül az Egyesült Államok folyó fizetési mérlegének hiánya, amelyet számos más ország – különösen Kína és Japán – többlete

finanszírozott. Az 5. ábra bemutatja a feltörekvő gazdaságok növekvő mennyiségű tartalékait, amely önmaguk bebiztosításának egy formája. A 6. ábra mutatja az iparosodott országok növekvő külső adósságát.

5. ábra

A feltörekvő gazdaságok nemzetközi tartalékai, 1995–2005



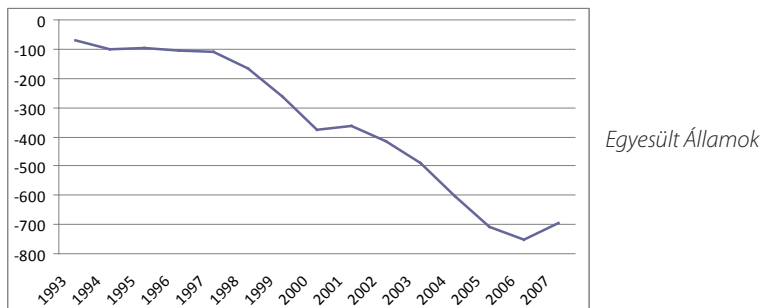
Forrás: Database of the UN Department of Economic and Social Affairs, lásd Ocampo (2007)

A GLOBÁLIS EGYENSÚLYTALANSÁGOK HOZZÁJÁRULNAK A PÉNZÜGYI INSTABILITÁSHOZ

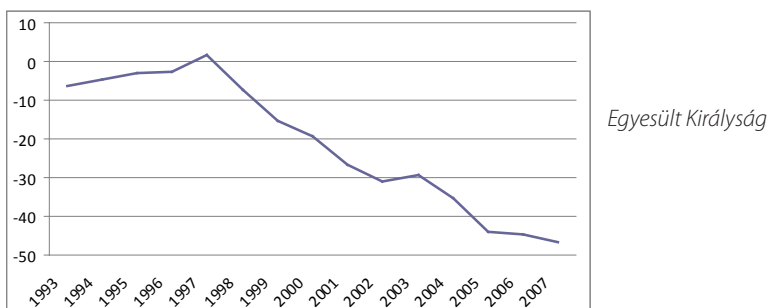
Melyek a globális egyensúlytalanságok legfontosabb következményei a globális és nemzeti pénzügyi stabilitás szempontjából? Jelen fejezet három pontot fogalmaz meg ezzel kapcsolatban. Először is, az a globális pénzügyi rendszer, amelyben a nemzetközitaralék-rendszer gyakorlatilag egyetlen devizában (US dollár) van elszámolva, természeténél fogva destabilizáló hatású. Másodsor, az egyenlőtlen és szabályozatlan globális pénzügyi rendszerben a tőkeáramlások a konjunktúraciklust erősítik fel, és ahogy a tőkeáramlás volumene kellően nagy méreteket ölt, úgy válik destabilizálónak. Harmadsor, a növekvő egyenlőtlenégek tovább csökkentik a fejlődő országok költségvetési mozgásterét az anticiklikus politikák megvalósítására.

6. ábra

Az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság kereskedelmi mérlegének egyenlege, 1993–2007



Egyesült Államok



Egyesült Királyság

Forrás: Turner (2008)

PÉNZÜGYI EGYENSÚLYTALANSÁG ÉS NEMZETKÖZI TARTALÉKOK FELHALMOZÁSA AZ IPAROSODOTT ORSZÁGOK DEVIZÁIBAN

A kelet-ázsiai válság következtében a fejlődő országok nagy mennyiségű devizatartalékokat kezdtek el felhalmozni válaszul a szabályozatlan nemzetközi piacokra jellemző prociklikus tőkeáramlásokra és fizetésimérleg-válságokra önmaguk biztosításának egy formájaként (lásd 5. ábra).

Az, hogy a nemzetközi hitelfelvételi standardok, és így a nemzetközi tartalékok elszámolásának és kereskedelmének alapja egyetlen deviza (US dollár), eredendően instabilitást generál a globális pénzügyi rendszerben (lásd Triffin 1961). Először is, ahhoz, hogy

más országok nettó dolláreszközöket (ti. tartalékokat) tudjanak felhalmozni, az Egyesült Államokban folyó fizetési hiánynak kell létrejönnie. Másodsor, az Egyesült Államok monetáris politikája független. Az, hogy az Egyesült Államok határozza meg a kamatlábakat, destabilizáló hatással lehet más, fejlődő országok dollárban elszámolt adósságára (például a latin-amerikai adósságválság a kamatlábak változása miatt alakult ki az 1980-as években).

E két tényező prociklikus és ezáltal destabilizáló következménye, hogy az USA-ban egy gazdasági fellendüléssel, általában a dollár felértékelődésével jár együtt, és ez a dolláreszközöket tartó fejlődő országoknak kedvez, hiszen így emelkedik ezen eszközök reálértéke a hazai fizetőeszközben számolva. A dollár értékvesztésének azonban szűkítő hatása lehet a jelentős dollárban denominált eszközöket felhalmozó fejlődő gazdaságokra.

Ugyancsak destabilizáló az, ha csökken a dollárba mint a nemzetközi hitelezés elszámolásának standardjába vetett bizalom. Ahogy az Egyesült Államok folyó fizetési és tőkemérlegének hiánya nő (növelve a tőkemérleg hiányát az expanzív monetáris politika révén), úgy csökken a dollárral szembeni bizalom. Kína például azzal fenyegetőzött, hogy euróban kezd el kereskedni, és kilátásba helyezte, hogy akár 32 milliárdnyi (mintegy 50 milliárd dollár értékű) SDR-t⁹ vesz a Nemzetközi Valutaalaptól (Jing 2009). A központi bankok és más nemzetközi pénzügyi szereplők megtagadhatják a dolláreszközök további felhalmozását.¹⁰ Amennyiben ez bekövetkezik, az Egyesült Államok növekvő folyófizetési-mérleg-hiánya fenntarthatatlanná válik, a dollár jelentősen leértékelődik, a dolláreszközök tulajdonosainak nettó vagyona csökken, és végül a globális gazdaság zsugorodni kezd.

A dollárban vagy más iparosodott gazdaságok valutáiban elszámolt nemzetközi tartalékrendszernek fontos elosztási következményei vannak. Ebben a rendszerben a seigniorage, vagyis a pénz nyomtatásának és a pénzkínálat koordinálásának hatásköre az iparosodott országoknál koncentrálnak. Ezenkívül a dollárban történő tartalékfelhalmozás eredményeképp a fejlődő országok jövedelmeinek jelentős része a fejlett országokban koncentrálnak (Cozzi és Nissanke 2009).

9 Az SDR (Special Drawing Rights, magyarul különleges lehívási jog) az IMF kamatozó pénzügyi eszköze, melynek alapja egy nemzetközi valutakosár (amely az US dollárt, a jent, az eurót és az angol fontot tartalmazza). Az IMF tagországai az SDR-t átválthatják más devizákra.

10 Az aranystandardot a hetvenes években törölték el. A dollár alternatívái, mint nemzetközi hitelstandard (nemzeti valuták, mint a font sterling, az euró, valutakosarak, vagy egy nemzetközi valuta) azonban csak a jelenlegi gazdaság egyes destabilizáló faktorait szüntetnék meg.

A TŐKEÁRAMLÁS A KIEGYENSÚLYOZATLAN ÉS SZABÁLYOZATLAN PÉNZÜGYI PIACOKON

„Az »igazi bűnösök« a piaci reformok közül nem a kereskedelmi liberalizáció vagy a privatizáció voltak, hanem a pénzügyi szektor reformja és a tőkeáramlás megnyitása” – írja Birdsall (2002). A szabad tőkeáramlás aláásta a növekedést és erősítette az egyenlőtlenségeket, ami viszont állandósította a globális egyensúlytalanságokat. Azon országok, ahol 1975 és 1994 között banki és pénzügyi válságok fordultak elő, a GDP átlagos 1,3 százalékos csökkenésével is szembesültek az azt követő öt évben, szemben azokkal az országokkal, ahol ilyen válságok nem voltak (Stiglitz 1998, idézi Cornia 2006: 13). A tőkeáramlás liberalizálása a béregyenlőtlenségek erős emelkedésével járt Latin-Amerikában (lásd Székely 2003, idézi Cornia 2006).

Az 1997-es ázsiai pénzügyi válság óta számos elismert tanulmány bemutatta, hogy a nemzetközi tőkeáramlások fokozzák a pénzügyi rendszer sérülékenységét és a pénzügyi válságok valószínűségét (lásd Cozzi és Niskanke 2009). A szabad tőkemozgás és az inflációs célt követő monetáris politika kombinációja a nagy kamatkülönbözetű országokba vonzza a spekulatív tőkét (pl. Izland) és fokozza a tőkeáramlást az alacsony kamatkülönbözettel jellemezhető gazdaságokból. A pénzügyi szektor szereplői a magas megtérülést kínáló befektetéseket keresve nagyobb hangsúlyt fektetnek döntéseiknél a nominális kamatlábakra, mint a reálkamatokra, mivel nem helyben fogyasztanak.

A korlátlan tőkeáramlás a belföldi inflációs célt követő monetáris politikával kiegészülve jövedelmező arbitrázslehetőségeket teremt a nemzetközi pénzügyi szereplők számára. A befektetési alapok, a magán-értékpapíralapok és az állami befektetési alapok olyan mértékű tőkeáramláshoz vezettek, amelyre addig nem volt példa a történelemben; a szabályozatlan nemzetközi pénzpiacok mellett a tőkeáramlás változásai teljes nemzetgazdaságokat destabilizálhatnak (lásd Izland gazdaságának összeomlását 2008-ban). Ráadásul a pénzügyi szektor szereplőinek erős kollektív érdeke a gazdasági buborékok teremtése, és ennek megfelelően lobbiznak a felelős pénzügyi szereplőknél (pl. központi, regionális és multinacionális bankok és nemzetközi hitelezési ügynökségek). Ezek a hatalmas tőkemozgások különösen destabilizáló hatással lehetnek a fejlődő országok gazdaságaira, mivel ezek a viszonylag kis gazdaságok különösen ki vannak téve a nemzetközi piacok spekulatív erőinek.

A NÖVEKVŐ EGYENSÚLYTALANSÁGOK KORLÁTOZZÁK AZ ANTICIKLIKUS POLITIKÁK KÖLTSÉGVETÉSI MOZGÁSTERÉT

A pénzügyi egyensúlytalanságok miatt állandósult makrogazdasági egyensúlytalanságok (különösen a fejlődő országok devizataralékokat nem felhalmozó többségében) korlátozzák a fejlődő országok költségvetési mozgásterét anticiklikus politikák végrehajtására. Az anticiklikus politikák javíthatják egy ország hitelképességét, és stabilabb befektetéseket vonhatnak be az országba. Ugyanakkor államcsőd nélkül nehéz kitörni a pénzügyi instabilitás köréből. Ahogy azt Dervis és Birdsall (2006) bemutatták, számos magas adóssággal küzdő feltörekvő piacgazdaság fenntarthatatlan adósságrátákkal küzd, ennél fogva nehezen elkerülhető a bizalom ismételt növekedése majd esése. Ezekben az országokban a strukturális,¹¹ hosszú távú adósságproblémák alacsonyan tartják a gazdaság növekedését, mely folyamatnak egyenlőtlenséget generáló hatása van. Ez egyszerre súlyosan korlátozza a szociális kiadásokra és a humánfejlesztésre fordítható forrásokat (melyeknek hosszú távon anticiklikus hatása van), valamint sebezhetővé teszi ezeket az országokat a tőkeáramlás ingadozásaival szemben.

Ugyanakkor nem minden feltörekvő gazdaságra jellemzők ezek a problémák. Fontos különbségek vannak az egyes gazdaságok között, így számos ázsiai ország sokkal jobb helyzetben van, mint pár latin-amerikai, észak-afrikai és közel-keleti ország. Általánosságban elmondható, hogy a fejlődő országok, különösen azok, melyeknek jelentős külső finanszírozási igénye van, számos olyan eladósodottságból adódó kihívással néznek szembe, melyek súlyosan korlátozzák azon képességüket, hogy anticiklikus politikákat vezessenek be.

AZ ORSZÁGON BELÜLI ÉS ORSZÁGOK KÖZTI EGYENLŐTLENSÉGEK: EGYMÁST ERŐSÍTŐ HATÁSOK

A pénzügyi stabilitás biztosításához nem elég, ha valaki „rendet tart a saját háza táján”, és a nemzetközi stabilitás sem biztosítja a nemzeti szintű pénzügyi stabilitást. A két hatás kölcsönösen erősíti egymást. Az országokon belüli egyenlőtlenségek tartós növekedése párhuzamosan alakult ki az elmúlt évtizedben a globális egyensúlytalanságokkal. Ezen

11 Valószínűsíthető kapcsolat van a gyenge intézmények és az államcsőd között, amely nehezebbé teszi a pénzügyi instabilitás ördögi köréből szabadulást (Mendoza 2009).

fejezet tisztázza a kapcsolatot az országon belüli és országok közti egyenlőtlenségek között, kimutatva az országon belüli egyensúlytalanságok relatív fontosságát az országok közti egyenlőtlenségekkel szemben.

AZ ORSZÁGON BELÜLI EGYENLŐTLENSÉGEK NÖVEKEDÉSE ÁLLANDÓSÍTJA A GLOBÁLIS EGYENSÚLYTALANSÁGOKAT

A növekvő egyenlőtlenségek gazdasági és politikai következményeinek tompítását célzó laza monetáris és szabályozási politikák eszközár-inflációhoz vezettek, ami viszont a fokozott jólét érzetét keltette, és növekvő kiadásokhoz vezetett. Az iparosodott országok belföldi fogyasztása – különösen az Egyesült Államoknál és az Egyesült Királyságnál – fokozatosan meghaladta a belföldi termelést, növelve ezáltal a külső hiányt.

Az iparosodott országok magas fogyasztási és hitelfelvételi szintjét külföldi hitelekkel finanszírozták. Alapvetően Ázsia és az olajexportáló országok tették lehetővé az iparosodott országok túlfogyasztását dollárban denominált eszközök felvásárlásával. Amennyiben ezekben az országokban fennálló egyenlőtlenségeket nem kezelik, és a hitelezés folytatódik, akkor a globális egyenlőtlenségek csak tovább növekednek. Továbbá, a belső egyensúlytalanságok állandósította globális egyensúlyhiány tartós növekedésének a dollárral szembeni bizalom az alapja. Mivel az Egyesült Államok folyó fizetési mérlegének hiánya növekszik, ezért a dollárral szembeni bizalom csökkenhet. Mindez jelentős kockázatot jelent a nemzetközi stabilitásra nézve.

A NÖVEKVŐ GLOBÁLIS EGYENLŐTLENSÉGEK HOZZÁJÁRULNAK AZ ORSZÁGON BELÜLI EGYENLŐTLENSÉGHEZ

A jelentős külső deficittel küzdő országok hajlamosabbak a belső egyensúlyhiányra. Jellemzően kétféle ország küzd magas külső hiánnyal: az iparosodott országok (pl. Egyesült Államok, Egyesült Királyság) és több fejlődő ország. A fejlődő országoknál, amíg nincs hosszú távú kereslet a devizáikban denominált eszközökre, addig az ezekben az eszközökbe áramló befektetések jellemzően spekulatívák és prociklikusak lesznek. Ráadásul ezekben a fejlődő országokban jellemzően magas az egyenlőtlenség, amit állandósít a nagy külső egyensúlyhiány, ugyanis a külföldi tőkére való rászorultságukból adódóan anticiklikus gazdaságpolitikák megvalósítására korlátozott a mozgásterük. A makrogazdasági sokkok, mint a jelenlegi pénzügyi válság, jellemzően a legszegényebb és legsebezhetőbb

országokat sújtják leginkább. Mindez a viszonylag kis gazdaságukból és kényszerű fiskális pályájukból adódik.

A külső egyensúlytalanságok teszik lehetővé a belső egyensúlyhiány kialakulását (például a háztartási hitelállomány jelentős növekedését az iparosodott országokban). A tartalékképzés lényegében az iparosodott országok fogyasztóit támogatja, akik egyébként nem lennének képesek fogyasztásuk növelésére a stagnáló bérszínvonal miatt.

Az országok közti egyenlőtlenségek növekedése azt is tükrözi, hogy sok brit és amerikai vállalkozás magasabb megtérülést ért el külföldi befektetésekkel. Ez a profit a részvényesekhez kerül (akik jellemzően a gazdagabbak közül kerülnek ki), és tovább fokozza az egyenlőtlenségeket. Ez a jelenség nem csak az iparosodott országok jómódú elitjére korlátozódik: Kínában is nőtt például a milliárdosok száma.

A fellendülésekhez kapcsolódó dollárfelértékelődés a világ más részein is jövedelmező. Különösen azon országok számára az, amelyek dolláreszközöket birtokolnak, és vagyonuk reálértékének növekedését tapasztalják. Az ilyen felértékelődésnek az országokon belüli jövedelemelosztásra is vannak következményei, mivel általában a gazdagabb rétegek rendelkeznek dolláreszközökkel, míg a közepes jövedelmű és szegényebb embereknek jellemzően kisebb a vagyona, és az is jellemzően a nemzeti fizetőeszközben van elszámolva.

KÖVETKEZTETÉSEK ÉS AJÁNLÁSOK

KÖVETKEZTETÉSEK

Az országon belüli és országok közti egyenlőtlenségek nagyban hozzájárultak a pénzügyi instabilitás kialakulásához mind nemzeti, mind nemzetközi szinten.

A nemzeti kereteken belül jelentkező egyenlőtlenség olyan politikai környezetet teremt, amelyben nagyobb valószínűséggel kerülnek konjunktúraciklust erősítő politikák bevezetésre (például az elégtelen szabályozás és laza monetáris politika), hogy elkerüljék a politikai instabilitást és a gazdasági növekedés csökkenését.

A lakosság kis hányadának kezében koncentrálódó vagyon csökkenti a befektetők kockázatkerülését, és túlzott kockázatvállalást eredményez, különösen egy gyenge szabályozási környezetben. Mindent együttvéve, ez a jelenség a pénzügyi rendszer endogén sérülékenységét eredményezi. Továbbá, a vagyonkoncentráció csökkenti a beruházások marginális megtérülését is. A pénzügyi instabilitás akkor tetőzik, amikor a növekvő egyenlőtlenség együtt jár a lakosság nagy részének növekvő eladósodásával és a bérből élők (akik a köz- és magánszektor alapvető szolgáltatásait nyújtják) kockázati terhének növekedésével.

Az országok közötti növekvő egyensúlytalanságok három okból járulnak hozzá a pénzügyi rendszer instabilitásához. Először is, az egyetlen tartalékdevizán nyugvó nemzetközi pénzügyi rendszer szükségszerűen destabilizáló hatású. Másodsor, egy egyenlőtlen és szabályozatlan globális pénzügyi rendszerben a tőkeáramlások szükségszerűen prociklikusak. Egy bizonyos szint elérése után a tőkeáramlások destabilizálóká válnak – különösen olyan szegény és sebezhető országok esetében, ahol a gazdaság relatíve kicsi és gyenge az anticiklikus politikák tervezéséhez és végrehajtásához szükséges intézményi kapacitás. Harmadszor, a növekvő egyensúlytalanságok tovább szűkítik a fejlődő országok költségvetéseinek mozgásterét az anticiklikus intézkedések bevezetéséhez.

Ezek a külső és belső egyensúlytalanságok egymást erősítő hatásúak. Az országon belüli egyenlőtlenségek kérdése fontosabbnak tekinthető, mint a globális egyensúlyhiány, mivel az az iparosodott államokon belüli egyenlőtlenséggel párhuzamosan épül ki. Ez nem véletlen. Az iparosodott országok politikai döntéshozói annak érdekében, hogy elkerüljék a növekvő egyenlőtlenségekkel járó gazdasági és társadalmi instabilitást, külső finanszírozásra támaszkodva ösztönözték a stagnáló reálbérékkel szembeesülő közepes jövedelmű csoportok fogyasztását és olcsó hitelfelvételét. Nemzeti és nemzetközi szinten is szükséges beavatkozni a pénzügyi stabilitás helyreállítása érdekében.

AJÁNLÁSOK

Az egyenlőtlenség enyhítésére számos lehetséges nemzeti és nemzetközi intézkedés áll rendelkezésünkre. Ezek nélkülözhetetlenek a jelenlegi válságból való hatékony és tartós kilábalás biztosítása érdekében. Biztos lesznek olyanok, akik ezeket az intézkedéseket a hagyományos politika keretein túlmutatóknak értékelik majd. De miként Kanbur (2009) rámutat, az olyan kifejezéseket is, mint a „washingtoni konszenzus”, úgy értelmezték és forgatták ki, hogy azok bizonyos ideológiáknak vagy érdekcsoportoknak megfeleljenek. Kanbur arra hívja fel a figyelmet, hogy a Williamson által javasolt reformcsomag eredetileg a közkiadási prioritásoknak az alapvető egészségügyi ellátások és az oktatás felé történő újrendezését is tartalmazta; továbbá felhívta a figyelmet a tökemérleg-liberalizáció, valamint a biztonsági és környezetvédelmi előírások eltörlésének veszélyeire is. A „washingtoni konszenzus” hagyományos értelmezése azonban ritkán vette figyelembe ezeket az intézkedési javaslatokat.

Nemzetállami szint

Az országon belüli egyenlőtlenség kezelése (különösen az iparosodott országokban) kiemelt fontosságú kell, hogy legyen. Amíg az egyenlőtlenséget megalapozó tényezőkkel nem kezdünk el foglalkozni, addig az egyenlőtlenség politikai és gazdasági következményeinek megkerülését célzó prociklikus intézkedések száma sem csökken.

A jövedelemelosztásban jelentős javulások szükségesek. A fokozódó egyenlőtlenség tömeges hitelfelvételhez vezetett az alacsony és közepes jövedelműek körében (ahogy ez az 1920-as években is történt). Amíg a háztartások többségének reáljövedelme nem indul növekedésnek, addig nem valószínű a hatékony és tartós fellendülés. Ha a jövedelemelosztásban nem történnek valódi javulások, a válság előtti fogyasztási és kölcsönfelvételi szinthez való visszatérés valószínűsége meglehetősen alacsony.

A közepes jövedelmű csoportok körében anélkül is emelkedhet a fogyasztás, hogy a kormánynak eszközár-emelkedést kellene előidéznie a jövedelemnövekedés helyettesítésére. A fogyasztásnak ez a típusa eltérne a válság előtti fogyasztási bőségtől – nagyobb mértékben dominálnák az inkább munkaintenzív és kevésbé importintenzív fogyasztói javak.

A közpolitikai intézkedéseknek arra kell irányulniuk, hogy a magasabb fogyasztási határhajlandósággal rendelkező csoportoknak magasabb béreket juttassanak (Turner 2008). Mivel a reformok meghatározásánál az adott országra jellemző kontextus (pl. a nemzetgazdasági szerkezet, intézmények) figyelembevételével kiemelten fontos, az előterjesztett intézkedési javaslatoknak általános jellegűeknek kell lenniük. A megfelelő összetételt és sorrendet pedig ehhez kell majd igazítani.

A válság utáni robusztus fellendülés biztosítása érdekében ezért az intézkedési javaslatoknak az alapvető problémát jelentő fokozódó egyenlőtlenséget kell megcéloznuk. A három legfontosabb javaslat országos szinten:

1. Infrastrukturális és humántőke-beruházások az egyenlőtlenség szerkezeti okainak orvoslása, valamint a fenntartható kilábalás támogatása érdekében.
Az alacsony és közepes jövedelműek reálbéreinek növelését segítő lépések:
 - **Progresszív adócsökkentés vagy adóreform**, amely után a közepes és alacsony jövedelműek arányosan kisebb adót fizetnek, mint a vállalatok és a magas jövedelműek (lásd Dos Santos 2008a). Turner (2008) szerint a vállalati profitot fenntartható módon újra el kellene osztani a cégen (vagy a multinacionális vállalaton) belül úgy, hogy az átlagdolgozó is részesüljön a növekvő profitrátából. Weeks (2009) azonban azt állítja, hogy a kereslet szabályozására nem feltétlenül az adók jelentik a megfelelő eszközt. Az új ráták jóváhagyásával és az új adók bevezetésével járó bürokratikus eljárás – ahogy az új adórendszerek megvalósítása is – időigényes. A progresszív adóreform,

bár hosszú távon hasznos, a fejlődő országokban nem valószínű, hogy a pénzügyi válság hatásainak kezeléséhez szükséges állami bevételt képes előteremteni. A **közkidadások növelésének** inkább lehetnek multiplikátor-hatásai, mivel az alacsonyabb adókból származó megtakarításokat nem feltétlenül költik el teljes mértékben a fogyasztók. Ugyanakkor a megnövelt közkidadások azzal a veszéllyel is járnak, hogy kiszoríthatják a magánberuházásokat – különösen, ha az adott gazdaság maximális teljesítőképessége alatt működik. Cornia (2004) szerint azonban ez a veszély nem fenyeget ott, ahol az állami beruházások a piaci kudarcok csökkentésére, vagy a lényeges fizikai, termelési vagy humántőke fejlesztésére irányulnak – mivel ezek javítják a beruházási környezetet, növelik a magánberuházások megtérülési rátáját, és inkább vonzzák, semmint kiszorítják a magánberuházásokat. A progresszív adóreform és a megnövelt közkidadások közti választás az adott ország helyzetétől, az adóviszonyoktól és a gazdasági rendszertől függ.

- Azokban az országokban, amelyekben a dolgozók egyre inkább a tőkepiacokra támaszkodtak a lakásvásárláshoz, a nyugdíjához, az oktatáshoz és az egészségügyhöz hasonló szolgáltatások finanszírozásához (pl. az Egyesült Államokban és az Egyesült Királyságban), **fokozni kell ezeknek az alapvető szolgáltatásoknak a közforrásokból történő rendelkezésre bocsátását.** Ezeknek a szolgáltatásoknak a biztonsági háló kialakítása nélküli privatizációja azt eredményezte, hogy a rossz egészségi állapottal, a munkaerő-piaci bizonytalansággal és a beruházásokkal kapcsolatos pénzügyi kockázatok az egyénekre hárultak. Az elmúlt évtizedekben a bérből élők jelentős összegeket fizettek pénzügyi cégeknek azért, hogy azok kezeljék ezeket a kockázatokat, és hogy saját maguk hozzájussanak az alapvető szolgáltatásokhoz (Dos Santos 2008a). Amikor emberek milliói veszítik el otthonaikat, nyugdíj-megtakarításaikat és munkahelyüket, rövid távon kiemelten fontos, hogy legyenek elérhető minőségi állami alternatívák ott, ahol jelenleg még nem adottak. Közép- és hosszú távon az ezekkel a szolgáltatásokkal kapcsolatos kockázatokat minimalizálni kell.
- Ha minden régió és társadalmi-gazdasági csoport számára **lehetővé válik az alapvető oktatási és egészségügyi szolgáltatásokhoz való hozzáférés,** az pozitív externáliákat generál, és fenntartható gazdasági és társadalmi fejlődést idéz elő. Jansen és Lee (2007) például kimutatják, hogy azok az intézkedések, amelyek szélesebb hozzáférést biztosítanak az oktatáshoz, nem csupán ösztönzik a növekedést, és ezzel egyidejűleg csökkentik az egyenlőtlenséget, hanem abban is fontos szerepet játszanak, hogy

egy adott ország miként képes megbirkózni a technológiai és gazdasági változásokkal.

- Hailu és Weeks (2009) olyan **intézkedéscsomagot** javasolnak a **kereslet élénkítésére**, amely nem mélyíti az egyenlőtlenségeket. A jelenlegi globális recesszió keresleti korlátot hoz létre szerte a világon. A kezelés része az expanziós fiskális politika (követve azt a szabályt, hogy a teljes deficit nem haladhatja meg a közberuházásokat); a fokozottabb növekedés érdekében a monetáris politika mérsékelt inflációt is elfogad; az irányított árfolyammozgásnak az export élénkítését kell támogatnia, szem előtt tartva a kontrollálhatatlan inflációs spirálok elkerülését.

2. **A sérülékenység csökkentését célzó anticiklikus intézkedések**

- A külső pénzügyi sokkokkal szembeni sérülékenység csökkentése érdekében **anticiklikus intézkedéseket** kell megvalósítani. Többek között ezek közé tartozhatnak a GDP-hez kötött kötvények vagy a tőkeáramlás korlátozása (lásd a szövegdobozt). Brazília jó példája annak, hogy az anticiklikus intézkedések miként tettek védetté egy gazdaságot a külső sokkokkal szemben (lásd a szövegdobozt).

A fejlődő országok megóvása a terjedő pénzügyi válságtól – A tőkeáramlás irányítása

A tőkeáramlás korlátozása – bizonyos körülmények között – hatékony mechanizmusként használható fel a pénzügyi válságok fertőzéseivel szemben, és segíthet csökkenteni a pénzügyi bizonytalanságot. A tőkekontroll sikeres volt például Malajziában, ahol kevesen próbálták megkerülni azt. Ez a malajziai bankrendszer jellemzőinek és szerkezetének volt köszönhető: a Malajziai Központi Banknak jelentős felügyelő és szabályozó hatalma volt. Az 1990-es évek folyamán a hazai kereskedelmi bankoknak volt a legnagyobb részesedésük a pénzügyi piacon, de közvetlenül vagy közvetve a kormány ellenőrzött négyet a legnagyobb bankok közül. Erős ellenőrző és érvényesítő rendszer hiányában a malajziai típusú tőkekontrollt nehéz lenne máshol megvalósítani. Ezek a körülmények azért voltak fontosak, mert kulcs szerepet játszottak a politikai és társadalmi stabilitás biztosításában.

Forrás: Cozzi és Nissanke (2009)

Brazíliai tanulságok – anticiklikus intézkedések

A válság előtt Brazília anticiklikus intézkedéseket léptetett életbe, és javította tartalékpozícióját. Fenntartotta gazdasági növekedését, és csökkentette az egyenlőtlenséget az oktatásba történő beruházásokon és a feltételhez kötött segélyprogramokon keresztül (lásd az ország Gini-indexének változását). A válság után fiskálisan olyan helyzetbe került, hogy lazíthatott monetáris és hitelpolitikáján. 2009 elején a kamatláb 12,75 százalék volt, ezt 11,25 százalékra csökkentették 2009 márciusában. A kormány képes volt növelni hitelkínálatát az állami tulajdonú bankokon keresztül, és betétgaranciát nyújtott. Ami a költségvetési politikát illeti, adócsökkentést hajtottak végre, szociális programokat vezettek be, és állami beruházásokba kezdtek – amelyek között szerepelt egymillió otthon építése is az alacsony jövedelmű dolgozók számára. Ennek a programnak a keretében azoknak a családoknak, melyek egy meghatározott jövedelemszint alatt keresnek, lehetőségük van saját otthonhoz jutni csekély havi törlesztés ellenében. Mindennek célja, hogy a növekedés 2 százalékra emelkedjen, és 1,5 millió új munkahely jöjjön létre, valamint hogy enyhüljenek a brazíliai lakhatási problémák is (melyet a magas kamatok éleztek ki, mivel sokak számára elérhetlenné tették a lakáshiteleket).

Forrás: Bernardo (2009)

3. **Intézményi reformok, erősebb szabályozás és korai riasztási rendszer a pénzügyi szektorban.** A pénzügyi szereplőknek, a szabályozó szerveknek, a hitelminősítő intézeteknek, valamint a politikai döntéshozóknak érdekében áll az eszközár-emelkedés elősegítése és az adósság növelése. Országos szinten ezért szükség van egy független intézményre, amely figyelemmel kíséri az eseményeket, beazonosítja a problémákat, és megkönnyíti a válságkezelést. Ezeknek az intézményeknek egy olyan „makroprudenciális szabályozási keret” (White 2007) kialakítására kell javaslatot tenniük, amely nagyobb hangsúlyt fektet a pénzügyi rendszer egészének egészséges működésére, szemben az egyes intézmények állapotával.

A pénzügyi bizonytalanság alapvető okainak kezelése pozitív következménnyel jár, és az országok számára könnyebbé teszi a kilábalást. Rodrik (2003) ezzel összhangban azt állítja, hogy a makrogazdasági stabilitás alapkövetelmény, ha egy ország olyan növekedési pályát szeretne, amely a kereskedelmi nyitottság előnyeit maximálisan ki tudja használni.

A makrogazdasági stabilitás bizalmat ébreszt az ország jövőbeni gazdasági teljesítményét illetően, ezzel ösztönözve a beruházásokat.

Nemzetállami intézkedések

Az országon belüli egyenlőtlenséget okozó szerkezeti problémák kezelése után olyan intézkedések szükségesek, amelyek enyhítik a növekvő nemzetközi egyensúlytalanságot és az ezáltal gerjesztett pénzügyi bizonytalanságot. Gordon Brown, az Egyesült Királyság miniszterelnöke, a nemzetközi pénzügyi intézményekkel kapcsolatos konzultációs folyamat részeként vezető közgazdászokkal találkozott, hogy megvitassák a nagymértékű és fenntartható globális növekedésre váró jövőbeni kihívásokat. Az ezeken az üléseken megfogalmazott legfontosabb következtetések egybeesnek a jelen dolgozatban előterjesztett legfontosabb ajánlásokkal.

A három legfontosabb ajánlás nemzetközi szinten a következő:

1. **A nemzetközi kölcsönök lehetséges pénz nemét ki kell terjeszteni az amerikai dolláron túlra.** A kelet-ázsiai pénzügyi válság után számos ázsiai ország nettó dolláreszköz-tartalékot halmozott fel. Paradox módon ez részben éppen a dollár értékmegőrzőként feltételezett stabilitása miatt történt, ami elsősorban a kelet-ázsiai válság kezdetén volt igaz. Ma azonban a globális gazdasági stabilitás veszélyes módon függ a dollárba vetett bizalomtól. Ezért szükséges a nemzetközi kölcsönök pénz nemét kiterjeszteni a dolláron túlra. Kína – másokkal együtt – már elkezdte eszköztulajdonát más pénz nekekben vagy devizakosarakban tartani (lásd Jing 2009).
2. **Meg kell erősíteni és demokratizálni kell a nemzetközi pénzügyi kormányzást.** Ezzel **a fejlődő országokban nemzetközi tartalékok felhalmozása mellett szóló ösztönzők csökkennének.** A tartalékfelhalmozás néhány fejlődő országban rávilágított arra, hogy a nemzetközi pénzügyi rendszerből hiányzik a megbízható védelem. A tartalékfelhalmozást mégis nagyrészt fenntarthatatlannak gondolják. Ezért szükséges az önbiztosításra ösztönző tényezők csökkentését célzó intézkedési lehetőségek és intézményi megoldások feltérképezése. A pénzügyi válság kirobbanását követő G20-találkozó – a szokásos G8-találkozók helyett – ebbe az irányba tett lépést jelentenek.
3. Az országoknak lelassult növekedéssel (ami részben a mérséklődő magánfogyasztásból származó keresletcsökkenésből és a külső kereslet csökkenéséből ered), csökkenő költségvetési bevételekkel, valamint a pénzügyi válságból származó növekedési és elszegényedési következmények enyhítésének növekvő igényével kell szembenézniük. Segélyezők támogathatják a fejlődő országokat

költségvetési mozgásterük növelésével, hogy azok anticiklikus intézkedéseket léptethessenek életbe. Ez történhet országos szinten, további általános költségvetési támogatás formájában; szektorális szinten, az oktatási és egészségügyi költségvetés védelmével; továbbá a programok szintjén, kiterjesztett szociális védelmi programok vagy munkaintenzív építési beruházások finanszírozásával (a kereslet élénkítése érdekében az alacsony és közepes jövedelműek körében). A már kiutalt segélyeket azonban nem lehet egyszerűen átcsoportosítani, ezért elsőrendű fontosságú a külföldről érkező fejlesztési támogatások anticiklikus intézkedések megvalósítása céljából történő felhasználása, mivel ez teheti lehetővé a **további „közpolitikai mozgástér”** kialakítását.

Fordította: Nagy Réka és Rapcsák Balázs
Az eredetivel egybevetette: Csurgó Dénes

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Aghion, Philippe – Banerjee, Abhijit – Piketty, Thomas (1999): Dualism and Macroeconomic Volatility. In: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 114., No. 4.:1359–1397.
- Aghion, Philippe – Caroli, Eve – García-Peñalosa, Cecilia (1999): Inequality and Economic Growth: The Perspective of the New Growth Theories. In: *Journal of Economic Literature*, Vol. 37., No. 4.: 1615–1660.
- Alesina, Alberto – Perotti, Roberto (1996): Income Distribution, Political Instability and Investment. In: *European Economic Review*, Vol. 40., No. 6.: 465–490.
- Behrman, Jere R. – Birdsall, Nancy – Pettersson, Gunilla (2009): *Schooling Inequality, Crises, and Financial Liberalization in Latin America*. Center for Global Development.
- Bernardo, Paulo (2009): *Brazil and Latin America Economic Outlook*. Az írást a 39. Washington Conference on the Americas konferencián adták elő.
- Birdsall, Nancy (2002): *From Social Policy to an Open-Economy Social Contract in Latin America*. Center for Global Development.
- Birdsall, Nancy – Graham, Carol – Pettinato, Stefano (2000): *Stuck In The Tunnel: Is Globalization Muddling The Middle Class?* Working Paper, No. 14. Center on Social and Economic Dynamics.
- Birdsall, Nancy – De La Torre, Augusto – Menezes, Rachel (2008): *Fair Growth: Economic Policies for Latin America's Poor and Middle-Income Majority*. Brookings Institute Press.

- Boushey, Heather – Weller, Christian E. (2006): *Inequality and Household Economic Hardship in the United States of America*. UN Department of Economic and Social Affairs.
- Cozzi, Giovanni – Nissanke, Machiko (2009): *Capital Controls and the Current Financial Crisis: Revisiting the Malaysian Experience*. Centre for Development Policy and Research.
- Cornia, Giovanni A. (szerk.) (2004): *Inequality, Growth and Poverty in an Era of Liberalization and Globalization*. Oxford University Press.
- Cornia, Giovanni A. (szerk.) (2006): *Pro-Poor Macroeconomics: Potential and Limitations*. Palgrave MacMillan.
- Derviş, Kemal – Birdsall, Nancy (2006): *A Stability and Social Investment Facility for High-Debt Countries*. Center for Global Development.
- Dos Santos, Paulo (2008a): *Addressing the Financial Crisis Requires Improvements in Equity*. Centre for Development Policy and Research.
- Dos Santos, Paulo (2008b): Dancing at the Volcano's Edge. In: *The Guardian*, október 1.
- Easterly, William (2001): The Middle Class Consensus and Economic Development. In: *Journal of Economic Growth*, Vol. 6., No. 4.: 317–335.
- Gasparini, Leonardo C. – Horenstein, Matías D. – Olivieri Sergio (2006): *Economic Polarisation in Latin America and the Caribbean: What do Household Surveys Tell Us?* Working Paper, No. 38. CEDLAS: Universidad Nacional de La Plata.
- Hailu, Degol – Weeks, John (2009): *Can Low-Income Countries Adopt Counter-Cyclical Policies?* International Policy Centre for Inclusive Growth.
- International Labour Organization (ILO) (2008): *World of Work Report: Income Inequalities in the Age of Financial Globalization*. ILO.
- Jing, Fu (2009): China Banking on IMF's Bond Idea. In: *China Daily*, szeptember 9.
- Jansen, Marion – Lee, Eddy (2007): *Trade and Employment: Challenges for Policy Research*. WTO Secretariat.
- Kaldor, Nicholas (1956): Alternative Theories of Distribution. In: *Review of Economic Studies*, Vol. 23., No. 2.: 83–100.
- Kanbur, Ravi (2009): *The Co-Evolution of the Washington Consensus and The Economic Development Discourse*. Cornell University.
- Mendonça, Ana Rosa – Deos, Simone (2009): *Crises in the Financial Regulation of Finance-Led Capitalism: A Minskyan Analysis*. Institute of Economics. State University of Campinas (UNICAMP).
- Mendoza, Ronald U. (2009): Financial Stability Instruments for Emerging Market Economies. In: *CESifo Economic Studies*, Vol. 55., No. 2.: 353–397.
- Milanovic, Branko (2009): Two Views on the Cause of the Global Crisis – Part I. In: *YaleGlobal*, május 4.
- Minsky, Hyman. (1982): *Can „It“ Happen Again? Essays on Instability and Finance*. M. E. Sharpe.

- Ocampo, José A. (2007): *The Instability and Inequities of the Global Reserve System*.
Department of Economic and Social Affairs.
- OECD (2008): *Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD countries*. OECD.
- Painceira, Juan P. (2008): *The Role of Developing-Country Reserve Accumulation in the Current Financial Crisis*. Centre for Development Policy and Research.
- Persson, Torsten – Tabellini, Guido (1994): Is Inequality Harmful for Growth? In: *The American Economic Review*, Vol. 84., No. 3.: 600–621.
- Ravallion, Martin (2000): *Growth, Inequality and Poverty: Looking Beyond Averages*. The World Bank.
- Rodrik, Dani (2003): Globalization, Institutional Choice and Development. In: *New Ideas in Economic Policy and the Role of the IDB: Globalization, Institutional Choice and Development*. IADB.
- Stiglitz, Joseph E. – Bougrov, Andrei– Boutros-Ghali, Yousef – Fitoussi, Jean-Paul – Goodhart, Charles A. – Johnson, Robert et al. (2009): Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System. In: *UN Conference on the World Financial and Economic Crisis and its Impact*. United Nations.
- Temple, Jonathan (1999): The New Growth Evidence. In: *Journal of Economic Literature*, Vol. 37., No. 1.: 112–156.
- Triffin, Robert (1961): *Gold and the Dollar Crisis*. Yale University Press.
- Turner, Graham (2008): *The Credit Crunch: Housing Bubbles, Globalization and the Worldwide Economic Crisis*. Pluto Press.
- van der Hoeven, Rolf (2008): Income Inequality Revisited: Can One Bring Sense Back Into Economic Policy? In: *ISS Public Lecture Series 2008*, No. 2. ISS.
- Weeks, John (2009): *How Fiscal Policies in Africa Can Respond to the Global Financial Crisis*.
Centre for Development Policy and Research.
- White, William R. (2007): The Need for a Longer Policy Horizon: A Less Orthodox Approach. In: *Global Imbalances and Developing Countries: Remedies for a Failing International Financial System*. Szerk.: Teunissen, Jan Joost – Akkerman, Age. Fondad: 57–92.
- Woo, Jaejoon (2005): Social Polarization, Fiscal Instability and Growth. In: *European Economic Review*, Vol. 49., No. 6.: 1451–1477.





PÉNZÜGYI ANTROPOLÓGIA

Kasnyik Márton

TÖRZSFŐNÖKÖK ÖLTÖNYBEN

KÍSÉRLETEK A WALL STREET
ETNOGRÁFIAI MEGKÖZELÍTÉSÉRE

Gillian Tett: *Fool's Gold: How Unrestrained Greed Corrupted a Dream, Shattered Global Markets and Unleashed a Catastrophe* (Little, Brown, 2009)

Caitlin Zaloom: *Out of the Pits: Traders and Technology from Chicago to London* (University of Chicago Press, 2006)

Karen Ho: *Liquidated: An Ethnography of Wall Street* (Duke University Press, 2009)



Az elmúlt években egyre több figyelem irányult a kapitalizmus pénzügyi intézményrendszerére. Jelen írás egy egyre népszerűbb társadalomtudományos perspektívára, a pénzügyi szféra etnográfiai vizsgálatára fókuszál. Három kulcsfontosságú monográfia – Gillian Tett Fool's Gold című könyve, Caitlin Zaloom Out of the Pits című munkája és Karen Ho Liquidated című monográfiája – recenzióján keresztül azt mutatom be, hogy milyen lehetőségek rejlenek az antropológiai elméletek és módszerek pénzügyekre való alkalmazásában, illetve hogy milyen hátulütői lehetnek egy ilyen megközelítésnek. Összességében amellet fogok érvelni, hogy a pénzügyi szférát felépítő, mindennapi gyakorlatokban rejlő hatalmi mechanizmusok és ideológiai folyamatok antropológiai vizsgálata fontos eleme lehet a globális neoliberális kapitalizmus kortárs kritikájának.

A Wall Street és általában a késő kapitalista pénzügyi rendszer a történelemben példátlan hatékonysággal csoportosítja át a jövedelmeket az egyszerű, bér munkából élő emberektől a gazdag befektetőkhez – írta Doug Henwood 1998-ban megjelent *Wall Street* című könyvében (Henwood 1998). Szinte ugyanezt az alapproblémát, a pénzügyi szféra társadalmi egyenlőtlenségeket fokozó szerepét fogalmazzák meg a 99 százalék vs. 1 százalék retorikát használó Occupy Wall Streetes tüntetők is.¹ Az amerikai jelzáloghitel-piac 2006 és 2008 között végbement kipukkadása, majd az ezt követő globális recesszió óta egyre elterjedtebb az a nézet, hogy ezen bankokkal valami nem működik rendesen, hiszen a profitot privatizálták, de a válságban elszenvedett veszteségeket a társadalomra terhelték. Egyre több ember számára válik hozzáférhetővé a pénzügyi válság után kialakult, mára közhelyessé vált vélemény: a bankok túl nagyokká váltak, és ezért hiába vállaltak irracionálisan nagy kockázatokat (részben a rövid távra koncentrált kompenzációs rendszer az év végi bónuszok miatt), gyakorlatilag túszul ejthették a kormányokat, akiknek nem volt más választásuk, mint fizetni a veszteségeikért. Továbbá sokan már azt is gyanúsítják, illetve igazságtalannak tartják, hogy valaki rengeteg pénzből csinál még több pénzt, miközben a hétköznapi emberek nap mint nap bér munkát végeznek.

Bár ezekkel a megállapításokkal nehéz lenne vitatkozni, a baj velük az, hogy a funkciójuk felől közelítik meg ezeket az intézményeket, anélkül, hogy mélyebben elemeznék azokat. Emellett a pénzügy világának zsigeri elutasítása azt is lehetetlenné teszi, hogy esetleg valamit tanuljanak belőle a kritikusok – pedig az elképesztően komplex globális együttgondolkodás, amit a piaci elemzők és szereplők megvalósítanak, talán még mintául is szolgálhatna a kommunikációval látszólag nehezen megbirkózó (például mindenféle kézjeleket használó) tiltakozóknak. Csak a kivülről elutasító nézőpontjára építve könnyen eljuthatunk olyan, nyilvánvalóan hamis általánosításokhoz is, hogy például „a szilveszteri

1 Részletes bemutatásához lásd Gagyi Ágnes cikkét a *Fordulat* 14. számában – a szerk.

buliból hazatérő brókereket” vagy az „országot támadás alatt tartó spekulánsokat” tegyük felelőssé a válságért, bármilyen belső distinkció nélkül.

A fenti kritikához hasonló problémákat rejt azonban a pénzügyi szféra uralkodó funkcionalista önleírása is. Eszerint a tőke helyes alokálása lenne a pénzügyi világának feladata: a betétek és a felhalmozott vagyon kezelése, befektetése, és hitelek formájában való kihelyezése életképes vállalkozások vagy erős, ám a beszedett adónál éppen többet költő kormányok számára. A bankárok elvileg ezzel foglalkoznak évszázadok óta, a tőzsdén pedig még ennél is klasszikusabb tevékenység folyik: a kereskedés, ami akkor sikeres, ha olcsón vesszük, ám drágán adjuk el az adott terméket, tulajdonrészt, értékpapírt. Ezekhez az egyszerű belátásokhoz csatlakozott a modern közgazdaságtan a racionális gazdasági szereplőkről és hatékony, önmagát korrigáló piacokról szóló elméleteivel. Így viszonylag egyenes logikai úton jutunk el az 1980-as évekbeli tőzsdecápák hóentrógeres kulturális ikonjához, Gordon Gekkhóhoz, aki szerint a „mohóság jó”, hiszen az önérdékvető vezetők által végrehajtott szerkezetátalakítások hatékonyabbá, versenyképesebbé teszik a vállalatokat.² Példaként hozhatjuk még Lloyd Blankfeint, a Goldman Sachs vezérigazgatóját, aki Isten munkájához hasonlította bankja – finoman szólva is sokat kritizálható – tevékenységét. Alan Greenspan, a Federal Reserve előző, a bankárok körében akkoriban kifejezetten népszerű elnöke pedig közismerten nagy rajongója volt Ayn Rand szélsőségesen elitista regényeinek, ami szintén sokat elmond a Wall Street önfelfogásáról.

Természetesen elsősorban nem a kulturális hatás felől érdemes megközelíteni a piaci szereplők önleírását: egy struktúrára érzékenyebb perspektíva szerint az 1970-es évek végétől kezdve fokozatosan a pénzügyi szféra – a beruházásokat és a hitelt kezelő, valamint azok likvid piacát értékpapírok létrehozásával kialakító intézmények hálózata – vált a fejlett kapitalizmus központjává. A pénzügyi szféra térnyerése nem csak a vállalatok világát alakította át, hanem a fogyasztásét is, hiszen miközben a bérek a nyugati világban az utóbbi negyven évben stagnáltak, addig a háztartások adósságállománya megsokszorozódott. A pénzügyi szféra működését mindenki, még a kritikusok is hajlamosak úgy felfogni, mint a társadalmi valóság egy idegen, kegyetlen és absztrakt racionalitásnak alárendelt szeletét. Ez természetesen nem igaz, így különösen fontos szembeállítani a pénzügyek világával kapcsolatos uralkodó feltételezéseket annak valóságos, mindennapi működésével.

2 Gekkt – Oliver Stone *Wall Street* című filmjének főszereplőjét – több létező hedge fund menedzserből és *leveraged buyout*-okat (LBO) folytató tőzsdecápából gyúrták össze. A filmben a bennfentes kereskedés és az ellenséges felvásárlással kombinált LBO-k üzleti gyakorlatát mutatják be. Érdekes módon az 1980-as években még csak a partvonalról támogatták a befektetési bankok ezt az akkor még kevésbé szalonképes üzleti gyakorlatot, később azonban maguk is főszereplőkké váltak a hasonló M&A (egyesülés és felvásárlás) piacon.

Hiába érezzük úgy, hogy megértettük valaminek a funkcióját, attól még nem ismerjük meg, és nem tudjuk, miért működik (ráadásul miért működik éppen így). Ehhez mélyebben meg kell ismerni a pénzügy világában uralkodó normákat és gyakorlatokat és ezek tágabb társadalmi környezetbe történő beágyazódását. A társadalomtudomány szerencsére több lehetséges megközelítést is kínál; a pénzügy szociológiája – részben a tudásszociológiára építve – régóta fontos kutatási terület, a gazdaságantropológia modern pénzügyekkel foglalkozó kutatásai pedig a legújabb válság óta komoly lendületet kaptak, továbbá nagy érdeklődés övezte az utóbbi időben a pszichológia és a közgazdaságtan keverékéből létrejött behaviorista közgazdaságtan pénzügyi oldalát is.

Az antropológiai megközelítés azért lehet izgalmasabb, mert egyrészt kézenfekvő, másrészt viszont jókora akadályok állnak az útjában. Amikor egy antropológus meghallja, hogy létezik egy elzárkózó, sajátos rituálékkal rendelkező csoport, amelynek a tagjai a kívülállók számára érthetetlen nyelven, furcsa dolgokat – például „egzotikus” és „komplex” derivatív értékpapírokra épülő eszközöket – jelölő betűszavakkal kommunikálnak egymással, valószínűleg rögtön működésbe lép az „antropológiai képzelőereje”. Egy ilyen ismeretlen, obskúrus, ráadásul az azt körülvevő mítoszok által misztifikált társadalmi világ az antropológusok szokásos módszertanáért, az etnográfiai terepmunkáért kiált. A globalizálódó, mindenhol egyre inkább ismerős világban egyébként is felértékelődött az egzotikum, egyre nehezebb ilyen sajátos kultúrákkal jellemezhető helyeket találni – nem csoda, hogy egyes antropológusok már arról beszélnek, hogy a pénzügy lehet az antropológia egyik új egzotikus terepe.

Van azonban egy szisztematikus módszertani nehézség, ami általánosságban is nehézkessé teszi a hatalom – és ezen belül a pénzügyi világot átszövő és abból eredő hatalmi mechanizmusok – antropológiáját. Általában minél kevesebb hatalom koncentráldódik egy adott helyszínen, annál könnyebb hozzáférni az etnográfia eszközeivel, és fordítva. Hajléktalanok vagy pápua új-guineai törzsek jellemzően – persze nem feltétlenül – sokkal hamarabb fognak szóba állni az antropológusokkal, és könnyebben vonják be őket saját gyakorlataikba, mint az elfoglalt, ellenérdekelte és titkolózó bankárok. Könnyebb olyan emberekről esszéket írni, akik nagy eséllyel soha nem fogják elolvasni a róluk leírtakat, mint az antropológushoz hasonlóan iskolázott professzionális szakemberekről, akik akár kétségbe is vonhatják a megfigyelő megállapításait. Itt újra elő kell venni a kulturális, társadalmi és gazdasági antropológia lelkiismeretét kínzó kérdéseket: ez a tudományág a gyarmatosítás segédtudományaként jött létre, és – minden óvatos elhatárolódás ellenére – mindig is jellemző volt rá egy „felülről lefelé” attitűd. Lentről felfelé kutatni sokkal nehezebb, és a tárgy bonyolultabb volta miatt általában a terepmunkánál és résztvevő megfigyelésnél jóval szélesebb módszertani megalapozásra van szükség. Az alábbi bemutatásra kerülő három könyv ezt a módszertani nehézséget próbálta áthidalni, miközben

mindhárom szerző a körülöttünk lévő és életünket jelentősen befolyásoló pénzügyi világ „egzoticizálását”, etnográfiai elemzését tűzte ki célul.

Amikor a válság 2008 szeptembere és 2009 márciusa, a két nagy tőzsdei szakadás között elérte csúcspontját, bajban voltak a nagy nemzetközi tévétársaságok, ugyanis viszonylag kevesen voltak képesek arra, hogy összefüggően beszéljenek a történekekről. A legtöbb kamera elé állított elemző egyszerűen nem értette, mi történik, hiszen az évtizedek óta folyamatosan emelkedő ingatlanárak hirtelen és éles zuhanása, majd a korábban meg-ingathatatlanak gondolt bankok csődje minden addigi tapasztalatnak ellentmondott. Ebben a környezetben vált ismertté a *Financial Times* tőkepiaci rovatvezetője, Gillian Tett, akinek – saját elmondása szerint – két előnye volt a többi beszélő fejjel szemben: egyrészt a kétezres évek elejétől a gazdasági újságírók és -olvasók által akkor még unalmasnak tartott derivatív értékpapírokkal foglalkozott (egyébként néhány más tőzsdeguruval együtt ahhoz az elitcsapathoz tartozik, akik „megjósolták a válságot”), másrészt antropológusi végzettségéből adódóan szélesebb perspektívából tudta követni az eseményeket. Ennek megfelelően nagy érdeklődéssel fogadták a válságról szóló könyvek első hullámában, még 2009-ben megjelent, *Fool's Gold: How Unrestrained Greed Corrupted a Dream, Shattered Global Markets and Unleashed a Catastrophe* címet és alcímet viselő munkáját.

Bár a szerző valóban használ antropológiai belátásokat, fontos leszögezni, hogy Tett alapvetően újságíró, és inkább a kerek, olvasmányos történetre, mint a szigorú módszertanra koncentrált. A bestselleres megfogalmazások és a zsurnaliszták által írt könyvekre jellemző óvatosság nélküli, tendenciózus állítások ellenére azonban fontos a könyv, hiszen emészthető formában tárja a szélesebb nyilvánosság elé a pénzügyi válságban központi szerepet játszó derivatív értékpapírok lényegét. Az 1990-es évektől végigköveti egy bankár csoport – a „Morgan-maffia” – karrierjét, akik megalkották ezeket az innovatív tőkepiaci megoldásokat, és az élettörténetükön keresztül mutatja be az általuk létrehozott eszközök elterjedését, illetve átértékelődését. Ezek közé tartoznak az azóta nagy ismertségre szert tett jelzálogalapú derivatív értékpapírok (*collateralized debt obligation*, CDO) vagy a csőd-kockázati csereügyletek (*credit default swap*, CDS) is. A CDO-kat eredetileg a vállalati kötvények kockázatának kivédésére fejlesztették ki: gyakorlatilag rengeteg kötvény bevételét vonták össze, és mivel a vállalati csődöknél viszonylag alacsony volt a korreláció, ebből biztos befektetések lettek. A probléma azonban akkor állt elő, amikor a bankok más részlegeiben, különösen a jelzáloghitelezésnél, a más ösztönzők miatt kockázatkereső bankárok átvették ezt a modellt, az ingatlanpiacon ugyanis sokkal nagyobb volt a nem fizető hitelek közötti korreláció. Tett szerint a kifinomult pénzügyi eszközöktől az azokat megalkotó

bankárok valóban a pénzügyi kockázatok töredékre zsugorodását várták, és így – a sokasodó figyelmeztető jelek ellenére – senkit nem bizonytalanított el, hogy részben ezekre a pénzügyi innovációkra támaszkodva milyen olcsó lett a hitel a kétezres években.

Tett könyvének hibája, hogy alapvetően egy erkölcsi tanmesét lát a pénzügyi világban: az elképzelés szerint prudens bankárok létrehoztak egy eszközt, amivel a kockázatot le tudják választani a befektetésekről – ez önmagában hasznos volt, ám az eszközzel aztán más, kevésbé prudens bankárok visszaéltek. Az óvatos, konzervatív bankárok és a túlzottan mohó bankárok közötti erkölcsi törésvonal túlságosan egyszerűnek és erőltetettnek tűnik, és Tett nem tesz kísérletet arra, hogy elmondja, mégis mi lehetett az a rendszerszerű tényező, ami arra ösztönözte a mohó bankárokat, hogy igazán mohók legyenek. Konkrétan pedig a könyvben a rendre pozitív fényben beállított hatalmas bank, a J.P. Morgan hiába jött ki versenytársainál jobban a válságból (a bank vezetői lelkesen álltak Tett rendelkezésére a könyv írásakor), az azóta a sajtóban megjelent ügyekből nyilvánvalóvá vált, hogy ez nem annyira a bölcs kockázatkezelésnek volt köszönhető. A J.P. a Goldman Sachshoz hasonló etikátlan üzleti gyakorlatokba bonyolódott az ingatlanpiac kipukkadása környékén: mit sem sejtő üzletfeleknek adott el olyan eszközöket, amelyekre maga shortpozíciókat³ vett fel.

Az újságíró csak a partvonalról tekinthet bele a bankárok munkájába, így kiszolgáltatott marad forrásainak (például nem írhat semmi rosszat róluk, hiszen akkor elveszhet az értékes kapcsolat), és nem tud szabadulni a kívülálló nézőpontjától sem. Szerencsére azonban két nagyszabású antropológiai monográfia is megjelent az utóbbi években, amelyek – legalábbis részben – a tudományág klasszikus módszereire építenek. Caitlin Zaloom és Karen Ho érvelésének jelentős része a közgazdaságtan és a pénzügy uralkodó elméleteinek megkérdőjelezésére irányul, eközben azonban antropológiai megfigyelésekben gazdag anyagot tárnak az olvasó elé. Zaloom brókerekkel foglalkozott, a chicagói és a londoni árutőzsdén folyó munkát – főleg a számok értelmezésének gyakorlatát – hasonlította össze egy olyan időszakban, amikor előbbi még fizikai tőzsdeparkettként, utóbbi viszont már digitális kereskedési platformként működött. Ho befektetési bankárok között folytatott résztvevő megfigyelésre épülő terepmunkát, nagyjából ugyanekkor, az 1990-es évek végén.

Zaloom kérdésselvetését a tudásszociológia határozza meg: az *Out of the Pits* központi problémája egy technológiai váltás, nevezetesen a chicagói nyílt kikiáltós tőzsde műfajától az ugyanabban az időben Londonban folytatott, modernebb, képernyőalapú – és a mai, számítógépről tőzsdéző átlagember számára is ismertebb – kereskedési

3 Azaz az adott eszköz értékének csökkenésére „játszott” – a szerk.

formához való átmenet. Ez a folyamat alapvetően változtatta meg világszerte a tőzsdéi kereskedés tapasztalatát – annak ellenére, hogy tulajdonképpen mindkét típus a számokra, és azok értelmezésére épül. A gondolatmenet erősen épít Michel Callon performativitásfogalmára (Callon 1998); eszerint a gazdasági racionalitás jellege attól függ, hogy hogyan valósítják azt meg. Különböző technológiai-társadalmi feltételek más típusú megvalósításhoz, és így más racionalitáshoz fognak vezetni. Ezek elemzéséhez Zaloom öt dimenziót vizsgál – a teret, a technológiát, a társadalmi összetételt, az identitást, valamint a reprezentativitást –, más kérdés, hogy ez az öt fogalom gyakran összecsúszik.

A digitális kereskedéssel az azt pártolók szerint jóval közelebb lehet jutni a közgazdaságtan elméletének ideális cselekvőjéhez: a külvilágtól izolált, dehumanizált, viszont tökéletesen informált aktorhoz. Ámde a pénzpiacok absztrakt információit létrehozó folyamatok egyáltalán nem absztraktak – jut el Zaloom a kérdésfelvetésből és az elemzés eszköztárából eleve levezethető végkövetkeztetéséhez. A kereskedők a hagyományos formában teljesen más körülmények között folytatták interakcióikat, sőt a digitális átállással bizonyos szempontból – fizikailag – megszűntek létezni: a kereskedés helye és emberi aktorai is teljesen más környezetbe kerültek. Míg a chicagói árutőzsde parkettjén még a piacon belül érezhették magukat, és fizikai jelenlétük, illetve beágyazottságuk segítségével közvetlenebbül olvashatták a piaci folyamatokat, addig a londoni digitális képernyők mögött már a piacon kívül találják magukat a tréderek, és a külsődleges felületen keresztül kell folyamatosan értelmezniük az adott helyzetet. Az átállás nem ment könnyen, és a szerző kellő alaposággal mutatja be, hogy a technológiai váltás milyen alapvető változásokat hoz egy hagyományos, beágyazott gazdasági tevékenységen alapuló világba.

Sajnos Zaloom könyve nem könnyű olvasmány, részben iskolásan akadémikus nyelvezete, részben pedig a problémafelvetés korlátozott volta miatt. Legfeljebb érdekes kommentárnak tűnik a könyv egy valóban fontos tevékenység mindennapi működésével kapcsolatban, és az antropológia partikularista hagyományaihoz híven a valódi, húsbavágó és közérdeklődésre számot tartó problémákig nem jut el a gondolatmenet. Nem tudunk meg például semmit a technológiai váltás okairól, továbbá nem látunk túl a tréderek lokális tudásán – még akkor sem, ha ezt a lokális tudást a Föld számos pontján hasonlóan alkotják meg az árupiaci kereskedők. Sajnos számos ehhez hasonló releváns gondolatmenetet nem vett figyelembe a szerző, így a könyv erényei mellett nem hagyhatjuk figyelmen kívül annak korlátait.

Karen Ho *Liquidated* című könyvében már jóval tágabb perspektívából közelít saját terepéhez, a befektetési bankokhoz, és teljes társadalomkritikai frontot nyit a szövegben. Ebben

olyan, látszólag csak távolról kapcsolódó témákat köt össze meggyőzően, mint a befektetési bankárok habitusa, a részvényárfolyam-központú vállalatvezetés, vagy a modern amerikai nagyvállalatok és az általuk megvalósított leépítések gyakorlata. A könyvet éppen ez, tehát a lokálisan termelődő hatalmas egyenlőtlenségek és szélesebb társadalmi folyamatok összekötése teszi többé egy egyszerű riportkönyvnél vagy antropológiai beszámolónál.

Ho nem teljesen szándékosan választotta a klasszikus antropológiai utat: az 1990-es évek végén, éppen a dotcom-lufi idején ugyanis elemzőként dolgozott egy Wall Street-i bankcsoportban, a Bankers Trust New York Corporationban, ahonnan is alig egy év munka után – az ottani szokásoknak megfelelően – csoportos létszámleépítés keretében kirúgták. Ezt követően mindenestre visszatért egy PhD-képzésre Princetonba – terepmunkájában hangsúlyos szerepe van annak, hogy a Wall Streeten kizárólag elitegyetemi háttere miatt tudott érvényesülni: hiába tanulta a bizniszben nem túl értékes antropológiát, mivel az Ivy League⁴ egyetem volt a rezüméjében, felvették –, és újrakezdett antropológiai kutatása keretében próbálta meg folytatni a manhattani pénzügyi negyedbeli terepmunkáját. Immár munka nélkül, egykori munkatársain és elitegyetemi ismerősein keresztül jutott el emberekhez (többek között a Goldman Sachs és a Morgan Stanley különböző beosztású alkalmazottaihoz), és másfél év alatt rengeteg interjút készített.

A szerző által is megtapasztalt leépítés – és a folyamatos leépítések miatt „cseppfolyóssá”⁵ vált bankárellet – tapasztalata a *Liquidated* központi problémájává vált. Ho ennek megfelelően a könyvében alapvetően a munkahelyet átható egyenlőtlenségek rendszerére koncentrálnak, végigveszi az átlagos Wall Street-i munkavállalóra váró szocializációs folyamat egészét. Az elején ez Ho szerint jobban hasonlít egy katonai kiképzésre, mint a köztudatban élő, szivarozva unatkozó bankárellet képében megtestesülő elképzelésekre: az első években elképesztően sokat kell dolgozni, értelmetlen feladatokkal túlórázni minden elismerés nélkül. A leépítések és átszervezések közben a külső konjunkturától függetlenül folyamatosak, tehát teljes az egzisztenciális bizonytalanság, miközben a horizonton a világ legjobban fizetett állásai vannak, látszólag nem is olyan távol. Nem meglepő tehát, hogy aki bírja, az kitart, és elviseli a pénzügyi munkahely fegyelmező gépezetének működését. Még akkor is, ha nyilvánvaló, hogy a leépítéseket nem kis részben azért valósítja meg a vezetőség, hogy a kieső dolgozók béréből tovább növelje az év végi bónuszokat biztosító pénzügyi keretet.

4 Az Ivy League (magyarul Borostyán Liga) az Egyesült Államok keleti partján található nyolc elit-egyetem (pl. Harvard, Yale, Princeton) összefoglaló neve – *a szerk.*

5 A könyv címe (*Liquidated*) magyarul úgy fordítható, hogy 'felszámolva', de a szó töve az angol „liquid”, azaz cseppfolyós szót is megidézi. Több kortárs szerző, többek között Zygmunt Bauman (2000) is előszeretettel használja a liquid (cseppfolyós) szót a késő kapitalista társadalmak jellemzésére – *a szerk.*

Bár a kutatás nem erre koncentrál, a *Liquidated* anyagából azonban kiolvasható, hogy a külső társadalom egyenlőtlenségei szinte akadálytalanul beszivárognak a Wall Streetre is. Akik dolgoztak már multinacionális cégben, azokat semmiképpen nem fogja meglepni, hogy elég komoly különbség van a „front-office” és a „back-office” között: míg előbbiben az adott vállalat voltaképpen tevékenységével foglalkoznak (befektetési bankok esetében ide tartozik például a vagyionkezelés vagy a kereskedés), addig a hátsó irodákban az ezeket lehetővé tevő, támogató munkákat végzik. Hiába tartja a közmondás színvagnak az amerikai pénzügyi világot – hiszen csak a zöld, tehát a pénz érdeklő –, azért nehéz nem észrevenni, hogy a front office-okban jóval több a privilegizált háttérből érkező, fehér alkalmazott, a back office-okat pedig könnyebben telepítik költségtakarékosági szempontokból akár más kontinensre is (így került Magyarországra a Morgan Stanley). Az agresszívabb viselkedést kívánó értékpapír-kereskedési és a szintén férfiak által dominált befektetési banki részlegekbe pedig a nők még nehezebben tudnak bekerülni.

Persze nem csak elnyomásból áll a bankár-„üzemekben” dolgozók élete, és nem is feltétlenül csak a jó fizetés az, ami kompenzálja a szenvedést, hanem a pénzügyi szférával járó felsőbbrendű identitás is. A Wall Streeten dolgozók – állapítja meg Ho – valóban fontosnak tartják, hogy rengeteget dolgoznak és a leghatékonyabb piaci tudással rendelkeznek; sőt széles körben elterjedt a piaccal való azonosulás. Nem elhanyagolható, hogy a Wall Street-i rekrutáció elég erősen kötődik az amerikai elitegyetemekhez, és ezért elég sokan egyszerűen a korábbi társadalmi hálójukkal együtt mozognak tovább a bankok felé (mintha „a következő Harvardra” mennének, mondta Hónak egyik interjúalánya): az elit származás megalapozza a kiválasztottságtudatot.

A piaci identitásban fontos szerepet játszik az idő, pontosabban az azonnaliság: mindenkori folyamatosan fél attól, akár csak néhány másodperccel is lemarad a legaktuálisabb piaci történésről. A pillanatnyi változásokhoz való alkalmazkodás, a hatékony rögtönzés és a rugalmasság a legnagyobb személyes erénynek számítanak a Wall Streeten. Ha valaki hozzászokik ahhoz, a nagy rugalmasságban „cseppfolyóssá”, likviddé válik az élete, az nehezen tud viszonyulni egy jóval rugalmatlanabb munkaerő-piaci helyzettel szembesülő (például leépített gyári munkás) problémáival; sőt Ho tapasztalatai szerint a külvilágban végbemenő leépítéseket általában pozitívan látják a bankokon belül: sikerült „felrázni” a rugalmatlan cégeket és ellustult dolgozóikat. A piaccal való identifikálás ezen túl természetesen igazolja és egyben magyarázza is a szédületes bankárbéreket a pénzügyi világban belül – hiszen ennyi rengeteget dolgozó, rendkívül okos ember között ki akarná megkérdőjelezni, hogy a legeslegjobbkat az ehhez járó bér illesse?

Az antropológiai módszerekkel és Bourdieu elméleteivel megalapozott megállapításokat Ho egy tágabb politikai gazdaságtani kérdésre adott válasz szolgálatába állítja. Ez az amerikai vállalati menedzsment átalakulása. Sokan emlékezhetnek még azokra az időkre,

amikor a nagyvállalat részben egy szociális intézmény volt, egész életen át tartó munkaviszonyokkal, földrajzilag és társadalmilag is beágyazott munkavállalókkal és fogyasztókkal, ügyfelekkel. Efelől azonban a hetvenes évek vége óta elmozdult az amerikai gazdaság a tőzsdei, a részvényárfolyam-vezérelt modell felé, ahol folyamatosak a fájdalmas vállalatátalakítások, és jóval rövidebb lett a vállalatok eredményhorizontja is – ebben a folyamatban márpedig kétségtelenül a befektetési bankok játszották a főszerepet.

Az agyonkutatott történelmi elmozdulás magyarázatai közé Ho beemeli a bankárok munkájának gyakorlatát. Itt egy érdekes paradoxonnal folytatódik az érvelés: bár a vállalatátalakítások és a – bankok egyik folyamatos bevételeit szolgáltató – felvásárlások és egyesülések (M&A) nem feltétlenül eredményezik a részvényárfolyamok emelkedését, a bankárok mégis erre hivatkoznak ezek megvalósításakor. A paradoxon feloldása egészen egyszerű: a bankokban dolgozók identitása és ösztönzőrendszere lehetővé teszi – szinte kikényszeríti – a leggyorsabban legtöbb bevételt hozó döntéseket.

A kép teljessé válásához egyvalami hiányzik: a szerző nem fejt ki igazán meggyőzően, hogy az absztraktnak nyilvánított, és ezért elutasított piaci elméletek helyett miért helyes a maga által javasolt, elsőre szintén absztraktnak tűnő folyamat kifejtése. Kissé el van kenne a „helyi” és a „globális” lépték közötti mozgás módja (ez általában is jellemző az antropológiára), Ho következtetése viszont ettől függetlenül is hatásos marad. A pénzügy világát nem egy absztrakt racionalitás jellemzi, hanem a racionalitás egy meglehetősen sajátos, érdekek és kulturális érzékenységek által közvetített formája. Ez a racionalitás éppen azért olyan erős, mert absztraktnak, tudományosnak és kivédhetetlennek tudja álcázni magát – pedig csak kisebb, viszonylag könnyen meghatározható csoport piahoz kötődő identitásán alapuló gyakorlatok hozzák létre azt. Éppen a kiágyazottság érvével lesznek képesek a nagyon is beágyazott szereplők a maguk irányába fordítani a pénz áramlását. A hatalmi viszonyok egyenlőtlenek a cégen belül, és nagyjából ehhez hasonlóan egyenlőtlené válik az összezsapás az egész gazdaságban.

A 2000-es évek végi gazdasági világválság következtében érzékelhetően nőtt a pénzügyi világ működésére irányuló figyelem. A politikai szereplők pénzügyekkel kapcsolatos állásfoglalásai mellett a tudományos szférában is számos írás jelent meg a pénzügyek késő kapitalista társadalomban betöltött szerepéről: ezeknek egy szűkebb köre az etnográfia módszertanával a pénzügyi intézmények – és előszeretettel a Wall Street – mindennapi működését vette górcső alá. A pénzügyi szféra ilyen szempontból történő vizsgálata érdekes perspektívát nyújt a kortárs gazdasági és politikai folyamatok elemzéséhez: a brókerek, bankárok, illetve a pénzügyekkel foglalkozó intézmények egyéb bérmunkásainak mindennapi cselekvését nem lehet figyelmen kívül hagyni a terület kritizálásakor, illetve a válsághoz vezető problémás folyamatok jövőbeli kiküszöbölésekor. Bár a bankokkal és bankárokkal szembeni zsigeri elutasítás problémafelvetései gyakran relevánsak, a

finanszírozás jelenlegi fokán, egy egész világot érintő gazdasági válság kellős közepén a leegyszerűsítés ilyen luxusát nem engedhetjük meg magunknak: elengedhetetlen a helyzet komplexebb, érzékenyebb elemzése. A fentebb bemutatott három monográfia, illetve a blokk további cikkei – minden hiányosságukkal együtt – ebbe az érdekes, eddig kevésbé ismert irányba mutatnak.

HIVATKOZOTT IRODALOM

Bauman, Zygmunt (2000): *Liquid Modernity*. Polity.

Callon, Michel (1998): *The Laws of the Markets*. John Wiley & Sons.

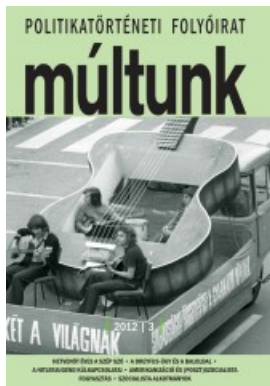
Henwood, Doug (1998): *Wall Street. How it Works and for Whom*. Verso. Interneten: <http://www.wallstreetthebook.com/WallStreet.pdf> (Letöltve: 2012.01.20.).

Ho, Karen (2009): *Liquidated: An Ethnography of Wall Street*. Duke University Press.

Tett, Gillian (2009): *Fool's Gold: How Unrestrained Greed Corrupted a Dream, Shattered Global Markets and Unleashed a Catastrophe*. Little, Brown.

Zaloom, Caitlin (2006): *Out of the Pits: Traders and Technology from Chicago to London*. University of Chicago Press.

Megjelent a Múltunk 2012. évi 3. száma



Tartalom

75 éves a Szép Szó

Agárdi Péter: *A baloldal hagyománytudata és önismerete*

Széchenyi Ágnes: *A Szép Szó és a népi írók mozgalma*

Tverdota György: *„Mi egy új humanizmus hívei vagyunk?”*

Tanulmányok

Vincent Duclert: *A Dreyfus-ügy és a baloldal* (Ford.: Balázs Eszter)

Vitári Zsolt: *A Hitlerjugend külkapcsolatai 1933 és 1939 között.* II.

Bencsik Péter: *Az európai népi demokratikus és szocialista országok alkotmányainak összehasonlító vizsgálata*

Könyvek egy témáról

Müller Fruzsina: *Levi's Kelet-Berlinben, McDonald's Moszkvában, Coca-Cola Varsóban*

Szemle

J. Nagy László: *Maurice és Jennette. A Thorez házaspár életrajza*

Anderle Ádám: *A félperifériától a centrum felé*

Vonyó József: *Hírhedt törvények születési körülményei*

Vukman Péter: *A szovjet–jugoszláv kapcsolatok alakulása: kibékülés, elvtársi viszony, konfrontálódás*

A Múltunk korábbi számai megvásárolhatóak a
Napvilág Kiadónál (1054, Budapest, Alkotmány u. 2.)
és

elektronikus formában elérhetőek honlapunkon:

www.multunk.hu

A lap előfizethető a Napvilág Kiadónál



KAREN HO

A BEFEKTETÉSI BANKÁROK FEGYELMEZÉSE, A GAZDASÁG FEGYELMEZÉSE

A VÁLSÁG WALL STREET-I INTÉZMÉNYI
KULTÚRÁJA ÉS A „VÁLLALATI
AMERIKA” LEÉPÍTÉSE

Eredeti tanulmány: Ho, Karen (2009): Disciplining Investment Bankers, Disciplining the Economy: Wall Street's Institutional Culture of Crisis and the Downsizing of „Corporate America”. In: *American Anthropologist*, Vol. 111., No. 2.: 177–189.

Szembehelyezkedve az elvontnak és kiágyazottnak tekintett pénzügy „misztikumával”, ebben a cikkben a pénzügyi piacot a befektetési bankok vállalati kultúrájának szempontjából közelítem meg, hogy ezáltal megfoghatóvá tegyek néhány nagy ívű folyamatot és ezek világszerte jelentkező hatásait. Miközben megvizsgálom a Wall Street-i befektetési bankok szerepét két meghatározó társadalmi-gazdasági jelenség – a vállalati Amerikában történt nagymértékű leépítések és a 2001-es pénzügyi buborék kialakulása és kipukkanása – esetében, arra keresem a választ, hogy a Wall Street mindennapi gyakorlatai alapján jobban megérthetőek-e a pénzügyi válságok és a vállalati leépítések. Kutatásom elméleti ösztönzését az elbocsátott befektetési bankár figurájából nyertem, aki megtestesíti és összeköti mind a Wall Street-i leépítések alapvető logikáját, mind pedig azok „hatását”. Bár a Wall Street a leépítések szükségességének a magyarázatakor a tulajdonosi értékre és externalizált piaci igazolásokra támaszkodik, továbblépek ezeken a domináns feltételezéseken, és bemutatom, hogy a bankárok saját munkahelyi tapasztalatai, a piaci folyamatok időbelisége és a szervezeti kultúra kiváló modellként szolgál a Wall Streetnek a leépítésekben és a pénzügyi válságokban betöltött szerepe megértésében.

1997-ben alig hat hónapnyi munka után elbocsátottak a New York-i Bankers Trust Vezetői Tanácsadói Csoporttól (Management Consulting Group, MCG). Ekkor egyfajta előkészítő terepmunkát végeztem egy Wall Street-i befektetési banknál, ráhangolódva a befektetési bankok létszámleépítésekben betöltött szerepének vizsgálatára a vállalati Amerikában.¹ Hirtelen azonban több potenciális, befektetési banknál dolgozó információforrással együtt elbocsátottak. A Bankers Trustnál (BT) történt leépítés alapvető logikája szerint az MCG olyan fix költségei voltak, melyek csökkentették a tulajdonosi értéket (*shareholder value*). A BT vezetői tanácsadói a vállalat állandó alkalmazásában álltak, és állandó felügyelettel és tanácsadással segítették a bank saját változásmenedzsmentjét, üzleti stratégiáját és munkafolyamatainak racionalizálását. A szenior menedzserek azonban úgy döntöttek, hogy a munkánkat ki lehet szervezni külső tanácsadók számára, a mi állandó fizetésünk csak szükségtelen terhe a tulajdonosi értéknek. A tulajdonosi érték a pénzügyi közgazdászok, a Wall Street-i befektetési bankok és a befektetői közösség tagjai számára olyan ötletek és cselekedetek csoportját jelenti, melyek elsődleges célja a vállalati részvények értékének növelése a tulajdonosi vagyon növelése érdekében.

Ez a pillanat etnográfiai jelentőséggel bír: a bankárok, akik Egyesült Államok-szerte hatalmas vállalati újraszervezésekre biztattak, saját magukat építették le. A BT vesztesége ironikus módon az antropológus hasznára vált: a leépítések és a munkahelyi bizonytalanságok köznapinak látszó tapasztalatai és ezeknek a befektetési bankokban való

1 A vállalati Amerika kifejezéssel az Egyesült Államok nagyvállalataira, valamint az ezen intézmények által a 20. század során kialakított normatív üzleti értékekre és gyakorlatokra utalok.

mindennapos előfordulásai kulcsfontosságú betekintést engednek napjaink pénzügyi válságába és a globalizáció jelenlegi helyzetébe. Különösen a bankárokhoz kapcsolódó intézményi kultúra és a leépítésekkel kapcsolatos személyes tapasztalataik képesek megmutatni, hogy a Wall Street céljai és gyakorlatai nemcsak átalakították a globális kapitalizmust az 1990-es években, hanem az vissza is hatott rájuk: a befektetési bankárok ugyanazon koncepcióknak és gyakorlatoknak váltak szenvedő alanyaivá, amelyeket másokkal kapcsolatban alkalmaztak. A pénzügy társadalomtudományos vizsgálatának legújabb eredményei azt mutatják, hogy a közgazdászok és a pénzügyi modellek és elméletek nem csak leírják és elemzik, hanem megalkotják és termelik is a pénzügyi piacokat (Callon 1998; MacKenzie 2006). Így adottnak tűnik a lehetőség, hogy a befektetési bankárok befolyását számításba véve személyes válságuk vizsgálatával nyerjünk betekintést a nagyobb pénzügyi válságok kialakításába.

Egy évvel az elbocsátásom után 17 hónapos, 1998 februárjától 1999 júniusáig tartó terepmunkát végeztem különböző pozíciókban lévő befektetési bankárok között, akik a nagy Wall Street-i befektetési bankoknál dolgoztak.² Ezalatt az „előkészítő terepmunka” során létrehozott kapcsolati hálómat és az egyetemi öregdiák-kapcsolataimat használtam. E kapcsolatok lehetővé tették, hogy számos befektetési bankhoz és más terepmunkára alkalmas területhez is hozzáférjek, báróktól kezdve egészen a kihelyezéssel foglalkozó ügynökségekig.³ Résztvevő megfigyelést végeztem, és több mint 100 interjút készítettem.⁴ Ha munkahely nélkül csak az öregdiák-kapcsolataimra hagyatkoztam volna az információforrások hálózatának kialakítása során, az eszköztáram nagyban az interjúkra korlátozódott volna. Ha elsősorban a munkahelyemre és a BT-nél lévő kapcsolataimra hagyatkozom, lehetőségem nyílt volna megismerni a pénzügyi kérdések nagy részét, de az etnográfiai munkám egy befektetési bank falai közé szorult volna, és nem tudtam volna

2 Bár kutatói szabadságon voltam a Princeton Universityn, és a munkatársaim tudtak arról, hogy szándékomban áll etnográfiai kutatást végezni a jövőben, nem végeztem aktív terepmunkát a BT-nél való alkalmazásom során, hogy elkerüljem az érdekonfliktusokat. Készítettem azonban általános feljegyzéseket a pénzügyek világáról és saját tapasztalataimról.

3 A BT-nél szerzett munkámat a Princeton University karrierszolgálatánál találtam. A befektetési bankok csak elit egyetemekről toboroznak. Az ezen egyetemek és a Wall Street közötti kapcsolat az exkluzivitás és a privilegizált helyzet kölcsönös megalkotásáról árulkodik.

4 Álnevet használtam minden informátorom esetében. A befektetési bankok, ahol dolgoztak, nem kaptak álnevet. Csak azokban az esetekben változtattam meg a bankárok Wall Street-i hovatartozására vonatkozó információkat, amikor informátoraim kiletére könnyen fény derülhetett volna. Fontos tudni, hogy informátoraim többsége már nem dolgozik ugyanannál a banknál, és hogy sok bank egyesült, nevet változtatott vagy csődbe ment az 1990-es évek vége óta.

a Wall Streetet mint átfogó szakmai közösséget megcélozni.⁵ Mivel kutatásom célja az volt, hogy elemezzem, milyen szerepet töltenek be a központi pénzügyi szereplők a piacok létrehozásában, valamint, hogy milyen hatást gyakorolnak a társadalmi-gazdasági egyenlőtlenségre, olyan módszertant hoztam létre, mely a mélyreható elemzést kombinálja a területek közötti mozgékonyssággal – olyat, ami elég átfogó ahhoz, hogy megvizsgálhassam a Wall Street-iek világnézetét és gyakorlatait, de elég részletes ahhoz, hogy megérthessem, miként alakultak ki e normák az egyes intézmények napi gyakorlatában.

Különösen a befektetési bankok által elfogadott értékeknek és cselekedeteknek, az ezek fényében végrehajtott vállalati átszervezésekre, valamint a pénzügyi piacok fellendülésére és visszaesésére gyakorolt hatását kíséreltem meg megérteni. A központi céloom nemcsak az volt, hogy elemezzem a Wall Street szerepét az Egyesült Államok vállalatainak átalakításában, hanem az is, hogy fényt derítsek arra, miként segítette elő a Wall Street e változások kialakulását. Mindössze 25 évvel ezelőtt a vállalatokra úgy tekintettek az Egyesült Államokban, mint egy stabil társadalmi intézményre, mely részt vesz a javak és szolgáltatások folyamatos biztosításában, felelős a különböző csoportok – a munkaadóktól a részvényesekig – közötti érdekegyeztetések kialakításában, és amelyet – eltérően a Wall Street rövid távú pénzügyi várakozásaitól, melyek az azonnali befektetés megtérülés jegyében fogalmazódnak meg – hosszú távú szempontok alapján értékelnek (O'Sullivan 2000). Manapság ezzel ellentétben a vállalatok elsőrendű feladatát a tulajdonosi érték – a részvényárfolyamok – növeléseként értelmezik, mely a „valódi tulajdonosok”, a részvényesek javát szolgálja. A vállalati célok és gyakorlatok radikális változása teljes szakításhoz vezetett a vállalat által értelmezett saját érdekek és az alkalmazottak többségének érdekei között. Bár a kapitalizmus Egyesült Államokbeli modern történelmében a profitfelhalmozás iránti vágy nem jelent újdonságot, ebben az esetben egy teljesen egyedülálló jelenséggel szembesülünk: a foglalkoztatás kérdésköre kívül esik a vállalatok érdeklődésén.

A Wall Street foglalkoztatási kultúráját kutatva e cikkben azt vizsgálom, hogy hogyan és miért idézték elő az elit pénzügyi szereplők ezen változásokat az USA vállalatainak célkitűzéseiben, segítve ezzel a világ társadalmi-gazdasági egyenlőtlenségének, bizonytalanságának és válságának alakulását. A befektetési bankárok azonban nem pusztán előidézői voltak a foglalkoztatás forgóajtómodelljének, amelyet más dolgozók számára ajánlottak, hanem ők maguk is kiszolgáltatóvá váltak annak, még ha privilégiumaiknak, társadalmi helyzetüknek, fizetésüknek és kapcsolataiknak köszönhetően teljesen mást tapasztaltak is meg a leépítés és bizonytalanság élményéből. Kutatásomban azt állítom, hogy a Wall Street szervezeti kultúrája összekapcsolja a befektetési bankárok

5 Ironikus módon, mivel az egész csoportomat elbocsátották, a munkatársaim szétszóródtak a nagyobb befektetési bankoknál, ami váratlanul megkönnyítette a Wall Streethez való szélesebb körű hozzáférésemet.

körében zajlott leépítések kivitelezését és tapasztalatait a vállalati Amerikában élő dolgozók elbocsátásával, valamint, hogy a foglalkoztatás és a vállalati kultúra befektetési banki modellje vált a munkahelyi kapcsolatok tudományos modelljévé és a pénzügyi válság katalizátorává.

A PÉNZÜGY TÁRSADALOMTUDOMÁNYOS VIZSGÁLATA ÉS A „PÉNZÜGY MISZTIKUMA”

Az érvelés előkészítése érdekében a pénzügy társadalomtudományos kutatásának azon irányzatából indulok ki, amely megkérdőjelezi a növekvő pénzügyi absztrakció mind kritikai, mind neoliberais megközelítését (de Goede 2005a; Maurer 2006), arra hivatkozva, hogy ezek önkéntelenül is állandósítják a „pénzügy misztériumát” (Miyazaki és Riles 2005: 321). A pénzügy társadalomtudományának legújabb innovatív kutatásai azzal, hogy kutatási témájként (és tárgyuként) a pénzügyi piacok létrejöttének és globalizációjának főbb momentumait választották, központi szerepet játszanak a pénzügy hatalommal bíró szereplőinek kulturálisan megismerhetőnek, és a társadalmi lét új alakzataiba beágyazottnak láttatásában (Buenza és Stark 2005; de Goede 2005b; Knorr-Cetina és Bruegger 2002; MacKenzie 2001; Maurer 2005; Miyazaki 2006; Zaloom 2006). A továbbiakban különösen olyan munkákból építkezem, melyek figyelmet fordítanak a pénzügyi világ mindennapos kultúrájának részleteire és hibáira, valamint olyanokból, amelyek a pénzügy termékeny hatásaira és a pénzügyi modellek és megvalósulásuk közötti (gyakran kiszámíthatatlan) kapcsolatra fókuszálnak (MacKenzie 2006; Maurer 2002; Miyazaki 2003, 2006; Miyazaki és Riles 2005). Bill Maurer kiemeli, hogy a pénz elvont és gyökértelen fogalma egy dominánssá vált „nyugati népmese”, és azt állítja, hogy a piacok, a pénz és a pénzügy elemzése során az „antropológia túl gyakran ismételteti ugyanazt a történetet a »nagy átalakulásról« a társadalmilag beágyazottól a kiágyazottig és az absztrakt gazdasági formáig” (Maurer 2006: 15, 19). Hirokazu Miyazaki és Annelise Riles hasonlóképpen megfigyelték, hogy a „pénzügy misztikumába” való tudományos belefeledkezés nem tette lehetővé, hogy „az etnográfia a mindennapi dolgok mindennapi minőségére figyeljen” (Miyazaki és Riles 2005: 321). Mivel a pénzügy és a pénz lehet az antropológia „új egzotikum”, egyre fontosabbá válik a pénzügy mindennapi sajátosságainak és visszásságainak bemutatása (Maurer 2006: 18).

A Wall Street mindennapi intézményi kultúrájára helyezett hangsúly, valamint az egyéni bankárok életpályája és tettei közötti összefüggések és a szélesebb értelemben vett pénzügyi változások bemutatása lehetőséget ad a piacok kulturalizálására, szembehehelyezkedve a Wall Street domináns reprezentációjával, mely azokat a legtöbb ember életétől és gondolkodásától meglehetősen távolinak állítja be. Ez a megközelítés, mely az egyéni, intézményi, nemzeti és globális gyakorlatok metszéspontjában áll, Miyazaki

elemzési módszerére épül, mellyel a japán tőzsdei kereskedők „időszakos elveszettségét” vizsgálta „a globális pénzügyi piacokon”, amelyet a pénzügyi piacok által hajtott legújabb változásokról történő „lemaradás” érzése eredményez (Miyazaki 2003: 256, 261). Ennek a folyamatosan „késésben lévő” időbeliségnek a megfejtése érdekében Miyazaki a kereskedők piacokkal szembeni különböző fokú elköteleződését a különböző léptékű folyamatok olvasztótégelyéből – úgymint az egyes kereskedelmi stratégiák, az egyéni életpályák, a japán vállalati kultúra és a Japánra jellemző, az USA „utolérésének” szükségességén alapuló időszakos identitás összefonódásából – származtatja, és ebből kiindulva kutatja (Miyazaki 2003: 257).

Miyazaki informátoraival szemben, akik saját piaci modelljüket és identitásukat „lemaradottnak” értékelték az amerikai befektetési bankok által szimbolizált pénzügyi piacokhoz képest, az én informátoraim erősen piacérzékenyek írták le magukat: az időbeliség helyi felfogását, amely „Wall Street-i időnek” vagy „hiperkapitalista időnek” is nevezhető, a Wall Street intézményi kultúrája alakította ki. Az olyan jelenségek, mint a befektetési bankoknál uralkodó munkahelyi bizonytalanság; a kemény munka fetisizálása, ami elősegíti a hiperhatékonyság és a piac igényeire való extrém fogékonyság internalizált érzését; továbbá az azonnali cselekvésre és teljesítményre fektetett hangsúly, amit a bankok fizetéssel kapcsolatos felfogása támogat, nemcsak megrövidítik és beszűkítik a bankárok időérzékelését, hanem a pénzügyi piacokkal való teljes, „valós idejű” azonosulást is igénylik. Informátoraim tájékoztatása szerint bankjaik folyamatosan az aktuális piaci árak alapján áraznak (*mark-to-market*), vagyis demonstrálják a piaccal való összhangjukat azzal, hogy élen járnak a legújabb piaci trendek (mint a másodlagos jelzáloghitel-papírok tömeges mennyiségű kibocsátása, vagy ezek tömeges mennyiségű eladása) követésében, és készen állnak dolgozóik elbocsátására a piac minden apró szeszélyét követve (ami nem feltétlenül követi a fellendülés és visszaesés időszakait). Napi rutinjuk részeként a befektetési bankárok a piacokkal való együttmozgásukat azzal is demonstrálják, hogy folyton BlackBerryjüket ellenőrzik, éjt nappallá téve dolgoznak, munkahelyet váltogatnak, frissítik önéletrajzukat, és annyi szerződést kötnek, amennyit csak lehet, amíg lehetőségük van rá.

Továbbá, mivel a piaci trendek felépítése, a piaci adatok menedzsmentje és elemzése, valamint a piaci tranzakciós folyamatok áthaladnak a Wall Streeten, vagy épp onnan származnak, nem lehet meglepetés, hogy a befektetési bankok a piac „ütőerének” tartják magukat, jobban alkalmazkodva annak ritmusához, mint a vállalati Amerika többi része. A befektetési bankok reakciójának gyorsasága a piaccal való abszolút azonosulásukat jelképezi; öntudatuk és kulturális elkülönültségük abban rejlik, hogy képesek irányítani a piacot, és olyan benyomást kelteni, hogy a piac rajtuk keresztül, ők pedig a piacon keresztül, szinte egyidejűleg működnek.

Természetesen, bár a piacot a befektetési bankárok alkotják és irányítják, a folyamat kétirányú, a piac kölcsönhatásban alakítja és korlátozza őket. Ironikus módon ez a piaccal való időszakos azonosulás nem teszi a befektetési bankárokat „jövőorientálttá”; a potenciális piaci kudarcokra vonatkozó várakozásaiknak kevés hatása van gyakorlataik korlátozására vagy megváltoztatására. Épp ellenkezőleg, gyakran nem veszik figyelembe a tervezés eredményeit és a stratégiát, mivel a bankárok szinte kizárólag a pillanatnak dolgoznak. A Wall Street intézményi kultúrája arra ösztönzi a bankárokat, hogy hajszolják a pénzügyi szerződéskötéseket, amik vállalatok egyesülését, felvásárlását és felszámolását, vagyis átszervezését (és nem feltétlenül a termelés növekedését) eredményezik Egyesült Államok-szerte. Informátoraim – elmondásuk szerint – megkísérelnek „annyi szerződést kötni, amennyit a piac elbír”, ami jelenorientáltként jeleníti meg munkahelyi kultúrájukat, mely azonosul a piaci trendekkel, a folyamatosan fenyegető válság megelőzésével, és kifejezi a reményt, hogy „a jó idők folytatódnak”. Ebben a miliőben a befektetési bankárok arra motiváltak, hogy erősítsék fenntarthatatlan pénzügyi gyakorlataikat, amik szítják a válságot, és elsőként vezetnek kudarchoz. A vállalati Amerikával kapcsolatos felfogásuk továbbá átalakítja ennek vállalati időbeliségét saját Wall Street-i időkeretük mintájára, mely hátrányos következményekkel jár.

A Wall Street-i befektetési bankárok gyakorlatainak időbelisége rávilágít a paraetnográfia Douglas Holmes és George Marcus által megalkotott fogalmának fontosságára az etnográfia „újraalkotásában”. A paraetnográfia által azon értelmező és tapasztalatalapú tudásra épülő gyakorlatok kerülnek a középpontba, amelyeket a szakértő informátorok használnak „saját helyzetük” elemzésére és jövőről alkotott képeik összevetésére (Holmes és Marcus 2005: 236, 2006: 35). Ha az etnográfusok képesek „intellektuális hidakat építeni”, hogy hozzáférjenek ezekhez a kritikai, „belső” elképzelésekhez, akkor az antropológusok, elmerülve rendszerükben, „részt vehetnek” a globalizációs diskurzusban, és hozzáférhetnek „a politikai gazdaságtan éppen kialakulóban lévő formációihoz” (Holmes és Marcus 2005: 241, 246, 248). Bár egyetértek azzal, hogy a globális szereplők értelmezési kereteihez való hozzáférés betekintést biztosíthat az antropológia számára a kialakulóban lévő globális működés folyamatába, nem minden szakértő informátor paraetnografikus egyenlő módon. Szemben Holmes és Marcus szimbolikus elemzőinek vezetői és „jövőorientált” beállítottságával, a Wall Street befektetési bankárai szándékosan elkerülik a paraetnografikus gondolkodást (Holmes és Marcus 2006: 47). Inkább „cselekvőként” viselkednek és határozzák meg magukat, mint elemzőként, kockázatfelmérőként vagy ügyintézőként: ők a „piacon” vannak, egyszerre irányítva és használva azt azzal a céllal, hogy a lehető legtöbbet hozzák ki a jelenből. Habár belső hozzáféréssel rendelkeznek a piachoz, az ilyen jellegű tudást nem a reflexióra vagy a potenciális piaci kudarc megfékezésére való lehetőségként tartják számon, hanem arra használják, hogy növeljék

a lendületet és folytassák a fellendülést az előre jelzett visszaesések előtt. A befektetési bankárok gyakran csak a pénzügyi válság kezdetén változtatnak piaci stratégiájukon. Kutatásomban tehát úgy közelítem meg a szakértelem ilyen jellegű kérdését, hogy párhuzamosan vizsgálom a szakértők reprezentációját és paraetnografikus munkáját az általuk biztosra vett kulturális kontextussal és performatív inkonzisztenciákkal kapcsolatban, ami egy jóval határozottabb rálátást nyújt a bankárok értelmezési kereteire és gyakorlataira.

A pénzügy társadalomtudományos vizsgálatának másik sikerrel kecsegtető ága a pénzügyi modellek és a piaci gyakorlatok közötti kapcsolatra összpontosít, különösen a pénzügyi elméletek gyakorlatba való átültetésének tekintetében (Callon 1998; MacKenzie 2006). Donald MacKenzie bemutatta, hogy maguk a pénzügyi modellek és a hozzájuk társuló feltételezések fontos szerepet játszottak a piaci gyakorlatok aktív formálásában: ezek az elméletek nem csak legitimálták a piaci cselekvés infrastruktúráját, hanem be is épültek abba. Az ő munkásságából merítve Maurer további, a „pénz pragmatikájára” vonatkozó kutatásokat sürgetett, amelyek során nyomon követik és megvizsgálják a pénzügy köztes szereplők által gyakorolt performatív hatásait (Maurer 2006: 16). A modellek és piacok kölcsönös egymásra hatásának vizsgálata és „a pénzügyi elméletek által modellezett és leírt világok közötti visszacsatolások” elemzése során lehetőség nyílik a pénzügy kutatásában a különböző összefonódások hangsúlyozására, az absztrakció megkérdőjelezésére, valamint a modell és hatásai közötti különbségek és az ebből fakadó előrejelezhetetlenség figyelembevételére (Maurer 2006: 26). Mivel a jelentős szereplők és a modellek nem képezik le a világot hiba nélkül, és mivel a pénzügyi absztrakció előfeltételezései megkérdőjeleződnek, annak elemzése, hogy a pénzügyi piacok modelljei és a piaci szereplők tevékenységei hogyan képezik le egymást, rávilágíthat arra, hogy a pénzügy látszólag egymástól független aspektusai egymáson alapulnak. Ez a belátás lehetőséget ad számunkra az okozat és következmény jellegű kapcsolatok, valamint a pénzügy gyakorlati megtestesülésének és hatásának megfigyelésére.

Az uralkodó pénzügyi reprezentációk és modellek, valamint az ezek hatásai közötti kapcsolat vizsgálata is fontos részét képezi azon igyekezetemnek, hogy megértsem, miként kerül megvalósításra a Wall Street világképe és kulturális modelljei a vállalati Amerikában. A befektetési bankárok egyik legfontosabb kulturális érve a leépítések mellett a tulajdonosi érték fogalma, mely egyrészt bizonyos értelemben az ő értékeiket képezi le, másrészt pedig az ideális „modellje” annak, ahogy a vállalatoknak, a sajátjukat is beleértve, működniük kellene. Az, hogy a részvényárfolyamokat a vállalatok értékelésének elsődleges eszközeként alkalmazzák – különösen az én „bennfentes” szempontomból nézve –, annak a jele, hogy a végső cél a részvénytulajdon és a vállalatok felügyelete közötti „jogos” kapitalista egység visszaállítása, ami véleményük szerint felbomlott a menedzseri „jóléti” kapitalizmus virágkorában, viszont erősíthetne olyan értékeket, mint

a felelősség, a hatékonyság és az egyéni tulajdonjog.⁶ A részvényárfolyamokra fektetett túlzott hangsúly nem az absztrakcióra való törekvés jele, hanem inkább egy célorientált gyakorlat, amely szembehelyezkedik a tőke hibás allokációjával és meg is haladja azt. Mivel számos különböző értéket magában foglal, a tulajdonosi érték lehetővé teszi a bankárok számára, hogy saját értékeiket egy olyan szám formájában fejezzék ki, mely aztán saját létét is magyarázza. Ez egy diszkurzív stratégia, amit egyes hatalommal bíró pénzügyi intézmények használnak annak érdekében, hogy megfogalmazzák a világról alkotott elképzeléseiket, illetve hogy saját elitérdekeikért küzdjenek egy sajátos, tulajdonosi érteken alapuló világkép alkalmazásával és erősítésével, rövid távú pénzügyi és piaci alapú döntéshozást kényszerítve a vállalatokra.

Ezzel egy időben a tulajdonosi értéket, a Wall Street-i befektetési bankárok központi világképét gyakran nem sikerül eléggé a középpontba állítani. Bár amellett érvelek, hogy a dolgozók részvényárfolyamokon alapuló elbocsátása nem arról szól, hogy felszámolják a helyi értékeiket az absztrakt számok kedvéért, azt is állítom, hogy a Wall Street nemcsak a részvényárak alapján végez leépítéseket: más modellek, valamint kulturális és intézményi normák is szerepet játszanak. Pontosabban, a tulajdonosi érték által sugallt stratégiák nem valósulnak meg a vállalati Amerikában: valójában a Wall Street vállalatokra vonatkozó követeléseik gyakran vezetnek a részvényárfolyamok ingadozásához, eséséhez, a vállalatok válságához. A modell és a következmény közötti különbségeknek, továbbá bizonyos hatások előrejelzési bizonytalanságainak megértése nélkülözhetetlen alapot nyújt ahhoz, hogy a tulajdonosi érték mint a Wall Street változásra vonatkozó modellje újragondolásra kerüljön. A tulajdonosi érték egyszerűen nem alakítja át a világot, és a modellek nem tudják „előre feltérképezni, hogy milyen hatásokkal bírhatnak” (Maurer 2006: 26).

A Wall Street nagyszabású gazdasági felfogását megtestesítő részvényesiértékelmélet hiányosságainak vizsgálata lehetővé tette számomra annak a feltérképezését, hogy milyen más modellek vannak működésben, és épp a saját, leépítésre vonatkozó tapasztalatom volt az, amely egy másik modellhez vezetett, ami talán még több magyarázó erővel bír. Amikor megkezdtem a terepmunkát, a „leépítést végző” és a „leépítést elszenvedő” közötti dichotómia a fogalmi készletem részét képezte: elképzeltem egy egyirányú kapcsolatot, amelyben a Wall Street a részvényárfolyamok fellendítése érdekében megkövetelte a leépítéseket, a vállalati Amerikának pedig engedelmeskednie kellett. A traumatizált vállalatok és elbocsátott dolgozók, valamint a hencegő bankárok és az erősödő tőzsde összetétele egy teljesen sérthetetlen Wall Street képét mutatta,

6 *A Liquidated: An Ethnography of Wall Street* (2009) című könyvemben tárgyalom ezen neoklaszszikus értékek sajátos kapitalista „eredetű” mítoszának kialakulását és áthagyományozódását, amely jelentős húzóerővel bír az Egyesült Államok üzleti kultúrájában és erősíti a Wall Street pénzügyi dominanciáját a vállalati Amerikában (lásd Kasnyik Márton recenzióját a jelen számban – *a szerk.*).

mely működése során aligha tart a következményektől. A leépítések e „modellje” tükrözte a tulajdonosi értékre vonatkozó, Wall Street-vezette elméleti és ideológiai összeütközésen alapuló megközelítésemet. A saját magam és társaim elbocsátásának tapasztalata azonban bonyolította a korábban külső szemlélőként kialakított modelljeimet. A kirúgott befektetési bankár szerepében hozzáfértem a Wall Street alapvetéseihez és azok hatásához; mind a modellt, mind a hatását vizsgálni tudtam. Azáltal, hogy „itt”, a Wall Streeten a központi diskurzusokat vizsgáltam, a befektetési irodákon „belül” pedig azt, hogy hogyan kerülnek ezek alkalmazásra a vállalati újjászervezés specifikus kontextusában, elemezni tudtam részvényesiérték-modelljüket, valamint végig tudtam gondolni, hogy a leépítés miként került megvalósításra kívül és belül. Arra jutottam, hogy a befektetési bankok intézményi kultúrájának, valamint leépítésekkel kapcsolatos habitusának a pénzügyi társadalmi változás erőteljes példajaként való vizsgálata kulcsfontosságú betekintést nyújt a befektetési bankok világlátásába, és abba, hogy a bankok általában véve miként alakítják a piacokat.

TEREPMUNKA ÉS MÓDSZEREK

Döntésemet, hogy terepmunkát végezzek a Wall Streeten, nagyban befolyásolta, hogy 1995-ben az Egyesült Államok történetének egyik legnagyobb vállalatszétdarabolása történt, mikor az AT&T bejelentette, hogy három különálló cégre válik szét: 77 800 menedzser kapott kivásárlási ajánlatot, és több mint 40 000 dolgozót bocsátottak el. Ugyanakkor még a dolgozói traumákról szóló híreknél is jobban megdöbbentem, amikor meghallottam, hogy a bejelentés utáni első nap az AT&T részvényei 6,125 ponttal egészen 63,75-ig növekedtek, újabb 9,7 milliárd dollárral, „növelve” a tulajdonosi értéket. Ám ami a leginkább sokkolt, az az volt, hogy a Wall Street befektetési bankjainak részvényárfolyamai ugyancsak növekedtek. Egy *New York Times*-cikk szerint az AT&T átszervezésének napján az egyesülési és reorganizációs szerződéseivel kapcsolatban tanácsot adó és ebből profitáló Wall Street-i befektetési bankok értéke is növekedett: „A tőzsdei részvények az egyik legjobban teljesítő befektetési forma volt az évadban, az elemzők véleménye szerint pedig a volumennövekedés fenntartható, és az egyesülési aktivitás folytatódni fog” (Sloane 1995). A Morgan Stanley, a Merrill Lynch és a Lehman Brothers részvényei mind erőre kaptak annak a feltételezésnek köszönhetően, hogy ha az AT&T, a telekommunikációs iparág egy vezető vállalata átszervezésre került és leépítéseket hajtott végre, akkor más cégek is követni fogják a „gazdasági divatot”, ezzel több üzletet hozva a Wall Street számára (Klein 2000: 199).

A Wall Street-i befektetési bankok központi szerepet játszanak a vállalati leépítésekben; valójában központi kezdeményezői a cégek átszervezésének, azért, hogy az

„alulértékelt” vagyonból részvényvagyonot „alkossanak”. A Morgan Stanley, az 1990-es évek erősödő piacán a telekommunikációs egyesülések és felvásárlások (*mergers and acquisitions*, M&A) vezető befektetési bankja volt például az AT&T fő átszervezési tanácsadója, tőkeemelője és az átszervezés megvalósítója. Az AT&T nagy szakadása „nagy diadal volt a Morgan Stanley számára”, és a Wall Street számára általában (Truell 1995: D9). A Morgan Stanley tízmillió, jókora bevételén túl a Wall Street is dicsérte az üzletet a nagyvállalatok általános átszervezése iránti elköteleződése miatt, továbbá különösen azért is, mert a részvényesek számára „a részvények titkos értékeit fedte fel” (Landler 1995). Nem az AT&T volt az egyetlen vállalat, amely a hatalmas leépítések után szárnyaló részvényárfolyamokat tapasztalt. Ezek az ellentétes hatások jellemezték a vállalati szférát az 1990-es évek közepétől mindmáig. Ebben az időszakban, melyet az USA történetének legnagyobb gazdasági felívelésének tartanak, a gazdaság nem csak rekordmértékű vállalati profitot és hosszú távon növekvő részvényt piacot tapasztalt, de rekordmértékű elbocsátásokat is (O’Sullivan 2000).⁷ Ami a Wall Street vállalati leépítésekkel kapcsolatos értékelésében igazán érdekes, az annak ünnepi hangvétele, ami egy új „érzelmi struktúrát” jelez előre.

A kutatás során különösen az érdekelt, hogy a tőzsdék vezető szóvivőinek és a legtöbb nagyvállalat pénzügyi tanácsadójának etnográfiai vizsgálata miként válaszol meg egy központi kérdést: hogyan vált a rövid távú részvényárfolyam-emelkedés előidézése a vállalatok vitathatatlan missziójává? Hasonlóképp, miként nyilvánították az 1990-es éveket az USA történetének legnagyobb gazdasági felívelésévé, miközben ezt az időszakot nagyszabású elbocsátások és a buborék 2001-es kipukkanása jellemezte? A leépítések és a tulajdonosi érték közötti kapcsolat megértésének szándéka abba az irányba vitt, hogy figyelembe vegyem a befektetési bankok gazdasági fellendülésben és visszaesésben betöltött szerepét, valamint hogy a befektetési bankok és bankárok pénzügyi világa, a tőzsde és a „termelő gazdaság” közötti kapcsolatot kutassam. A meghitt kapcsolat a vállalati Amerika és a Wall Street között – a termelő vállalatok vagy részvények és a „fiktív tőke”, valamint a pénzügyi piacok között – sehol nem jelenik meg olyan tisztán, mint a nagyobb befektetési bankokban.

Karin Knorr Cetina érvelése szerint, míg a legtöbb, gazdasággal kapcsolatos társadalomtudományos kutatás a „termelői piacokra és a gazdaság termelői oldalára” fókuszál, a pénzügyi piacok, melyek az „elsőrendű” piactól meglehetősen eltérő formával és tartalommal bírnak, más kritikai megközelítést igényelnek. Mivel a pénzügyi piacoknak megvan a maguk felépítése és társadalmi közege, a pénzügyi társadalomtudományi kutatása szükségszerűen sajátos típusú tevékenységeket (pl. spekuláció és kereskedés) és

7 Habár az USA részvénytőzsdéje, melyet a Dow Jones Ipari Átlagával mérnek, az 1997. februári 7 000 pontról 11 000 pontra emelkedett 1999-re, a munkahelyi bizonytalanság ugyancsak csúcsra ért, mivel a vállalatok átlagosan 3 millió embert bocsátottak el évente (Oldham 1999).

termékeket (elektronikus szerződések és azok sajátos körforgása) vesz számításba. A pénzügy ezért a „másodrendű” gazdasághoz tartozik, melynek termékei csak „lazán kapcsolódnak a mögöttes tárgyhoz (pl. a céghez)”, és amelyek elkülönülnek a vállalati szervezettől és a termelői piacoktól (Knorr Cetina 2007: 4–6). Knorr Cetina szerint a pénzügy társadalomtudományos kutatásának el kell mozdulnia a cég tanulmányozásától, mivel a pénzügyi szféra elszakadt mind a vállalat szervezeti kontextusától, mind a vállalat által szimbolizált termelés, fogyasztás és elosztás közötti kapcsolatoktól (Knorr Cetina 2005). Habár fontos a pénzügyi piacok megkülönböztető jellegére és gyakorlataira fókuszált kutatást végezni, én emellett is érvelek, hogy a gazdaság e „szintjei” közötti rés áthidalható, így egy a pénzügy felépítésére koncentrált tanulmány lényegileg összeköthető mind azzal, hogy a pénzügyi szférát mily módon alakítják a termelő gazdaság, a hierarchikus foglalkoztatás, valamint a vállalati Amerika prioritásai és gyakorlatai, mind pedig azzal, hogy miként tekinthető a pénzügyi szféra egyben a fentiek alapvető alkotóelemének is. A vállalat lehet a kulcsfontosságú terep annak bemutatására, ahogy az „elsőrendű” és „másodrendű” piacok kölcsönös egymásra hatásban alakulnak ki, ezzel megkérdőjelezve azt az állítást, amely szerint a pénzügyi szféra elvált a vállalatoktól.

Kutatásom során kifejezetten olyan terepet választottam, amely látszólag különböző területeket kapcsol össze módszertanilag és elméletileg. Általánosságban több fontos funkció és terület alkotja „a pénzügyi piacokat” az Egyesült Államokban: kereskedés és értékesítés, befektetési bankok (mely alatt értjük a vállalati pénzügyet és az M&A-t), kutatás és befektetéskezelés a Wall Street-i befektetési bankokban, befektetéskezeléssel foglalkozó cégek és az értékpapírtőzsdék. Én a befektetési bankárokról fókuszáltam, pontosabban a befektetési bankokon belüli olyan részlegekre, mint a vállalati pénzügy és az M&A, mivel ezek közvetlenül mutatják be a pénzügyi és termelői piacok, illetve a pénzügyi és vállalati intézmények közötti összefonódásokat. A befektetési bankárok azért dolgoznak, hogy a vállalatoktól a nagyrésztvényesek (és az ő pénzügyi tanácsadói) felé közvetítsék és váltásák át a vagyont, hogy a vállalatok számon kérhetőek legyenek az olyan viselkedésükért és értekeikért, melyek rövid távú tulajdonosi értéket hoznak létre, valamint adósságból és értékpapírokból tőkét hoznak létre e tevékenységek finanszírozására. A termelőeszközök ideiglenes pénzügyi érdekekért történő eladása vagy átszervezése a termelő gazdaság, a Wall Street-i befektetési bankok és a részvény- és kötvénypiacok közötti átfedéseket szimbolizálja és testesíti meg. A Wall Street működése nem csak a globális pénzügyi piacokon vagy a tőzsdéi kereskedelemben történő ügyleteket biztosítja, hanem hozzákapcsolódik a vállalati átszervezésekhez és az ezeket kísérő, vállalati értékekhez kötődő változásokhoz is, tömeges bizonytalanságot és akár pénzügyi válságot okozva ezzel.⁸

8 A brókerek által cserélt eszközök formája a befektetési bankárok által generált üzlettől függ, mely cserébe a vállalatok vagy egyének termelő vagyonának átstrukturálásán alapul. Mielőtt a brókerek

A befektetési bankok üzletelése tehát termelés, amennyiben a befektetési bankárok munkája hozzájárult az amerikai vállalatok erőforrásainak és ideológiájának átalakításához.

LEÉPÍTÉSEK ÉS A PIAC EXTERNALIZÁCIÓJA

A kezdeti kalandozásom a „belső leépítettek” között kevés betekintést engedett a Wall Street „önmagára gyakorolt hatásaiba”, mivel figyelemre méltó módon, saját kirúgásával szembesülve, sok befektetési bankár egyszerűen a „piacra” hivatkozott – pontosabban a piaci ciklusokra és igényekre. Saját korábbi tapasztalataikra alapozva gyakran ragaszkodtak helyzetük általánosító magyarázatához. A piac növekedésének csúcspontján, 1999 februárjában, Raina Bennettet kétévnyi munka után bocsátották el a Lehman Brothers feltörekvő piacok csoportjának elemzői állásából. Amikor megkérdeztem Bennettet, hogy miként indokolták a szenior menedzserek a kirúgásokat, annyit mondott: „A Piac”. A hullámvasútként működő piacokról beszélt, ahol „hirtelen” a „környezet drámaian megváltozott”, a régi várakozások megszűntek, a devizák hirtelen leértékelődtek, „nem köttettek üzletek”, és nem maradt bizalom és hit a piacon. Nehéz volt figyelmen kívül hagyni Bennett durva fordulatokra, euforikus magasságok pusztító mélységeibe való fordulására vonatkozó tapasztalatait. Bennett a piacokat a természet szeszélyes erőihez hasonlóan mutatta be. „A piac az” – mondta –, „ami felelős a kirúgásomért.” „A piac nem indokolt ekkora csapatot... Ez egy olyan kockázat, amit mindenkinek viselnie kell ebben az üzletben, a munkahelyek biztonsága nem igazán létezik” (interjú, 1999. január 10.).

Hasonlóképp nyilatkozott Christine Wong, a BT egyik alelnöke a nagy hozamú kötvények területén, amikor munkahelye piaci volatilitástól való függéséről beszélt: „[A Wall Street] nem a legjobb hely, ha egy igen stabil, kiszámítható állást akarsz, mivel a piacok bizonytalanok, ami az jelenti, hogy az életed és a karriered is bizonytalan lesz” (interjú, 1998. július 2.). Edward Randolph, a Merrill Lynch kockázatkezelési alelnöke a foglalkoztatást a piaci ciklusokkal vonta párhuzamba: „Ez egy igen ciklikus üzletág. Ha visszaesés van, sok embertől megszabadulnak nagyon...” (interjú, 1998. március 19.). A mondatot befejezés nélkül hagyta abba, elgondolkodónak és zavartnak tűnt. Julie Cooper, a BT nagy hozamú kötvényekért felelős alelnöke az elbocsátásokat a visszaesésekkel kapcsolta össze, és elismerte, hogy a bizonytalanság folyamatos: „Szerintem minden egyes nap szembesülsz azzal, hogy másnap elveszítheted a munkádat. Visszaesés van a piacon

fúziós ügyletet végeznének, az M&A részlegek befektetési bankárai tanácsokkal látják el őket, megvalósítják az egyesülést és biztosítják a kölcsönöket, valamint a befektetői hálózatot az üzlet támogatására.

és emberek százait rakják ki, vagy csak a te teljesítményedben van visszaesés [a saját termékterületeden]: hirtelen el kell bocsátaniuk embereket. A céged úgy dönt, hogy többé nem akar azzal a termékkel foglalkozni: egy teljes részleget kirúgnak. Egyszerűen azt gondolom, hogy ez az élet része itt” (interjú, 1998. július 1.). Joseph Tsai, a Donaldson, Lufkin and Jenrette (DLJ) vállalati pénzügyi munkatársa azt mondta nekem, hogy a munkahelyi bizonytalanság az iparágak között „a Streeten” a leghangsúlyosabb, mivel az ő üzletük „maga” a piac (interjú, 1998. július 19.). Julio Munoz, a DLJ M&A munkatársa ugyancsak a kontrollálhatatlan piaci mozgásokkal kapcsolta össze a leépítést: „A bankárok száma és ahogy [a piac] mozog... valóban úgy mozog, mint egy harmonika” (interjú, 1998. szeptember 1.).

A munkahelyi bizonytalansággal kapcsolatos tapasztalatok ezen sokszínű megfogalmazása ellenére a piacot okoló tautologikus válaszok miatt fel sem merül a befektetési bankok és a vállalati döntéshozatal kultúrájának kérdése. Érdekes módon azonban Bennett, bár felismerte és ráadásul természetesként állította be a piacok és a piaci ciklusok szerepét az elbocsátásokban, arra is tett célzást, hogy a befektetési bankok intézményi kultúrája miként teszi lehetővé a leépítéseket: „Nem is vettem észre, hogy mennyire rövidlátók voltak. Szó szerint azok; az egész a máról szól, és hogy vajon ma tudsz-e pénzt csinálni, és ha ma nem tudsz pénzt csinálni, akkor ki vagy dobva” (interjú, 1999. január 10.). Ami mégis szembeszökő, hogy Bennett különválasztotta az elbocsátásához kapcsolódó piaci alapvetéseket a Wall Street kulturális gyakorlataira vonatkozó észrevételeitől. Habár az elég gyakori, hogy a marginalizáltak helyzetéből „a piacra” mint egy autonóm és absztrakt erőre tekintünk – mivel nincs hozzáférésünk annak belső működéséhez –, mégis: hogyan értelmezzük azt, hogy a piacot hasonlóképpen írják le a kiváltságos bankárok is saját munkahelyi bizonytalanságaikkal kapcsolatban?

Természetes, hogy bár a relatíve hatalommal bírók és a hatalmat nélkülözők mind a piaci absztrakciókat és az autonóm univerzalizmusokat alkalmazzák saját gazdasági körülményeik leírására, ezt különböző kontextusokban és különböző következtetésekkel teszik. A kérdés ekkor a következőképp alakul át: mi mást jelent még az, hogy a befektetési bankárok ehhez a magyarázathoz folyamodnak, különösen a saját munkahelyi bizonytalanságuk értelmezésekor? Arra a következtetésre jutottam, hogy a piacközpontú feltételezések kulturális repertoárjukban történő domináns használata megóvta a befektetési bankárokat attól, hogy megértsék saját szerepüket a piac ciklusainak kialakításában és saját elbocsátásukban. Például amennyiben – ahogy sok befektetési bankár állítja – a foglalkoztatásuk közvetlenül a piacok volatilitásához van kötve, akkor e logikát követve nagyobb munkahelyi biztonságot kellene érezniük a fellendüléskor, és kevesebbet visszaeséskor. Nem ez volt azonban a helyzet: a munkahelyi bizonytalanság végig uralkodó volt. Kutatásom azon éveiben, amikor a piac növekedett, 100 információforrás

közül szinte mind átélt egy átszervezést, leépítést, munkahelyváltást vagy a három valamilyen kombinációját. 2003-ra a korábbi informátoraim közül mindössze kettő dolgozott ugyanannál a banknál, ahol először találkoztam velük. Mindezek ellenére informátoraim számára nehéz volt kifejezni, hogy a bikapiacot nem csak a növekvő lehetőségekként, de egyben az instabilitás időszakaként is megélték: pontosan azért, mert a piac természetesével kapcsolatos érveiket arra használták, hogy a munkahelyek elvesztését elsősorban a visszaesési ciklusokkal kössék össze.

Habár érzékeltem, hogy a befektetési bankárok esetében a ciklikus piaci logika alkalmazása meghiúsítja a Wall Street világméretű és tetteinek megfejtését, azt is beláttam, hogy nem utasíthatom el egyszerűen objektívizált érvelésüket. Valószínű, hogy ezen piacközpontú magyarázatok még átláthatatlanságukban is kulturális jelentőséggel bírnak, és komolyan kell venni őket mint a Wall Street normáinak kulcsfontosságú kulturális kifejeződéseit. Végképp is Bennett „hirtelen” elbocsátásával kapcsolatos tapasztalata nem a Wall Street kirúgásokra vonatkozó kulturális megközelítésére reflektál, mely szerint az azonnali és engesztelhetetlen? Miért ne foghatnánk fel Bennett piaccal kapcsolatos értelmezéseit egyben a befektetési bankárokra jellemző munkakultúra normatív gyakorlatainak kulturális leírásaként, mely a Wall Streeten dolgozók saját identitásának és gyakorlatainak a piaccal való összemosását jelzi? A befektetési bankárok piaccal kapcsolatos uralkodó értelmezéseinek elvetése nem kezelné komolyan azt a tényt, hogy a piaci absztrakciók nem a valóság átlátható megnyilvánulásai.

A TULAJDONOSI ÉRTÉK MODELLJE

Ahogy korábban megjegyeztem, a befektetési bankárok tulajdonosi értékkel mint a leépítések megvalósításának központi modelljével kapcsolatos diskurzusai nem mutatnak közvetlen kapcsolatot a tulajdonosi érték mögötti feltételezések és ennek hatásai között. Ezzel nem azt akarom mondani, hogy a tulajdonosi érték egy Wall Street-vezette pénzügyi és társadalmi mozgalomként nem alakította át teljesen a vállalati prioritásokat és értékeket, hanem azt állítom, hogy a tulajdonosi érték céljai nem találkoznak ennek megvalósulásával mindannak ellenére, hogy ezt folyamatosan a tulajdonosi érték nevében igazolják. A tulajdonosi értékkel kapcsolatos diskurzus összetettségének kibontása érdekében bemutatok egy Stan Clarkkal, a terepmunkát megelőző napokban megismert barátommal folytatott beszélgetést. Egyszerre rúgtak ki minket. Én leendő kutató voltam azzal a privilégiummal, hogy nem veszítem el a „valódi”, antropológusi karrieremet. Clark, habár először megrázta a dolog, gyorsan egy igen irigylésre méltó pozícióba került egy másik befektetési bank befektetéskezelő részlegének portfóliómenedzsereként. Nagyon

vártam, hogy beszélhessek Clarkkal összetett helyzete miatt: elbocsátották egy cégtől a tulajdonosi érték követelményei miatt, azért, hogy egy olyan vállalathoz kerüljön, ahol most ő határozza meg a vállalatok tulajdonosi értéknek való megfelelése alapján, hogy mely cégek részvényeit vegyék meg. Hogyan vállalta ezt a munkát, ami azon értékek fenntartására irányul, amik őt magát is munkanélkülivé tették? Egy sajátos kapitalista világnézet keresztútján állva Clark „a tökéletes” informatornak tűnt. Talán ő meg tudja fogalmazni azt, amit a Wall Street dolgozói valójában gondoltak a tulajdonosi érték és a vállalati leépítések közötti kapcsolatról.

Clark napi szinten gyűjtött és értelmezett információkat több iparág vállalatáról annak érdekében, hogy megállapítsa, mely részvényeket vásárolják meg. Ebben a minőségében világosan felismerte, hogy a Wall Street tevékenysége hatással van az amerikai vállalatokra. „Minden tőzsdén jegyzett vállalat munkájának” – mondta –, „a menedzsment munkájának nagy részét a részvényesek, a tulajdonosi érték adja [...] Az egyetlen módja annak, hogy [a vállalatok] jó részvényárfolyamot érjenek el, az a [Wall Street-i befektési bankokkal és a befektetési alapokkal való] interakció... [E]z alapvetően a legfőbb munkájuk, hogy meggyőzzenek mindenkit arról, hogy az ő részvényeiket vásárolják meg. Így a részvényvásárlással vagy a részvényeladással mi, a Wall Street, közvetlen hatással vagyunk a vállalati Amerikára” (interjú, 1998. július 7.). Mivel régóta úgy gondoltam, hogy a részvényárfolyamra fektetett szigorú hangsúly egyszerre igazolta a vállalati átszervezést és vont el a vállalatról szóló átfogóbb munkától, nem beszélve a vállalat hosszú távú egészséges működéséről, úgy döntöttem, hogy újra megkérdem Clarkot (akiről azt gondoltam, óvatos lesz a tulajdonosi érték hátrányaival kapcsolatban): „Gondolod, hogy ellentmondás van a cég és a részvényárfolyam között? Arra a vitára gondolok, hogy a vezérigazgató azt teszi-e, ami jó a vállalat számára, vagy azt, ami jó a részvényárfolyam számára. Van ilyen konfliktus?” Ezt válaszolta:

„Amit mondtál, annak nincs értelme, mivel, elméletben, ami jó a részvényárfolyamnak, az jó a vállalatnak is, hisz a vállalat a részvényes. Amíg a részvényárfolyam felfelé megy, ez minden, amivel [a cég] foglalkozik. Amire te gondolsz, az az a probléma, hogy a menedzsment a saját és nem a cég szempontjaira van tekintettel. Itt tényleg sok konfliktus rejlik. Sok mindent megteszünk azért, hogy megpróbáljunk [a menedzsment önös tevékenységének] problémájára hatni. A részvényopciókkal, például. Rengeteg vezérigazgatónak van, így az opciókhoz vannak kötve. Ezért, egyértelműen, a részvényopciókkal leginkább az áll érdekükben, hogy felvigyék a részvényárfolyamokat, ami egyezik a tulajdonosi érdekekkel” (interjú, 1998. július 7.).

Le voltam taglózva. Míg én azt feltételeztem, hogy a vállalat több alkotórészt foglal magában, melyek közül a legfontosabbak a foglalkoztatottak, Clark a vállalatot

a részvényesek szinonimájaként értelmezte. Míg én azt gondoltam, hogy a vállalat célja a növekedés, a termelékenység és a munkaerő jóléte, és hogy a modern kapitalizmus központi ellentmondása a tőke és munka között feszül, Clark állítása szerint az előbbi a tulajdonról és a tulajdonosi értékről szól (nem a termelékenységről és a foglalkoztatásról), az utóbbi pedig a tőketulajdonosok és a menedzserek között feszülő küzdelem, ahol a menedzserek elherdálják a tőke gyümölcseit azért, hogy másokkal megosszák. Szenvedélyesen beszélt a gyenge vezetőkről, a menedzserek mértéktelenségéről, és hogy a Wall Street-i befektetési bankárok hogyan vezették rá a menedzsereket a valódi céljuk, azaz a tulajdonosi érték növelésére elérésére, felhasználva a részvény piac minden erejét és szigorát.

A Clarkkal és több más informátorral folytatott további beszélgetések során a tulajdonosi érték egy adott modellje rajzolódik ki. Mivel a tulajdonosi érték egy célorientált ügy, ami a profit és a magántulajdon közötti szent azonosságot szimbolizálja, nem lehet az a terep, ahol a bankárok a központi értékeik romboló hatásaival való szembesülésre kényszerülnek. Clark megítélésai a vállalat történet egy nagyobb, revizionista látásmódját egyszerűsítik le, melyben a vállalati profitról azt feltételezik, hogy az csak a részvényeseket illeti meg, akiket viszont a tőke eredeti forrásaiként és a vállalat „igazi tulajdonosaiként” képzelnek el. Bármely kísérlet a vállalat hosszú távú társadalmi intézményként való értelmezésére, melynek profitját és felelősségét több „érintett” (*stakeholder*) között allokálják, támadást jelent a részvényesek sérthetetlen jogaival szemben. Ebből a szempontból a szereplők – beleértve magukat a befektetési bankárokat is – nagy léptékű átszervezése egy történelmi hibát hoz helyre, melyet a menedzserkapitalizmus 20. századi felemelkedése okozott. Nem alakulhat ki konfliktus a részvényárfolyam és a vállalat között, az alkalmazottaknak pedig nem nyílnak tér a leépítések vagy a részvényárfolyam elsőrendűségének megkérdőjelezésére, mert minden más szereplőt kiírtak a vállalat e szűk definíciójából. A részvényesek maguk a vállalat; a kettő egy és ugyanaz.⁹ Ez a definíció azt feltételezi, hogy a részvényárfolyamot megillető kizárólagos figyelem a „tulajdonosok” gazdagítása érdekében szükségképpen jogos, attól függetlenül, hogy kit érint ez hátrányosan.

A tulajdonosi érték e diszkurzív elemzése nem mindig világít rá arra a részvényesiérték-fogalomra, amit a befektetési bankárok használnak, és amely még a saját szempontjukból is ellentmondásos és önpusztító. Például azon cégek részvényárfolyamai, melyekre a Wall Street folyamatosan hatást gyakorol (pl. egyesüléseken és vállalati leválasztásokon keresztül), gyakran csökkennek, legalábbis hosszú távon. Visszatérve az AT&T-ről szóló korábbi beszámolómról: az AT&T 1995-ös nagy felbomlásának kevéssé ismert háttértörténete, hogy az AT&T felvásárolta a National Cash Registert (NCR), ami

9 A pénzügyi világot sajátos értékek, erkölcs és kultúra jellemzik, mint bármely közösséget, amely-lyel összeütközésbe kerül.

katasztrófális következményekkel járt. Ez az előtörténet kulcsfontosságú, mivel négy évvel korábban, 1991-ben, az AT&T ugyancsak a Morgan Stanley tanácsadása mellett (a kapcsolat megszakadt ezen üzlet kudarca után) megvásárolta az NCR-t a vállalat vezetőségének akarata ellenére 7,4 milliárd dollárért (Zuckerman 1995). Ez az agresszív cselekedet nem csak nagymértékű leépítéseket és bizonytalanságot generált az NCR otthonában, Daytonben (Ohio) (egy egykoron stabil, prosperáló „vállalati városban”), de abszolút katasztrófa volt az AT&T számára is, amely „félmilliárd dollárt veszített csak 1995 első 9 hónapjában” (Rimer 1996). Robert Allen vezérigazgató a részvényárfolyam emeléseért kétségbeesett lépésre szánta el magát, és még 1995-ben úgy döntött, hogy az NCR rosszul sikerült megvásárlását „hármás felosztással” (*trivestiture*) oldja meg. Ám 1997-ben, kevesebb mint két évvel e „merész” szakítás után, az AT&T részvényei lehangelően teljesítettek, egy részvényért 33,625 dollárt adtak. Allen lemondásra kényszerült a távoli elérésű szolgáltatások új gazdaságban való profitabilitásáról szóló folyamatos kérdések miatt, melyeket az 1991-es és az 1995-ös átszervezések nemcsak hogy nem oldottak meg, hanem súlyosbítottak is. Allen azonban továbbra is „védte a vállalat több részre osztását azon az alapon, hogy az AT&T majdnem 40 milliárd dollárral növelte a tulajdonosi értéket”, ragaszkodva ahhoz, hogy „az egész ötlet [a tulajdonosi érték] csökkenésének elkerülésére szolgált” (Landler 1997).

A Morgan Stanley tulajdonosi értékkel kapcsolatos tanácsadása hosszú távon rontotta az AT&T részvényárfolyamát, annak ellenére, hogy ez az üzlet a rövid távú árcsúcsok alatti kifizetéseknek köszönhetően robbanásszerű növekedést idézett elő a részvényesek vagyonában. Fontos szem előtt tartani, hogy a befektetési bankárok mindig magas ellenértételezést kapnak az üzletért, bármi is legyen az eredmény. Minél magasabb a kockázat, annál nagyobb az üzlet; minél radikálisabb a változás, annál több pénzt hoz a Wall Streetnek – habár egy nagy cég egyesítése vagy átszervezése pontosan olyan típusú tranzakció, amely a hosszú távú tulajdonosi érték lerontásához vezet. Számos vállalati összeolvadás bukta el a várt profitot az integráció során fellépő váratlan nehézségek miatt.¹⁰ Mikor

10 Például a Morgan Stanley 1997-es egyesülése a Dean Witter, Discoverrel, amellelt, hogy integrációs kudarc volt, nyereséget sem ért el a Wall Street és a Main Street közötti keresztvásárlási szinergián. A Daimler-Benz AG 40 milliárd dolláros vásárlása a Chrysler Corporationben 1998-ban széles körű kritikát kapott a „gyenge integrációért” és a kulturális illeszkedés hiányáért. Az AT&T 1999-es, Tele-Communications Inc.-t és MediaOne Group Inc.-t érintő felvásárlását nem csak túlárastottak, de még stratégiai szempontból is pénzparazlónak tekintették, végül a vállalat néhány évvel később (2002-ben) úgy döntött, hogy eladja vezetékes felvásárlásait a Comcastnek (Lipin és Deogun 2000). 2004-ben az AT&T-t törölték a Dow Jones Ipari Átlagból, ami részben az elmúlt évtized szörnyen rossz menedzsmentjének, továbbá több M&A-üzletben bekövetkezett kudarcának volt köszönhető (Lynch 2004).

a BT-nél dolgoztam, azt tapasztaltam, hogy a vállalatok drasztikusan csökkentették kiadásaikat, ennek következtében a negyedéves bevételeik és részvényárfolyamaik azonnal emelkedtek, de a kutatás és fejlesztés csak tengődött, a termelékenységi haszon elhanyagolható volt, és a tulajdonosi érték sem növekedett hosszabb távon, sőt csökkent.

Azt feltételeztem, hogy a tulajdonosi érték összeköti a pénzügyi piacok alapvetéseit azzal, ahogyan az a társadalmi kapcsolatokat átalakítja. Mikor láttam, hogy a vállalati átalakítások, melyeket a tulajdonosi érték nevében végeztek el, gyakran nemcsak súlyos, a közhangulatot és a termelékenységet romboló bizonytalanságokhoz és a tudás hiányához vezettek, hanem a Wall Street által becsben tartott érték csökkenéséhez is, rájöttem, hogy a tulajdonosi érték modellje, a Wall Street erkölcsi alapjaként játszott szerepe ellenére, nem adott teljes magyarázatot arra, miként bírja rá a befektetési bankárokat arra, hogy látszólag ellentmondjanak saját értékrendszerüknek, kirúgassák magukat, és társadalmi, illetve gazdasági egyenlőtlenségeket idézzenek elő. Még akkor is, amikor a befektetési bankárok rájöttek, hogy az a sajátos vállalati átszervezés, amit tanácsoltak, nem volt „tuti üzlet” – és hogy az a későbbiekben a tulajdonosi érték csökkenését eredményezheti (vagy káros lehet más társadalmi vagy gazdasági szempontok alapján) –, folytatták az üzletet, az érvelésüket pedig továbbra is a tulajdonosi értékre alapozták. Habár a vállalati részvényárfolyamok néhány ilyen esetben növekedtek, ezek az emelkedések gyakrabban a vállalati termeléshez kapcsolódó vagyon folyamatos transzferjének és a részvényárfolyam megbiztosítását célzó, foglalkoztatókat érintő kizsákmányolásból származó „megtakarításoknak” voltak köszönhetőek, mintsem a Wall Street tulajdonosi értéken alapuló üzletkötéseinek. Bár a bankárok megkísérlik ezen ellentmondások összeegyeztetését azzal az érveléssel, hogy amit rövid távon tesznek, az hosszú távon részvényesiérték-növekedéshez vezet, ezen indoklás önigazoló haszonlesésnek bizonyul. A befektetési bankárok egyfajta morális idealizmussal önigazolásra alkalmas ideológiaként használják a tulajdonosi értéket, hogy racionalizálják saját ellentmondásos tetteiket.

Ezek alapján rádöbentem, újra kell alkotnom a központi kérdésemet, hogy arra keressék választ, mi más képviselte még a tulajdonosi értéket annak ellenére, hogy a feltételezett korreláció a folyamatosan növekedő részvényárfolyam és a leépítések között gyakran megbukott a rossz üzletek és a gyenge stratégiák miatt. Milyen mindennapi gyakorlatokat alkalmaztak a befektetési bankárok a tulajdonosi érték nevében? A tulajdonosi érték fogalmában talált repedések ugyanis növelték más modellek hitelét, melyek jobb magyarázattal szolgálnak arra, hogy a Wall Street által alkalmazott tulajdonosi értékfogalom miként vezet inkább pénzügyi fellendülésekhez, visszaesésekhez és fiasókhoz, mint „valódi” tulajdonosi értékhez.

A WALL STREET MINT „A PIAC” INTÉZMÉNYI KULTÚRÁJA

Egészen addig, amíg nem jöttem rá, hogy a Wall Street különös foglalkoztatási kultúrája kulcsfontosságú a befektetési bankárok világképét illetően, és lenyűgöző modellként szolgál arra vonatkozóan, ahogy a bankok a vállalati leépítésekre és a piacokra hatnak, nem tudtam jól megérteni, hogy a befektetési bankok hogyan fejtik ki hatásukat, és hogyan alkotnak pénzügyi normákat. Sem a tulajdonosi érték, sem az „absztrakt” piaci narratívák nem érthetőek meg önálló diszkurzív modellként, elkülönítve a Wall Street-i befektetési bankok mindennapi intézményi kultúrájától. Habár elbűvölt a bankárok tulajdonosi értékkel kapcsolatos kijelentéseinek bonyolultsága, nem mindig helyeztem abba a kontextusba ezeket a diskurzusokat, amelyből beszéltek. A Wall Street-i befektetési bankárok aligha szabad, autonóm egyének a piacon, és a tulajdonosi értéknek sincs tiszta modellje: mindkettőt a befektetési bankok szervezeti kultúrája közvetíti és befolyásolja, melyet az e szervezetekben való mindennapi munkahelyi tapasztalatok során sajátítanak el. Ráadásul a Wall Street befektetési bankjainak értékrendszere és gyakorlatai nem maradnak a pénzügyi piacokon belül, mivel sajátos intézményi kultúrával és tagoltsággal bíró vállalatként csakúgy, mint a piac szóvivőinek szakértő elemzőiként egyedülálló társadalmi pozícióval bírnak. Ily módon a bankárok cselekedetei és vállalati kultúrája széles körű hatással bír, mely befolyásolja a vállalatok célját, hat a pénzügyi piacok mozgására, és elméleti modellként szolgál arra nézve, ahogy a foglalkoztatottaknak viselkedniük kellene szerzte az Egyesült Államokban. A befektetési banki „kultúra” vizsgálata betekintést nyújthat számunkra a „piac” működésébe.

A befektetési bankárok időérzékelése – vagyis hogy hogyan alkalmazzák a korlátozott időkeretet nemcsak saját munkájukban, hanem a pénzügyi felvételek esetében is – alkalmas kezdőpont a szervezetek mindennapjainak vizsgálatához. Az 1990-es évek végén például, a legkevésbé tapasztalt Wall Street-i bankárokat leszámítva, a legtöbb informátorom „érezte”, hogy a bikapiac közel van a ciklus csúcsához, és hogy nagy zuhanás van kilátásban. 1998-ban John Carlton, a BT ügyvezető igazgatója analógiát vont az akkori bikapiac és az 1980-as évek közepén zajló fellendülési-visszaesési ciklus között. Carlton így emlékezik vissza: „Mikor 1985-ben a Wall Streetre kerültem, nagyon hamar a CSFB-hez, a Credit Suisse First Bostonhoz kerültem, ahol az egyik srác azt mondta: »Nos, te 1985-ben érkeztél ide. Az egyik probléma az, hogy jó ciklusunk volt, és te talán a ciklus csúcsán érkeztél meg.« Igaza volt, csak egy kicsit elhamarkodta a kijelentést. A ciklus csúcsa egészen 1987-ig tartott” (interjú, 1998. július 7.). Felfigyeltem a kollégája véleményére a „ciklus csúcsával” kapcsolatban. Honnan tudta, hogy 1985 közel volt a csúcsponthoz, és hogy az

1980-as évek közepén tapasztalt szint nem volt fenntartható? Mi lehet annak a társadalmi jelentősége, hogy e tudás birtokában volt?

Annak jobb megértése érdekében, hogy ez az időbeli orientáció miként világít rá a Wall Street-i leépítésekre és a pénzügyi válságra gyakorolt hatására, össze kell kötnünk ezt a befektetési bankárok szélesebb értelemben vett intézményi kultúrájával: nevezetesen az alkalmazásuk hosszával, a munkahelyi bizonytalanság uralkodó közegével és a keresetükkel. Először figyeljük meg, hogy Thomas Douglass, a BT egy ügyvezető igazgatója, miként írta le a Wall Street-i foglalkoztatási és elbocsátási rendszert:

„Szép sorban jönnek a feladatok, és a cégek minden elérhető embert megpróbálnak foglalkoztatni. Diplomások és egyetemisták sorakoznak fel, és megpróbálnak bekerülni. Csak azt képesek figyelembe venni, hogy hány milliárd dollárt fognak keresni. Azután visszavonulnak 30 évesen... és aztán, bumm, minden szétesik. Elkezdenek mindenkit kirakni” (interjú, 1998. május 5.).

A folyamatos nyugtalanság és annak a gondolata, hogy elveszítik a munkájukat, nagy hatással van a befektetési bankárok világmérete és tevékenységére. Különösen akkor, ha a Wall Street-i bankárok legfőbb szempontjával – a keresettel – párosítjuk, a munkahelyi bizonytalanság befolyásolja azt, hogy a befektetési bankárok miként beszélnek akár saját életükről, akár szélesebb értelemben a vállalati Amerikáról és a kötvény- és részvénypiacokról. A munkahely bizonytalanságának tudatában az, hogy a befektetési bankok mennyire fizetik meg a bankárait, nagymértékben formálja, hogy milyen stratégiákat találnak célszerűnek saját maguk, illetve vállalati ügyfeleik esetében.

Tehát pontosan a befektetési bankok bérpolitikája szavatolja a bizonytalanság normálisként, természetesként való elfogadását, miközben arra is sarkallja az alkalmazottakat, hogy a munkahelyi bizonytalanság eme modelljét kiterjesszék a vállalati Amerikára is. Fontos leszögezni, hogy a Wall Street befektetési bankjai nagy valószínűséggel a világ legjobban fizetett dolgozói. 2005-ben, amely rekordközelit profittal járó év volt a Wall Streeten, a New York állami számvéviszéki hivatal becslése szerint a Wall Street-i értékpapír-vállalatok iparági szinten „21,5 milliárd dollárnyi év végi bónuszt” fizettek ki, amit ha az összes alkalmazott között egyenlően osztunk szét, 125 500 dollárt jelent fejenként (Fox 2006). A legtöbb vállalati pozíciótól eltérően a befektetési bankárok keresetüket leginkább az év végi bónusz formájában kapják. Például egy fiatal befektetési banki alkalmazott, aki frissen került ki az üzleti iskolából, hozzávetőlegesen 110 000 dollárt keres, de a bónusza az alapfizetésétől annak kétszereséig terjed: így a kifizetése 220 000 dollár és 330 000 dollár között mozog. (Természetesen ezt a tartományt rengeteg faktor befolyásolja az etnikai hovatartozástól a nemen és a társadalmi osztályon át a származásig és a kapcsolatteremtő

képességekig, amik meghatározzák a nagyszabású üzletekben való részvétel lehetőségét.) A hierarchiában feljebb lévő ügyvezető igazgatók, habár a fizetésük 250 000 dollár körül „maximalizált”, átlagosan 4 millió dolláros bónuszt kapnak.

Ez a fizetési struktúra rugalmas foglalkoztatást tesz lehetővé. A magas fizetés miatt informátoraim úgy érveltek, hogy bőségesen „kompenzálják őket a munkahelyi bizonytalanságért”, és hogy „az egyik oka annak, hogy ilyen sokat keresnek, az, hogy akár másnap elveszíthetik a munkájukat” (interjú, 1998. július 19; 1999. január 6.). Egy „kockázatmegtérülés” alapú alkuba lépnek, amit teljes mértékben elfogadnak; elit származásuk és társadalmi hálózatuk, nem is szólva a pénzügyi tapasztalataikra való igényről és e tapasztalat átmenetiségéről, lehetővé teszi számukra, hogy gyorsan talpra álljanak. A bankárok megértik, hogy a bónusz diszkrecionális és tranzakcióalapú, és teljes mértékben attól függ, hogy melyik osztály, termék és bankár bír több üzlettel. Tudva, hogy a Wall Street nem elkötelezett irántuk, a bankárok maguktól is folyamatosan változtatják munkahelyeiket a nagyobb bónuszok reményében. Az ilyen típusú bérezés a befektetési bankok számára is lehetővé teszi, hogy a nagymértékű elbocsátások és folytonos tisztogatások után rögtön új dolgozókat vegyenek alkalmazásba és új részlegeket építsenek. Mivel a befektetési bankok kevés hosszú távú fizetésbeli kötelezettséggel bírnak és a legtöbb készpénzt a bónuszokra „takarítják meg”, képesek senior bankárok egész csapatát elcsábítani a versenytárs cégtől meglepő bónuszígéreteikkel.

A fizetés tehát központi jelentőséggel bír abban, ahogy a befektetési bankok a dolgozóikat értékelik; ezen a terepen zajlik a küzdelem a befektetési bankár értékéért; ez az az eszköz, amellyel a bankok megtartják azokat az embereket, akiket meg akarnak, és elengedik azokat, akiket nem akarnak megtartani; és ez az, ahogy a bankok a foglalkoztatottak helyettesíthetőségén, valamint az általuk így elfogadott bizonytalanságon keresztül fenntartják az üzlet rugalmasságát. A Wall Street egyesíti a folyamatos változást az árfolyam-ingadozással, piaci változásokat generál és azonnal reagál rájuk, tömeges elbocsátásokat alkalmaz: mindezt egy rövid távú, szerződésalapú kompenzációs struktúrán belül lehet értelmezni, amely megkönnyíti azt, hogy a legtöbbet hozzák ki a mából és ne gondoljanak a holnapra. Az e fizetési rendszer által fenntartott féktelen bizonytalanság kontextusában a Wall Street „teljesítményalapú” bónuszrendszere arra „ösztönzi” a bankárokat, hogy még több üzletet kössenek, még több bevételt hozzanak, még több profitábilis üzletágot találjanak, és még több embert győzzenek meg arról, hogy fektessenek be a pénzügyi piacokba. A bankárok bónuszai nem csak közvetlenül az általuk kötött szerződések és általuk generált bevételek nagyságán és mennyiségén alapulnak, hanem azt is szimbolizálja, hogy munkájuk kockázatosságába bele kell törődni (hiszen cserébe jól meg is fizetik őket). Ezért aztán nem meglepő, hogy a befektetési bankárok, akik az elbocsátás folyamatosan jelen lévő kockázatával szembesülnek, arra motiváltak, hogy annyi tranzakciót valósítsanak

meg vállalati ügyfelek számára, amennyit csak lehet. Viselkedésük következményei a vállalati Amerikára és a kisbefektetőkre nézve – akiknek elvileg az érdekeit védik –, nem is beszélve a szegényekről, igen súlyosak. A Wall Street befektetési bankárai strukturálisan arra vannak kiképezve és motiválva, hogy annyi nyereséget termeljenek a jelenben, amennyit csak lehet, akár „jók” az adott cég számára ezek a szerződések – bármilyen (akár neoliberais) hosszú távú szempont alapján –, akár nem.¹¹

Mikor megkérdeztem Paul Flanagant, a Goldman Sachs M&A csapatának egyik munkatársát arról, hogy magára a Wall Streetre milyen hatással voltak a folyamatos egyesülések és átszervezések, ezt válaszolta:

„A munkahelyi bizonytalanság szempontjából az egyik legbizonytalanabb időszakot éltem át. [1998] augusztusában érkeztem. Sok embert kirúgtak a Merrillnél és más helyeken. Nálunk nem voltak elbocsátások, de mindennap úgy jöttem be, hogy arra gondoltam, »Váó, itt vagyok!« És aztán pár hónapon belül elkezdtem azt gondolni, hogy »Váó, elég szerencsés vagyok, hogy még mindig van munkám.« Vagyis [...] a munkahelyi bizonytalanság valós, és tényleg elbocsáthatnak vagy kirúghatnak. [...] Hogy milyen hatással volt ez az életemre? Kicsit ideges voltam. [...] Aztán végül alapvetően azt mondtam magamnak, hogy elég jól alkalmazható vagyok, ha valaha elbocsátanak. [...] Ez nem egy életre szólóan garantált munka, nem egy nyugdíjas állás. Úgy gondolom, hogy ez egy kicsit jobban motiválja az embereket. [...] Mindez talán azt az érzést erősíti – ha van ilyen érzés vagy lehet egyáltalán ilyet mondani –, hogy ha valami rövid távon megszerezhető, azt szerezz meg” (interjú, 1999. január 22.).

11 Mivel olyan témákra fókuszálok, mint a fizetés a nagymértékű bizonytalanság kontextusában, a terminológiám hasonló a standard *homo economicus* vagy akár a racionális választások elméleti narratíváinak diszkurzív képződményeihez, melyben a bankárookra mint sajátos munkaerő-piaci feltételek mellett a profitot kulturálisan optimalizáló és maximalizáló racionális cselekvőkre tekintek. Őva intek azonban mindenkit attól az egyszerű feltételezéstől, hogy a „pénzcsinálás” témája automatikusan a kulturális vizsgálódás keretein kívül helyezkedik el, ami egy feltételezett dichotómiát fejez ki a gazdasági racionalitás és a kulturális sajátosságok között. Amit normatív módon „standard gazdasági viselkedésnek” és „racionális választásnak” hívunk, azok határozottan kulturális és esetleges jellemzők, melyek specifikus társadalmi intézmények és berendezkedések által kerülnek kialakításra és függenek is ezektől. A befektetési bankok vállalati kultúrája és ennek sajátos, pénzhez és ösztönzőkhöz való viszonya specifikus és bonyolult helyi kulturális kifejeződések, vágyak és tapasztalatok által alakul ki.

Egy olyan környezetben, ahol a bankárok világosan felismerik saját ideiglenességüket, munkahelyi életük ideges és fenntarthatatlan túlhajszoltságban telik. A bankárok arra motiváltak, hogy annyit préseljenek ki magukból rövid távon, amennyit csak lehet, és a lehető legtöbb üzletet kössék a lehető legrövidebb idő alatt. Ahogy szemtanúi lesznek a vállalati Amerikában kötött üzleteik kudarcának, a bankárok elhagyják munkahelyüket, helyettük egy új csapat érkezik, és végül senki sem veti fel a helyzet továbbgondolását.

A befektetési bankárokat mindig kirúgják, mégis megtanulják, hogyan boldoguljanak egy olyan vállalati kultúrában, amelyet a gyors reagálás célszerűsége jellemez, mivel nemcsak túlfizetik őket, hanem presztízsük, elit oktatási hátterük, a tulajdonosi érték morális magaslata és a befektetési tőke szószólójaként betöltött szerepük is sajátos hatalommal ruhazza fel őket. Ezek a bankárok úgy élik meg a leépítést, mint egy támogatott, katalizáló, kihívást jelentő, normális és produktív dolgot, nem csak a saját fizetési csekkjükre és az üzletkötésekre nézve, hanem saját, piaci élcsapatként, legjobb és legokosabb kapitalistaként elképzelt identitásukra nézve is. Az informátoraim például gyakran úgy reagáltak a leépítésekre, mint amik erősíti a jellemet, a sebességet, rugalmasságot és a tudást, eltérően a „9-től 5-ig” dolgozó vállalati alkalmazottaktól, akiknek állhatatos rutinja „stagnáló”, „kövér”, „lusta”, „hasznavehetetlen”, akiknek szükségük lenne a leépítés adta lökésre. Mikor Alex Bakert, a Salomon Smith Barney vállalati pénzügyi munkatársát arra kértem, hogy írja le a Wall Street vállalati Amerikára gyakorolt hatását, azt válaszolta: „mindenkit okosabbá teszünk. Sokkal többet tudunk a globális verseny működéséről, és arról, hogyan teremtsünk hatékonyságot. Korábban, az 1970-es években a vállalatok felületesek voltak; most fejlettek. Mi vagyunk a kenőanyag, ami hatékonyabbá teszi a dolgokat; mindenkinél korábban átlátjuk a tulajdonosi értéket és stratégiát” (interjú, 1998. augusztus 14.). Mivel a leépítésükkel kapcsolatos tapasztalataik és azok következményei teljesen eltérnek a legtöbb dolgozótól, a tény, hogy ők is sebezhetőek a kirúgással kapcsolatban, ironikus módon nemcsak hogy arra motiválja őket, hogy ezt a tapasztalatot mint fegyelmet, „teljesítménynövelő” intézkedést ajánlják a vállalati Amerika számára, de egyben sokkal kevésbé képesek mások szenvedésének megértésére is.

A befektetési bankárok mind rövid távú könnyörtelen üzletkötési, mind foglalkoztatási rugalmassággal jellemezhető kulturális modellje bizonyos értelemben „munka közben” kerül elsajátításra. Saját szervezeti kultúrájuk megtapasztalásán és megtestesítésén keresztül megtanulnak egyre több üzletet rákényszeríteni a vállalati Amerikára, illetve azt is megtanulják, hogyan vigyék át saját, leépítéssel és bizonytalansággal kapcsolatos fogékonyságukat ugyanerre a vállalati Amerikára. A Wall Street „buborék”-kultúrájában olyan képet alakítanak ki a bankárok az emberekről és a vállalatokról (a sajátjukat is beleértve), amely a gyors, rövid távú nyereség elérésén alapul. Egy ilyen kontextusban a pénzügyi összeomlást és hanyatlást nem természetes ciklusok, hanem a mindennapi gyakorlatok és ideológiák hozzák létre: a fellendülés stratégiája készíti elő a visszaesést.

A befektetési bankok vállalati kultúrájának vizsgálata során eljutottam annak megértéséig, hogy a bankárok miként tudják fenntartani a tulajdonosi értéket küldetésük megfogalmazásaként, és hogy hogyan vesznek részt mégis annak aláásásában. Bár a tulajdonosi érték a Wall Street kulcsfontosságú reprezentációs forrása, a befektetési bankok önmagukat alapvetően „a” piacként értelmezik. Piaci modelljüket az azonnali reagálás és a folyamatos irány- és stratégiaváltásra való képesség jellemzi, és pontosan a gyors hasznosíthatóság kultúrájának elfogadása az, amit ezzel a modellel a befektetési bankok az identitásukkal alakítanak. A befektetési bankok piaci trendekre való reakciójának sebessége mutatja a piaccal való abszolút azonosulásukat; kulturális megkülönböztettségüket pedig a piac azonnali irányításának a képességében látják. Természetesen a foglalkoztatási rugalmasság és a fizetési struktúra összetétele lehetővé teszi a befektetési bankok számára, hogy megváltoztassák kulturális identitásukat és stratégiájukat: vállalati kultúrájuk a felcserélhető dolgozók folyamatos áramlását hozza létre, ami lehetővé teszi a bankok számára, hogy irányt változtassanak, mivel az egyetlen szükséges „dolog” a változtatáshoz az alkalmazott, aki teljes mértékben elfogadja ezt az instabilitást és a kétirányú kötelezettségek hiányát. Kutatásom egy korábbi részében úgy értelmeztem, hogy a befektetési bankárok azért hivatkoznak „a piacra” a munkahelyi bizonytalanságok magyarázatánál, mert ők maguk is a piac externalizációjaként jelennek meg. Végül arra jutottam, hogy a piacokhoz való hozzáállásukat a piacok iránti bizalmuk és a vele való azonosulásuk bizonyítékeként is értelmezhetjük, továbbá arra való törekvésüként is, hogy a piacot leképező modelljüket véghezvigyék és megvalósítsák. Habár gyors piaci manőverek értelmezhetőek a piac autonóm tulajdonságokkal való felruházásaként is (hasonlóan Weber „vasketrec” paradoxonjához, ahol a piac létrehozásának központi aktorai maguk is saját művük kontrollja alá kerülnek, és emiatt attól kívülállónak érzik magukat), piaci modelljeikben valójában nem jelenik meg olyan kifejezett mértékben a külső erők hatása, mint a helyi kulturális értékek és a Wall Street-i hiperkapitalista időérzékelés, amit intézményi berendezkedésük és a piac azonnaliságának megtestesüléseként megjelenő központi identitásuk tesz lehetővé.

KÖVETKEZTETÉS

Napjainkban a Wall Street befektetési bankjai mint az USA pénzügyi piacainak szívi-víei erőteljes hatással bírnak a vállalati Amerika mindennapi működésére. A Wall Street pénzügyi értékei – különösen az időbeliséggel kapcsolatos felfogása, mely előnyben részesíti a foglalkoztatási rugalmasságot és az összepréselt időkereteket a vállalati teljesítmény értékelése során – nemcsak elősegítették a nagymértékű leépítéseket a vállalati

Amerikában, hanem régi, saját termelési és fejlesztési ütemüket követő intézményeket alakítottak át a Wall Street várakozásainak megfelelően. Ennek során „átszocializálták” a vállalati Amerikát, és –ellentétben az 1990-es évek végén megjelenő Alan Greenspan és a többi Wall Street-i szószóló működésének köszönhető fellendülés hivatalos nyelvével – a pénzügyi piacok nem a termelékenységi növekedést ösztönözték, hanem a rövid távú, jelzőloggal terhelt termelékenységet növelték, ami buborékokhoz és visszaesésekhez vezetett (Brenner 2002).

A pénzügyi hatalom megvalósulásának és hatásainak elemzése során kutatási céloom nem csak a globális szakértők párhuzamos „paraetnografikus” ismereteihez és referenciapontjaihoz való hozzáférés és ezen ismeretek megértése volt, hanem azon kulturális modelleké és mechanizmusoké is, amelyeken keresztül a bankárok szocializálódnak, és amelyek alapján kialakítják világképüket és gyakorlataikat. Annak érdekében, hogy megértem, miképp gyakorolja és globalizálja a Wall Street a befolyását, a mindennapok valódi kulturális gyakorlatait vizsgáltam: a befektetési bankok szervezeti struktúráját, piaci identitásukat és az időbeliséghez való viszonyukat. Habár késztetést éreztem, hogy a Wall Street tulajdonosi értékkel és piaci szükségszerűségekkel megalapozott elméleti modelljének globális alkalmazásával magyarázom a nagymértékű társadalmi-gazdasági változásokat, egy ilyen elemzés nem lenne teljes, és a piac misztikumát pusztán fentről lefelé ható módon mutatná be. Egy ilyen elemzésben a befektetési bankoknak az a speciális vállalati kultúrája válna láthatatlanná, amely modellt alkot a bankárok tevékenységei számára, holott éppen ez a munkakapcsolatok sajátos kulturális modellje az, amelyet a piaci eszményképekkel kéz a kézben írtak elő. Az egymást felépítő és alakító interakció, valamint a modellek és hatásaik közötti különbségek azok, amelyek tanulságosak. Habár a befektetési bankárok úgy vélik, mindenkinek követnie kellene a tulajdonosi érték követelményeit, nem mindig veszik észre, hogy a tulajdonosi értéket saját tapasztalataik alapján, saját, Wall Street-központú kulturális szemüvegükön keresztül határozzák meg, és hogy hosszú távon ez az út valójában káros lehet a tulajdonosi érték számára.

Remélem, „a piacra” vonatkozó megközelítésem gondolat kísérletre inspirálja az antropológiát: Mi történik, ha úgy közelítjük meg és fogjuk fel a piacot, mintha nem rendelkezne externáliákkal vagy absztrakcióval? Mi történik, ha „a piac” fogalma nem létezik a napi, megtestesült gyakorlatokon és modelleken túl? Elvégre a befektetési banki vállalati kultúra – az emberek, foglalkoztatás és időbeliség egyvelege – teszi lehetővé, hogy maguk a befektetési bankárok működjenek úgy, „mint a piac”, amelyet elsajátítanak és rákényszerítenek másokra.


Fordította: Bán Andrea

Az eredetivel egybevetette: Szálkai Kinga és Jelinek Csaba

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Brenner, Robert (2002): *The Boom and the Bubble: The U.S. in the World Economy*. Verso.
- Buenza, Daniel – Stark, David (2005): How To Recognize Opportunities: Heterarchical Search in a Trading Room. In: *The Sociology of Financial Markets*. Szerk.: Knorr Cetina, Karin – Preda, Alex. Oxford University Press.
- Callon, Michel (1998): Introduction: The Embeddedness of Economic Markets in Economics. In: *The Laws of the Markets*. Szerk.: Callon, Michel. Blackwell.
- de Goede, Marieke (2005a): Resocialising and Repoliticising Financial Markets. In: *Economic Sociology: European Electronic Newsletter*, Vol. 6., No. 3.: 19–28.
- de Goede, Marieke (2005b): *Virtue, Fortune, and Faith: A Genealogy of Finance*. University of Minnesota Press.
- Fox, Justin (2006): Why Wall Street Had a Record Year and You Didn't. In: *Fortune*, Vol. 153., No. 2. (február 6.): 31.
- Ho, Karen (2009): *Liquidated: An Ethnography of Wall Street*. Duke University Press.
- Holmes, Douglas R. – Marcus, George (2005): Cultures of Expertise and the Management of Globalization: Toward the Re-Functioning of Ethnography. In: *Global Assemblages*. Szerk.: Ong, Aihwa – Collier, Stephen J. Blackwell.
- Holmes, Douglas R. – Marcus, George (2006) Fast Capitalism: Para-Ethnography and the Rise of the Symbolic Analyst. In: *Frontiers of Capital: Ethnographic Reflections on the New Economy*. Szerk.: Fisher, Melissa S. – Downey, Greg. Duke University Press.
- Klein, Naomi (2000): *No Logo*. Picador.
- Knorr Cetina, Karin (2005): Ten Things You Always Wanted to Know about Economic Sociology. In: *Economic Sociology: European Electronic Newsletter*, Vol. 6., No. 2.: 21–24.
- Knorr Cetina, Karin (2007): Economic Sociology and the Sociology of Finance. Four Distinctions, Two Developments, One Field? In: *Economic Sociology: The European Electronic Newsletter*, Vol. 8., No. 3.: 4–10.
- Knorr Cetina, Karin – Bruegger, Urs (2002): Traders' Engagement with Markets: A Postsocial Relationship. In: *Theory, Culture, and Society*, Vol. 19., No. 5–6.: 161–185.
- Landler, Mark (1995): 8,500 Jobs To Go. In: *New York Times*, szeptember 21.: A1, D8.
- Landler, Mark (1997): Investing It: A Plodding Ma Bell and Her Precocious Child. In: *New York Times*, április 13.: F1, F7.
- Lipin, Steven – Deogun, Nikhil (2000): Deals and Deal Makers: Big Mergers of '90s Prove Disappointing to Shareholders – Poor Market Reaction Does Little to Slow Pace of Acquisitions. In: *Wall Street Journal*, október 30.: C1.

- Lynch, Stephen (2004): Index Face-Lift: Verizon in, AT&T out, as Dow Shuffles Lineup. In: *New York Post*, április 2.: 35.
- MacKenzie, Donald (2001): Physics and Finance: S-Terms and Modern Finance as a Topic for Science Studies. In: *Science, Technology, and Human Values*, Vol. 26., No. 2.: 115–144.
- MacKenzie, Donald (2006): *An Engine, Not a Camera: How Financial Models Shape Markets*. MIT Press.
- Maurer, Bill (2002): Repressed Futures: Financial Derivatives' Theological Unconscious. In: *Economy and Society*, Vol. 31., No. 1.: 15–36. [Magyarul (2012): Elfojtott jövendő: a pénzügyi derivatívák teológiai tudattalanja. In: *Fordulat*, jelen szám.]
- Maurer, Bill (2005): *Mutual Life, Limited: Islamic Banking, Alternative Currencies, Lateral Reason*. Princeton University Press.
- Maurer, Bill (2006): The Anthropology of Money. In: *Annual Review of Anthropology*, Vol. 35.: 15–36.
- Miyazaki, Hirokazu (2003): The Temporalities of the Market. In: *American Anthropologist*, Vol. 105., No. 2.: 255–265.
- Miyazaki, Hirokazu (2006): Economy of Dreams: Hope in Global Capitalism and Its Critique. In: *Cultural Anthropology*, Vol. 21., No. 2.: 147–172.
- Miyazaki, Hirokazu – Riles, Annelise (2005): Failure as Endpoint. In: *Global Assemblages: Technology, Politics, and Ethics as Anthropological Problems*. Szerk.: Ong, Aihwa – Collier, Stephen J. Blackwell.
- Oldham, Jennifer (1999): A History of the Dow. In: *Los Angeles Times*, március 30.: C6.
- O'Sullivan, Mary (2000): *Contests for Corporate Control: Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany*. Oxford University Press.
- Rimer, Sara (1996): A Hometown Feels Less Like Home. In: *New York Times*, március 6.: A1, A16–A17.
- Sloane, Leonard (1995): AT&T Dominates as Dow Climbs 25.65. In: *New York Times*, szeptember 21.: D12.
- Truell, Peter (1995): The Second Break-Up of AT&T: The Bankers; Trophy for Morgan Stanley and Business for Its Rivals. In: *New York Times*, szeptember 21.: D9.
- Zaloom, Caitlin (2006): *Out of the Pits: Traders and Technology from Chicago to London*. University of Chicago Press.
- Zuckerman, Laurence (1995): The Second Breakup of AT&T: The Computer Business – The Costly Marriage to NCR Becomes a Vision That Failed. In: *New York Times*, szeptember 21.: D9.



Caitlin Zaloom

KÉTÉRTELMŰ SZÁMOK

KERESKEDÉSI TECHNOLOGIÁK ÉS
INTERPRETÁCIÓ A PÉNZÜGYI PIACOKON

Eredeti tanulmány: Zaloom, Caitlin (2003): Ambiguous Numbers: Trading Technologies and Interpretation in Financial Markets. In: *American Ethnologist*, Vol. 30., No. 2.: 1–15.

A pénzügyi piacok és az információs technológiák kulcsfontosságú kérdések a jelenkori társadalomelméletben és a globalizáció antropológiájában. Chicagói és londoni terepmunkákra alapozva a technológiai racionalizáció és a kereskedési ügyletek folyamatai közötti kölcsönhatást vizsgálom két tőkepiacon, amelyek közül az egyik nyílt kikiáltásos technológiával, a másik pedig online működik. Mindkét technológia esetében a jelzőszámok reprezentálják a piacot. A kereskedők ezeket a szimbólumokat használják fel ahhoz, hogy értelmezzék és interpretálják a piacot, ugyanakkor mindegyik technológia másképp konfigurálja a számokat. A technológiák a pénzügyi tudás ezen alapvető kategóriájának formálásán keresztül hatnak a kereskedők gyakorlataira.

A tanulmány során a gazdasági racionalitás termelését elemzem a határidős ügyletek globális pénzügyi piacának két olyan terepén – az egyik a Chicagói Árutőzsde (Chicago Board of Trade, CBOT), a másik egy londoni kereskedőcég, amely határidős papírokkal foglalkozik (továbbiakban LKC)¹ –, amelyek eltérő technológiai rendszerek alapján működnek. Az információs technológiák az információs forrásokhoz való hozzáférés kialakításán keresztül alapozzák meg a kereskedők mindennapi gazdasági döntéseit. A pénzügyi ismeretek és gyakorlatok alapvetései azonban gyorsan változnak. Az új elektronikus kereskedési technológiák és a teljesen digitális tőzsde kezdik kiszorítani a hagyományos nyílt kikiáltás módszerét, mely utóbbi keretében a kereskedők még találkoznak a szerződések megkötésekor a határidős ügyletek piacain. A kereskedők szempontjából ez a váltás a szemtől szembeniről a képernyőalapú technológiákra átalakítja a kereskedéshez szükséges készségek és a tőzsdei technológia viszonyát.² Az antropológusok szempontjából viszont

1 A határidős szerződések standardizált, kötött megállapodások árucikk vételéről vagy eladásáról egy adott jövőbeli időpontban és áron. Ezek olyan *derivatívák*, szerződések, amelyek egy mögöttes termék piacán keresztül nyerik el értéküket. Az általam leírt CBOT és LKC kereskedők határidős államkötvényekkel kereskednek.

2 A *technológia* fogalmának olyan rendszerre történő alkalmazása, amely a kikiáltáshoz hasonlóan nem jelenik meg materiális formában, okozhat némi zavart. A kereskedés lépéseit technológiaként is értelmezhetjük, mert külön erre tervezett, *egyedi és pontos* eljárást tartalmaz, amely egy adott feladat ellátására irányuló különleges szándékba ágyazódik be. A tanulmány során Claude Fischer felhasználó-központú megközelítésére támaszkodom a technológiai rendszerek megértéséhez. A telefonok bevezetéséről szóló cikkében az Egyesült Államokban Fischer (1992) a technológia determinisztikus felfogása ellen érvel, és arra mutat rá, hogy a technológiák nem rendelkeznek egyéni tulajdonságokkal, nem működnek a felhasználóktól függetlenül. Ezzel párhuzamosan a pénzügyi technológiák sebessége és átláthatósága sem az azokat támogató információs technológiákban rejlik. A technológiákat mindig körülfontják a felhasználók hétköznapi gyakorlatai.

az átalakulás miatt a határidős ügyletek piaci olyan tanulmányozásra érdemes tereppé válnak, ahol elemezni lehet a progresszív racionalizáció eszménye és a jelenkori pénzügyi kapitalizmus³ normái és gyakorlatai közötti feszültségeket. A határidős piacok kereskedői mindkét technológiai keretben a modern gazdasági racionalitás egy specifikus formáját alkalmazzák, amely a technológiai tudást kombinálja a pénzügyi interpretációval. Tetteik olyan gondolkodási formán alapulnak, amely távol áll a szigorú számításoktól. A határidős kereskedők nagy bizonytalanságban, gyorsan változó körülmények között cselekednek. Technikáik fókuszában instabil forgatókönyvek kialakítása áll, amelyekkel a folyamatos piaci változásokat magyarázzák. E forgatókönyvek segítségével ismerik fel a specifikus társas információt a licitálás során és ezek biztosítják a pénzügyi szerződésekben szereplő számokat.⁴

A pénzügyi piacoknak és információs technológiáknak fontos szerepük lett a jelenkori társadalomelméletben és a globalizáció antropológiájában. A szóban forgó határidős kereskedők egyszerre részei és aktív formálói mind az Appadurai (1996) által leírt „pénzügyi táj”-nak, mind pedig a Castells (1996) által elemzett „áramlások terének”, hozzájárulva ezzel a tér és az idő összesűrűsödéséhez (Harvey 1989). A tőkepiacokat az antropológia, a földrajz és a kritikai kultúrákutatók szempontjából leíró szakirodalomban döntően az áramlás, a sebesség és a káosz számítanak hangsúlyos fogalmaknak (Comaroff 1999; Comaroff és Comaroff 2000; Harvey 1989; Jameson 1997; Maurer 2000). Ezek a piacok gyakran idéznek fel félelmet és rosszallást, néhol „globális kaszinóhoz” (Strange 1986) hasonlítják. A tranzakciók gyorsasága, a felfokozott tőkeáramlások és a piacok egymástól

3 A progresszív racionalizáció narratíváját elsősorban Max Weber munkássága alapján ismerjük. A *tudomány mint hivatás*ban egyértelműen kijelenti: „A mi időnk végzetét a racionalizáció és az intellektualizáció határozza meg” (Gerth és Mills 1946: 55). Simmel ([1907] 1990) írásai a pénz racionalizáló természetéről hasonlóan híresek. Ebben a tanulmányban fontos különbséget tenni a Weber és Simmel progresszív racionalizációról szóló leírásával párhuzamos, a racionalizációt a pénzügyi szektor eszményeként megjelenítő elemzések és a racionalizáció antropológiai értelmezése között, amely ezt az eszményt társadalmi tényként kezeli.

4 A pénzügyi interpretáció társas kontextusa magától értetődő a parketten kereskedők baráti viszonya és heves izgalma esetében. A társas élet rendkívül aktív, kikiáltáson alapuló piacok személyes jellegét szem előtt tartva érthetik meg az elemzők és hangolódhatnak rá az online kalkulációk társadalmi dimenziójára. Ez a fajta érzékenység olyan esetekben különösen fontos, ahol a tudatos racionalizáció aktívan a társas tényezőnek mint a gazdasági számítások egyik elemének felszámolására törekszik. A problémát nem a személyes és az online tranzakciók közötti duális felosztás jelenti. A gond inkább abban rejlik, hogyan hoznak létre a racionalizált technológiai rendszerek speciális kereteket a pénzügyi kalkulációhoz.

való függésének globális expanziója, amelyeket az új információs technológiák tettek lehetővé, tovább fokozták a tudományos aggodalmat a tőkekörforgás sebességének és útvonalának kulturális hatásaival kapcsolatban (Hutton és Giddens 2000). Ezek a tőkepiacok jelenleg „valós időben, globális szinten működnek” (Castells 1996). Noha a technológia és a pénzügy közötti kapcsolat a globalizáció létfontosságú összetevője (Held et al. 1999; Sassen 1996), mind ez idáig még nem derítették fel a technológiai változásnak a gazdasági cselekvés specifikus formáira és a pénzügyi gyakorlat kifinomult technikáira gyakorolt hatásait (Boden 2000).

A tudomány társadalomtudományos kutatásával foglalkozó szerzők egy csoportja már nagy előrelépéseket tett ezen a területen. Néhányan a számítások során használt eszközöket vagy a pénzügyek területén használt technikák közgazdasági elméletek és szakmai szereplők általi meghatározottságát kutatták (Callon 1998; MacKenzie 2001; MacKenzie és Millo 2001; Muniesa 2002), míg mások a társas élet olyan új megnyilvánulásait elemzik, amelyeket az új információs technológiák tettek lehetővé (Knorr Cetina és Breugger 2000, 2002; Preda 2002). Etnográfiai módszereket alkalmazva antropológusok és szociológusok azokat a társadalmi technológiákat is vizsgálták, amelyek létrehozzák a kapitalista szubjektumokat a pénzügyi és kereskedelmi gyakorlatokban (Abolafia 1996b; Hertz 1998; Maurer 1995; Miyazaki és Riles 2005; Ong 1999, 2001; Smith 1999; Zaloom 2005). Megint mások a piac társadalmi konstrukciójára (Abolafia 1984; Adler és Adler 1984; Baker 1984a, 1984b; Carruthers és Stinchcombe 1999; White 1981) és a közgazdaság-tudományban használt racionáiscselekvés-elméleteknek kritikájára koncentráltak (Abolafia 1996a; Grannovetter 1985). Mégis az antropológusok mindeddig még csak a pénzügy hatalmas és összetett terepének a felszínét kapargatták, s az új információs technológiáknak a társas élet és a tudás formáira kifejtett hatásait sem tudták teljességgel megragadni.

A számok szerepének elemzése a kereskedők ismereteinek gyakorlati alkalmazásában elengedhetetlen a különböző technológiai rendszerekben történő piaci cselekvések megértéséhez. A kereskedők a piacot reprezentáló számok alapján értelmezik a pénzügyi kondíciókat. Az olyan számításalapú könyvelési gyakorlatok elterjedése óta, mint a kettős könyvelés, a számok a racionalizált cselekvés lényeges eszközei, és ezáltal a gazdasági kalkuláció sarokkövei lettek. A gazdasági megfontolások határidős piacokon megfigyelhető gyakorlata azonban megkérdőjelezi a gazdasági cselekvés ilyen jellegű reprezentációját, és változást hoz azzal kapcsolatban is, ahogy az elemzők a számokról gondolkodnak. A számokra gyakran a tudás *termelésének* olyan elemeiként tekintettek, amelyek növelik az objektivitást és a bizonyosságot, a határidős piacok gyorsan változó számai viszont a számok *fogyasztásának* alaposabb vizsgálatára ösztönöznek. A kereskedők a számok megfigyelésekor a piac jövőbeli mozgására utaló jelek után kutatnak. Ezzel párhuzamosan mégis – a határidős ügyletekkel való kereskedés rövid időkerete miatt – alapvető

instabilitást és bizonytalanságot tapasztalunk az ezekre a számokra alapozott gazdasági döntések esetében. A piacot leíró számok ideiglenes jellege és a kereskedői következtetések hozzátétőleges eredményei miatt tehát a kereskedők mindennapi gyakorlatai leginkább értelmezésekként, nem pedig szigorú számításokként jellemezhetők. A számok és a kvantitatív reprezentáció tudományos elméletei azonban nem nyújtanak átfogó magyarázatot a számok valódi hatalmára a határidős piacokon.

A 19. századi hitelminősítések elemzésekor Carruthers és Cohen (2000) a számok végleges állításokként való megjelenését „megerősítésnek” írják le. Az ilyen „szilárd” számok ideáltipikus formája jelentésben és időben egyaránt stabil, és hozzájárul az ismeretek átlátható bemutatásához. Ezek a „szilárd” számok azonban, amelyeket a tudósok a könyvelés és a tudományos ismeretek alapjainak tekintettek, ellentmondásban állnak a nyílt kikiáltás és a képernyők képlékeny számaival. A szilárd számok a standardizáció és arányosítás eszközeiként a felelősségre vonhatóságot és az objektivitást szolgálják. Ted Porter (1985), Michael Power (1997) és Marz Poovey (1998) kimutatták, hogy az ilyen számok hozzájárulnak (1) a szakértelem és autoritás kialakításához, (2) személytelenné teszik a tudást, (3) a bizonyosságot és az egyetemeséget ábrázolják, és (4) segítenek a kételkedés, a konfliktus és a bizalomhiányos helyzetek feloldásában és elkerülésében. Poovey kifejezésével élve a számok ideális esetben „nem interpretáló tényekként” működnek. Stabil jelenségekként, numerikus egységekként ellenállnak a találgatásoknak vagy elméleteknek, és a szisztematikus tudás termelését szolgálják.

A határidős piacokon zajló kereskedelem irama azonban aláássa ezt a stabilitást. A CBOT és LKC kereskedői a *scalping* és *spreading*⁵ kereskedési technikákat alkalmazzák, amelyekkel a határidős piacok napközbeni fluktuációja során igyekeznek profitot termelni. Ezeknél a kereskedési módszereknél a kereskedők a vételi és az eladási árakat kifejező számokat arra használják, hogy értelmezzék a piaci körülményeket, és kialakítsák profittermelő stratégiájukat. A vételi ár (*bid*) azt az árat jelenti, amelyért a kereskedő hajlandó a pénzügyi terméket megvenni, az eladási ár (*ask* vagy *offer*) pedig azt az árat, amiért hajlandó eladni.⁶ Ezek a számok reprezentálják a „fedezeti üzletkötők és spekulánsok igényeit

5 Tőzsdei kereskedési technikák. A *scalping* a vételi és eladási árak közötti pillanatnyi különbséget használja ki, a *spreading* a határidős ügyletek árváltozására épül – *a szerk.*

6 A társadalmi nemek valóságához ábrázolása miatt hímnemű főnevet használok (a kereskedőre az eredeti szöveg a „he” személyes névmással utal – *a szerk.*). A CBOT és LKC kereskedők döntő többsége férfi. Abban az időszakban, amikor a chicagói tőzsdén dolgoztam, a legnagyobb tőzsdeparkett 600 kereskedőt foglalt magában. Közülük ketten voltak nők. Az LKC-ban a képzési csoportunk üzletkötő terembe való belépése előtt egy nő és 60 férfi volt.

és elvárásait” (CBOT 1997: 13).⁷ Ezek az árak tehát nem az árakra vonatkozó tények, inkább a piaci viszonyok ideiglenes mérőeszközei, a közelítő becslések pillanatnyi jelzőszámai.

Vételi és eladási jelzőszámok áradnak a piacra és tűnnek el egy pillanat alatt. A piac üteme gyorsul vagy lassul, ahogy a vételi és eladási szerződések száma növekszik vagy csökken, mialatt a lehetséges kereskedések adott halmaza folyamatosan változik. A kereskedő nem mindig képes ezeket „felfogni”, vagy becsléseit vásárlássá, illetve értékesítésé alakítani. Hozzáadhatja vagy visszavonhatja vételi és eladási szándékait, ahogy idővel módosulnak a piaci viszonyok. A kereskedők így egyszerre fejlesztenek ki különböző, a számok képlékenységével is kalkuláló értelmezési stílusokat, illetve a piac fluktuációit értelmező magyarázatokat.

A nyílt kikiáltástól a képernyők felé mutató technológiai átalakulás újradefiniálja a piacokkal kapcsolatos ismeretek alapjait és a vételeket és eladásokat leíró számokat. Bár mindegyik technológia számok segítségével reprezentálja a piacot, nem minden szám ugyanolyan. A tőzsdeparkett és a képernyők struktúrája és kivitelezése nem csak befolyásolja, hogy a kereskedők milyen módon tájékozódnak és cselekednek a piacon, hanem átalakítja a kalkulációk végrehajtásához szükséges kvantitatív információkezelési technikáikat, és egyben lehetővé teszi az érzések és a verseny dinamikájának megértését, ami a pénzügyi cselekvés esetében központi jelentőségű.

A tanulmány három részből áll. Először a számoknak mint a technológiai kivitelezés és a gazdasági értelmezés elemeinek szerepét elemzem a pénzügyi piacokon. Bemutatom, hogy a számok hogyan alakítják ki a nyílt kikiáltást és a képernyőalapú kereskedelmi technológiákat meghatározó *információs transzparencia* központi dimenzióját. Másodsor magyarázatot adok arra, hogy a kereskedők hogyan értelmezik a számokat mint az interpretáció eszközeit, figyelembe véve az ellentétet a számoknak a piaci ismeret elemeiként és az objektivitás eszközeiként való felfogásai között. A harmadik részben a chicagói parkett és az londoni cég interpretációs gyakorlatait vizsgálom. A chicagói tőzsdén a kereskedők a piaccal kapcsolatos számokat a kereskedelmi partnereik testéhez és hangjához kapcsolódóan értelmezik, azaz a tőzsdén alkalmazott technológia formálja a piaccal kapcsolatos képzeteket, hiszen a kereskedők ezen a reprezentáción keresztül érzékelik és interpretálják a piacot. Kiterjesztve az elemzést az online piacokra, a szoftverfejlesztők és a piaci

7 A legjobb vételi és eladási ár közötti különbséget hívják *spread*nek. Ideális esetben a kereskedő pénzt keres azzal, hogy megveszi a licitet és eladja az ajánlatot, bezsebelve ezzel a különbözetet, de ez a fajta pénzszerzési mód nem mindig elérhető. A vételek és eladások elméletileg az adott termék keresletének és kínálatának összességét mutatják egy adott pillanatban. A piaci szereplőknek az összes vételt és eladást látniuk kell a piacon ahhoz, hogy megfelelően tudják értékelni a piaci feltételeket.

tervezők tudatos tervei és az online kereskedők kereskedelmi gyakorlata közötti interakciót is vizsgálom egy londoni kereskedőcég esetében.

TEREPMUNKA

A tanulmány a CBOT pénzügyi kereskedéssel foglalkozó termében és az LKC digitális kereskedelmi szobájában végzett terepmunkán alapul. A chicagói tőzsdén 1998-ban hat hónapig dolgoztam. Minden reggel 6:45-kor érkeztem meg a munkahelyemre, majd egy túlméretezett kereskedői kabátot húztam magamra. A jegyzetfüzetemet egy halom papírral és kártyával együtt zsebbe tettem, ahonnan könnyen ki tudtam húzni, hogy lejegyezsem megfigyeléseimet, amikor a piac irama kicsit lelassult. Küldöncként és kereskedői asszisztensként dolgoztam: a rendeléseket egy papírra jegyeztem, és kézjelekkel juttattam el őket a parketten belül kialakított platformokon dolgozó brókereknek. A CBOT kereskedőinek többségéhez hasonlóan a terepen dolgozva tanultam meg megérteni a piacokat.

A tanulóéveimet a londoni pénzpiacokon folytattam. Mivel a képernyőalapú kereskedelem pusztán megfigyelése kevés eredménnyel jár, elintéztem, hogy csatlakozhassak egy kereskedőcéghez tíz újonc egyikeként. 2000 őszén és télén minden reggel napfelkelte előtt érkeztem metróval a City szívébe, London pénzügyi központjába. A többi gyakornokkal közösen egy osztályteremben tanultuk a hivatalos kereskedelmi technikákat, amelyeket a kereskedési teremben saját kockázatvállalási hajlandóságomhoz igazítottam. A képzést követően német határidős államkötvényekkel kereskedtem az LKC alkalmazottjaként. Az új készségeimre támaszkodva értelmeztem a piacot, és közvetlen tapasztalatot szereztem pénzkockázatásban, ami központi jelentőségű minden kereskedő munkája során. Napi kilenc órát töltöttem a szememet a képernyőre szegezve, ujjaimat könnyedén az egérré helyezve, hogy a profitszerzésre legalkalmasabb pillanatban azonnal kattinthatjak. A tőzsde ezen területein végzett munkámat és megfigyeléseimet kiegészítve interjúkat készítettem kereskedő- és technológiai cégek tisztviselőivel, illetve részt vettem az iparág átszervezésére irányuló megbeszéléseken.

INFORMÁCIÓS ÁTLÁTHATÓSÁG

A nyílt kikiáltás és az elektronikus kereskedelmi képernyő olyan információs technológiák, amelyek a gazdasági információk bizonyos eszményeit alapul véve formálódnak és konstruálódnak. A piaci cselekvés reprezentációja – akár a parketten, akár a kijelzőn

– nagymértékben támaszkodik a számok absztrakt és objektív információkat közvetítő kapacitására. Mindkét kereskedelmi technológia a csere és információszolgáltatás nagymértékben racionalizált technikáin alapul. A modern pénzüciacok az információs átláthatóság eszményére épülnek, ami a piaci információt olyan magától értetődő tényként kezeli, amely mentes a társas információkból eredő torzításoktól. A pénzüciacokat megalapozó számok azonban ellentmondanak a gazdasági információ „korrekt reprezentációjával” kapcsolatos vágyaknak (Rabinow [1986] 1996).⁸ Ezeknek a gazdasági tényeknek a felhasználásával fektetik le a piaci technológiák a kereskedői kalkulációk alapjait. A CBOT 1869-ben vezette be a parkett platformos kialakítását, hogy egységes piaci teret hozzon létre, amelyben a résztvevők láthatják egymást és értesülhetnek minden rendelkezésre álló vételi és eladási ajánlatról.⁹ Másfél évszázaddal később az online kereskedelmi rendszerek tervezői szintén egy bizonyos technológiát használtak fel eszközként arra, hogy formálják a kereskedők ismereteinek kontextusát. Az online pénzügyi ügyletek kereteinek megalkotói tudatosan szűrik ki a gazdasági tartalmakat oly módon, hogy eltávolítják azokat a társas információktól, amelyek olyan könnyen elérhetőek voltak a parketten.¹⁰

A tervezők és az őket alkalmazó menedzserek a racionalizáció egy olyan narratívájára támaszkodnak, amely egy bizonyos – a piaci adat konstruálására, továbbítására

8 Lásd még Paul Rabinow *Representations are Social Facts* ([1986] 1996) című művét példaként az episztemológia kritikájára a társadalomtudományban. A pénzüciacok esetében maguknak a pénzügyi tervezőknek az episztemológiai válnak társadalmi tényné annyiban, amennyiben a technológiák kialakítását irányítják.

9 A Chicagói Árutőzsde azért hozta létre a parkettrendszerét, hogy megoldja a piaci tér lelkes spekulánsokkal való túlzásfűlttségének problémáját. A CBOT alapítása az amerikai Midwestern államok mezőgazdasági kereskedelméhez kötődik: eredetileg kereskedők hozták létre, akik olyan gabonafélék tulajdonlapjaival kereskedtek, amelyeket a nebraskai, iowai, illinois-i farmokról szállítottak le hónapokkal később a chicagói gabonasilókhoz (Cronon 1991). 1869-re a Chicagói Árutőzsdén való kereskedés olyan népszerű és így olyan zsűfolt lett, hogy a spekulánsok már nem látták az összes elérhető vételi és eladási ajánlatot. A piaci tudósítók arról panaszkodtak a lapok hasábjain, hogy a kereskedők felmásznak íróasztalakra, hogy jobban lássanak, eltakarva a kilátást a riporterek elől. Miután különböző, a piaci kereskedők kilátását lehetővé tevő magasított szerkezeteket próbáltak ki, végül a CBOT 1869-ben bevezette a nyolcszögű platformokat (Faloon 1998).

10 Ebben az értelemben a tervezők Rabinow-nak (1995) a technikusokról szóló átfogó elképzeléseihez hasonlítanak, mivel a gazdasági cselekvés normatív eszméjét ültetik át a gyakorlatba. Olyan tudatos értelmiségiek, akik a racionalizáció eszményei felé közelednek és azokat testesítik meg: úgy tervezik meg a gazdaság elvont fogalmait, hogy a tökéletes versenyhez legközelebb álló gyakorlatokat segítsék elő.

és befogadására vonatkozó – eszményen alapul. Egy ideális versenyhelyzetben a piaci információk egyértelmű jelentéssel kell rendelkeznie. Ahhoz, hogy az általam információs átláthatóságnak nevezett állapot megvalósuljon, minden információknak láthatónak kell lennie; az értelmezésre nem lenne szükség, mert az adatok objektívek és világosak lennének. A tőzsdeparketten ezt az információt a kereskedők saját testük segítségével közvetítik, és azok a kollégák fogadják be, akik a szemtől szembeni versenyben egyszerre versenytársaik és segítők. A parketten kikiáltott számokat mégis ugyanúgy „tisztá” reprezentációkként könyvelik el. Az elektronikus kereskedési rendszerek tervezői egyszerűen arra törekednek, hogy *megtisztítsák* a nyílt kikiáltás során már részben meglevő átlátható reprezentációt.¹¹ Alan Lind, a német-svájci Eurex – határidős ügyletekkel kereskedő tőzsde – egyik volt munkatársa, majd a londoni cég által használt grafikus felhasználói felület tervezője a technológiai racionalizáció és az információhoz való demokratikus hozzáférés összekapcsolódását a következőképpen ünnepelte: „Az igazság az elektronikus világban derül ki. Nincs szükség fizikai mankókra.” A kereskedőnek csak a saját szemére van szüksége, hogy a képernyő alapján értelmezze a piacot, és egy ujja, hogy parancsokat klikkeljen az egere segítségével.

A piac számok összességéként történő felfogása kulcsfontosságú az információs átláthatóság megteremtésében. A nyílt kikiáltásnál a terem audiovizuális jellemzői a digitális tőzsde grafikus felhasználói felületétől eltérő lehetőségeket és kétértelműséget hoznak létre. A szemtől szembeni ügyletekről az elektronikus technológiákra való áttérés során a piac eltérő reprezentációja megköveteli a kereskedőktől, hogy új stratégiákat fejlesszenek ki a számok alkalmazására és a piac működésének megértésére.

A kereskedők mindkét technológiai keretben ellensúlyozzák a technológia racionalizáló hatásait. A társadalmi tényezők kiszorításakor és átstrukturálásakor feszültségek alakulnak ki a racionalizált technológia és a szituációkba ágyazott cselekvés között a kereskedési parketten és az üzletkötő teremben.¹² A résztvevő megfigyelésen alapuló kutatásom során kiderült, hogy a kereskedők kikeresik a kínálati és vételi árakban található társas információkat, amivel lehorgonyozzák a piaccal kapcsolatos ismereteiket. A piaci

11 *A Sohasem voltunk modernek* (1993) című műben Bruno Latour a megtisztítást, azaz a társadalmi a természetitől való elválasztását írja le a modernitás egyik legfőbb jellemzőjeként. Ebben az esetben a számszerű reprezentáció segít megszabadítani a pénzügy terepét a társadalom befolyásától. A számok segítségével a gazdasági szférát a természetes verseny tereként értelmezik.

12 *A Plans and Situated Actions* (1987) című könyvben Lucy Suchman az emberi cselekvés tervezési modelljeinek használatát kritizálta a technológiai tervezésben. Szerinte a tervezőknek figyelembe kellene venniük, hogy a szándékolt cselekvés „szituációkba ágyazott”, és nem elvont tervezés folyamatának eredménye (Suchman 1987).

számokat az adott technológiai kereten belül értelmezik azáltal, hogy felderítik a piaci viszonyok specifikus társadalmi dimenzióit. A piac társadalmi beágyazottságát a kereskedők bevonják számításaikba függetlenül a szoftverfejlesztők ezzel szembeni szándékától. Kik a piaci szereplők? Milyen stílusban kereskednek? Riadtak, közönyösek, lelkesek vagy idegesek? A kereskedők megszállottan üldözik ezeket az információkat, és amikor nem állnak rendelkezésükre, gyakran ők maguk hozzák létre. A társadalmi kontextualizáció és értelmezés központi elemei a kereskedők kalkulációinak.

A „társadalmi” különbözőképpen jön létre a szemtől szembeni és a személy-képernyő viszonyok kontextusaiban. A technológiai keret megváltoztatja a társadalmi jellemzők körét és tartalmát a gazdasági életben. A parketten a társadalmi információ a lokális környezet mélyreható ismeretén alapszik. A kereskedők a kereskedelmi stratégiákat úgy alakítják ki, hogy tekintetbe veszik a versenytársak és partnerek egyéni helyzetét és motívációit. A képernyőn a kereskedők a változó számok segítségével képzelik el és azonosítják be a versenytársakat: a társadalmi információk digitális tájképét hozzák létre. A versenytársak a piac absztrakt számai mögött bújnak meg, de a kereskedők személyiségeket és motivációkat kölcsönöznek a mögöttük rejlő szereplőknek. A londoni kereskedési teremben azonban, ahol én is dolgoztam, a kereskedők ezeket a képeket nem elszigetelten konstruálják meg, hanem kollégáik segítségével értelmezik az elektronikus piac társadalmi dimenzióját. A szoftverfejlesztők megpróbálhatják kiiktatni a társadalmi információkat a technológiáikból, a kereskedők azonban új társadalmi kontextusokat alkotnak, hogy helyettesítsék azokat, amelyeket elvesztettek.

A kereskedők profittermelési stratégiái a piaci információk többértékű természetén alapulnak. A sajátos technológiai keretek miatt az egyértelműnek látszó, számszerűsíthető változók komplexekké válnak, ezáltal jóval több információt hordoznak annál, mint amit látszólag leírnak.¹³ A piaci adatok ábrázolása és a tőzsdei technológiák közötti interakcióban a piacokkal kapcsolatos számok rétegzett információja az összes kereskedőt a jelentéseik interpretációjára ösztönzi.

13 A *technológiai keret* fogalmát alkalmazom annak a módnak a bemutatásához, ahogyan a technológia megformálja az általa a felhasználónak nyújtott tartalmat. Wiebe Bijker másképp használta a fogalmat: munkásságában a technológiai kereteket úgy írja le, mint „módozatok, amelyek alapján a releváns társadalmi csoportok különböző jelentéseket tulajdonítanak egy terméknek” (Bijker et al. 1999: 108).

AMIT A KERESKEDŐK A SZÁMOKRÓL TUDNAK

A kereskedők mind a nyílt kikiáltásnál, mind az online piacokon kihasználják a számszerű információk információs kétértelműségét.¹⁴ A határidős piacok változó eladási és vételi ajánlatai megkövetelik az értelmezés rugalmasságát és azt, hogy a kereskedők megtanulják: a számoknak ellentmondásos szerepük van a piacon. Amit a kereskedők a számokról „tudnak”, az a piac reprezentációja és a határidős ügyletek vásárlásáról vagy eladásáról hozott döntés között helyezkedik el.

Az első dolog, amit a kereskedők megtanulnak, az, hogy *a számok nagyon keveset árulnak el*. Habár a kötvényárak összesen öt számjegyből állnak, a kereskedők csak az utolsót, vagy néha az utolsó két számjegyet használják, kijátszva a kötvények árában jelentkező törtrésznyi különbségeket. A számok ebben az értelemben pusztán helyeket jelölnek az 1-től 9-ig tartó számsorban. Amint az ár meghaladja a nullát, a kereskedők a vételi és eladási ajánlataikra is csak 1-esekkel vagy 9-esekkel hivatkoznak, megint csak anélkül, hogy pontosan meghatároznák a nagyobb mértékű változást. A szám csak egy szimbólumot jelent bármilyen tetszőleges számsorozatban.

A rövid lejáratú ügyletekkel kereskedők számára a nagyobb számok nem a lehetséges profitot jelzik. Ahelyett, hogy hosszú pozíciókat vennének fel vagy kontraktusokat vásárolnának meg áremelkedésre számítva, a határidős ügyletekkel kereskedők a napközbeni volatilitás okozta emelkedést és visszaesést egyaránt kihasználják. A kereskedők a shortolásból is profitálhatnak, ha eladják a kontraktust, mielőtt csökkenne az áruk. Ha az előrejelzéseik pontosnak bizonyulnak, olcsóbban vásárolhatják vissza azokat, és zsebre tehetik a különbséget. A kereskedőknek abban az esetben is lehetőségük van a profitszerzésre, ha az árak emelkednek, és akkor is, ha csökkennek.

14 Frank Knight *Risk, Uncertainty and Profit* (1971) című klasszikus művében a bizonytalanságot a döntés és a vállalkozói haszon feltételeként definiálja. Szerinte „ha a bizonytalanságot teljesen kiiktatnánk és az egyének az adott helyzetről tökéletes tudással rendelkeznének, a termelőtevékenységek semmilyen jellegű felelős menedzsmentjére vagy ellenőrzésére nem lenne szükség” (Knight [1922] 1971: 267). Knight bizonytalanságkonceptiója rávilágít a gazdasági cselekvés előrejelzéseivel kapcsolatos problémákra. Én a *kétértelműség* szót használom a *bizonytalanság* helyett, hogy hangsúlyozzam, a jelenlegi helyzetnek sokféle lehetséges interpretációja létezhet. A kereskedőket *információs vállalkozóknak* is tekinthetjük, mivel ebből a kétértelműségből alakítják ki a piaci irányok interpretációit. Ebben Pat O'Malley (2000) a neoliberalizmus *bizonytalan szubjektumairól* szóló leírását követem, ahelyett, hogy a vállalkozás régebbi értelmezéseihez nyúlnék vissza, amelyek beleillenek a racionális modernizáció paradigmájába.

A kereskedők tudják, hogy a számok önmagukban is megállják a helyüket az azonnali vételi és eladási ajánlatokon kívül eső eseményektől függetlenül. A piacokon kívüli események, mint a kamatcsökkentés, a választással kapcsolatos hírek, a gazdasági elemzések vagy egy nagy felvásárló beavatkozása, mégis váratlanul nagy vihart kavarhatnak a piacokon. A piacokon történő események gyorsasága miatt a figyelem a vételi-eladási mutatókra összpontosul, amelyek a piac pillanatnyi helyzetét reprezentálják. A külső hírek kiegészítik a vételi-eladási mutatók által közvetített információkat. A piaci viszonyokat megváltoztató tényezők közül a legjelentősebbek között vannak a kormányzati bejelentések. Az alábbiakban leírt, az LKC-nál töltött időm alatt megtörtént meglepetésszerű beavatkozás példájával mutatok rá a másodpercről másodpercre változó piacokon való kereskedés és a fedezeti eszközöket megalapozó forrásokkal kapcsolatos történések közötti fellazult kapcsolatra. A kereskedők gyakran úgy cselekednek, hogy kevés információval és hozzáértéssel rendelkeznek az eszközökkel és az azokat kibocsátó országok gazdasági helyzetével kapcsolatban.

2000. november 3-án az LKC üzletkötő terme viszonylag nyugodt volt. A piac egyenesen mozgott felfelé és lefelé. Hirtelen kiáltások törtek fel a számítógép-terminálok mögül, amikor a megszokott séma felbomlott, és az összes európai termék piaca megindult felfelé. A szerződéseket felvásárló kereskedők kihasználták az emelkedést. A shortoló kereskedők káromkodtak, amikor a piac keresztülhúzta alacsony árfolyamra vonatkozó számításait, veszteségeket okozva számukra. A piaci elmozdulás csak harminc másodpercig tartott, de visszafordította a gyengélkedő európai valutában meghatározott kötvényárak lefelé tartó trendjét, amelyek már majdnem elérték a 0,80 dollárt. Miután a folyamat enyhülni kezdett és a kereskedők visszanyerték higgadtságukat, a szomszédjaik felé fordultak, és egymást kérdezték az elmozdulás okáról. Az első kereskedő, aki felállt a székéből, és talált egy a Reuters hálózatához csatlakozó terminált, addig haladt lefelé a képernyőn, amíg fel nem bukkant egy főcím a monitoron. A szöveg: „...a C-bank beavatkozik az euró árfolyamába”. A kereskedők arról sutyorogtak, hogyan avatkozott be a Citibank az euróba, amíg egy idősebb kereskedő közömbösen rá nem világított, hogy a „c” bank a *központi (central)* bankra vonatkozott. Bár egy ilyen alapvető tévedés egy közgazdászt feszélyezne, ezeknek a kereskedőknek a nézőpontjából, akik másodpercek alatt kötnek üzleteket, lényegtelen, hogy a Citibank vagy az Európai Központi Bank avatkozik-e be. A piacon azelőtt jelenik meg az eredmény, mielőtt a hír átjutna a megfelelő csatornákon. Az okok ismerete a tényeket követő kíváncsiság kielégítése szempontjából fontos, nem pedig a piaci cselekvés megszervezésénél. A hírcsatornák feltárhatják az okokat, de ez nem feltétlenül áll oksági viszonyban a reakcióval vagy előzi meg azt. A másodpercről másodpercre változó piacokon kereskedők számára az összes szükséges információt a vételi-eladási mutatók tartalmazzák.

A kereskedők azt is megtanulják, hogy a számok különböző személyiséggel rendelkeznek, és különböző hatással vannak az emberi elmére. Ez legfőképp azokra a kereskedőkre vonatkozik, akik az úgynevezett „technikai elemzés” módszerét alkalmazzák. Ez a magyarázó stratégia a tőkepiaci mozgásokra vonatkozó előrejelzéseket a korábbi kereskedelmi folyamatokra alapozza. A technikai elemzők „chartisták” néven is ismertek a grafikonok és más olyan vizuális segédeszközök használata miatt, amelyek leírják a korábbi piaci mozgásokat. A technikai elemzés során az egyedi számok átfogó piaci trendeket alátámasztó vagy azoknak ellenálló pontokként jelezhetnek erősséget és gyengeséget, pozitív vagy negatív potenciált. Azokat a számokat, amelyek megállítják a piaci visszaesést, „támaszszinteknek” nevezik, azoknak pedig, amelyek „visszafordítják az árnövekedést”, ellenálló erőt tulajdonítanak. Ezekben a kijelentésekben a számok maguk is cselekvő potenciállal bírnak.

A chartisták bibliája, a *Technical Analysis of the Financial Markets* (Pénzügyi piacok technikai elemzése) szerint a számok további jelentéseket is tartalmaznak a technikai elemzők számára, mivel „a kereskedők hajlamosak olyan fontos egész számokban gondolkodni, mint a 10, 20, 25, 50, 75, 100 (és az 1000 többszörösei), és így azokat céláraknak tekinteni és eszerint cselekedni” (Murphy 1999: 64). A kereskedők ezeket a számokat pszichológiai jelentőséggel és azzal az elvárással ruházzák fel, hogy a számok más kereskedők számára is jelentősek.¹⁵ Ahogy egyre többen fektetnek be az adott ársávon belül, úgy válnak egyre szilárdabbá a támaszokként vagy ellenállásokként megjelölt számok. Murphy szerint „minél több kereskedés zajlik a támogatott ársávon, annál jelentősebbé válik, mert annnyival több szereplőnek van anyagi érdekeltsége abban a tartományban” (1999: 60). Egy adott modális ár körüli szórás alkotja a „kereskedési tartományt”. A kereskedés a valós ár (*fair value*), azaz a modális ár körül épül fel. A technikai kereskedők „a tartományból való kitörésnek” nevezik azt, amikor a piac élesen eltér a modális pont körüli ingadozásoktól vagy a támasz- és ellenállási pontoktól, és ilyenkor megragadják az alkalmat, hogy vásároljanak vagy eladjanak a kilengést kihasználva.

A kereskedők nem csak a meghatározott áron történő befektetés megfigyelésével állapítják meg egyes számok tulajdonságait. Az alapján állapítják meg egy egyedi szám jelentőségét, ahogy a vételi vagy eladási ajánlatok mélysége egy bizonyos ár körül megjelenik. Minél több az eladási ajánlat, annál nagyobb annak a valószínűsége, hogy a piaci árak csökkenni fognak. Minél nagyobb a vételi ajánlat, annál valószínűbb, hogy az

15 A vélemény- és interpretációs különbségek ellentétes nézőpontokat teremtenek. Ezek a kontrasztos elképzelések a piac jövőbeli irányairól teszik lehetővé a vevők számára, hogy találkozzanak az eladókkal, az eladók számára pedig azt, hogy vevőt találjanak. Ugyanakkor elterjedt profitszerző stratégia az is, hogy a többi kereskedő feltételezett interpretációi alapján alkotják meg előrejelzéseiket és cselekednek a piacon. Ez az általános gyakorlat önbeteljesítő jóslattá is válhat az árképzés során.

árak onnantól felfelé indulnak. A fontosabb számok információs tömegvonzást hoznak létre azért, hogy a többi kereskedőt is az árhoz vonzzák. A rövid lejáratú ügyletekkel kereskedők számára a többi piaci szereplő általuk észlelt helyzetmegítélése, amelyet a vételek-eladások tartalmaznak, pénzkereseti lehetőséget jelent. Ahogy a technikai elemzők kritikusai rávilágítanak, a vételek és eladások többiek által érzékelt jelentőségének folyamatos becslése önbeteljesítő hatást vált ki, ami a kereskedők kereskedési számokkal kapcsolatos állandóan visszatérő nézeteinek az érvényességét erősíti meg.

A határidős piacokon a számok többértékűsége miatt a számszerű információ és a technológiai reprezentáció elválaszthatatlanul összefonódnak. A kereskedők kiaknázzák a bizonyos kontextusra vonatkozó technológiai réseket, ami többet mondhat a számokról, mint amennyit azok önmagukban reprezentálnak. A következő részben azt írom le, hogy a bizonytalan számok átadására és értelmezésére vonatkozó kereskedői taktikák hogyan változnak, miután a tőzsdeparkett helyét átveszi a számítógépes terminálok fényével és zúgásával teli üzletkötő termek.

A TŐZSDEPARKETTEN ÉS A KÉPERNYŐN

TESTEK ÉS HANGOK

A Chicagói Árutőzsde parkettjén állva a hangzavar és a színek uralják az ember érzékeit. A nyitó csengetés elektronikus zaját egy kiáltás követi a megemelt nyolcszögű platformokról. A kereskedők ezeken az emeletes platformokon állnak, mindegyik egyetlen kontraktusra koncentrál – néhányan az Egyesült Államok államkincstári kötvényeire, mások a Dow Jones Ipari Átlagra vagy más mutatókra alapozva. Az egyének hangja szeli át a lármát, „50-et 3-ért” vagy „5-öt 100-ért” kiáltásokkal, utalva a mennyiségre és árra, amelyen eladnak vagy vásárolnak a határidős ügyleteknél. Minden felhívás azt jelzi, hány kontraktust hajlandó az egyéni kereskedő eladni vagy venni az adott áron.

Ezek a kikiáltások – amelyek a nyílt kikiáltású rendszer kulcsfontosságú technológiáját reprezentálják – alkotják a fő mechanizmust a vételek és eladások lebonyolításánál a parketten. A nyílt kikiáltás technológiája Chicagóban ugyanezen a mechanizmuson alapul már 150 éve. Ezek a szemtől szembeni interakciók olyan technológiát alkotnak, amely a piaci információt rendszerezett, megszokott módokon közvetíti, pontosan úgy, ahogy azok az üzletkötő termék zajában megszülettek. A parkett fizikai teret alakítja ki a pénzügyi versenyhez.

A platformok emeletes lépcsői rendszerezik a nyílt kikiáltás fizikai terét. A legfontosabb szempont az, hogy a lépcsőzetes struktúrák egységes teret hoznak létre a pénzügyi

versenyhez, ahol minden kereskedő láthatja és hallhatja az összes vételt és eladást a piacon.¹⁶ Jogi értelemben vett elvárás, hogy minden vételt és eladást ki kell kiáltani a versengő piacon. Ebben a kereskedési rendszerben a kiáltásokat leggyakrabban kézjelek kísérik: a test felé fordított kezekkel, a tenyerek birtoklóan befelé húzásával a vásárlási szándékot, a kifelé tolt, a tenyér külső felét mutató kezekkel az eladást jelzik. A számokat 1-től 5-ig a felfelé mutató kezek kinyújtott ujjain mutatják, és az ujjakat oldalra fordítják, ha 6 és 9 közötti számokról van szó. A nullát az öklöbe zárt kéz jelképezi.

Egy egyszerű tranzakciónál a kereskedő úgy köt üzletet egy másikkal, hogy szemkontaktust teremt a vételi vagy eladási ajánlatra reagálva. Az eladó fél ezután hangosan kikiáltja, hogy „eladva”. Mindketten feljegyzik az árat, a mennyiséget, és egymás hárombetűs kódját egy papírra, amelyet utána az asszisztensüknek nyújtanak át, aki felkeresi a partnert, hogy véglegesítse az üzletet.

A szabályozások alapján minden tranzakciónak egy versenytárgyalásos ajánlati és kínálati légkörben kell történnie. A 332.01A és 332.00-ás CBOT szabály a következőket írja le:

„...a vételeknek és eladásoknak a tőzsdeparketten elő kell segítenie a megbízások versenyszerű lebonyolítását. . . Minden tőzsdén üzletelő, a tőzsdeparketten árult bármilyen termék határidős vásárlását vagy eladását célzó szövetség, cég vagy vállalat tagjai által kapott, bármely jószág jövőbeni eladására vagy vételére vonatkozó megbízást versenyszerűen kell lebonyolítani a tőzsdei terem nyitott piacán nyílt kikiáltással, a szabályos kereskedés óráiban.”

A piac kiszámíthatósága és versenyszerűsége ezekben a nyílt kikiáltásokban rejlik. Tehát minden üzlet illegális, ami ezen kereteken kívül, a hivatalos időn kívül vagy két kereskedő között suttogva zajlik. Minden vételnek és eladásnak kívülről átláthatónak és minden kereskedő számára jól hallhatónak kell lennie.¹⁷

16 Wayne Baker azt figyelte meg, hogy a nagyméretű platformokon belül hogyan osztják fel a kereskedési területeket, aláásva ezzel a versengés eszményét. A kereskedés zaja és a lehetséges tévedések egy fizikailag távol eső partnerrel arra ösztönzik a kereskedőket, hogy a hozzájuk legközelebb álló területre irányítsák figyelmüket (Baker 1984a).

17 A tiszta piaci verseny eszményeire és a racionális számításokhoz kapcsolt jelentéstartalmak ilyen jellegű szervezése nem korlátozódik a CBOT parkettjára. Ira O’Glick (1957) rámutatott, hogyan működnek ezek az irányelvek a tojás határidős piacán, a CBOT városi riválisánál, a Chicagói Kereskedelmi Tőzsdén (Chicago Mercantile Exchange). A parketten és platformokon alapuló kereskedelem chicagói modellje az 1980-as évek pénzügyi forradalmával terjedt el és alakította ki más pénzügyi központokban a piaci alapokat (Kynaston 1997).

A TŐZSDEI SZÁMOK KÉZZELFOGHATÓSÁGA

Minden kereskedő pénzügyi stratégiájához hozzátartoznak a vételi és eladási ajánlatok kikiáltását és elfogadását elősegítő fizikai stratégiák. A kikiáltásos tőzsdén kereskedők számára a vételek és eladások az egész testet átható tapasztalatok: a tőzsdeparketten állóképességre és erőnlétre van szükség. Bár csak egy volt profi amerikaifutball-játékos van a kereskedők között, a többiek is vetekednek vele magasságban és szélességben. Akiknek nincsen profi sportoló termetük, meglátogathatják a földszinti cipészt, aki meg tudja toldani a cipőjük talpát. A CBOT és a közeli Chicagói Kereskedelmi Tőzsde kereskedőit nem csak a rikító narancssárga, kék, piros és sárga kereskedőzakkjukról lehet felismerni az utcán, hanem a cipőtalpukra helyezett több centiméter vastag fekete habról is.

A kereskedők fizikai elhelyezkedése a kereskedelmi platformon behatárolhatja vagy kiterjesztheti a többi kereskedő vételeihez vagy eladásaihoz való hozzáférésüket. Nehézséget vagy különleges könnyedséget jelenthet vételeik vagy eladásaik hallhatóvá, láthatóvá tétele a tőzsdén. Könnyen elképzelhető, hogy a kereskedők látószöge behatárolt, és csak ahhoz biztosít hozzáférést, ami a vizuális akadályok között helyezkedik el, vagy lehetővé teheti számukra, hogy az üzletkötő terem nagy részével kereskedni tudjanak.

A számok által közvetített fizikai és érzelmi információ miatt nem minden vétel és eladás egyenlő. Minden egyes vételi és eladási ügylet, amelyet egy kereskedő a minden napok során megköt, egy másik kereskedő hangján és fizikai terjedelmén keresztül jelenik meg. Az információk, amelyeket ezek a számok hordoznak, nem választhatók el az azokat továbbító és befogadó testektől. A kereskedőnek – aki talán a kezeit stabilan előretartva kapcsolódik be a tőzsdébe, vagy éppen ajánlatait üvöltve, köpködve, tágra nyitott szemekkel teszi meg, hogy mielőbb szabadulni tudjon egy üzlettől – a hangszíne vagy a testbeszéde mind fontos testi megnyilvánulások, amelyeket a kereskedők mérlegelnek az üzleti döntések meghozatalánál.

Egy olyan teremben, ahol 600 üvöltő, kezeivel hadonászó ember van jelen egyszerre, a fizikai akadályok leküzdésére irányuló stratégiák központi jelentőségűek lesznek a kereskedő előrejelzési repertoárjában. Ahhoz, hogy egy kereskedő sikeresen el tudja juttatni az ajánlatait a piacra, el kell sajátítania a fizikai és érzelmi technikákat a terembeli feltételek által meghatározott kikiáltáshoz és befogadáshoz. Leo, akinek a hangja 20 évnyi kereskedés után már karcos és rekedtes, elmondta, ő hogyan készült fel a tőzsde hangbeli és érzelmi követelményeire: „Amikor először kezdtem el dolgozni a tőzsdén, minden este egy egész alakos tükör előtt gyakoroltam az üvöltözést és közben magamat figyeltem.”

A fizikai stratégiák bonyolultsága legjobban azokon a kereskedőkön figyelhető meg, akik alacsonyabbak, így kompenzálniuk kell a méretüket azzal, hogy más tulajdonságokat manipulálnak annak érdekében, hogy felhívják magukra más kereskedőpartnerek figyelmét. Nem elég jó helyen állni, minden kereskedőnek fel kell hívnia magára a figyelmet

– a másik félnek meg kell *kapnia* az ő számait. Egy fiatal és feltörekvő bróker, Victor, aki alacsony és vékony, elmondta, ő hogyan hívja fel a figyelmet az ajánlataira:

„A hang az első [...] fegyelmazetten kell hangosnak lenned. Nem lehetsz pánikszerűen hangos, mert amint megérik a hangodon, azzal beismered a másik félnek, hogy az üzlet, amit meg akarsz kötni, nem jó üzlet [...] A hangszín nagyon fontos. Sok srácnak van magasabb hangja [...], és őket valóban az egész teremben hallani lehet [...] Nagy része gesztikuláció, képesnek kell lenni arra, hogy megfelelő tempóban nyújtsd ki a kezéd, hogy magadra vond az emberek figyelmét [...] Néha pedig ott az ugrálás. Ilyenkor néznek az emberek, amikor a levegőbe emelkedek, és azt mondják, nézd ott van Victor, látod, épp ajánlatot tesz.”

A vételek és eladások megmutatásának megfelelő hangszerelése mellett az időzítésnek is kulcsfontosságú szerepe van. Victor így mesélte el, miként keltette fel egy „nagyágyú” figyelmét:

„Pontosan a megfelelő időben, szó szerint, egy másodperc vagy annak töredéke alatt elcsíptem a pillanatot, amikor volt egy kis szünet az ajánlatai között, épp csak nézelődött jobbra-balra, én éppen akkor felugrottam, és ordibáltam rá, szó szerint – nem is tized-, hanem századmásodperc volt [...] Ha nem ugrom egy méter magasra és nem négyeseket ajánlok, *egészen pontosan úgy, ahogy tettem*, nem vett volna észre.”

A tőzsdei számok szóbeli előadása rákényszeríti a kereskedőket arra, hogy felfogják az ajánlatok elvontságát. Egy számot ritkán kiáltanak ki csak egyszer. Mivel minden vétel és eladás csak egy másodpercig van a levegőben, egy kereskedő folyamatosan ugyanazt a számot ordítja, hogy a többiek azt a személyéhez tudják kapcsolni. Ugyanekkor a kereskedő numerikus jeleket mutat a kezével, hogy egy kézzelfogható, vizuális jelenléttel is biztosítsa az ajánlatának. Az ismétlődő számok hangjai, amelyek megadják a tőzsde ütemét, jelezhetnek sietséget vagy unalmat. A mások által kikiáltott számok befogadásaikor a kereskedők a „megérzéseikre” hagyatkoznak. Ezt a szót, megérzés, amely magában foglal minden érzékkel felfogható információt, gyakran használják a kereskedők arra, hogy a tőzsdei tudásukat jellemezzék.

A test fontos interpretációs eszköz a tőzsdei kereskedő számára. A számok ritmusára való odafigyelés a parketten jelezheti egy kereskedő számára, hogy a tőzsde „könnyű” vagy „nehéz”. Ez azt jelenti, hogy az érzékszerveikre hagyatkozva érzik az esést vagy a növekedést. Amellett, hogy egyes kereskedők gazdasági döntéseit alapozzák meg, a tőzsdét betöltő hangok befolyásolják az egész piacot. A CBOT parkettjén folyó

kereskedést tanulmányozó közgazdászok megfigyelték, hogy az emelkedő hangerő növekvő kereskedéshez vezet és magas volatilitást jelez előre (Coval és Shumwaz 1998). Éppúgy, ahogy a számokat nem lehet elválasztani az azokat közlő testtől, a hangokat sem lehet elválasztani attól a numerikus tartalomtól, amit továbbítanak. A kereskedők folyamatosan figyelik a változó vételeket és eladásokat, befogadva azokat a szemükön és fülükön keresztül. A tőzsde felfokozott légkörében a számok, amelyek elválaszthatatlan részét képezik az előrejelzéseiknek, érzelmi hatásokat fejtenek ki a kereskedőkben. Ahelyett, hogy akadályként működnének egy normatív racionális döntéshozatali folyamatban, ezek a jelek ösztönösek és központi eszközei a kereskedésnek. A kereskedők úgy gondolják, hogy a formális számítások csak nehezítik a munkájukat és lassítják a reakcióidejüket. A felkészülés során – amikor a testüket fejlesztik, hogy minél jobban be tudják fogadni és tudják közvetíteni a mögöttes információkat – az első lecke az, hogy *ne számolj!*

Sean, aki jogásként végzett és egy CBOT kereskedőcsalád második generációs tagja, összefoglalta, milyen hatásai vannak a jogi végzettségének a gondolkodására és kereskedési szokásaira: „Hajlamos vagyok belefeleledkezni a szokásaimba. Érvekkel alátámasztok egy konklúziót, a piaci feltételezések alapján [...] pont úgy, ahogy egy hipotézist állítanék fel. Tervet készítek, aztán egyik pillanatról a másikra ez a terv lesz a tervem, és öregem, jobb, ha a tőzsde odafigyel rám.” Ritkán figyelt oda. Sean szerint a mérlegelési képességei alapján jutott olyan következtetésekre, amelyek elméletben helyesek voltak abban a rendszerben, amit saját maga állított fel. A szavai azt sugallják, hogy hipotézisek felállításával elveszíti azon képességét, hogy a tőzsde nem determinált mozgását kihasználja. A logikai rendszerek konkrét felépítésével gátolja magát abban, hogy alkalmazkodjon a tőzsde gyorsan változó környezetéhez. Sean felismerte az értelmezés gyorsaságának előnyét a pénzügyi piacokon, saját számítási merevségét használva kontrasztként. A részletesen kidolgozott rendszerek hátráltathatják a kereskedőt abban, hogy gyorsan tudjon alkalmazkodni a vételek és eladások kiszámíthatatlanságához.

Más brókerek is beszámoltak az interjúk során a „nem számítás” technikájáról:

Leo: „Az áru piacon a számításokat a piactól távol végzed [...] Ha túl sokat gondolkodol a nap folyamán, amikor megy a küzdelem, hátrányba kerülsz.”

Jack: „Ez olyan, hogy ott vagy és csak úgy tudod – néha egyszerűen nem akarsz sem eladni, sem venni. Gondolom, hogy egy idő után ki lehetne számolni, meg lehetne figyelni, és fel lehetne jegyezni ezeket, ha sok időt töltesz a tőzsdén, de semmiképp sem lehetne tudni, semmiképp nem úgy, mint amikor ott vagy és van ez az érzésed.”

A tőzsdei folyamatok gyorsasága megköveteli a kereskedőktől, hogy minden egyes pillanatot értékeljenek. A tőzsdén az érzékszervi ingerek fontossága miatt a numerikus információk küldése és befogadása igénybe veszi egy kereskedő minden szellemi és fizikai kapacitását.

SZEMEK A KÉPERNYŐN

A parketten jelenlevő, számokhoz kötődő érzékszervi ingerek hatalmas tömegével ellentétben a kereskedők számára elérhető képernyőalapú információk tulajdonképpen szűkítik a látókörüket. Az elektronikus piacon a képernyőn feltűnő változó számok sorozata a kereskedők első számú információforrása. Emellett azonban a kereskedők egyéb tudnivalókat is megpróbálnak leszűrni a többi kereskedővel folytatott, az őket elválasztó paravánokon átívelő, a piaci mozgásokat értelmezni próbáló interakciókból. Azon túl, hogy a helyzetnek társaik viselkedése alapján próbálnak jelentést tulajdonítani, a brókerek a számokban is keresik a piaci változások társadalmi okait. Identitásokat alkotnak a vetélytársaiknak, és ezekhez az online térben elképzelt szereplőkhöz társítanak motivációkat. Az absztrakt információkra létrehozott társas narratívák megalkotásával képesek jobban megérteni a piaci ingadozásokat, amelyek befolyásolják a piacra való be- és kilépésüket. A kereskedők történeteket alkotnak a felfelé és lefelé induló mutatókkal kapcsolatban, amelyeket sok közgazdász csupán „véletlen sétának” vagy „bolyongásnak” (*random walk*) nevez.¹⁸

KIALAKÍTÁS

Az E-Trader grafikus felhasználói felület az a pont, ahol az LKC képernyős kereskedői találkoznak a piaccal. A grafikus felület a tőzsdét számokban tünteti fel. Kialakításakor Alan Lind, az E-Trader fejlesztője a piac numerikus és vizuális megjelenítését vette alapul.¹⁹

18 Lásd Burton Malkiel *A Random Walk down Wall Street* (1999) és Peter Bernstein *Capital Ideas* (1986) című művét a „véletlen séta” áttekintéséhez az értékpapírok és az áruk árazásánál és annak következményeiről a kereskedőkre, befektetőkre és a pénzügyi elméletekre. Malkiel szerint, „a véletlen sétában a jövőbeli lépések és irányvonalak nem jósolhatóak meg a múltbeli cselekedetek alapján. A tőzsdén ez azt jelenti, hogy a rövid távú változásokat az értékpapírok áraiban nem lehet előrejelezni” (1999: 24).

19 Az a felhasználói felület, amit az LKC kereskedők használnak, nem az egyetlen elérhető felület. Az Eurex tőzsde tagjai hozzáférhetnek a tőzsdei interface-hez, egy képernyős eszközhöz, amely

Lind fejlesztése ragaszkodik az információs átláthatóság által diktált követelményekhez, tehát betölti a gazdasági racionalitás, „pragmatikus technikus” szerepet (Rabinow 1995). Az interface kialakítás minden tőzsdei információt és eseményt megmutat, amint azok elérhetővé válnak, az interpretációt a minimumra korlátozva. Az E-Trader átláthatósága a piaci adatokat a minimumra egyszerűsíti le: félkövér számok téglalapokban elhelyezve. Lind fő célja a kereskedő és a piac közti távolság csökkentése volt. Számára ez azt jelentette, hogy a legegyszerűbb vizuális jeleket használja fel a tőzsdei folyamatokra, és nem arra törekszik, hogy minden lehetséges információt és technikai fogást megjelenítsen. A felhasználói felület nyilvánvaló egyszerűsége jól mutatja a piac numerikusan racionalizált megjelenítését.

A felület minden pénzügyi termék piacát vízszintes vagy függőleges csíkba rendezi. A kereskedő minden ilyen tömböt tetszőlegesen rendezhet a képernyőn a többi tömb mellé, amelyek tartalmazzák az aktuális ügyleteit, nyilvántartják minden korábbi ügyletét, illetve a profitot (*profit*) és a veszteséget (*loss*) (P és L). Egy egyszerű pillantással meg lehet állapítani, hogy aznap a kereskedő veszteséget vagy nyereséget termelt. Ha a számok a P és L dobozokban zöld színűek, azaz a profit felé húznak, a kereskedő „nyerésben van” aznap. Ha a számokat pirossal jelöli, a brókerek gyakran áthúzzák az adott tömböt a képernyő jobb oldalára, ahol az számukra és az őket figyelők számára is láthatatlan lesz. A legfontosabb információk, a vételek, eladások és a piac „mélysége”, azaz a vételek és eladások mennyisége, valamint az árszínvonalak mind fekete betűkkel jelennek meg a kék vagy vörös háttér előtt.

Ez a kialakítás olyan leegyszerűsített formát hoz létre, amely az információs átláthatóság eszményét testesíti meg. A letisztult vizuális megjelenítés a kereskedő és a tőzsde közti kapcsolat leegyszerűsítését tűzi ki célul. A fejlesztők átláthatóságra törekvő megoldásai a piac egyszerű, és nem bonyolult numerikus ábrázolásához való ragaszkodását fejezik ki. A számoknak mint az átláthatóság eszközeinek a használata a kereskedőt egy letisztult piaci kép kialakítására ösztönzi, ahol a testetlen cselekvők reprezentálják a jövőbeni vételeket és eladásokat.

Ez az arra irányuló kísérlet, hogy a kereskedőket közelebb hozzák a piachoz egy leegyszerűsített numerikus felhasználói felülettel, úgy alakítja a kereskedők információs környezetét, hogy a számokat magával a piaccal teszi egyenlővé. A számok a piacot kifejező eszközökké válnak. A felületen megjelenő vételi és eladási ajánlatok elméletben

szintén numerikus alapú, de vizuális értelemben jóval ridegebb az E-Tradernél. Korábban az ilyen felületek, hasonlóan a most már nem használt CBOT Project A kereskedő rendszerhez, megpróbálták visszahozni a parkett közvetlen hangulatát azzal, hogy minden üzlethez nevetek és egyéni kereskedési történeteket társított. Az Eurex tőzsde előfutára, a DTB soha nem működött parkettalapú rendszerben. Elektronikus piacai mindig is szigorúan számokon alapultak.

a tőzsde minden rejtett információját láthatóvá teszik, ezáltal az összes tőzsdei információt tartalmazzák. A tőzsdeparkett bonyolult információs rendszerétől eltérően, ahol apák és fiúk, barátok és szövetségesek adják tovább az információt egy jól szabályozott rendszerben, a képernyő egyszerűen és átláthatóan mutatja be a tőzsdét, és elérhetővé teszi bármely kereskedő számára, akinek van hozzáférése. Azonfelül, hogy átlépi a társadalmi és fizikai távolságokat a globális piaci csere hálózatába ágyazott szereplők között (Porter 1995), Lind fejlesztésében a számok a *közelség* technológiái, amelyek a kereskedőket a piac felé vonzzák. Lind stratégiája arra vállalkozik, hogy féltreállítsa a parketten jelenlévő társadalmi információk közvetítőszerepét, és helyükre a piacnak a számok által reprezentált „letisztult” megjelenítést állítsa.²⁰

Lind közvetlen kapcsolatot hozott létre a kereskedők és a piac között az E-Trader számaival. Saját szavaival élve „lecsupaszítja a vázát” a tőzsdei technológiának:

„[A kereskedőket] nem érdekli a német gazdaság vagy az európai gazdasági helyzet. Amit általában néznek, azok a számok. Ők számokkal kereskednek, számokat használnak fel egész nap a döntéseik meghozatalához. Úgy is mondhatnám, hogy olyanok, mint egy autóversenyző, aki 200 mérföld per órással sebességgel száguld a pályán, és közben nem nézi a tájat. Ő az út ködös körvonalait figyeli. A kijelzőn lévő számokat figyeli. Fókuszál.”

A kereskedelmi szektor sok köztes szereplőt helyez el a résztvevő kereskedők között. A csere mechanizmusai a klíringcégekben zajlanak, magában a fizikai technológiában, a CBOT-ban és az Eurexben, és azoknak a kereskedést megvalósító programjaiban. Ám az E-Trader technológiai keretében ezek a köztes szereplők gyakorlatilag láthatatlanná válnak (Brown és Duguis 2000), ezáltal a közvetlen kapcsolat érzetét teremtik meg a kereskedő és a piac közt.

Az E-Trader technológiája az információáramlás keretét változatlanul hagyja, míg a folyamatosan változó vételi és eladási adatokat megjeleníti a kereskedő számára, aki pár centiméterről figyeli a képernyőt. Ezeket az adatokat felhasználva az elektronikus kereskedő egy-két egérgattintással beléphet a piacra. Az információs átláthatóság nem csupán

20 A *dezintermediáció* fogalma az 1980-as években jött divatba az olyan új eszközök kifejlesztésére való leírásaként, mint amilyenek a jelzálóalapú követelések, amelyek lehetővé tették a cégek számára, hogy közvetlenül a piacról vegyenek fel kölcsönt, a kereskedelmi hitelező kihagyásával. A dezintermediáció technikai megszüntették az intézményi kötöttségeket, és a vállalatokat a piac „központi” folyamataiba vonzották. Ugyanez a fajta racionalitás érvényes a piaci reprezentáció számokra való redukálására.

a köztes szereplőket iktatja ki, de az értékelés folyamatán keresztül beavatkozást is. Lind elmondta, hogy:

„Az árakat ultragyorsan [akarom közölni]. Más szavakkal: gyorsabban akarom megmutatni a valós piacot, mint bárki más, hogy meghozhassd a döntéseidet. Nem fogok elemzést vagy különleges ajánlatokat prezentálni neked, mert könnyen lehet, hogy azok magyarázatra szorulnának vagy matematikailag komplexek lennének [...] A technológiában a spártai hozzáállás a legjobb még mindig. Mindig tarts a lehető legkevesebb felé, szabadulj meg azoktól az információktól, amiket amúgy sem használsz [...] Csak azt a piacot figyeld, amit szeretnél.”

Az E-Traderben Lind egy olyan rendszert fejlesztett ki, ami szűkös információkat mutat a vételekről és eladásokról. Bár az egész piacot pár számra redukálja, Alan Lind emellett megnyitja az értelmezések lehetőségét, ami pont a felhasználói felület egyszerűségében rejlik.

AZ ÜZLETKÖTŐ TEREMBEN

Az üzletkötő terem az a hely, ahol Alan Lind fejlesztése kapcsolatba kerül az LKC menedzserekkel és az LKC kereskedők mindennapi gyakorlataival. Ahhoz, hogy valaki belépessen a terembe, át kell haladnia három ajtón, amelyek a liftnél nyílnak. Minden egyes ajtónál le kell húzniuk a belépőkártyájukat, hogy átjussanak a biztonsági kapun. Több szürke elválasztófal szabdalja fel a helyiséget. A kereskedőasztalok tömbjei mindenhol továbboszlanak négy egyéni, különálló munkaállomássá, amelyeket egyénivé tesznek a kis, szövetfalakra feltűzött dekorációk. Fény szűrődik át London fátyolos egén a villódzó képernyők kékes fényét kiegészítve. Egy bézs műanyagba burkolt terminál helyezkedik el minden kereskedő asztalának közepén. Egy vékony üveglapot csavaroztak fel a bézs terminálra, hogy óvja a kereskedőt a képernyő sugaraitól.

A bal kéz felőli folyosón végigsétálva focicsapat posztereire, drága autók képeire, csecsemőfotókra és magazinokból kivágott nők képeire bukkanunk. Rupert Murdoch *Sun* című bulvárlapjának szabad példányai hevernek szerteszét a szobában. A kereskedők azzal viccelődnek, hogy a harmadik oldalon lévő félmeztelen lány mellbimbói biztos jelei voltak a piac mozgásának. A brókerek úgy programozzák be a számítógépüket, hogy az hangot adjon ki, amikor az Eurex teljesíti megbízásukat. Forgalmas napokon a gépekhez csatlakoztatott fémszerű hangszórók üvegtörés vagy pisztolylövés hangjaival árasztják el a szobát.

A harsány hangulat ellenére az LKC menedzserek megkövetelték a fegyelmet az újoncoktól. A menedzserek elvárták, hogy naplót vezessünk a megfigyeléseinkről és az üzletkötésekről. Minden bejegyzésben a kereskedő rövidített gondolatmenetét jegyeztük fel. Az alább bemutatott idézetek saját naplóból származnak, és egy reggeli kereskedelmi műveleten keresztül mutatják be azt, hogyan fókuszálók a mintákra és a ritmusokra, hogyan próbálok megtanulni értelmezni a számokat.²¹

Próbálok long pozíciót felvenni 7-es és 8-as spreadre	Megvettem a 62-est
Long pozíció 8-on	1/2/3 felé megyek, felfelé törő nyomásnak tűnik
Nagyon lassú mozgás – most 9-et próbálok eladni	Törölve
0 a Bobl elmozdulása után	Megvettem a spreadet 61-en, spread 0/1/2
Vissza kilencesekhez, kint a kilencnél	9-eket vettem, próbálok törölni
Úgy tűnik, a spread lefelé halad	Megvettem 0-t
Bobl megint felfele megy.	Egy stabil Staz

A kereskedő tanulási folyamatának ilyen szegényes reprezentációi mutatják be megfelelően, hogy a bróker milyen mértékben figyel a számokra. A menedzserek próbálták a szegényes érzékszervi ingereket kiegészíteni egy Market Sound (Piaci Hangok) nevű programmal, amely a képernyőn lévő vizuális adatokat gyarapította. Ez a program megpróbálja felidézni a tőzdeparketten való kereskedés légkörét azáltal, hogy hangokat társít a vételekhez és eladásokhoz, mégpedig olyan mértékben, amilyen jelentős a tétel. A kereskedő egy fülhallgató segítségével tud erre rácsatlakozni, azonban alig láttam bárkit, aki ezt használta volna. A bekiabálásokat utánzó algoritmus csak kevéssé tudja visszaadni

21 Egy olyan technikát gyakoroltam, amit tíz-, öt- és kétéves német államkincstári határidős kötvényekben – a becenevük „Bund”, „Bobl”, illetve „Shaz” – való *spreading*nek neveznek. A *spreading* olyan technika, amely a különböző lejáratú államkötvények közötti volatilitásbeli különbségből húz hasznot. A tíz évre szóló államkötvény árának nagyobb a volatilitása, mint a két évre szólóéénak, mivel a hosszabb időkeret miatt nagyobb a valószínűsége a változó gazdasági feltételeknek és a bizonytalanságoknak. A *spread* megkötője mindkét eszköz esetében ellentétes pozíciót vesz fel, a stabilabb eszközt használva fel arra, hogy a volatilibb szerződésben való pozíció veszteségi potenciálját korlátozza.

a kikiáltásos kereskedelem egész testet igénybe vevő élményét. Bár vannak a hangoknak bizonyított hatásai a kereskedésre, a szemtől szembeni helyzet hiánya a programot inkább zavaróvá teszi, mint hasznossá. A parketten kereskedők számára hasznos, ingereken alapuló információk egy képernyőn kereskedő bróker számára nem megfelelőek. Az LKC kereskedők helyett másfajta jelek segítségével próbálnak tájékozódni a piacon.

Amikor a többi kezdő brókerrel együtt az alapvető kereskedési készségeinket fejlesztettük, akkor például úgy tanultunk meg a piaci mintákkal kapcsolatos narratívákat kialakítani, hogy figyeltük a tapasztaltabb kereskedők ajánlatait és válaszait. Az általam „piaci duruzsolásnak” nevezett jelenség fontos eszköz, amely segít megérteni a piaci ingadozásokat. Azért használom a duruzsolás szót, mert ez jól mutatja a mulandóságát az ilyen jellegű beszélgetésekből származó következtetéseknek. Ez a fajta háttérben zajló kommunikáció része az üzletkötő termet jellemző „értékelési elvek ökológiájának” (Beunza és Stark 2002). Ezeknek a duruzsolásoknak a fontossága a közösen kialakított, folyamatos értelmezésekben rejlik. Ezek a gyenge narratívák adják a piaci mozgások értelmezésének logikáját.

Csoportomban Jason és Paul voltak a legaktívabb duruzsolók. Egy egyszerre kompetitív és kooperatív folyamat során folyamatosan tippeket cseréltek az őket elválasztó folyosón. Összesítették, majd újraösszesítették a piaci mozgásokat a saját helyzetük alapján: „Én kiszállnék, az ajánlat mindjárt el fog tűnni”; „Az ajánlat gyenge”; „A Bund mozgásban van, vigyázz a Shazban”. Kommentálták a számok ütemét és mélységét, miközben próbálták megérteni a számokat mozgató erőket. Ám a piaci duruzsolás nem ad egyértelmű magyarázatot a képernyőn történekre. A kommentárok bizonytalansága párhuzamban állt a piac folyamatos ingadozásával.

Egymás helyzetének összehasonlítása központi eleme a piaci duruzsolásnak. A kereskedők folyamatosan összehasonlítják egymás helyzetét, vagy egyszerűen csak elmesélik a sajátjukat, hogy megerősítsék a döntéseiket vagy segítséget kérjenek értékeléseik finomításához. Ez az információ rendszerint nem a szobán keresztül üvöltve történik, hanem az egy asztalnál ülők között. A szemben lévő asztalnál ült Freddie – aki korábban a parketten kereskedett –, és éppen küszködött a képernyőalapú kereskedésre való átállással. A másik három kereskedő, akikkel megosztotta az asztalát, segítettek neki, hogy fejleszteni tudja értékelési rendszerét. Megmutatták a piac legfontosabb szereplőit és változásait. Megmutatták Freddie-nek, hogyan vegye észre a piac legnagyobb szereplőit az ajánlatkérések növekedése vagy csökkenése alapján. Ha egy kereskedő megváltoztatta a véleményét a piac irányáról és módosította ajánlatait, az ajánlatok száma rendszerint nagyobb összegű, egész számmal változott, mint például 500 szerződés. A tapasztaltabb brókerek arra biztatták Freddie-t, hogy szerezzen minél több tudást a többi piaci szereplő stratégiájáról úgy, hogy a változó mennyiségeket figyeli. Jason és Paul memorizálták

a megjegyzéseket és megbeszéltek egymás között. A fiatalabb brókerek egyszerűen csak Martin – a terem legsikeresebb brókere – értékeléseit használták fel sajátjukként. Az asztalnál zajló duruzsolás segítette Freddie-t, Jasont és Pault, hogy kialakítsák önálló értékelési stratégiájukat.

A piaci duruzsolás azonban nem mindig válik azoknak a kereskedőknek a javára, akik hallgatnak rá. Arra is használható, hogy aláassa mások bizalmát. Az egyének figyelmének saját képernyőjükre való korlátozódása és a képernyőalapú kereskedelem arctalan jellege lehetővé teszi a hozzáértő kereskedők számára, hogy hamis információkat juttassanak a terembe. A képernyőn a kereskedés anonim, így egy kereskedő könnyedén terjeszthet félrevezető interpretációkat a duruzsolás során annak érdekében, hogy információt szerezzen a többiek pozíciójáról és véleményéről. Martin, a legtöbb kereskedő irigységének tárgya a cégnél, társait saját eltűzött reakcióival vezette félre. Zihálni kezdett, mintha számításait keresztülhúzta volna egy piaci művelet, csak hogy percekkel később, amikor aznap győzedelmesen a kijárat felé vette az irányt, felfedje, hogy hatalmas profitokat zsebelt be a kereskedés során. A piaci eseményeknél pánikreakciókat színlelt, remélve, hogy megzavarja a többi kereskedőt és duruzsolásra készíti őket saját pozícióikról. A terembeli státusza miatt véleménye megerősíthette a többiek képességét a piaci akciók értelmezésére vagy kétségeket ébreszthetett bennük.

Annak ellenére, hogy lettek volna az LKC üzletkötő terem környezetében fogódzók, a terminál határain belül elhelyezkedő információk megakadályozták a kereskedőket, hogy máshova irányítsák interpretációs energiáikat. Ez a fajta beszippantás az LKC chicagói üzletkötő termében igazán hangsúlyos. Joshua Geller, a kereskedőképző vezetője behívott magához aggodalmát fejezve ki azzal kapcsolatban, hogy a londoni terem alapján talán torz képem van a piaci duruzsolásról és az online üzletkötés társadalmi jellegéről. Amikor megérkeztem a chicagói irodába, a kereskedők szintjére vezetett, ahol harminc kereskedő ült csendben a képernyőjét bámulva. „Megpróbálom őket rávenni, hogy egy kis zajt csapjanak” – mondta. Továbbra is a képernyőkre koncentráltak. A látogatásom alatt Alan Greenspannek kellett a Kongresszus előtt beszélnie, így Geller bekapcsolta a kereskedőterem televízióját. A kereskedők visítva követelték, hogy kapcsolja ki, aztán kiegyeztek az alacsonyabb hangerővel. Ez a kereskedőcsoport olyan információs környezetet preferál, amely az előtte álló képernyőre korlátozódik. A képernyő jelenti az elektronikus kereskedelem elsődleges információforrását.

Mind a londoni, mind a chicagói képernyők előtt kereskedők esetében a partnerek, akikkel az LKC üzletkötők kereskedtek, az üzletkötő terem határain kívül helyezkedtek el. A képernyőn a kereskedők anonimak, minden egyéni akció a vételek és eladások aggregátumában jelenik meg. Az aggregátumok leszűkítik a kereskedők lehetőségeit, hogy megértsék társaik egyéni kereskedési szándékait. Az egyéni stratégiák, amelyeket

a kereskedők a profit érdekében befolyásolhatnak, nem hozzáférhetőek. A verseny társadalmi kontextusa mégis döntő jelentőségű olyan narratívák kialakításához, amelyek magyarázatot adnak a piaci viselkedésre. Miután visszautasították a versenyről és a stratégiáról a parketten olyan könnyedén elérhető társadalmi információhoz való hozzáférést, az LKC kereskedők társadalmi forгатókönyveket kezdtek konstruálni, hogy megmagyarázzák a piaci mozgásokat.

KI ÁLL A SZÁMOK MÖGÖTT?

Az LKC kereskedők megtanulták, hogy olyan kulcsszereplőket keressenek, akik a ritmusokban, a vételek és eladások változó hullámai mögött rejtőznek. A Freddie asztalánál ülő kereskedők megpróbálták segíteni neki megfigyelni és összegyűjteni ezeket a piac társadalmi tartalmáról szóló információkat. A kulcsszereplők a leggyakrabban olyan ideáltípusokat jelenítenek meg, amelyeket a kereskedők az alapján konstruálnak, hogy milyen üzletkötési stílusokat és kockázatvállalási stratégiákat alkalmaznak. A kereskedők ezeket a karaktereket a gyorsan mozgó vételi és eladási mutatókban fedezik fel, megalkotva ezzel a piacot meghatározott versenyzők terepeként kezelő elméleti keretet. Ennek a terepnek a megrajzolása létrehozta a verseny narratív terét, amelybe beilleszthetik saját stratégiáikat.

A leggyakoribb karaktert „svindlernek” nevezték. A svindler nagyszámú vételi és eladási ajánlatot használ fel annak az illúziónak a megteremtése érdekében, hogy nagyobb a kereslet a vételre vagy a nyomás az eladásra, mint amit a „valós” üzletkötések és ajánlatok mutatnak. Úgy manipulálja a számok súlyát, hogy a piacot a saját érdekei felé kényszerítse. A kereskedők megtanulták beazonosítani a svindlert a vételek és eladások aggregátumának változásait figyelve a képernyőn, újszerű profitszerzési stratégiát kialakítva. A svindler farvizén evezve egy kisebb kereskedő pénzt tudott keresni, amint a svindler elmozdította a piacot. A nagyszabású szerződésekkel üzletelő kereskedők célja az volt, hogy „kijátsszák” a svindlert azáltal, hogy elérik lapjainak felfedését, eladnak a vételeibe, és megvárják, amíg leblokkol. Hatalmas mértékű szimbolikus tőkét jelentett egy svindlernek a verseny egy magas kockázatot vállaló, ravasz szereplőjének a „kijátssza”, ez általában a kereskedő bátorságát bizonyította az egy-egy elleni harcban.

A svindler eltávolításával érvényre jut a vételi-eladási ajánlatok információs átláthatósága. Bár semmi illegális nincsen a svindlernek abban a manőverében, amellyel a saját vételeinek és eladásainak a súlyával fejele meg a mutatókat, taktikájának csalásként való észlelése abból a tényből ered, hogy aláássa a vétel-eladás reprezentációjának megbízhatóságát. A kereskedő, aki kijátssza a svindlert, visszahozza a piacra a „valós” vételeket és

eladásokat a torzítás megszüntetésével. A svindler szándéka, hogy a piac manipulálása érdekében vegyen és adjon el, megakadályozva ezzel a többi kereskedőt, hogy szokásos eszközeikkel interpretálják a piaci eredményeket. Eltávolításával a kereskedők ismét bizalommal használhatják szokásos interpretációs technikáikat.

Ugyanakkor az LKC kereskedők különleges tisztelettel is viszonyultak ehhez a karakterhez, aki megpróbálta saját akarata alapján irányítani a piacot. Egy LKC kereskedő egy kifejezetten ügyesnek hitt alakról duruzsolt: „A svindler tudja, mit csinál. Ügyes. Ő igazi kereskedő. Biztosan essexi fiú.” Kijelentése a svindler szakértelmét és az agresszív kereskedési stílust kötötte össze azzal a csoporttal, amelyhez az LKC kereskedők nagy része tartozott – Essex megye lakosaival. Az 1980-as években sok újonnan meggazdagodott kereskedő költözött ebbe a régióba, nem sokkal London keleti része mellé, miután a City kezdte megnyitni kereskedőházain ajtaját a kelet- és dél-londoni munkásosztálybeli férfiak előtt. Az essexi lakóhely identitásképző erővé vált azon LKC kereskedők számára, akik kereskedői bátorságukat társadalmi származásukból eredeztették.

A kereskedők egy második karaktercsoportot is azonosítottak a vételi-eladási ajánlatokban. Ezek a karakterek a hozzájuk legközelebb álló versenytársaknak tekintett kereskedői csoportokon alapultak. A német határidős kötvények piacán az essexi fiúk a „németekkel” és „Chicagóval” versenyeztek. Az angol Essex-fiúk napi szinten nacionalista felhangú harcot konstruáltak a német és a chicagói ellenfelekkel. Saját nemzeti és városi identitásukból építkeztek mint Essex-fiúk vagy mint London utcáin edződött srácok, hogy chicagói és frankfurti ellenfeleikkel egy olyan piacon küzdjenek meg, amely idegen területen működik – a német államkincstár határidős kötvényeinek piacán.

A nyelvezet, amellyel a kereskedők ezeket a csoportokat azonosítani szokták, a helyi identitásukat kötötte össze a kereskedői stílusokkal. A németeket szorosan a nemzeti tulajdonságok olyan elképzelt csoportjaihoz kötötték, mint a tisztességtelenség és a rugalmatlanság. Az Essex-fiúk azzal gyanúsították őket, hogy együttműködnek a kormányukkal piaci előnyszerzés érdekében, mivel meglátásuk szerint a németekben nem voltak meg „az utcákon edződött józan paraszti észjáráson” alapuló kereskedői képességek. A londoni kereskedők gyakran zúgolódtak amiatt, hogy a piaci mozgások időzítéséből kiderült: a németek belső információkat kaptak a Bundesbanktól vagy a konzorcium bankjaitól, attól a csoporttól, amelyik a német kötvényeket árazza. A németek voltak az LKC kereskedők narratíváinak tárgyai a reggeli órákban hét és délután egy között, londoni idő szerint, amikor az Essex-fiúk és a németek tették ki a piaci szereplők többségét.

Mindez délután egykor megváltozott, amikor Chicago „felébredt”. A németekkel ellentétben Chicagót nem az Egyesült Államok nemzeti kormányával azonosították. Ehelyett az Essex-fiúk kollektíve az összes chicagói kereskedőt annak a városnak a neve alapján határozták meg, ahonnan a határidős pénzügyi ügyletek származtak. A londoni

kereskedők csodálták a chicagói csoportot agresszív spekulatív stílusa miatt, és gyakran emlegették, hogy a piacok „érdekesebbek” délután egy után. Sokaknak a legsikeresebb LKC kereskedők közül engedélyük volt arra, hogy akkor dolgozzanak, amikor akarnak, feltéve, hogy magas profitot érnek el továbbra is. Úgy döntöttek, nem sokkal délután egy előtt érkeznek, és délután négyig kereskednek, amikor az essexi LKC fiúk és más vállalatok kezdték elhagyni kereskedőtermináljukat arra a napra. Ezek a kereskedők azt állították, hogy a délutáni órák jelentik a legjobb versenylehetőséget, mivel Chicago nagyobb mennyiségeket és szakképzettebb kereskedelmet hoz a piacra.

Chicago piaci jelenléte elvezet a piaci szereplők egy másik csoportjának identitáshoz és stratégiáihoz. Az LKC üzletkötő teremben egy kábelvonal kötötte össze az LKC-t a chicagói parkettel. Amikor a határidős kötvények kereskedelme elindult Chicagóban, egy közvetítő az LKC emeletéről irányította a vételeket, eladásokat és a végső árakat az üzletkötő teremben. Egy midwesterni akcentussal beszélő férfi kiáltotta ki a vételeket és eladásokat, esetenként a bank nevét. Az LKC kereskedők a nagy pénzüzetek kiszámíthatóságán gúnyolódtak. Amikor az orrhang kihirdette, hogy a „Merrill az eladó”, a reakció bágyadt volt. „Hallottad ezt, Billy, a Merrill elad?” Billy meglepetést színelve gúnyosan válaszolt: „Igen, csak nem!” Igazából a Merrill Lynch eladása folyamatos viccforrássá vált a teremben. Ezek az információk a piaci szereplők felé orientálták az LKC kereskedőket, és azt közvetítették, hogy a szereplők konzisztensen cselekednek. Ezek a vezérlőelvek segítettek a kereskedőket abban, hogy elképzeljék és beazonosítsák a piaci cselekvés jellemzőit.

A kereskedők által konstruált társadalmi információ nem korlátozódott az egyéni szereplők és stratégiáik beazonosítására. A kereskedők a piacra egészként tekintettek, valamire, ami meggyőződésekkel és érzelmekkel rendelkezik, a számok között pedig azt keresték, hogy milyen érzelmi állapot uralkodik rajta. A londoni kereskedők első feladata reggel a piaci hangulat megértése volt. Ehhez az információhoz a piac eladásokkal való „tesztelésével” jutottak hozzá, minek során látták, milyen könnyen szívja fel a piac kereskedéseiket. Egy erős meggyőződésekkel működő piac képes volt felszívni az eladási ajánlatokból származó nyomást anélkül, hogy a vételek-eladások aránya eltolódott volna. A versengő kereskedők továbbra is biztosak voltak abban, hogy a piacról alkotott interpretációjuk helyes, és képesek voltak ignorálni, amikor más kereskedők a piac esését jelezték. Ha a teszt nem változtatott a vételek és eladások összetételén, a kereskedők azt állapították meg, hogy bíznak a piac emelkedésében, és valószínűleg ennek a növekedésnek a tudatában fognak szerződéseket venni. Ha más kereskedők azonnal kiszálltak a vételből, az LKC kereskedők arra következtettek, hogy a piaci emelkedésbe vetett hit gyenge volt.

Bár a kereskedők rövid távú veszteségeket szenvedtek el a tesztek miatt, ennek ellenére az LKC menedzserek ezt a gyakorlatot a piaci hangulatról való információszerzés

hatásos módszereként értékelték. Bízta abban, hogy ez a módszer segíti a kereskedőket a piaci irányok megfelelő interpretálásában, és ezért hosszabb távon profitot biztosít. Andrew Blair, a londoni cég kockázatkezelője azt mondta, mindig ideges, amikor azt látja, hogy a cég a nyitás utáni órákban szerez pénzt. A kereskedőknek „meg kell fizetniük a belépőjegyet”, hogy megértsék, mi áll a vételi és eladási ajánlatok felszíni megnyilvánulásainak mélyén.

Az információszerzés érdekében történő pénzvesztés nem pusztán a reggeli teszt jellegzetessége volt. Az olyan kereskedőről, aki nagyszámú szerződést vásárolt a piac emelkedésére számítva, azt mondták, a piac irányváltásakor „át fognak hajtani rajta”. Ez a fajta veszteség azonban sosem volt teljes mértékben negatív. Egy erős trend hatására történő veszteség azt a piaci felfogást tükrözte, hogy a szerződést túlságosan magasra árazták. Ezután a kereskedő számára lehetővé vált ennek az információnak a kiaknázása. Joshua Geller szavaival élve, a pénzbeli veszteség „szabad bepillantást” enged az olyan dimenziókba a piacon, amelyek nem láthatóak a piaci jelzőszámokban. A piac lehet nyugtalan vagy közönyös, rögtön engedve az eladásra való nyomásnak vagy szilárdan tartva magát. Ez a látáshoz kapcsolódó metafora rámutat az információs átláthatóság ideáljának ellentmondásos mivoltára. A Joshua által tanított módszer alapján a kereskedők arra használták a technológiai keretbe ágyazott piaci számokat, hogy információkat szerezzenek a piaci szereplők stratégiáiról és jellemzőiről. Bár a grafikus felület egy csoportvizuális jellel redukálja a piacot, a kereskedők társadalmi információhoz tudnak jutni a piac és a stratégiák jellemzőinek felhasználásával, hogy többet tudjanak meg a vételekről és eladásokról, mint amennyit a számok mutatnak.

INTERPRETÁCIÓ ÉS TECHNOLÓGIA

A technológia alakítja ki a pénzügyi tudás alapjait. A közelmúltbeli áttérés a parkett helyett a képernyőn alapuló technológiákra arra kényszeríti a határidős ügyletek kereskedőit, hogy átalakítsák a piaci megértést és interpretációt segítő készségeiket, mivel minden technológia külön információs mátrixot teremt, amelyben bizonyos cselekvési technikák és stratégiák hatékonyabbak másoknál.

A kereskedők nem passzív befogadói a parkett- és képernyős technológiák által kínált piaci reprezentációknak. A piaci ábrázolás a piaci ideálok, technológiák és gyakorlati problémák közötti konfliktusok és feszültségek között formálódik. A piaci rendszerek tervezői azért dolgoznak, hogy materiális formát adjanak az információs átláthatóság ideáljának azáltal, hogy a piaci technológiákat leválasztják a társadalmi tartalomról. A szoftverfejlesztők és a piac tervezőinek célja az, hogy letisztulttá váljon a csere folyamata

a mikroszintű piaci tervezés hatására. Mivel azonban a kereskedők a versenytársak tudására hagyatkoznak profitszerzési stratégiájuk kialakításakor, specifikus információkat válogatnak ki a többi piaci szereplőről. Lehet szó a szomszédjaikról a parketten, a chicagói és német kereskedőkről, akiket a londoni spekulánsok a számok mögé képzelnek, vagy magáról a piacról, mint szándékkal és hatással rendelkező szereplőről. A technológiai forma nem csak azt határozza meg, hol keresik ezek a kereskedők ezt a társadalmi információt, hanem hogy mit találhatnak meg a számokban.

A technológiai racionalizáció és a szituációba ágyazott cselekvés közötti feszültség termékeny terep az etnográfusok számára. Ez a metszet jó alapot szolgáltat arra, hogy a technológia befolyását és kiterjedtségét alaposabban tudjuk elemezni. Ez a fajta vizsgálat azonban veszélyeket is rejt magában. A társadalomelmélet progresszív racionalizációról alkotott narratívái remekül illeszkednek a technológiai tervezők és a pénzügyi menedzserek eszméihez és céljaihoz. Okkal figyelhetjük gyanakvással ezt a tökéletes illeszkedést. A kereskedői gyakorlatok és információs technológiáik közelebbi vizsgálatával megszüntethető ez az elemzői cinkosság; a folyamatban résztvevők racionalizációról alkotott diskurzusaival illusztrálhatóvá válik, ahogy a gazdasági életet megelevenítik a kreatív cselekvés technológiai és formái.

Mindeközben a racionalizációs diskurzusok és stratégiák kiemelt fontossággal bírnak az információs technológiai rendszerek és a pénzügyi piacok tervezésében és alkalmazásában. Ahogy a tanulmányban is kifejtettem, a számok kulcsfontosságú szerepet töltenek be a racionalizációban. Azt is bemutattam, hogy a számokat nem mindig a technológiai rendszer tervezőinek szándékai szerint használják. A pénzügyi technológiákat alkalmazó kereskedők a számokra nem a kereslet és kínálat objektív leírásaként tekintenek. Az üzletkötők mind a nyílt kikiáltásos, mind a képernyőalapú technológia kontextusában a piaci jelzőszámokban rejlő nem kvantitatív jellegű információt keresik. Olyan helyeken találják meg és használják fel a társadalmi vonatkozásokat, ahol látszólag a tényeket nem lehetne így interpretálni. A kereskedők tehát a piaci jelzőszámok és azok kézzelfogható ábrázolásaiban a találkozásánál található, tudással kapcsolatos stratégiái konstruálásából profitálnak.

A racionalizáció és a szituációba ágyazott cselekvés közötti feszültség központi jelentőségű a pénzügyi piacok és egyéb modern gazdasági tevékenységek esetében. Bár ez kívül esik a tanulmány keretein, de számos párhuzam állítható fel más területekkel, ahol a számok, a technológiák és a szűkös időkeret formálják a szituáció interpretációját és a cselekvést. Hasznos összehasonlításokat lehetne végezni a légiforgalom-irányítás, a kockázati befektetés, az autóversenyzés és a harci repülés tárgyköreiben.

A hivatalos számítások helyett a rugalmas interpretáció jellemzi a pénzügyi határidős ügyletek általános gondolkodási stílusát a parketten és a képernyőn egyaránt. A kereskedőtermekben az érzések, a szereplők és a piaci jelzőszámok folyamatos

mozgásban vannak. A kereskedők tudják, hogy a piaci jelzőszámok társadalmi tartalmat hordoznak, ami nem kiszámítható. A számok mögött megbújó rejtett értékek és elképzelt szereplők keresése jelenti a globális piacok lehorgonyzását, ahol az egyetlen biztos pont csakis az instabilitás.

Fordította: Ámon Kata és Lukovics André
Az eredetivel egybevetette: Jelinek Csaba és Maródi Máté

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Abolafia, Mitchell (1984): Structured Anarchy: Formal Organization in the Commodities Futures Market. In: *The Social Dynamics of Financial Markets*. Szerk.: Adler, Patricia A. – Adler, Peter. JAI Press: 129–150.
- Abolafia, Mitchell (1996a): Hyper-Rational Gaming. In: *Journal of Contemporary Ethnography*, Vol. 25., No. 2.: 226–250.
- Abolafia, Mitchell (1996b): *Making Markets: Opportunism and Restraint on Wall Street*. Harvard University Press.
- Adler, Patricia A. – Adler, Peter (szerk.) (1984): *The Social Dynamics of Financial Markets*. JAI Press.
- Appadurai, Arjun (1996): *Modernity at Large: Cultural Dimensions of Globalization*. University of Minnesota Press.
- Baker, Wayne E. (1984a): Floor Trading and Crowd Dynamics. In: *The Social Dynamics of Financial Markets*. Szerk.: Adler, Patricia A. – Adler, Peter. JAI Press: 107–128.
- Baker, Wayne E. (1984b): The Social Structure of a National Securities Market. In: *American Journal of Sociology*, Vol. 89., No. 4.: 775–811.
- Bernstein, Peter (1986): *Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street*. Free Press.
- Beunza, Daniel – Stark, David (2002): *A Sociology of Arbitrage: Market Instruments in a Trading Room*. Az írást a New York Conference on the Social Studies of Finance konferencián adták elő, Columbia University és Social Science Research Council, New York, május 3–4.
- Bijker, Wiebe – Hughes, Thomas P. – Pinch, Trevor (szerk.) (1999): *The Social Construction of Technological Systems*. MIT Press.

- Boden, Deidre (2000): *Worlds in Action: Information, Instantaneity and Global Futures Trading*. In: *The Risk Society and Beyond: Critical Issues for Social Theory*. Szerk.: Adam, Barbara – Ulrich, Beck – Van Loon, Joost. Sage: 183–197.
- Brown, John S. – Duguid, Paul (2000): *The Social Life of Information*. Harvard Business School Press.
- Callon, Michel (1998): Introduction: The Embeddedness of Economic Markets in Economics. In: *The Laws of the Markets*. Szerk.: Callon, Michel. Blackwell: 1–57.
- Carruthers, Bruce G. – Cohen, Barry (2000): *Knowledge of Failure or Failure of Knowledge? Bankruptcy, Credit and Credit-Reporting in the 19th-Century U.S.* Az írást az American Sociological Association Meetings konferencián adta elő, Washington D.C., augusztus.
- Carruthers, Bruce – Stinchcombe, Arthur L. (1999): The Social Structure of Liquidity: Flexibility, Markets, and States. In: *Theory and Society*, Vol. 28., No. 3.: 353–382.
- Castells, Manuel (1996): *The Rise of the Network Society*. Blackwell.
- Chicago Board of Trade (1993): *CBOT Floor Practices Handbook*. Board of Trade of the City of Chicago.
- Chicago Board of Trade (1997): *Action in the Marketplace*. Board of Trade of the City of Chicago.
- Comaroff, Jean (1999): Occult Economies and the Violence of Abstraction: Notes from the South African Postcolony. In: *American Ethnologist*, Vol. 26., No. 2.: 279–303.
- Comaroff, Jean – Comaroff, John (2000): Millennial Capitalism: First Thoughts on a Second Coming. In: *Public Culture*, Vol. 12., No. 2.: 291–343.
- Coval, Joshua D. – Shumway, Tyler (1998): *Is Sound Just Noise?* Working Paper. University of Michigan Business School.
- Cronon, William (1991): *Nature's Metropolis; Chicago and the Great West*. W. W. Norton.
- Faloon, William D. (1998): *Market Maker: A Sesquicentennial Look at the Chicago Board of Trade*. Board of Trade of the City of Chicago.
- Fischer, Claude S. (1992): *America Calling: A Social History of the Telephone to 1940*. University of California Press.
- Gerth, Hans H. – Mills, C. Wright (szerk.) (1946): *From Max Weber*. Oxford University Press.
- Glick, Ira O. (1957): *A Social Psychological Study of Futures Trading*. PhD-értekezés. Department of Sociology, University of Chicago.
- Granovetter, Mark (1985): Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness. In: *American Journal of Sociology*, Vol. 91., No. 3.: 481–510.
- Harvey, David (1989): *The Condition of Postmodernity*. Blackwell.
- Held, David – McGrew, Anthony – Goldblatt, David – Perraton, Jonathan (szerk.) (1999): *Global Transformations: Politics, Economy and Culture*. Stanford University Press.

- Hertz, Ellen (1998): *The Trading Crowd: An Ethnography of the Shanghai Stock Market*. Cambridge University Press.
- Hutton, Will – Giddens, Anthony (szerk.) (2000): *On the Edge: Living with Global Capitalism*. Verso.
- Jameson, Frederic (1997): Culture and Finance Capital. In: *Critical Inquiry*, Vol. 24., No. 1.: 246–265.
- Knight, Frank ([1922] 1971): *Risk, Uncertainty and Profit*. University of Chicago Press.
- Knorr Cetina, Karin – Urs, Bruegger (2000): The Market as an Object of Attachment: Exploring Post-Social Relations in Financial Markets. In: *Canadian Journal of Sociology*, Vol. 25., No. 2.: 141–168.
- Knorr Cetina, Karin – Urs, Bruegger (2002): Global Microstructures: The Virtual Societies of Financial Markets. In: *American Journal of Sociology*, Vol. 107., No. 4.: 905–950.
- Kynaston, David (1997): *LIFFE: A Market and Its Makers*. Granta Editions.
- Latour, Bruno (1993): *We Have Never Been Modern*. Harvard University Press. [Magyarul (1999): *Sohasem voltunk modernek: szimmetrikus antropológiai tanulmány*. Osiris].
- MacKenzie, Donald (2000): Physics and Finance: S-Terms and Modern Finance as a Topic for Science Studies. In: *Science, Technology and Human Values*, Vol. 26., No. 2.: 115–144.
- MacKenzie, Donald – Millo, Yuval (2001): *Negotiating a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange*. Az írást a European Association for Evolutionary Political Economy konferencián adták elő, Siena.
- Malkiel, Burton Gordon (1999): *A Random Walk Down Wall Street*. W. W. Norton.
- Miyazaki, Hirokazu – Riles, Annelies (2005) Failure as an Endpoint. In: *Global Assemblages: Technology, Politics, and Ethics as Anthropological Problems*. Szerk.: Ong, Aihwa – Collier, Stephen. Blackwell: 320–331.
- Maurer, Bill (1995): Complex Subjects: Offshore Finance, Complexity Theory, and the Dispersion of the Modern. In: *Socialist Review*, Vol. 25., No. 3–4.: 113–145.
- Maurer, Bill (2000): A Fish Story. In: *American Ethnologist*, Vol. 27., No. 3.: 670–701.
- Muniesa, Fabian (2002): *L'automatisation de la cotation a la Bourse de Paris: La machine au coeur de la reforme des années 80*. Az írást az Ecole des Mines konferenciáján adta elő, Párizs, május 17.
- Murphy, John (1999): *Technical Analysis of the Financial Markets*. New York Institute of Finance.
- O'Malley, Pat (2000): Uncertain Subjects: Risks, Liberalism and Contract. In: *Economy and Society*, Vol. 29., No. 4.: 460–484.
- Ong, Aihwa (1999): *Flexible Citizenship: The Cultural Logics of Transnationality*. Duke University Press.

- Ong, Aihwa (2001): *Global Localization and the Rise of a New Shanghai Elite*. Az írást a Social Science Research Council új gazdaság témában megszervezett workshopján adta elő, Emory University, Druid Hills, Georgia, április 13–14.
- Poovey, Mary (1998): *A History of the Modern Fact: Problems of Knowledge in the Sciences of Wealth and Society*. University of Chicago Press.
- Porter, Theodore (1995): *Trust in Numbers: The Pursuit of Objectivity in Science and Public Life*. Princeton University Press.
- Power, Michael (1997): *The Audit Society: Rituals of Verification*. Oxford University Press.
- Preda, Alex (2002): *On Ticks and Tapes: Financial Knowledge, Communicative Practices, and Information Technologies on 19th Century Financial Markets*. Az írást a New York Conference on the Social Studies of Finance konferencián adta elő, Columbia University, New York, május 3–4.
- Rabinow, Paul (1995): *French Modern: Norms and Forms of the Social Environment*. MIT Press.
- Rabinow, Paul ([1986] 1996): Representations are Social Facts. In: *Essays in the Anthropology of Reason*. Szerk.: Rabinow, Paul. Princeton University Press: 29–58.
- Sassen, Saskia (1996): *Losing Control? Sovereignty in an Age of Globalization*. Columbia University Press. [Magyarul (2000): *Elveszett kontroll? Szuverenitás a globalizáció korában*. Helikon].
- Simmel, Georg ([1907] 1990): *The Philosophy of Money*. Routledge. [Magyarul (2004): *A pénz filozófiája*. Osiris].
- Smith, Charles W. (1999): *Success and Survival on Wall Street*. Rowman and Littlefield.
- Strange, Susan (1986): *Casino Capitalism*. Manchester University Press.
- Suchman, Lucy (1987): *Plans and Situated Actions: The Problem of Human-Machine Communication*. Cambridge University Press.
- White, Harrison (1981): Where Do Markets Come From? In: *American Journal of Sociology*, Vol. 87., No. 3.: 517–547.
- Zaloom, Caitlin (2005): The Discipline of the Speculator. In: *Global Anthropology: Technology, Governmentality, Ethics*. Szerk.: Ong, Aihwa – Collier, Stephen. Blackwell: 253–269.



Bill Maurer

ELFOJTOTT JÖVENDŐ

A PÉNZÜGYI DERIVATÍVÁK
TEOLÓGIAI TUDATTALANJA

Eredeti tanulmány: Maurer, Bill (2002): Repressed Futures: Financial Derivatives' Theological Unconscious. In: *Economy and Society*, Vol. 31., No. 1: 15–36. A címben szereplő szócímek lefordíthatatlan. A *futures* egyaránt jelenti a „jövő” többes számát és a tőzsdei határidős ügyleteket – *a ford.*

A pénzügyi derivatíváknak tulajdonítják azt, hogy előtérbe állították a modernitás számos szociológiai és metafizikai problémáját – a kockázat sajátos módozatainak felmutatásától kezdve a világra vonatkozó állítások referencialitásának megengatásáig. E tanulmányban azt próbálom bebizonyítani, hogy a derivatívák kizárólag a matematikai technikájuk elfojtása révén tehetnek szert arra a különleges hatalomra, amelyet bizonyos munkákban nekik tulajdonítanak. A matematikai technika fekete dobozát a statisztika történeti elemzésén keresztül felnyitva amellett érvelek, hogy a derivatívák diszkurzív hatalmát életre hívó trauma nem más, mint a vallás elválasztása a matematika azon technikai eljárásaitól és azoktól a sztochasztikus modellektől, amelyek a derivatívákkal való kereskedést alakítják. A derivatívák indexikus hatalma ennek a traumának a tünete. A tünettan világossá teszi, hogy a derivatívák nem pusztán matematikai, hanem erkölcsi problémát is jelentenek.

Különféle kötődésű kutatók egyaránt súlyos állításokat fogalmaznak meg a pénzügyi derivatívákkal kapcsolatban.¹ Jelen tanulmány nem annyira cáfolja ezeket az állításokat, mint inkább ráirányítja a figyelmet erkölcsi és ismeretelméleti tudattalanjukra.² A derivatívák a forgalomba bocsátható ügyletek sajátos típusát alkotják. Forgalmi értékük más eszközök értékéhez kötött: tömegárúkéhoz, de vállalati részvények és devizák értékéhez is. A legismertebb derivatív szerződések a tőzsdei határidős szerződések (*futures*

1 A derivatívák azokban a kritikai társadalomtudományi munkákban bukkantak fel, amelyek a tőkekontrollra és rögzített valutaárfolyamra épülő Bretton Woods-i rendszer összeomlásáról (Cerny 1994; Helleiner 1994), a felhalmozás „rugalmas” módozatainak előtérbe kerüléséről (Harvey 1989), a csere termelés feletti növekvő dominanciájáról (Appadurai 1986), az új monetáris képzetvilágokról és az azonosulás új formáiról (Pryke és Allen 2000; Allen és Pryke 1999), valamint a biztosítás modelljét követő kormányzati mechanizmusok megjelenéséről (lásd pl. O'Malley 2000; Rose 1996) szóltak. E tanulmányban egybeveszem a tőzsdei határidős ügyleteket és az opciós ügyleteket, az általam vizsgált diszkurzív dinamika szempontjából ugyanis, úgy tűnik, egyformán működnek.

2 Hogy teljesen őszinte legyek, a derivatívák árképzési képletei először annak az iszlám típusú bank- és pénzügyi rendszernek a kutatása során kezdtek foglalkoztatni, amely világméretű kísérletet jelent olyan pénzügyi termékek létrehozására, melyek elkerülik a kamatot és a spekulációt – amelyek vallásilag elfogadhatatlanok az iszlámban. Miközben a derivatívák engedélyezhetősége muzulmán szempontból erősen vitatott (lásd Kamali 1996, 1997, 1998; Maurer 2001), néhány iszlám pénzügyi szereplő olyan módon alkalmazza a derivatívák árképzési képleteit, amely világossá teszi a bennük rejlő erkölcsi problémát. Arra használják őket, hogy meghatározzák a befektetési alapok nyereségének azt a hányadát, amely a kamatból vagy a kamatalapú tevékenységekből származik. Ezt az összeget aztán kiszűrik, és jótékonyági célokra ajánlják fel, „megtisztítva” ezzel az alapot. A képletnek ez a használata tökéletes cáfolatot nyújt a vélelmezett referencialitásra.

contracts), a tőzsdén kívüli határidős szerződések (*forward contracts*), valamint az opciós szerződések (*option contracts*). Egy egyszerű opciós szerződés például nem más, mint szerződés az áru eladásáról a szerződés létrehozásának pillanatában érvényes piaci áron egy meghatározott jövőbeni időszakon belül. Ha az alapul szolgáló áru piaci ára emelkedik a szerződés futamideje alatt, a szerződés értéke csökken, mivel tulajdonosa ekkor arra a jóformán értéktelen lépésre formálhatja jogot, hogy az árut a piaci árnál alacsonyabb áron adja el. Ha az alapul szolgáló áru piaci ára csökken a szerződés ideje alatt, a szerződés értéke növekszik, mivel a szerződés a piaci árnál magasabb árat határozna meg, és a tulajdonos nyereséghez juthatna az érvényben levő alacsonyabb piaci ár ellenére is. A derivatívák így a kockázat elleni fedezetként vagy a piaci fluktuáció elleni biztosításként működhetnek. Emellett a másodlagos piacokon is forgalomba bocsáthatók; elszakadva attól a szándéktól, hogy az értéküket meghatározó árukat voltaképpen megvásárolják, a spekuláció eszközzé válhatnak. Egy kereskedő vásárolhat árutőzsdei határidős ügyletet úgy, hogy esze ágában sincs a szerződést valaha magának az árunak a megvételére használni, hanem inkább arra használja, hogy az áru áringadozásaira spekuláljon, például arra számítva, hogy a piaci árak emelkedni fognak, ezáltal növelve a derivatíva értékét a másodlagos piacon.

Max Weber 1896-os tanulmánya az értékpapírtőzsdéről behatóan foglalkozott azzal a problémával, hogy a derivatív szerződések spekulációra bátorítanak, és növelik a piaci bizonytalanságot. De emellett is érvelt, hogy noha „az ítélőképességet és a tőkét egyaránt nélkülöző spekulánsok”, amennyiben lehetőségük nyílik a derivatívakereskedelemeire, könnyen engedhetnek a „hazárdírozás fokozott kísértésének”, a derivatívák „a piac szélesedését”, demokratizálódását is lehetővé teszik, ami szerinte „pozitív hatással van a nemzetgazdaságra” (Weber [1896] 1978: 375–376).³ Az értékpapírtőzsde valóban fegyvernek számított a nemzetek között fennálló és „a nemzeti létért és gazdasági hatalomért folytatott kérelhetetlen és elkerülhetetlen gazdasági harcban”. A derivatívakereskedelem eltörlését célzó átfogó nemzetközi egyezmények nélkül egyetlen ország ilyen irányú lépése, vagyis a spekuláció elfojtása, valamint az „etikai kultúra” – ahogy Weber gúnyosan nevezte – támogatása érdekében történő „egyoldalú lefegyverzés” (uo.) gazdasági öngyilkosság lenne.

A diszkurzív kapcsolat, melyet Weber a derivatívakereskedelem és a nemzetgazdasági szuverenitás között létesített, visszaköszön a piaccal és a pénzzel kapcsolatos késő 20. századi félelmekben is. A keynesi állampontú gazdaságfejlesztési modelltől a „szabad” piacok neoliberais modellje felé történő globális elmozdulást sokan úgy

3 Vö. John Maynard Keynesnek azzal a híres kijelentésével, hogy a részvénytőzsde demokratizálása potenciális katasztrófát rejt magában: „Általában nem vitatják, hogy a kaszinóknak – a közjó érdekében – elérhetetleneknek és drágáknak kell lenniük. Talán ugyanez igaz az értéktőzsdére is” (Keynes 1936: 159).

látják, mint a gazdaságpolitika meghatározását és az állampolgárok iránti kötelezettségek teljesítését biztosító nemzetállami szuverenitás kijátszását. Néhány nagy nyilvánosságot kapott botrány és pénzvesztés fényében, melyeket a derivatívakereskedelemmel – a globális pénzügyi liberalizáció egyik aspektusával – hoztak összefüggésbe, sokan magukat a derivatívákat tartják felelősnek a gyengülő állami szuverenitásért. Ennek az elgondolásnak talán Mohamad Mahathir malajziai miniszterelnök a legprominensebb képviselője a világszínpadon, aki az 1998-as ázsiai valutaválságért a derivatívakereskedőket és valutaspekulánsokat tette felelőssé.

A neoliberális támogatók a maguk részéről a derivatívákat egyszerű technikaként írják le. Meglehet, hogy bonyolult technika – olyannyira, hogy a derivatívakereskedőket az atomfizikusokhoz hasonlítják (Jorion 1995) –, de a neoliberálisoknak a derivatívák akkor sem jelentenek többet eszköznél. A *The Economist* szerint például

„a derivatívák egyszerűen újabb elemet jelentenek azoknak a pénzügyi és igazgatói eszközöknek a sorában, melyeket a pénzügyi szereplőknek és menedzsereknek megfelelően kell használniuk. Ezeknek az instrumentumoknak némelyike kétségtelesen túlságosan is erőteljes a tapasztalatlan és ellenőrizetlen felhasználók számára. Belső működésük esetenként igen összetett lehet. De ugyanez elmondható az autókról is, mégis kevesen volnának, akik emiatt a közlekedési lámpák számának növelését követelnék” (idézi Tickell 2000: 89).

Ahogy Adam Tickell is rámutat a derivatívákról és a pénzügyi liberalizációval kapcsolatos szabályozási kihívásokról szóló kiváló cikkében, a *The Economist* analógiája téves, a globális derivatívakereskedelem ugyanis nemcsak egyes intézmények vagy akár országok számára jelenthet fenyegetést, hanem a teljes globális pénzügyi hálózat számára is (Tickell 2000). Egy vad sofőr elhasználhat néhány járókelőt, de az nem valószínű, hogy romba dönti a teljes autópálya-rendszert. Akárhogy is, ez az elképzelés a derivatívákról – amely a derivatívákat technikaként gondolja el, a technikát pedig zárt fekete dobozként egy autó motorháztetője alatt – további elemzésre szorul.

A kritikai szemléletű írások azonban szintén zárva hagyják a technika fekete dobozát, miközben azt feltételezik, hogy a derivatívák valami mást *indexálnak*. Az efféle írások általában az 1980-as évek óta a derivatívakereskedelemben világszerte bekövetkezett elképesztő mértékű növekedést, valamint az ennek tulajdonított robbanásszerű hatást tekintik kiindulópontnak.⁴ Egyes kutatók állítása szerint például a derivatívák a következőket indexálják: (1) a politika és a gazdaság esetleges alakulását (Tickell 2000); (2) a kockázatvállalás

4 A Nemzetközi Fizetések Bankja (Bank for International Settlements) a fennálló derivatív szerződések teljes mennyiségét 1999. június végén 98,7 billió dollárra értékelte, ami azt jelenti,

kultúrájának felértékelését (Green 2000); (3) a kockázat fokozott ésszerűsítését és társadalmiasítását, ami új monetáris képzetvilág megszületéséhez vezet (Pryke és Allen 2000); (4) szemiotikai változást, amely eltörli a számszerű és a nyelvi referencialitás alapjaként szolgáló elsőbbség (*anteriority*) mítoszát (Rotman 1987); (5) a csere és a termelés csaknem teljes szétválasztását a metafetiszizálásra és a verseny ethoszára épülő „spekulatív viadalon” (Appadurai 1986).⁵

Az „indexálás” fogalmát a nyelvészeti antropológiából kölcsönzöm (a 19. századi amerikai pragmatistán, Charles S. Peirce-en keresztül), amely különbséget tesz referenciális és indexikus kifejezések között. A referenciális kifejezések olyan szavak, amelyek dolgokra utalnak. Az indexikus kifejezések olyan szavak, amelyek olyan dolgok aspektusára, igazságértékére vagy tér-időbeli koordinátáira utalnak, amelyekre más szavak utalnak; ilyen például az „az” vagy az „itt” (Silverstein 1976: 25). A derivatívákról szóló kritikai szemléletű írásokban gyakran éppen azért sikkad el a referencialitás és az indexikalitás közötti különbségtétel, mert maguk a derivatívák azok, amelyek megkérdőjelezzik a nyelv referenciális kategóriáit. Vegyük fontolóra Brian Rotman (1987) derivatívákkal kapcsolatos okfejtését, amely a nulla szemiotikájáról írt munkája végén található.

A nulla mint számjegy Rotman szerint megingatja azt a metafizikai állítást, miszerint a „dolgok” megelőzik a jelölésükre hivatott, ember alkotta „jeleket”. Ezt a referencialista logikát a számok területén megcáfolja a nulla nonreferencialitása. A nulla jel (a „semmi” jele). Ennyiben azonban olyan jel, amely más jelekre vonatkozik, a hiányát jelezve a jelrendszeréhez tartozó minden egyéb jelnek. Így tehát a nulla is metajel, amely

ahogy Donald MacKenzie (2001: 122) rámutat, hogy 16 ezer dollár jut minden egyes férfirra, nőre és gyermekre a Földön.

5 Ezek a munkák érdekes módon gyakran párhuzamot mutatnak a pénzügyek társadalmi tanulmányozásának irodalmával vagy a pénzügyi etnográfákkal, amelyek a piaci résztvevők viselkedését és problémáit tanulmányozzák (pl. Abolafia 1996; Hertz 1996). Ezek a pénzügyi tanulmányok bizony felnyitják a terület fekete dobozát azzal, hogy rávilágítanak a piacokat létrehozó viszonyok és intézmények hálózataira. Ezt azonban gyakran úgy teszik, hogy a pénzügyek birodalmán kívüli strukturáló erőkre vagy jellemzőkre mutatnak ahelyett, hogy megkísérelnék a piaci kereskedelmi ügyletekben működő technikák endogén kritikáját adni. Ezzel az Actor Network Theory által megkezdett utat követik, de nem feltétlenül jutnak el a pénzügyek olyan tudástárgyaiig, mint az ebben a tanulmányban tárgyalt matematikai képletek. Ebben a vonatkozásban lásd Callon (1998) és Latour (1999). MacKenzie (2001) munkáját az teszi egyedülállóvá, hogy megkísérli áthidalni ezeket a diszciplínaris és módszertani szakadékokat; a pénzügyi tanulmányok interdiszciplinaritásának születésében levő története szempontjából igen érdekes, hogy ez a tanulmány a *Society for Social Studies of Science* folyóiratában jelenik meg.

a számbavételnek, a számok egész jelrendszerének, valamint a számoló szubjektumnak a lehetőségességét indexálja. A metajel – nem pedig a megszámlálható „dolgok” jelenléte – az, ami a számbavételt lehetővé teszi.

A nullára vonatkozó fejtegetései során Rotman kitér az algebrai változó fejlődésére, a perspektivikus művészet távlatpontjára, valamint az imaginárius pénzre, amely az arany vagy az ezüst helyett csak önmaga egy másik példányára váltható be (lásd még Shell 1982). Rotman szerint a derivatívákra támaszkodó mai devizakereskedelem újabb szintre emeli az imaginárius pénznek ezt az önreferenciális karakterét. A határidős devizaügyletek cserére váró *javakká* varázsolják a csere *médiumát* – a pénzt. Ezáltal megbontják a pénznek azt a feltételezett képességét, hogy egyszerűen csak indexálja a cserefolyamatban részt vevő javak és szolgáltatások „értékét”. Nincsen különbség az előzetesen létező dolgok és a dolgokat reprezentáló jelek között. A referencialista paradoxon még szembe-tűnőbbé válik, amikor a pénz forgalmi értékét, azaz jelölőképességét lehetséges jövőbeli állapotai határozzák meg; amikor a jövőre vonatkozó elvárásoktól és jövőbeli értékektől függő devizaderivatívák határozzák meg az érték, a kockázat és a haszon jelenbeli konfigurációit. Az imaginárius pénz 19. századi „botránya”⁶ az volt, hogy a mennyiségét növelni lehetett rendeletileg, átválthatatlan fémpénz – mint például arany vagy ezüst – fedezete nélkül. Létrehozta magát a semmiből. Annak, amit Rotman „xenopénznek” nevez, vagyis a késő 20. és kora 21. századi derivatív eszközök által kreált pénznek pedig az a „botránya”, hogy nem más, mint „egy olyan jel, amely a jövőből hozza létre önmagát”:

„A pénz bármely sajátos jövőbeli állapota, mikor elérkezik, soha nem lesz valami »objektív«, egy olyan jelölt, amely vár ránk odakint, amelyet »valós« kereskedelmi erők határoznak meg, hanem pontosan azok a pénzpiaci tevékenységek hívják majd életre, melyeket az értékének az előrejelzésére terveztek. A csereforgalom és a kamatlábak volatilitása által okozott pénzvesztés elleni spekuláció és biztosítás számára az opciós és határidős ügyletek által kínált stratégiák elválaszthatatlan részévé válnak annak, ami meghatározza ezeket a kamatlábakat” (Rotman 1987: 96).

Az elsőbbség és a referencialitás mítoszai – hogy a dolgok előbb léteznek, mint az őket reprezentáló jelek – visszavonhatatlanul elvesznek, tökéletesen dekonstruálódnak.

Csakhogyan Rotman elemzése éppen attól a referencialista metafizikától függ, amelyet leleplez. Egy beszédes passzusban Rotman elválasztja egymástól a „valóst” és a „szemiotikait”. Ez az elválasztás a derivatívák matematikájának, a technikának a zárójelbe tételén alapul, és azt a célt szolgálja, hogy Rotman a derivatívák saját indexikalitásáról beszélhessen, valamint arról, hogy a derivatívák a jelekben és a metajelekben

6 Az itt szereplő idézetek lelőhelye Rotman (1987: 96).

bekövetkezett szemiotikai változás felé mutatnak. „A mai nemzetközi pénzügyekben tapasztalható jelenségek működés módjainak élethű leírása messze meghaladja e könyv kereteit” – írja (Rotman 1987: 88). Így igaz, „maguk a jelenségek (...) műveletileg egyszerűek” (uo.). Rotman célja szempontjából, mely „a pénzzel mint *jellel* kapcsolatos változások azonosítására irányul, *elegendő e jelenségek szemiotikai jellemzőit* megvilágítani” (uo., kiemelés tőlem – B. M.). A működéssel kapcsolatos szempontok mellőzése, a „leírás” mellőzése magából a technikából a „szemiotika” előnyére olyan világot varázsol elénk, amelyben „valós” gyakorlatok és „jelölő” gyakorlatok elkülönülten léteznek, amelyben lehetőség nyílik a leírásnak az értelmezéstől és a magyarázattól történő hamis elválasztására. Azáltal, hogy „magukat a jelenségeket” fekete dobozban hagyja, Rotman elfojtja a „valóst”, és egyben mértéktelen hatalmat biztosít számára elemzése és az annak tárgyát képező jelrendszerek destabilizálására.

Vegyük fontolóra Stephen Green (2000) munkáját is, amely a modern kockázat kultúrájáról szól a mai pénzügyekben. Green nem annyira a derivatívák szemiotikai, mint inkább „kulturális” és „interszjektív” aspektusai érdeklik. A bevett közgazdasági narratívák megbontása érdekében Green „a pénzügyek formális szerkezete »alá« akar hatolni „az eszmei és kulturális alapelvekhez, amelyek konstitutívák a modern pénzügyi rendszer szempontjából” (Green 2000: 77). Az érdekli, hogy a modern pénzügyi piacok szereplői miként szocializálódnak úgy, hogy felértékeljék a kockázatvállalás bizonyos fajtáit, és a pénzügyi piacok „erősen interszjektív és reflexív” természetére összpontosít, amely megakadályozza, hogy e piacok „a kockázatszámítások számára teljesen érthetővé váljanak” (i. m.: 87). Rotmanhez hasonlóan Green is zárójelbe teszi a kockázatszámítás matematikai technikáját. Ahogy ő fogalmaz: „eggyel hátrébb lépek a matematikai erő, az intézményi erőforrások és a technológiai fegyverzet bámulatos arzenáljától, amelyet manapság a kockázat kezelése érdekében felvonultatnak, és azt kérdezem, hogy maga a kockázat hogyan és miért konstruálódik központi szervező társadalmi mechanizmusként a pénzügyi szereplők számára” (uo.). Egy efféle lépés következtében azonban a matematikai erő és a technológiai fegyverzet (a számológépek és a számítógépek) a kultúrán kívül maradnak, kívül a Green érdeklő interszjektív szintéren, megismételve ugyanazt a referencialista tévedést, amelynek Rotman is áldozatává válik: a megkülönböztetést „kulturális” vagy „interszjektív” gyakorlatok és bizonyos „valós” – itt matematikai és technikai – gyakorlatok között, amelyek kívül esnek az interpretáción.

Végül vessünk egy pillantást Michael Pryke és John Allen (2000) a pénz „új képzetvilágáról” szóló tanulmányára is. Pryke és Allen Rotmannek a pénz jövőidejűségéről és az elsőbbség elvének elvesztéséről kapcsolatos megfigyeléseivel foglalkoznak. Állításuk szerint a derivatívák új típusú „monetizált teret és időt hívnak életre, amelyek a pénz és a kockázat sajátos racionalizálását előfeltételezik” (i. m.: 265). A pénz új képzetvilágának

részét alkotja a tér és az idő monetizálása és kvantifikálása, amelyek „kalkulálhatóvá” teszik a jövőt (i. m.: 270, Simmel 1990 nyomán). Az új monetáris képzetvilág egyben térszerű is, hiszen a derivatív eszközök jelenlétévé tesznek olyan gazdasági hozamokat, amelyek nem csupán a jövőtől függenek, hanem „távoli terek jövőbeli teljesítményétől” is – mint például amikor egy nyugdíjas jövedelmét részben „japán inflációs ráták és a tizenkét hónap múlva tapasztalt általános gazdasági teljesítmény” határozzák meg (i. m.: 273). Rotmanhez és Greenhez hasonlóan Pryke és Allen is zárójelbe teszik a távoli terek jövőbeli teljesítményének kiszámítására szolgáló matematikai technikát. Elismerik ugyan, hogy „a jövőbeli árakról alkotott ítélet sokak szerint pénzügyi modellen alapul”, de ragaszkodnak ahhoz, hogy „*tegyük félre a modell útvesztőt*” (i. m.: 272, kiemelés tőlem).⁷ Az „állítólagosság” pecsétjét ütve arra a fontos állításra, hogy a matematikai modell nem szükségszerűen írja elő a jövő árait, Pryke és Allen esszéjükben szintén beleesnek a referencialista csapdába azáltal, hogy elfogadják „a távoli események véletlenszerűségének nyilvánvaló átalakulását az információ kéznél levő statisztikai, alapos és »felgyorsított szállításává«” (i. m.: 281, hivatkozás nélkül). Ez a kéznél levő statisztikai információvá történő nyilvánvaló átalakulás azonban matematikai technikákon keresztül zajlik, melyeket Rotman, Green, valamint Pryke és Allen elemzésükben mindannyian „kívül helyeznek”, „hátrébb lépnek tőle”, vagy „félretesznek”.

Tanulmányom központi állítása az, hogy a derivatívák csak abban az esetben rendelkezhetnek azzal az indexikus hatalommal, amelyet a kritikai szemléletű és neoliberais munkákban nekik tulajdonítanak, ha a működési, matematikai technikájuk a fekete dobozban marad – elzárva, zárójelbe téve vagy elfojtva. Ezzel nem azt a matematikai állítást fogalmazom meg, hogy a technika úgy működik, ahogy némelyek gondolják, hogy tudniillik meghatározza a derivatív szerződés árát. És még csak azt a szociológiai állítást sem teszem, hogy a derivatívakereskedők egyáltalán felhasználják a matematikai technikát a derivatívák árazásánál. Könnyen lehet, hogy nem teszik. Ehelyett azt állítom, hogy függetlenül attól, miként használják vagy mennyire hatékony, a matematikai technika „félretétele” kiváltságos helyzetet biztosít számára a mai derivatívákról szóló bármely munkában. Továbbá amellet érvelek, hogy ez az elfojtás, kizárás, zárójelbe vétel az analitikus és neoliberális vizsgálódásokban valamiképpen lehetővé teszi azt, hogy a derivatívák

7 Ehhez hasonlóan Allen és Pryke szintén foglalkoznak a derivatívákkal Simmelről és Deleuze-ről szóló érdekesítő tanulmányukban, és szintén mellőzik a technikájukat: „nem annyira az instrumentumok érdekelnek itt bennünket, hanem az arról alkotott eszmék, hogy mit tesznek lehetővé, illetve hogy az egymástól távol eső helyeken található különböző csoportok hogyan képzelik el azt, amiben részt vesznek” (1999: 52).

pénzügyi *entitásokként*⁸ tegyenek szert feltételezett stabilitásukra, valamint hogy szert tegyenek arra a sajátos *indexikus hatalomra* is, amellyel felruházták őket, különösen az 1980-as és 90-es évek óta, mióta fontosabbá és ezzel szembetűnőbbé is váltak a világ pénzügyi piaci számára – a hatalomra, mellyel a készülőben levő nagy változásokra mutatnak, a tőlük különböző jelenségek jellegére, állapotára vagy igazságértékére. Ahogy Freudtól tudjuk, az, amit elfojtunk, minduntalan visszatér kísérteni bennünket. Amellett fogok érvelni, hogy a derivatívák indexikus hatalma a kritikai szemléletű és neoliberális munkákban egyaránt annak a traumának a tünete, amely a matematikai technika elfojtásához vezetett a derivatívákról szóló vitákban.⁹

A trauma freudi fogalma szerint a traumalétesítő erőszakos tett vagy az eredendő seb, miközben megtörténtének pillanatában rejtve marad, tünetként visszatér. Méghozzá sorozatosan tér vissza, megszabva az eredendő trauma által lehetővé tett szubjektum-konstitúció dinamikáját, megismételve, és ezáltal stabilizálva azt – olyannyira, hogy a traumatikus ismétlést „stabilnak” is nevezik az általános tünettanban. *Mózes és az egyistenhit* című könyvében Freud ezt a következő példával világította meg:

„Megtörténhet, hogy valaki látszólag sértetlenül távozik arról a helyről, ahol sokkoló balesetet, például vonatszerencsétlenséget szenvedett. A következő hetek folyamán azonban súlyos pszichés és motorikus tünetek sora jelentkezik nála, melyek kizárólag a sokknak vagy a baleset idején átélt egyéb hatásnak tudhatók be. »Traumatikus neurózis« alakul ki nála” (Freud 1939: 84).

8 „Szubjektum” vagy „objektum” helyett „entitást” használok, nem akarok ugyanis egyelőre bele-nyúlni a darázsfészekbe; a tanulmány végén visszatérek erre a kérdésre.

9 Összefüggést látok a traumatikus elfojtásra vonatkozó saját megközelítésmódom és aközött, amit MacKenzie-nél (2001) találunk a Black–Scholes-képletről írt nagyszerű könyvében, és amit ő a pénzügyekben használt „S-kifejezéseknek” hív. Mindketten a pénzügyi formákra vonatkozó ismeretek és referencialitásuk problémáit szándékozzuk megvilágítani. S-kifejezéseken MacKenzie olyan szociális típusú kifejezéseket ért, amelyek performatív beszédaktusokként működve a pozitív visszacsatolási hurkokon keresztül annak megteremtésére irányulnak, amit megneveznek. Kimutatja továbbá, hogy a Black–Scholes-képlet egy saját képére formált világot varázsol elénk ahelyett, hogy egy már a képletbe foglalás előtt is természetesen létező pénzügyi világot nevezett volna meg. MacKenzie Barnesra (1993) és Austinra (1962) támaszkodik, az utóbbi pedig arra a nyelvészeti antropológiára is hatással volt, amelyből én is meríték ebben a tanulmányban. Szeretném megköszönni Hiro Miyazakinak, hogy felhívta a figyelmemet MacKenzie fontos tanulmányára, a derivatívák általam ismert egyetlen olyan kritikai elemzésére, amely kitarató figyelmet szentel a matematikai technika problémájának.

Mi lehet az a traumatikus esemény, amely a derivatívák számára szolgáló matematikai technika elfojtását okozza? Az alábbiakban erre a kérdésre kísérelünk meg részleges választ adni. Ehhez fel kell tárunk a matematikai technika fekete dobozát, és annak kényszerítése nélkül kell nyitottá válnunk a számokra, hogy bármi másra is utaljanak önmagukon kívül. Freudhoz hasonlóan én is azt állítom, hogy a trauma teológiát hív életre. Azt szándékozom megmutatni, hogy a tüneteket létrehívó trauma nem más, mint a vallás elválasztása a matematika technikai műveleteitől, a derivatívakereskedelemnek formát adó sztochasztikus modellektől. A derivatívák indexikus hatalma az elválasztásból fakadó traumának a tünete, a tünetegyüttes pedig – az álombeli képekhez hasonlóan – tudattalan téves felismerés (*misrecognition*). A tanulmány minden további szakasza az üzleti és népszerű sajtóból vett idézettel kezdődik. Az idézetek kronologikus sorrendben követik egymást az eredeti cikkek címeivel együtt, és annak a derivatívakereskedelemre alapított Long-Term Capital Management elnevezésű vállalkozásnak a felemelkedését és káprázatos bukását dokumentálják, amelyet két olyan ember hozott létre, akik a derivatívakereskedelem mögötti matematikai technika kidolgozásában központi szerepet játszottak. Ha önmagukban nézzük őket, ezek a címek és idézetek felvázolják a maguk teológiáját, kazuisztikát az isteniről és az isteni kazuisztikáját, és talán a mögötte húzódo traumába is bepillantást engednek.

A BLACK-SCHOLES-KÉPLET ÉS A HATÉKONY PIACOK ELMÉLETE

A SIKER KÉPLETE

„A képletet megalkotó fickók [Myron Scholes, Fischer Black és Robert Merton] egy őszi délutánon találtak rá a formulára 1969-ben. (...) Négy évükbe került, hogy számos elutasítás után végül nyilvánosságra hozzák a képletüket. Ma minden MBA-hallgatónak tananyag. Vannak közös projektek [ti. Scholes és Black közös projektjei] készülöben? Addig vélhetőleg nem, amíg a Goldman Sachsnál és a Salomon Brothersnál vagyunk – válaszol Black nevetve” (Kripalani 1991: 203).

1973-ban a *Journal of Political Economy* című folyóiratban Myron Scholes és Fischer Black közöltek egy képletet az opciós ügyletek árképzésére vonatkozóan (Black és Scholes 1973). A képlet, amelyet Robert C. Merton segítségével fejlesztettek ki, az opciós piac

fergeteges mértékű kiterjesztéséhez vezetett, ugyanis biztos módszert látszott nyújtani az opciós ügyletek árképzéséhez, és az opciós ügyletekre épülő befektetési stratégiával fedezetként szolgált a kockázat ellen.¹⁰ A Black–Scholes-képletet megelőzően az opciós ügyletek árképzése csupán a brókerek tapasztalatára és találgatásra támaszkodhatott. A képlet megjelenésétől kezdve a kereskedőknek lehetőségük nyílt a piaci részvények árait összevetni a Black–Scholes-modell előrejelzéseivel, és kidolgozták azokat a befektetési és kockázatfedezeti stratégiákat, amelyek az opciókereskedelem nyereségességének garantálására irányultak. Ahogy a St. Louis-i Federal Reserve Bank fogalmazott a vállalatirányítási szakembereknek szóló cikkében:

„A kereskedési stratégia ismerete azt jelenti, hogy a modell nem találgatás kérdése; akkor is nyereséghez lehet jutni, ha a modell téves. Ha a modell által meghatározott ár alacsonyabb, mint a gazdaságban létező ár, eladhatjuk az opciót, és zsebre tehetjük a modell által meghatározott ár feletti többletet. [...] Ha a modell által meghatározott ár magasabb a gazdaságban létező árnál, a megfordított fedezeti stratégiát követjük. Vagyis akár veszünk, akár eladunk opciót, és ennek megfelelően a kereskedelmi stratégiát vagy fordítottját követjük, egyaránt haszonhoz jutunk!” (Dybvig és Marshall 1997: 9–10).

A Black–Scholes-képlet a részecskefizikából vett képleteken alapul, és bár az eredeti publikáció ezt a tényt nem említi meg, mégis ettől volt hangos az üzleti sajtó és azok a tankönyvek, melyek MBA-hallgatók hadainak tanítják a képletet (vö. például Hull 1993). A képlet egy parciális differenciálegyenlet, amely a véletlenszerű folyamatokkal való bánásmódról szolgál. Gyakorlatilag megegyezik azokkal a formulákkal, melyeket arra használnak a fizikában, hogy megértsék a Brown-mozgást, az oldatban vagy gázban egymásnak ütköző parányi részecskék véletlenszerű viselkedését, ami egyben Einstein egyik legkorábbi tanulmányának a tárgya is volt (Einstein 1926). Érdekes, hogy a Brown-mozgás Einstein által megalkotott modelljét megelőlegezte egy 1900-as értekezés az opciós árképzésről, amely Louis Bachelier tollából származik (1900). Nincs rá bizonyíték, hogy Einstein vagy bármely más fizikus vagy matematikus olvasta volna Bachelier munkáját, bár maga Bachelier azon a véleményen volt, hogy modellje a fizikában is alkalmazható bizonyos problémákra (Dimand 1993). Ez az összekapcsolódás már önmagában is tünete annak a traumának, amelyet megpróbálok felvázolni; hogy ti. az, akit a világegyetem alapvető építőelemei érdekelnek, és az, akit minden dolgok közül éppen a pénzügyek foglalkoztatnak, ugyanarra a matematikai képletre bukkan tárgya modellálása során.

10 MacKenzie (2001) a képlet megalkotásának és hatásainak gazdag társadalomtörténetét nyújtja.

A részvényárfolyamok és a Brown-mozgásban szereplő részecskék közötti analógia két döntő feltételezést követel meg. Az első a véletlenszerűsége vagy a sztochasztikus folyamatokra vonatkozik. Ahogy az eredeti cikkükben Black és Scholes fogalmaztak, „ideális piaci feltételek” mellett „a részvényárfolyam véletlenszerű mozgást követ a részvényárfolyam négyzetével arányos varianciahányadossal. Így a pozitív részvényárfolyam eloszlása bármely véges időszak végén lognormális. A részvényhozam varianciahányadosa állandó” (Black és Scholes 1973: 640). A részvényárfolyamok és a részecskemozgás véletlenszerűségének kimeneteleként tehát más szóval szabályos eloszlást kapunk – jelöljük meg az árat vagy a részecskék elhelyezkedését pontokkal, kössük össze a pontok logaritmusát egy görbével, és máris van egy klasszikus normális eloszlású haranggörbénk, feltéve, hogy elég idő áll rendelkezésünkre, és elég pont van a világegyetemben.

Ebből az következik, hogy egy részecske elhelyezkedésének vagy egy részvény árfolyamának a meghatározott $t+n$ időszak eltelte utáni előrejelzéséhez szükséges kulcsfontosságú változó a részecske elhelyezkedése vagy a részvény árfolyama t időpontban. Vagyis, mivel a részvényárfolyamok eloszlása $t+n$ időpontban lognormális, az ár emelkedésének vagy csökkenésének előrejelzéséhez mindössze az elhelyezkedés vagy az árfolyam ismeretére van szükségünk t időpontban. Mivel az opció nem más, mint egy részvény jövőbeli árfolyamára tett fogadás, ezért egy opció értékének meghatározásához a részvény t időpontbeli árfolyamára és a $t+1$ időpontig tartó időszakra van szükségünk. Black és Scholes szerint „egy opció értéke kizárólag a részvény árfolyamán és az időn fog múlni, valamint olyan változókon, amelyeket állandónak tekintünk” (i. m.: 641).

A második feltételezés a piacra vonatkozik. Ahhoz, hogy a modell működjön, tudnunk kell, hogy a t időponthoz tartozó ár a „helyes” ár. Erről Black és Scholes eredeti tanulmánya nem tesz említést, de Scholes részletesen kifejti egy későbbi előadásában. A pillanatnyi részvényárfolyam nem lehet például egy könyvelő felelőtlen füllentésének vagy egy pénzügyi iparág eszközértékei valamely kormány általi intervencionista elinflálásának eredménye. A piacnak „hatékonyak” kell lennie annyiban, hogy korlátozások nélkül képes működni, a kereskedésnek pedig szabadnak és tisztességesnek kell lennie, és akkor „az egy értékpapír értékére vonatkozó legjobb becslés lesz a pillanatnyi ár” (Scholes 1998: 352). Bachelier ezt így foglalta össze: „Egy adott pillanatban a piac nem hisz sem a valós árak emelkedésében, sem a csökkenésükben. [...] Nyilvánvaló, hogy a piac által legvalószínűbbnek tartott ár lesz a pillanatnyi valós ár: ha a piac másként vélekedne, nem ezt az árat szabná meg, hanem magasabbat vagy alacsonyabbat” (Bachelier 1900: 26).

A SZTOCHASZTIKUS FOLYAMATOK ÉS AZ ISTENI ÉRV SÚLYA

„Álomcsapat: John Meriwether agytröszlje milliárdokat keresett a Salomonnál. Vajon egyedül is képesek erre?

[John Meriwether] szakértőket szerződtetett a matematika, a számítástechnika, a közgazdaságtan és a részvénykereskedelem területéről [mégpedig Myron Scholest és Robert Mertont], abban a reményben, hogy [új] cége piacvezetővé válik a számítógépek által támogatott kötvénykereskedelemben” (Spiro 1994: 50).

A Black–Scholes-képlet – mint valószínűségi függvény – annak a terméke, amit Philip Mirowski a neoklasszikus közgazdaságtani elmélet „probabilista ellenforradalmának” nevezett (Mirowski 1989a). Mirowski nyomon követte, hogy miként jutott el a valószínűségelmélet a közgazdaságtanban a szigorúan determinista modellek elutasításáig és azoknak a statisztikai eljárásoknak a kidolgozásáig, amelyek a valóságos világra vonatkozó számok feldolgozására szolgálnak, és amelyek célja, hogy „végül számszerű eredményekhez jussunk” (Schumpeter 1954: 962). A sztochasztikus eljárások kulcsszerepet játszottak a neoklasszikus közgazdaságtan 20. századi átalakulásában.

Ezek az eljárások akkor léptek be a közgazdaságtan világába, amikor e tudományág változásokat érzékelt a fizika saját modellalkotásában. A tudomány státuszának megszerzésére törekvő közgazdaságtan a késő 19. és kora 20. században bátran merített a fizika determinisztikus energiakoncepcióiból (Mirowski 1989b). Az 1920-as évekre azonban a fizika maga is a valószínűségi modellek felé fordult a kvantummechanika új területén keresztül. A közgazdászok először vonakodtak feladni a determinizmust. Az „1930-as évekre” azonban „már a művelt laikus sem tudott megfordulni anélkül, hogy valamiképp ne botlott volna a determinizmus elítélésébe és a sztochasztikus elgondolások dicséretébe” (Mirowski 1989a: 219). 1935-ben Eddington egy különlegesen izgalmas szövegrészben ezt írta a fizikáról:

“[a klasszikus determinizmus] volt a páncéltermekben levő aranystandard; [a statisztikai törvények] pedig a ténylegesen használt papírpénz. De mindenki továbbra is tartotta magát ahhoz a hagyományos nézethez, hogy a papírpénznek aranyfedezet kell. A fizika fejlődésével egyre ritkábbá váltak azok az alkalmak, amikor az aranyat voltaképpen felmutatták, míg végül teljesen meg is szűntek. Aztán valamelyikünknek eszébe jutott feltenni a kérdést, hogy vajon még mindig sorakoznak-e aranyhal-mok a páncéltermekben, vagy ezek létezése csupán mitikus hagyomány.

A történet drámai befejezése az volna, ha a páncéltermeket felnyitnák, és kiderülne, hogy üresek. A valódi befejezés azonban nem ennyire egyszerű. Kiderült ugyanis, hogy a kulcsot elvesztették, és senki sem tudja teljes bizonyossággal megmondani, hogy van-e arany a páncéltermekben, vagy pedig nincsen. De azt hiszem, nyilvánvaló, hogy vehetjük bármelyik befejezést, a mai fizika *elhagyta az aranystandardot*” (Eddingtont [1935: 81] idézi Mirowski 1989a: 219).

A neoklasszikus közgazdaságtan a hasznosságot potenciális energiaként képzelte el, a magyarázatot pedig kauzálisnak és determinisztikusnak. Nem volt képes elkerülni a mechanisztikus modelleket a nyugalmi állapotra vonatkozó feltételezések feladása és az idősorok alkalmazása nélkül. Az ökonometria új területe sztochasztikus modelleket vett át az új fizikából, és elkezdte nem csupán megmagyarázni a gazdaság mechanizmusait, hanem meg is jósolni a gazdasági folyamatokat (Mirowski 1989a).

Mit jelentett a fizika – és később a közgazdaságtan – számára „elhagyni az aranystandardot”? Azt jelentette, hogy bizonyos mértékig elfogadták a meghatározatlanságot és az antideterminista világképet. De csak bizonyos mértékig: sem Einstein, sem az ökonómétek nem tagadták meg a realizmust, nem fogadták el a radikális esetlegességet, és nem dekonstruálták a referencialitást.¹¹ A sztochasztikus problémákban jelenlévő időbeli változók bevezetése egyik területen sem vezetett a kauzalitás mellőzéséhez. A fizikai és gazdasági entitásokra úgy tekintettek, mint amiknek „folyamatos, objektív és a megfigyelőtől független létezésük van”, az időbeliség bevezetése pedig az „eseményről eseményre ható kauzalitást” jelentette – $x a_1$ miatt történik, azután $z a_2$ miatt, azután $y a_3$ miatt –, valamint a „lokalitás” elvének elfogadását, amely szerint a folyamatokat befolyásoló változókat nem választja el nagy tér vagy idő maguktól a folyamatoktól (Cushing 1998: 352). Összefoglalva tehát: a sztochasztikus folyamatok elismerése révén bevezetett változókról azt feltételezték, hogy (a) a világban létező valóságos változók; (b) a tér egy meghatározott pontján lokalizálhatók; és (c) egy időbeli röppályán haladnak előre. Az,

11 A fizika 20. század eleji sztochasztikus forradalmát Rotman „imaginárius pénzéhez” lehetne hasonlítani a 19. század végén, amikor a valuták elhagyták az aranystandardot. Rotman „xenopénze” így a fizika újabb elméleteihez, például a Bell-teorémához lenne kapcsolható. A Bell-teoréma lényegében azt állítja, hogy nem lehet egyszerre mindent: nem lehet fenntartani a lokalitáshoz fűződő elköteleződést és megtartani a realizmust. A lokalitás posztulátuma csak addig állta meg a helyét, ameddig a fizikusok „rejtett változók” létezését feltételezték. Bell kimutatta, hogy ezekről a rejtett változókról lehetetlen statisztikailag számot adni (Cushing 1998: 325). A derivatívák árképzési technikái, ahogy a Bell-teoréma is, feladják a lokalitást. Ugyanakkor azonban, ahogy az alábbiakban kimutatom, ragaszkodnak a statisztikai hatalom egyfajta (teológiai) víziójához, és így nem számolják fel a determinizmust és az empirizmust olyan mértékben, ahogy az Bellnek tetszett volna.

hogy a változókat a világban létező valóságos változóknak tekintették, egyben a valószínűségelmélet egy igen sajátos és traumatikus olvasatát is jelentette. A normális eloszlású „haranggörbére” úgy kellett tekinteni, mint ami a természet tulajdonságainak valós tükrözése, legyen ez a természet fizikai, társadalmi, biológiai vagy informatikai jellegű.

Abraham de Moivre, a haranggörbe 18. századi feltalálója azzal a céllal tervezte meg modelljét, hogy számot adjon a mérési hibákról – például mérjünk meg egy asztalt száz alkalommal, és használjuk a modellt a hibák ellen annak érdekében, hogy aránylag pontos eredményt kapjunk (Langley 1971). A normális eloszlás modelljének célja de Moivre számára az asztalmérés hipotetikus problémájához hasonlított. De Moivre-t a „hiba” eloszlása érdekelte. A hibának egy különleges fajtája lebegett a szeme előtt, az gondolta ugyanis, hogy a „természetben” található hibák modellálásával képes lesz „meghatározni a rendellenességek gyakoriságát az Istenség Eredeti Tervéhez képest” (Pearson 1924: 404). Azokra a vádakra pedig, hogy könyve – amely szinte kizárólag a hazard- és szerencsejátékokból vett példákból épül fel – „játékra” ösztönöz, de Moivre azt válaszolta, hogy könyve „oly távol áll a Játéktól”, hogy „inkább Védelmet jelent ellene” (de Moivre 1773: „Ajánlás”). Úgy hitte, „esélytana” eltávolítja az embereket a Szerencsébe vetett hittől, és Isten nagyrabecsülését fokozza: „az Esélytan a Babona egy bizonyos fajtája ellen is orvosságot nyújthat, amely régóta virágzik a Világon, hogy tudniillik a Játékban létezik olyasvalami, mint a Szerencse, legyen az jó vagy rossz” (i. m.: iii). „Számos esetben megtanulhatjuk”, folytatja, „hogyan különböztessük meg azokat az Eseményeket, amelyek a Véletlen következményei, azoktól, amelyeket a Terv hoz létre” (i. m.: v). A Terv pedig minden fogadást megnyer a Véletlen ellen.

De Moivre után olykor úgy találták, hogy a normális eloszlású görbe a természetes variáció mintázatait is leírja. Rövid idő alatt a természetes variációk előrejelzésének és magyarázatának eszközüvé vált. A felsőoktatásban használt statisztikai tankönyvek átlapozása során kiderült, hogy némelyikük fontosnak tartja hangsúlyozni a különbséget, és felhívja a rövidebb utat kereső hallgatók figyelmét annak veszélyeire, ha kísérletünk során az áhitott haranggörbe megalkotása érdekében elfelejtkezünk a nem odaillő adatpontokról. A legtöbb tankönyv azonban, különösen az újabbak megjelentek közül, nem így tesz. Általános szinten a modell fétissé vált, melyre úgy tekintenek, mint ami a valóságos világban létező változókat pusztán leírja és tükrözi, ahelyett hogy olyan modellnek tekintenek, amely a változóknak egy bizonyos érvelés céljait szolgáló előrejelzéseként és magyarázatként lehet hasznos. A modell fetiszálása különösen szembeűnő Blacknél és Scholesnál.

Képzeljük el a sztochasztikus ökonometria változóját egy íjból kilőtt nyílvevzőként, amelynek röppályáját befolyásolják a széláramlatok – stabil entitások, melyek mozgására helyi erők hatnak az idő múlásával eltérítve mozgásirányukat a térben. A sztochasztikus szó a görög *stokhasztes*ből származik, amely íjászt és egyben jövőmondót is jelent;

a *stochos* az íjász célpontjára utal, de ugyanakkor a stabil állapotot vagy egyensúlyt is jelöli. A „sztochasztikus” etimológiája felidézi a szerencsejátékok és a jóvendőmondás közötti eszmetörténeti kapcsolatot. Florance Nightengale David (1962) *Games, Gods and Gambling* (Játékok, istenek és a hazardírozás) című könyvében odáig megy, hogy azt állítja, a hazardírozás lehetett az első emberi találmány (lásd Hacking 1975: 1).¹² Jóllehet minden kultúrában szerepet kapnak az olyan véletlenszerű választásra alapuló eszközök, mint például a bokacsont, a dobókocka vagy az állati belsőségek, melyeknek az a rendeltetésük, hogy kifürkésszék az istenek szándékait, s hogy megpróbálják kijátszani az istenek jövőre vonatkozó terveit, „a gyakorisággal, a fogadással, a véletlenszerűséggel és a valószínűséggel kapcsolatos *elméletek* csak nemrég jelentek meg” (i. m.: 2, kiemelés tőlem – B. M.). Ahelyett, hogy találgatásokba bocsátkoznék e hiányt illetően, inkább Ian Hackinget követem, aki a „valószínűség megjelenésének előfeltételeit” vizsgálja, amelyek pedig „meghatározták a valószínűségről szóló lehetséges elméletek körét” (i. m.: 9).¹³

A latin *probabilis*ből származó szócsaládnak eredetileg nem volt köze a véletlenszerűség fogalmához. A kapcsolódás az 1600-as években jelent meg. Korábban a valószínű (*probable*) valami olyasmit jelentett, hogy „érdemes a helyeslésre” (*approbation*) – a „*probable doctor*” „megbízható orvos” volt (Hacking 1975: 18). A valószínűség és a jóváhagyás közötti kapcsolat csak a valószínűség matematikai fogalmának fölénybe kerülésével alakul át valami mássá.

Mindebből azonban korántsem következik, hogy a valószínűségről alkotott régebbi felfogásnak itt nincsen relevanciája. E felfogás központi szerepet játszott a tudás és a vélemény státuszáról folytatott vallási vitákban. A vélemények esetében a valószínű a véleménynyilvánító tekintélyéből származott. Aquinói Szent Tamás számára például a valószínűség nem arra utalt, amit „bizonyíték” támaszt alá, hanem arra, amit „intelligens emberek” jóváhagynak vagy elfogadnak (i. m.: 22) – a „tekintélyek által jóváhagyott véleményre”, arra, ami ugyan lehet, hogy téves, de e definíció alapján mégis valószínű (i. m.: 22–23). A vélemény ebben az értelemben nem volt tudás, a tudásnak ugyanis az elfogadott vélemények felett álló egyetemes igazságokhoz volt köze, és ezért nem játszott szerepet a valószínűség középkori eszméjében. A vélemény sokkal inkább az érvek súlyára

12 A sztochasztikus gondolkodásról a Bibliában és a Talmudban lásd Sheynin (1998) – noha én szkeptikus vagyok a következtetéseivel kapcsolatban, ugyanis a véletlenszerű választáson alapuló eszközöket, mint amilyen például a sorshúzás és a bokacsont, nem különbözteti meg a véletlenszerű folyamatok modelljeinek kialakulásától.

13 A következő gondolatmenet erősen támaszkodik Hackingre. Aki a valószínűségelmélet történetének részletezőbb kifejtésére kíváncsibb annál, mint amit én itt felkínálhatok, annak figyelmébe ajánlom Hacking *The Emergence of Probability* című munkáját és egyéb írásait.

alapozott hit mértékével függött össze. Mivel a vélemény a tudásától különböző ismeretelméleti és erkölcsi helyet foglalt el, feltehetjük a kérdést: honnan is származik a vélemény?

A középkorban a vélemény a tekintélyre való hivatkozástól függött, a teológusok vitái pedig akörül forogtak, hogy melyik tekintélyre hivatkozzanak, és hogy mikor hagyatkozzanak az egyik, mikor a másik tekintélyre. Elég annyi, hogy „bizonyítéknak” nem volt helye ezekben a döntésekben. A jezsuitáknál a tekintély onnan származott, hogy mérlegre tették a különböző vélemények követésének erkölcsi következményeit. A janzenistáknál a tekintély egyedül az Írásból és a természetes észből eredt. A janzenisták nyerték meg a teológiai vitát, Blaise Pascal *Vidéki levelek* című műve pedig a jezsuiták szórszálhasogatása elleni támadásként és a természetes ész védelmeként íródott (i. m.: 25). De milyen természetű is volt ez a „természetes ész”?

Hacking egyik fő teljesítménye az, hogy kimutatta, a vélemény és a valószínűség középkori fogalmai nem a középkori „magas tudományokból” – így tehát nem a fizikából – származtak, hanem az olyan „alacsony tudományokból”, mint az alkímia. Egy olyan világban, ahol a teológusok tekintélye többé nem számított a vélemény érvényes forrásának, hanem az Írásra és a természetes észre kellett hagyatkozni, a természetes észnek a természet „jeleit” kellett kutatnia ahhoz, hogy felmérje a valószínűt. A jelnek ez a fogalma a világegyetemre vonatkozó alkímista elképzelésekből származott, melyek szerint a világegyetemet a Természet Szerzője megalkotta, megelevenítette és a hasonlóság jeleivel látta el abból a célból, hogy az Ember megismerhesse Isten elméjét (Collier é. n.). A középkor alkímistái a dolgok – nem pedig emberek – tanúságtételére hagyatkoztak azért, hogy következtetésekre jussanak a világmindenségben uralkodó rendet illetően. A dolgok a hasonlóság viszonyain keresztül tettek tanúságot – egy máj alakú levélnek például valamilyen viszonyban kell lennie a testben található májjal (Foucault 1973; Hacking 1975: 44). Hacking bemutatja, a hasonlóság miként állítja elő a „bizonyítékot” mint újfajta tárgyat, amelyről új ismeretek szerezhetők. Ezek az ismeretek a valószínűségből erednek, nem az érvek súlyának, hanem a dolgok induktív bizonyítékának értelmében. A támogató tekintélyek továbbra is valószínűvé tették az érveket, de a tekintélyek immáron a természet jelei voltak, amelyek legalábbis hasonlítottak a megfigyelhető jelenségekre vonatkozó helyes előrejelzésekre. Az alkímistákat már csak egy apró lépés választotta el a világból származó bizonyítékon alapuló statisztikai gyakoriságból eredeztetett probablisztikus tudás fogalmától.

Hacking szerint a valószínűség kettős természete – az érvek súlya vagy a hit mértéke az egyik oldalon, a stabil hosszú távú statisztikai gyakoriságokat előállító eljárások a másikon – a késő 17. században Blaise Pascal munkásságában egybeolvadt, és ezzel megszületett a valószínűség modern felfogása. Amikor Pascal amellett tette le a voksát, hogy úgy kifizetődőbb cselekedni, ha feltételezzük Isten létezését, akkor e fogadás ismeretelméleti

szempontból az érv súlyától függött. Fermat-val való levelezése arról, hogy miként kell megosztani a tétet abban a szerencsejátékban, amelyet a befejeződése előtt félbeszakítottak, a probléma aleatorikus oldalához kötődött. Ismeretelméleti szempontból Pascalt Isten természete foglalkoztatta, Istené, aki vagy létezik, vagy nem. Sztochasztikus vagy aleatorikus szempontból Pascalt a Természet Istene foglalkoztatta, aki jeleket helyez a világba, és elindítja a világot egy olyan időbeli pályán, amelynek van Kezdet és Vége. Hacking eredménye az, hogy kimutatta, a valószínűség sztochasztikus oldalának Pascalt követő fölénybe kerülése ellenére az ismeretelméleti oldal is továbbél, noha gyakran rejtve, elfojtva.¹⁴ A jelenkori valószínűség ezért egy erkölcsi vita színhelye. A vitának immáron része a sztochasztikus folyamatnak az ismeretelméletitől való traumatikus elszakítása, és az utóbbi elfojtása is.

HATÉKONY PIACOK, EGYENSÚLY ÉS AZ EMBER BUKÁSA

A HELYES OPCÍÓ: A KÖZGAZDASÁGI NOBEL-DÍJ

„A közgazdászok olykor annyit érnek, mint halottnak a csók, de ahogy az idei közgazdasági Nobel-díj is mutatja, ez nem mindig van így. Október 14-én az egymillió dolláros díjat két amerikai, Robert C. Merton (Harvard University) és Myron Scholes (Stanford University) kapta [a képlet 1973-as kidolgozása óta Fischer Black meghalt]. Díjnyertes munkásságuk éppen azokkal a riasztó matematikai képletekkel foglalkozik, melyek láttán bárki, aki nem közgazdász, vagy elszundít, vagy sikítani kezd. Nagy kár, hiszen ez a munkásság egyike a leghasznosabbaknak, melyeket a közgazdaságtan valaha kitermelt” (*The Economist* 1997: 75).

A korszak legprominensebb figurái közül nem mindenki tartozott a közgazdaságtan sztochasztikus fordulatának hívei közé. John Maynard Keynes, majd utána Joan Robinson hevesen érveltek a valószínűség statisztikai felfogása ellen és az ismeretelméleti felfogás mellett. Robinson egyaránt világosan megfogalmazta a neoklasszikus közgazdaságtan és a sztochasztikus valószínűségelmélet közti frigy logikai hibáit, és élvezetes módon leplezte az elfojtott teológiai támasztékokat.

14 Pascalon kívül Moivre és Bayse is kidolgozta a maga valószínűségelméletét Isten létezésének kérdésével kapcsolatban.

Robinsont felháborította a hatékony piacok elméletének egyik alapvető tétele: az egyensúly elve. Ez a tétel manapság talán a legelfogadottabb minden közgazdaságtani elmélet közül. Egyszerűen annyit állít, hogy az ár a kereslet és a kínálat egyensúlya felé tart. Robinson érve rövid és megsemmisítő: a közgazdaságtani egyensúlyelmélet „térmetaforát használ egy olyan folyamat magyarázatához, amely az időben történik” (Robinson 1953: 255). Képzeljünk el egy előre-hátra lengő ingát: idővel egyensúlyi helyzetbe fog jutni, és megáll. Robinson azt írja, hogy „ha a testeknek időt adunk, valóban egyensúlyi állapotba jutnak. Az idő segítséget nyújt a térhez” (i. m.: 256). A gazdasági folyamatok azonban – mint például a kereslet és a kínálat közti viszony – az időben bontakoznak ki, és az állítólagos egyensúlyi pont, amely felé a dolgok „tartanak”, egy jövőbe vetített időpont, nem pedig egy nyugalmi hely a térben, mint az inga esetében. „Vegyünk annyi teret, amennyit csak akarunk –”, jegyzi meg Robinson, „de hogyan fog ez segítséget nyújtani az időhöz” (uo.)?

Robinson szemében azért bukik meg az egyensúlyelmélet, mert nem veszi számításba a múlt és a jövő szerepét a jelen jelenségeiben. Egyszerűen nem a megfelelő eszköz a feladatra, ez ugyanis jó érveket igényel, nem pedig „tények” gyűjteményét. *Treatise on Probability* (Értekezés a valószínűségről) című könyvében Keynes azt állítja, hogy a valószínűséget az érvek súlya határozza meg, nem pedig a statisztikai gyakoriság (Keynes 1921; Maurer é. n.). Keynes úgy vélte, hogy mielőtt egyáltalán megkísérelnék felmérni a világban tapasztalt jelenségek gyakoriságát, szó szerint tudnunk kell, miről beszélünk. Ez az érv a logikára és a nyelvre vonatkozott. Az egyensúlyi modell közgazdaságtani következtetései Keynes szerint figyelmen kívül hagyták a társadalmi élet időbeli esetlegességét, és ezért kisebb „súlyuk” volt, mint az ismeretelméleti valószínűségekre alapozott következtetéseknek. Ahogy Rotheim rámutat:

„az olyan szavak, mint tendencia, az egyensúly kontextusában csak akkor bírnak értelemmel, ha az egyensúly fogalma *a priori* létezik. Nem létezik mozgás az időben akkor, ha a nyelv az egyensúlyi rendszerből ered, ebben a rendszerben ugyanis az egyensúlyból indulunk ki, meghatározzuk a megfelelő premisszákat, és ezután már biztosak lehetünk benne, hogy sértetlenül vissza is jutunk az egyensúlyi állapotba” (Rotheim 1988: 98).

Majd így folytatja:

„Amikor belépünk az idő koordináta-rendszerébe, a premisszákkal indítunk, és úgy haladunk előre, hogy közben interakcióban állunk a környezetünkkel, ami arra kényszerít, hogy megváltoztassuk a premisszáinkat és az útvonalunkat. A két gondolatmenet két különböző, összeférhetetlen nyelvi struktúrát tükröz; az egyik

olyan atomisztikus rendszerekre épül, amelyekben a valószínűségre vonatkozó állítások érvényesek, a másik ellenben organikus, benne bizonytalanság uralkodik, és a valóságos, társadalmi világra vonatkozó ismeretek kölcsönhatásszerű alakzatokban fejlődnek” (Rotheim 1988: 98).

Robinson, a maga utánozhatatlan módján, ugyanezt még közvetlenebbül állítja, egy olyan szövegrészben, amelyet érdemes hosszabban idézni:

„Soha ne mondjuk azt, hogy egy rendszer egyensúlyba *kerül*, az egyensúlynak ugyanis semmiféle értelme nincs, hacsak nem vagyunk már benne. Azzal, hogy úgy képzeljük el a rendszert, mint ami egyensúlyban *van*, és ami már Ádám óta abban is volt, és azt mondjuk:

az Ember Bukása → E,

nos, azzal a mára vonatkozó előzetes várakozások közül mindaz, ami a múltban valaha létezett, ma teljesül. És a mai előzetes várakozás az, hogy a jövő olyan lesz, mint a múlt” (Robinson 1953: 262).

A TÉNY ÉS AZ ÉRTÉK ESETLEGESSÉGE

HAVER-KAPITALIZMUS

„Szeptember 23-án Alan Greenspan alaposan vállon veregette magát a Szenátus Költségvetési Bizottsága előtt, amikor bejelentette »egy nagyon hatékony és nagyon jól működő globális gazdasági pénzügyi rendszer« sikeres létrehozását, amelyben a derivatívák a bankok gondos felügyelete alatt állnak. Ez nagyjából olyan volt, mintha pezsgőspalackot hajított volna a Titanic orrához, amint azt éppen a kikötőbe engedik a rámpán. A New York-i Federal Reserve Bank néhány órával később már a Long-Term Capital Management – a Nobel-díj-nyertesek [Myron Scholes és Robert C. Merton] és sztárkereskedők által alapított és a connecticutbeli Greenwichben székelő fedezeti alap – 3,65 milliárd dolláros mentőcsomagjáról intézkedett. A *New York Times* szerint az LTCM portfóliója néhány héttel korábban 1250 milliárd dollárt ért – vagyis többet, mint Kína éves gazdasági teljesítménye” (*The Nation* 1998: 3)

Lényegében azt állítom, hogy a sztochasztikus és az ismeretelméleti valószínűség elválasztása traumatikus esemény volt, és hogy az elfojtott ismeretelméleti oldal visszatér kísérteni a pénzügyi derivatívákról szóló mai beszámolómban. Amikor a derivatívák kritikai elemzői „félreteszik” a matematikai modell fekete dobozát, az elfojtott trauma egy olyan tünetegyüttes formájában tér vissza, amely indexikus hatalmat biztosít a derivatívák számára, amely hatalom révén tőlük különböző jelenségek igazságértékére képesek utalni. Az igazságérték az empirikus világra vonatkozó pozitív állítássá válik, nem pedig egy nyelvjátékban megfogalmazott erkölcsi állítássá. Ez a modell hatalmának mint erkölcsi érvnek a téves felismerésén alapul. A modell ugyanis annak a deontológiája, ahogyan a dolgoknak lenniük „kellene”, nem pedig annak az ontológiája, ahogyan a dolgok „vannak”.

Az „alacsony” tudományokból megszülető valószínűségelmélet a tudás és az ismeret státuszának sajátos problémája kapcsán jelent meg – Isten létezésének és természetének a problémája kapcsán. A normális eloszlású görbe fetiszizálásának van bizonyos értelme ebben a kontextusban. Ha úgy tekintjük, mint a valóság előrejelzésének és magyarázatának módszerét, akkor a természet jeleinek a rendjét, a világegyetemet elevenné tevő írást tárja fel. Még a véletlen eseményekből származó „hibák” is beleillenek a jól ismert harang formájú mintázatba, és ezzel az isteni Terv létezését bizonyítják (Kezdetben volt a Normális Eloszlás). Az egyensúly közgazdaságtani fetiszizálásának ugyanez az értelme. Joan Robinson szerint az egyensúly eszméje nem más, mint teológia, a teljességre vonatkozó feltevés, amely azzal az önhittséggel társul, hogy ezt a teljességet megközelíthetőnek tartja. M. Ali Khan nagyjából ugyanezt a gondolatmenetet követi Samuelsonnak a közgazdaságtanról mint nyelvről szóló elmékedéseinek az újraolvasása során. A közgazdaságtanban az egyensúly „nem felel meg semmiféle olyan objektumnak, amelyet nem ő maga vetített ki a szóképein keresztül” (Khan 1993: 795), mégis magától értetődően tekintik telosznak és „tendenciának” (vö. MacKenzie 2001).

A szerencsejátékok és az istenség (*divinity*) monoteisztikus elgondolásai közötti kínos viszony szintén kezd értelmet nyerni. A jövendölés (*divination*) véletlenszerű választáson alapuló eszközökre támaszkodó technikái formájukban megegyeznek a hazardírozással, az egyetlen különbség a szándék: sorshúzás = kockavetés, azzal az apró módosítással, hogy a kockavetésben fogadást teszünk Isten ellen, nem pusztán a szándékait akarjuk kikövetkeztetni. Ebben az értelemben igaz, hogy az érme sztochasztikus oldala is elválaszthatatlan a vallástól, és a Szerencse Asszonyának segítségül hívása Las Vegasban, valamint a határidős gabonaügyletek a chicagói Mercantile Exchange-en csupán különböző változatokat jelentenek a megismerhetetlen alakjára. A sztochasztikus modellek igen rosszak abban, amit tenni hivatottak: nem igazán segítenek megküzdeni a radikális esetlegességgel – az időbeliség isteni kéz által megíratlan áramlásával, a szerencse megszemélyesíthetetlen véletlenével. A haranggörbe és az egyensúly fetiszizálása állítólag

megjósolhatóvá teszi a megjósolhatatlant, a legtöbb esetben azonban kudarcot vall. Ha működne, a statisztikusoknak nem lett volna szükségük a „kiugró adat” fogalmára, és a statisztikahallgatók nem éreznék kísértést arra, hogy meghamisítsák az adataikat.

A *Journal of Political Economy*nek az a száma, amelyben Black és Scholes opciós árképzési képlete is megjelent, tartalmazza a közgazdász Frank Knight nekrológiáját és számos rövid, megemlékező jellegű írást. Knight, aki leginkább *Risk, Uncertainty and Profit* (Kockázat, bizonytalanság és haszon) (1921) című könyvéről ismert, amely világosan lefektette a kvantifikálható és az ismeretelméleti valószínűség közötti megkülönböztetést és viszonyt, egy kevésbé ismert könyvnek is a szerzője volt, amely a „Liberalism and Christianity” („Liberalizmus és kereszténység”) (1945) címet viseli. Ez utóbbi, amely Thornton Merriam tanulmányával együtt jelent meg, a liberalizmus védelmében íródott; de ugyanakkor a valószínűség ismeretelméleti felfogásának a védelmében is. „Annak felismerése, hogy az igazság érték, annak felismerését jelenti, hogy társadalmi kategória” – írta. „Az igazság megismerése, kipróbálása és gyakorlatiasan szólva definiálása valamely diskurzusközösség megegyezése révén történik” (Knight 1945: 49). Továbbá „a tények valódi problémája nem más, mint a bizonyítékok értékének a problémája” – Knight „a pozitív tudomány utilitarista felhasználását” „az eredendő bűn racionálisan meghatározott legrosszabb formájának” tartotta (i. m.: 101). Tanulmányát a módszertani individualizmus elleni határozott állásfoglalással fejezte be (uo.). Ahogy nekrológiájában olvashatjuk, Knight szerint „az elvek és fogalmi keretek sokfélesége elengedhetetlen akkor, ha az emberi társadalomról, és így magunkról mint »társas lényről« szeretnénk ismeretekhez jutni; és ugyanilyen elengedhetetlennek tartotta annak leküzdését, amit ő egyfajta eredendő bűnnek látott – az ember hajlamát az együgyűségre” (Wick 1973: 514). Ahogy Knight maga fogalmazott, „az állapot, amely ellen küzdenünk kell, úgy tűnik, azon a következtetésen nyugszik – melyet jellemzően az emberiség „legjobb elméi” vonnak le –, hogy mivel a természet objektumai nem olyanok, mint az ember, ezért az embernek kell olyanok lennie, mint a természet objektumai” (uo.). Ehhez azt fűzhetnénk még hozzá, hogy az állapot, amely ellen küzdenünk kell, azon a következtetésen nyugszik, hogy az „ember” alkotta dolgoknak – mint például az ügyletek és a részvényt piac – olyanoknak kell lenniük, mint a természet objektumai, és hogy még a természet objektumainak is olyanoknak kell lenniük, mint a természet objektumainak modelljei a pozitív tudományokban, amely modellek az ember erkölcsi esetlegességének elfojtásán nyugszanak.

KONKLÚZIÓ: A DERIVATÍVÁK TUDATTALANJA ÉS ISTEN TRAUMATIKUS ELVÁLASZTÁSA A SZÁMTÓL

A PÉNZÜGY ELVISELHETETLEN KÖNNYŰSÉGE

„Az akadémiai pénzügyi közgazdászok – nem meglepő módon – továbbra is kiállnak a tudomány mellett. Rene Stulz, aki a szakma első számú kutatói fórumát, a *Journal of Finance*-t szerkeszti, újonnan készült könyvében azt állítja, hogy az LTCM egyetlen hatása az lesz, hogy »szép esettanulmányként« szolgál majd. A tudósok többsége úgy véli, hogy az LTCM bukásának semmi köze nem volt [Myron Scholes és Robert C. Merton,] a két Nobel-díjazott pénzügyi modelljéhez (amely érvelés igencsak bosszantja azokat a Wall Street-i cégeket, amelyek éppen azért döntöttek a fedezeti alapba történő befektetés mellett, mert az az ő modelljüket használta)” (*The Economist* 1998: 83).

A sztochasztikus valószínűség elválasztása az ismeretelméletitől – akárcsak a tények és az értelmezések, a dolgok és a jelek, valamint a történelem és az emlékezet szétválasztása – erkölcsi probléma. Megalapozó jelentőséggel bír a nyugati világ konstituáló tényezői szempontjából, amelyek elhatárolják a szentet és a profánt, és életre hívják a liberalizmust és a szekularizmust azáltal, hogy elkülönítik és kizárják a vallásit, miközben ezek maguk a vallásitól válnak függővé (lásd Asad 1993). És valóban, ha a sztochasztikus valószínűség elválasztását az ismeretelméletitől a freudi értelemben vett traumatikus eseménynek tekintjük, akkor a statisztika voltaképpen metapragmatikája azoknak a purifikáló gyakorlatoknak a sorozatos megismétlésén múlik, amelyek a számot referenciálissá, a dolgokat pedig a számok előtt létezőkké teszik (lásd Latour 1992; Daston 1994; Poovey 1998). És mégis, a szám deontikus karaktere, a szám mint erkölcsi érv, megnyilvánul statisztikai „hatalomként” való visszatérésében. Cathy Caruth igen tanulságos lehet ezen a ponton:

„A trauma élménye, a latencia ténye, úgy tűnik, nem a valóság elfelejtésében áll, amelyet így soha nem lennének képesek egészen megismerni, hanem az élményben magában benne rejlő latenciában. A trauma történelmi ereje nem csupán abból adódik, hogy az élmény a felejtés után megismétlődik, hanem abból, hogy kizárólag az inherens felejtésben és azon keresztül válhat egyáltalán élménnyé” (Caruth 1991: 187).

Ezenkívül nem pusztán azt állítom, hogy a matematikai eljárás, ahogy Caruth írja a történelemeről, „mindig az eredeti esemény torzítása, szűrése, amely a traumatikus elfojtás fikción keresztül történik, és amely az eseményt legjobb esetben is csak közvetlenül teszi hozzáférhetővé” (Caruth 1991: 185). A ténynek az értéktől történő megalapozó jellegű és egyben képtelen elválasztására irányított figyelem sokkal inkább arra kényszeríti a tudást, hogy szembesüljön határaival. Ami megismerhető, és itt Caruth Kant-olvasatát követem, az nem a tárgyról mint olyanról, a magánvaló dologról szóló tudás, hanem a tudásnak a tárgyaihoz fűződő *viszonya*.¹⁵ „A [filozófia] határainak ismerete annak tudását jelenti, hogy a tárgyakról szóló tudása mindig viszonszerű, a tárgy és a közte fennálló viszonyra vonatkozik” (i. m.: 19). A mi tárgyunknak azonban még Caruth tudásfogalma sem felel meg, hiszen, ahogy Marilyn Strathern írja, éppen a *viszony* fogalma volt az, ami „közvetlenül lehetővé tette azt a bizonyos szekuláris vizsgálódást, amelyet a felvilágosodásnak az a meggyőződése táplált, hogy a világ (a természet) kifürkészhető. A viszonyokat ugyanis éppen a megértés működése hozza létre abban az esetben, ha ezt a megértést belülről kell létrehozni, vagyis az emberi elme határain belül, az istenségre történő hivatkozás nélkül” (Strathern é. n.: 14). Olyan helyen találjuk magunkat, ahol a tények és a jelek, az elsőbbség és a referencialitás eszméjének felbomlása következtében a szubjektumok, az objektumok és a viszonyok is dekonstruálódnak. Ez nem csupán a tárgyunk számára jelent problémát, hanem a tárgyunknak megfelelő bármely megismerésforma számára is.

A számbavétel és a statisztikai képletben szerepeltetett „előtt” létező tény eszméje megköveteli a szavak és a dolgok traumatikus elválasztását, mely utóbbiak törölődtek az erkölcsi kötelezettségek vonatkozásrendszeréből, valamint ennek az elválasztásnak az elfojtását – jobban mondva ennek az elfojtásnak az átmentését a szubjektum és az objektum jól ismert (nyugati, polgári) elválasztásába, és az áruformába, amely a tény formája, az a gondosan megtisztított világ, amelyben vannak egyfelől a szavak, másfelől a dolgok, amelyekre a szavak utalnak (Deleuze és Guattari 1983). Ezért van tehát a kétértelműség e tanulmány elején, hogy a derivatívák szubjektumok vagy objektumok-e. És ebből származik az az aggodalmam is, hogy vajon indexálnak-e bármit is. A pénzügyi derivatívák matematikai fekete dobozai erkölcsi kérdést vetnek fel. Azzal, hogy az elfojtottat tudatossá tesszük, még nem feltétlenül szabadulunk meg a tünettől, az újra meg újra feltörő vágytól, hogy a statisztikai magyarázatra ruházzuk az érvelés teljes hatalmát. De új alapot nyerhetünk arra, hogy módosítsuk ennek az érvelésnek a súlyát.

15 Elizabeth Mertz hívja fel a figyelmemet arra, hogy hiba lenne elfogadni egyfelől a látás relativitását, másfelől egy kollektíva feltételezetten „közös” látásának rögzítettségét. Ehelyett a „viszony és a hatás kalkulálását” (Mertz ezt egy személyes beszélgetés során mondta 2001-ben) alkalmazó elemző stratégiát javasol annak érdekében, hogy a traumát elgondolhatóvá tegyük.

KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS

E tanulmány igen korai (és ettől felettebb különböző) változatát az American Anthropological Association éves találkozóján mutattam be 1999-ben. Szeretném megköszönni Nicholas Blomley, Tom Boellstorff, Saba Mahmood, Richard Perry, Elizabeth A. Povinelli, Annelise Riles és Katherine Verdery észrevételeit azzal az előadással kapcsolatban. Különösen hálás vagyok Hiro Miyazakinak elképesztően szoros és kritikus olvasatáért, valamint azokért a kulcsfontosságú forrásokért, melyeket javasolt. Szintén hálás vagyok a lehetőségért, hogy olyan emberekkel vitathattam meg az itt kidolgozott gondolatok némelyikét, mint Roger Lee, Susan M. Roberts, Richard Schein és Adrian Smith. A kutatást a University of California, Irvine Program in Global Peace and Conflict Studies, valamint a National Science Foundation ösztöndíja (SES-9818258; Jog és Társadalomtudományok Program, „Alternatív globalizációk: közösség és konfliktus az új pénzügyi kultúrákban”) támogatta. A megírást a Research School of Pacific and Asian Studies antropológia tanszéke és a Centre for Women's Studies támogatta, mindkettő az Australian National University. Minden hibáért vagy következetlenségért egyedül engem terhel a felelősség.

Fordította: Rapcsák Balázs

Az eredetivel egybevetette: Gerőcs Tamás

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Abolafia, Mitchel Y. (1996): *Making Markets: Opportunism and Restraint on Wall Street*. Harvard University Press.
- Allen, John – Pryke, Michael (1999): Money Cultures After Georg Simmel: Mobility, Movement, and Identity. In: *Environment and Planning D: Society and Space*, Vol. 17, No. 1.: 51–68.
- Appadurai, Arjun (1986): Introduction: Commodities and the Politics of Value. In: *The Social Life of Things. Commodities in Cultural Perspective*. Szerk.: Appadurai, Arjun. Cambridge University Press.
- Asad, Talal (1993): *Genealogies of Religion: Discipline and Reasons of Power in Christianity and Islam*. Johns Hopkins University Press.
- Austin, John L. (1962): *How to Do Things with Words*. Clarendon Press.
- Bachelier, Louis (1900): Théorie de la spéculation. In: *Annales de l'Ecole Normale Supérieure*, Vol. 3., No. 17.: 22–86.

- Barnes, Barry (1983): Social Life as Bootstrapped Induction. In: *Sociology*, Vol. 17., No. 4.: 524–545.
- Black, Fischer – Scholes, Myron (1973): The Pricing of Options and Corporate Liabilities. In: *Journal of Political Economy*, Vol. 81., No. 3.: 637–654.
- Callon, Michel (szerk.) (1998): *The Laws of the Markets*. Blackwell.
- Caruth, Cathy (1991): Unclaimed Experience: Trauma and the Possibility of History. In: *Yale French Studies*, No. 79.: 181–192.
- Cerny, Philip (1994): The Dynamics of Financial Globalization: Technology, Market Structure, and Policy Response. In: *Policy Sciences*, Vol. 27., No. 4.: 319–342.
- Collier, George (é. n.): *Aboriginal Sin in the Garden of Eden*. Kézirat. Department of Cultural and Social Anthropology, Stanford University.
- Cushing, James T. (1998): *Philosophical Concepts in Physics*. Cambridge University Press.
- Daston, Lorraine (1994): Marvelous Facts and Miraculous Evidence in Early Modern Europe. In: *Questions of Evidence: Proof, Practice and Persuasion across the Disciplines*. Szerk.: Chandler, James – Davidson, Arnold – Harootunian, Harry. University of Chicago Press.
- David, Florence Nightengale (1962): *Games, Gods and Gambling: The Origins and History of Probability and Statistical Ideas from the Earliest Times to the Newtonian Era*. Hafner.
- Deleuze, Gilles – Guattari, Félix (1983): *The Anti-Oedipus: Capitalism and Schizophrenia*. Minneapolis: University of Minnesota Press.
- Dimand, Robert W. (1993): The Case of Brownian Motion: A Note on Bachelier's Contribution. In: *British Journal for the History of Science*, Vol. 26., No. 2.: 233–234.
- Dybvig, Philip – Marshall, William (1997): The New Risk Management: The Good, the Bad, and the Ugly. In: *Federal Reserve Board of St. Louis Review*, Vol. 79., No. 6.: 9–21.
- The Economist* (1997): The Right Option: The Nobel Prize for Economics. In: *The Economist*, október 18.: 75.
- The Economist* (1998): The Unbearable Lightness of Finance. In: *The Economist*, december 5.: 83.
- Eddington, Arthur S. (1935): *The Nature of the Physical World*. Macmillan.
- Einstein, Albert (1926): *Investigations on the Theory of the Brownian Movement*. Methuen.
- Foucault, Michel (1973): *The Order of Things: An Archaeology of the Human Sciences*. Vintage Books.
- Freud, Sigmund (1939): *Moses and Monotheism*. Hogarth Press.
- Green, Stephen (2000): Negotiating with the Future: The Culture of Modern Risk in Global Financial Markets. In: *Environment and Planning D: Society and Space*, Vol. 18., No. 1.: 77–89.
- Hacking, Ian (1975): *The Emergence of Probability*. Cambridge University Press.
- Harvey, David (1989): *The Condition of Postmodernity*. Blackwell.

- Helleiner, Eric (1994): *States and the Emergence of Global Finance*. Cornell University Press.
- Hertz, Ellen (1996): *The Trading Crowd: An Ethnography of the Shanghai Stock Exchange*. Cambridge University Press.
- Hull, John (1993): *Options, Futures and Other Derivative Securities*. Prentice Hall.
- Jorion, Philippe (1995): *Big Bets Gone Bad: Derivatives and Bankruptcy in Orange County*. Academic Press.
- Kamali, Mohammad Hashim (1996): Islamic Commercial Law: An Analysis of Futures. In: *American Journal of Islamic Social Sciences*, Vol. 13., No. 2.: 197–225.
- Kamali, Mohammad Hashim (1997): Islamic Commercial Law: An Analysis of Options. In: *American Journal of Islamic Social Sciences*, Vol. 14., No. 3.: 17–39.
- Kamali, Mohammad Hashim (1998): Prospects for an Islamic Derivatives Market in Malaysia. In: *Thunderbird International Business Review*, Vol. 41., No. 4–5.: 523–540.
- Keynes, John Maynard (1921): Treatise on Probability. In: *Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. 8. Macmillan.
- Keynes, John Maynard (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Harcourt Brace.
- Khan, M. Ali (1993): The Irony in/of Economic Theory. In: *MLN*, Vol. 108., No. 4.: 759–803.
- Knight, Frank H. (1921): *Risk, Uncertainty and Profit*. Houghton Mifflin.
- Knight, Frank H. (1945): „Liberalism and Christianity“. In: *The Economic Order and Religion*. Szerk: Knight, Frank H. – Merriam, Thornton W. Harper & Bros.
- Kripalani, Manjeet (1991): Formula for Success. In: *Forbes*, október 28.: 202.
- Langley, Russell (1971): *Practical Statistics for Non-Mathematical People*. Drake.
- Latour, Bruno (1992): *We Have Never Been Modern*. Harvard University Press.
- Latour, Bruno (1999): On recalling ANT. In: *Actor Network Theory and After*. Szerk.: Law, John – Hassard, John. Blackwell.
- MacKenzie, Donald (2001): Physics and Finance: S-Terms and Modern Finance as a Topic for Science Studies. In: *Science, Technology and Human Values*, Vol. 26., No. 2.: 115–144.
- Maurer, Bill (é. n.): *Redecorating the International Economy: Keynes, Grant and the Queering of Bretton Woods*. Kézirat.
- Maurer, Bill (2001): Engineering an Islamic Future. In: *Anthropology Today*, Vol. 17., No. 1.: 8–11.
- Mirowski, Philip (1989a): The Probabilistic Counter-Revolution, or How Stochastic Concepts Came to Neoclassical Economic Theory. In: *Oxford Economic Papers*, Vol. 41., No. 1.: 217–235.
- Mirowski, Philip (1989b): *More Heat than Light: Economics as Social Physics, Physics as Nature's Economics*. Cambridge University Press.
- Moivre, Abraham de (1967): *The Doctrine of Chances, or, a Method of Calculating the Probabilities of Events in Play*. Chelsea Publishing Company.

- The Nation* (1998): Crony Capitalism. In: *The Nation*, Vol. 133., No. 12.: 3.
- O'Malley, Pat (2000): Uncertain Subjects: Risks, Liberalism and Contract. In: *Economy and Society*, Vol. 29. No. 4.: 460–484.
- Pearson, Karl (1924): Historical Note on the Origin of the Normal Curve of Errors. In: *Biometrika*, Vol. 16., No. 3–4.: 402–404.
- Poovey, Mary (1998): *A History of the Modern Fact: Problems of Knowledge in the Sciences of Wealth and Society*. University of Chicago Press.
- Pryke, Michael – Allen, John (2000): Monetized Time-Space: Derivatives – Money's "New Imaginary"? In: *Economy and Society*, Vol 29., No. 2.: 264–284.
- Robinson, Joan (1973): *Lecture Delivered at Oxford by a Cambridge Economist*. In: *Collected Economic Papers*, Vol. 4. Blackwell.
- Rose, Nikolas (1996): The Death of the Social? Re-Figuring the Territory of Government. In: *Economy and Society*, Vol. 25., No. 3.: 327–356.
- Rotheim, Roy J. (1988): Keynes and the Language of Probability and Uncertainty. In: *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 11., No. 1.: 82–99.
- Rotman, Brian (1987): *Signifying Nothing: The Semiotics of Zero*. Stanford University Press.
- Scholes, Myron (1998): Derivatives in a Dynamic Environment. In: *American Economic Review*, Vol. 88., No. 3.: 350–370.
- Schumpeter, Joseph A. (1954): *A History of Economic Analysis*. Oxford University Press.
- Shell, Marc (1982): *Money, Language and Thought: Literary and Philosophical Economies from the Medieval to the Modern Era*. University of California Press.
- Sheynin, Oskar (1998): Stochastic thinking in the Bible and the Talmud. In: *Annals of Science*, Vol. 55., No. 2.: 185–198.
- Silverstein, Michael (1976): Shifters, Linguistic Categories, and Cultural Description. In: *Meaning in Anthropology*. Szerk.: Basso, Keith – Selby, Henry. University of New Mexico Press.
- Simmel, Georg (1990): *The Philosophy of Money*. Routledge.
- Spiro, Leah Nathans (1994): Dream Team: John Meriwether's Brain Trust Made Billions at Salomon. Can They Do It on Their Own? In: *Business Week*, augusztus 29.: 50.
- Strathern, Marilyn (é. n.): *Emergent Properties*. Kézirat. Department of Anthropology, University of Cambridge.
- Tickell, Adam (2000): Dangerous Derivatives: Controlling and Creating Risks in International Money. In: *Geoforum*, Vol. 31., No. 1.: 87–99.
- Weber, Max (1978): The stock exchange. In: *Max Weber: Selections in Translation*. Szerk.: Runciman, Walter Garrison. Cambridge University Press.
- Wick, Warner (1973): Frank Knight, philosopher at large. In: *Journal of Political Economy*, Vol. 81., No. 3.: 513–515.

KRITIKAI RECENZIÓK

Bartha Eszter

A RENDSZERVÁLTÁS GYERMEKEI

SZALAI ERZSÉBET: KOORDINÁTÁKON KÍVÜL:
FIATAL FELNÖTTEK A MAI MAGYARORSZÁGON
(ÚJ MANDÁTUM KÖNYVKIADÓ, 2011)



A recenzió azt vizsgálja, hogy Szalai Erzsébet új könyvének tükrében hogyan alakul a mai magyar fiatalok habitusa, identitása és személyisége, megjelennek-e körükben a nagy generációs élmények, illetve van-e esély arra, hogy e nemzedék generációvá váljon. Az írás körbejárja, hogyan élnek meg a fiatalok a kötet alapjául szolgáló életútinterjúk tükrében a félperifériás kapitalizmust, és hogyan próbálnak meg lázadni – ha lázadnak egyáltalán – egy olyan környezetben, ahol hiányoznak a lázadás szellemi és strukturális előfeltételei. Ezekon a feltételeken az egyén vajmi keveset, egy közösség azonban valamivel többet tud változtatni, ha a civil szférában sikerül megtalálni a közös koordinátákat.

Több mint húsz évvel a rendszerváltás után igencsak aktuális elgondolkodni azon, mi is történt azzal a nemzedékkel, amelyik gyerekként élte meg a rendszerváltást, így szocializációjának egy része arra az időszakra esett, amikor a „létező szocializmus” válsága már érezhető volt Magyarországon, belenövekedni viszont már az újkapitalista rendszerbe növekedett bele. Szalai Erzsébet új könyve nemcsak aktuális kérdéseket feszeget, hanem fontos hiánypótló munka is a szakirodalomban. Az ifúság kutatásában ugyanis a kvantitatív módszerek dominálnak;¹ kvalitatív elemzésekre csak kevés példát találunk, holott a habitust és az identitást – a könyv két alapkategóriáját – a szerző által választott módszerrel, a mélyinterjú elemzéssel lehet a legadekvátábban megragadni.

A kötet tehát mind témaválasztása, mind pedig választott módszertana okán is feltétlenül igényt tarthat úgy a nagyközönség, mint a szakma figyelmére és kritikájára. A szociológiában ritka az a munka, amely egyszerre képes megszólítani ezt a kettőt; a könyv olvashatóssága, remek stílusa és közérthető nyelvezte mindenképpen kiemelendő a kötet erényei közül. A *Koordinátákon kívül: Fiatal felnőttek a mai Magyarországon* című könyv több ok miatt is a hazai szociológia kiemelkedő teljesítménye. A nemzetközi szakirodalomban jól ismert és kutatott terület a posztadoleszcencia jelensége – az „örökifjú”, felnőtt képtelen fiatalok megjelenése a társadalomban, annak minden következményével együtt. A posztadoleszcencia problémáját a hazai szakirodalomban Somlai Péter fejti ki elméletileg a legigényesebben (Somlai 2007), de említhetem Bognár Virág, Tóth Olga és Kabai Imre nevét, akik fontos magyarországi kutatásokat folytattak a témában.

A kötet legfontosabb érdemei között említhető a posztadoleszcencia problémájának elméleti igényű továbbgondolása és szisztematikus kifejtése. Szalai Erzsébet elemi erővel láttatja, mit jelent a posztadoleszcencia a félperiférián, és igen eredeti módon kapcsolja össze ezt a jelenséget a rendszerkritikával. A vizsgált társadalmi rétegek között megkülönbözteti a vállalkozókat, a topmenedzsereket, a politikusokat, a köztisztviselőket, a munkásságot és a munkanélkülieket; emellett rétegspecifikus csoportként vizsgálja a kismamákat és az akadémiai és egyetemi értelmiséget, valamint külön tanulmányozza

1 Lásd például Gázsó és Laki (2004).

a baloldali/zöld és a radikális jobboldali civil aktivisták habitusát és identitását. Külön kiemelem Szalai Erzsébet munkásdefinícióját, amelyet igen eredetinek tartok. A munkásokat úgy definiálja, mint „azokat, akik munkaerejük áruba bocsátásából élnek, és (de) ezen belül sem »irányítástechnikai«, sem más szellemi szempontból nem töltenek be csúcsvezetői pozíciót. Ez a meghatározás tehát kéttényezős: egyfelől a tőke-munka viszonyt, másfelől a munkamegosztásban elfoglalt helyet tekinti az adott társadalmi réteg (rétegek) megkülönböztetése alapjának” (Szalai 2011: 80). A szerző egyik fontos megállapítása, hogy a munkamegosztásban elfoglalt hely továbbra is döntő szerepet játszik a társadalmi rétegződésben; mint ahogyan (nem véletlenül) a munkanélküliek állnak a hierarchia legalján, és közülük sorolták be a legtöbben magukat az alsó középosztályba vagy a munkanélküliek „lúzer” táborába. A munkásságon belül Szalai Erzsébet megkülönbözteti a stabil munkaerő-piaci pozíciójú diplomásokat, az instabil munkaerő-piaci pozíciójú diplomásokat, a stabil munkaerő-piaci pozíciójú diploma nélkülieket és az instabil munkaerő-piaci pozíciójú diploma nélkülieket (i.m.: 81). Fontos itt megjegyezni, hogy a diploma csak belépőül szolgál a „jobb” munkahelyek világába, garanciát nem jelent, viszont nélküle a „lúzerek” csak a csodában vagy az elvándorlásban reménykedhetnek, ha javítani akarnak a helyzetükön. Szalai Erzsébet emellett – korábbi munkáskutatásaira támaszkodva (Szalai 2004a) – megkülönbözteti a multinacionális szektor munkásait a hazai ipar „buheráló”, rosszabb helyzetben levő, kizsákmányoltabb munkásságától. Felosztása és következtetései egybecsengenek Ferge Zsuzsa megállapításával, aki szintén fragmentálnak nevezte a hazai munkástudatot.

Mit formáz tehát a rendszerváltás gyermekeinek habitusa és identitása? Szalai Erzsébet továbbgondolja Bourdieu habitusfogalmát, és arra a következtetésre jut, hogy a neves francia szociológus túlzottan statikus habitusfogalmat használ, és kevés figyelmet fordít azokra a helyzetekre, ahol a habitus „túlszalad” a struktúrán. Ha azonban figyelmesen olvassuk az interjúrészleteket, az derül ki belőlük, hogy a fiatalok habitusa több ponton „belesimul” az újkapitalizmus rendszerébe: elfogadják az új rendszer szélsőségesen individualista, versenyszellemű logikáját, olyannyira, hogy sokan baráti kapcsolataikat is csak az „adok-kapok” szellemében képesek mérlegelni és értékelni. Szalai Erzsébet fontos megállapítása, hogy a szélsőségesen narcisztikus személyiség meghatározott társadalmi viszonyok terméke; ugyanakkor – és ezt is fontos hangsúlyozni! – a habitus „előrszalad” annyiban, hogy a fiatalok túlnyomó többsége *bírálta* a rendszert – ha strukturális gondolkodás hiányában nem is volt képes egy átfogó rendszerkritika megfogalmazására. De hogyan is várhatjuk el, hogy képesek legyenek erre, ha az elmúlt húsz évben a mainstream sokat tett azért, hogy eltűnjön a strukturális gondolkodás, és eltűnjenek azok a kategóriák, amelyekben megragadható a rendszerkritika, teret engedve így a civilizációs-rasszista érvelésnek, ami jobb híján oly sok fiatalet magával ragad? A fiatalok érzékelik a rendszer

válságát – ugyanakkor képtelenek arra, hogy magukat a rendszereket megfogalmazzák. De nem tekinthetjük-e a lázadás első jelének azt, hogy a rendszer válságát egyáltalán érzékelik? És nem számít-e pozitívumnak, hogy sokan sokat tesznek azért, hogy a saját életükben más szabályok szerint éljenek, és ne a tökegika szerint alakítsák kapcsolataikat? Úgy tűnik, hogy minden interjúalany életében fontos – talán a legfontosabb – vonatkoztatási pont a család, és nem köthető-e ez össze azzal, hogy a mai posztadoleszcensek életében csak átmeneti időszakot jelent a posztadoleszcencia, mert valójában *mindannyian* arra vágnak, hogy a Kádár-korszakban – és a fordista kapitalizmusban – „normálisnak” tekintett életet éljék – hogy legyenek az életükben biztos pontok és kapaszkodók? Kristóf Luca a kötet módszertani – bár a szerző akaratán kívüli – hiányosságai között említi, hogy a vidéki fiatalok kívül maradtak a kutatáson (Kristóf 2011). Jómagam a fentiek okán azt hiszem, a kötet így is jól reprezentálja a mai Magyarországot, hiszen a fiatalok ugyanazt a rendszert élik meg Pesten, mint Debrecenben vagy Kiskunfélegyházán.

A terjedelmesen közölt interjúrészletekből plasztikusan kibontakozik a félperifériás kapitalizmus (fél)munkástudata: egyfelől a centrumkapitalizmus halvány és homályos bírálata, másfelől az elképzelt „Nyugat” és a magyar „ugar” fájdalmasan megtapasztalt ellentéte, ahonnan az egyedüli kiutat az intim szférába való menekülés vagy pedig a nyugati álm és a kivándorlás gondolatának kergetése jelenti. Mintha Ady Endre és Kosztolányi Dezső óta nem sokat változott volna a világ a magyar „ugaron”: Kosztolányi fiatal kortársainak még Párizs jelentette a mércét, Patikárius Jancsinak már Amerika és Hollywood... Érdemes összevetni a kutatás eredményeit Katherine S. Newman amerikai életútinterjúival (Newman 1988, 1999). Newman azt vizsgálja, hogyan tapasztalja meg az individualista tökegikában „szocializált” amerikai középosztály a lefelé való társadalmi mobilitást, hogyan próbál alkalmazkodni a habitus a megváltozott körülményekhez. Newman vizsgálataiban a társadalom nem változik, Amerika (továbbra is) „lúzernek” könyveli el a lefelé mobil családokat, ahonnan a gyerekek is menekülni (vagy kitörni) igyekeznek. Hol van tehát a lázadás? Vagy még inkább: lehet-e, érdemes-e lázadni a (fél)periférián, ha maga a centrum „nem mozog”? A Trockij által megálmodott világforradalom helyett megvalósult a sztálini „szocializmus egy országban”; tanulságai arra intenek, hogy a periféria mozgásteret legalábbis korlátozott. Itt említem a kötet számomra egyedüli hiányosságát. Miközben teret kapnak a nyugati szociológia képviselői, a Kelet-Európa-fogalom aluldimenzionált marad, holott a szerző végig operál a félperiféria fogalmával.² A Kelet-Európa-kutatásban a hazai történések nemzetközileg is számottevő eredményeket értek el, amelyről a hazai szakma ma valahogy megfeledkezni igyekszik. Holott Kelet-Európa *akkor* érdekes volt a Nyugat számára mint régió és mint tudományos elmélet is. Azóta a helyzet sokat romlott

2 Hozzá kell tennünk, hogy a szerző ezt a feladatot nagy elméleti igényességgel elvégzi egyik, már korábban megjelent munkájában, amely angolul is megjelent (Szalai 2004b).

– mind az akadémiai közegben, mind pedig a régió megítélését tekintve. Az eredmények ettől függetlenül eredmények maradnak – akkor is, ha ez ma már történelem.

A könyv szemléletében és módszertanában interdiszciplináris megközelítést követ. A képzett szociálpszichológus számon kérheti az identitás szakirodalmának tárgyalását vagy a típusok kialakításának további szempontjait, a szűkebb diszciplínákon belül pedig a bourdieui szociológia elméleti művelője felróhatja a szerzőnek, hogy nem fordít elegendő figyelmet a habitusfogalom elemzésére vagy nem elég differenciáltan értelmezi azt. Ezek a kritikák azonban nem érintik a könyv lényegi mondanivalóját; Szalai Erzsébet ugyanis nem a bourdieui habitusfogalom elemzését állítja munkája középpontjába, hanem továbbgondolja azt, egészen pontosan feltesz egy nagyon releváns és aktuális szociológiai kérdést: hogyan befolyásolja a félperifériás helyzet a szerencsésükre vagy balszerencsésükre abban felnőni kényszerülő fiatalok személyiségét és habitusát? Módszer-tanilag pedig perspektivikus utat mutat ahhoz, hogyan kapcsolható össze a strukturális elemzés (a félperifériás helyzet) a mélyinterjú kutatással, amelyen a szerző legfontosabb következtetései alapulnak.

Newman antropológiai kutatásai nem pusztán egyes amerikai közösségek értékvi-lágával foglalkoznak: a szerző arra keresi a választ, hogyan alakítja a sikerorientált amerikai gondolkodás az emberek sorsát olyan helyzetben, amikor az életük és a körülményeik éppen nem az amerikai álomnak megfelelően alakulnak. Szalai Erzsébet irodalmi példák tükrében szemlélteti, hogy a „magyar trauma”, a lezáratlan vagy kibeszéletlen múlt meny-nyire alakítja ma is a fiatalok gondolkodását; ezt egyébként számos szociológiai kutatás megerősíti (egy korai példáért lásd Szelényi 1992). Érdemes megemlíteni, hogy sok szélsőjobboldali fiatal számolt be arról, hogy nagyszülei erősen antikommunista érzelműek voltak vagy egyenesen az elmúlt rendszer áldozatainak tekintették magukat. A rendszerváltás sok esetben nem váltotta be a hozzá fűzött reményeket: a szélsőjobboldali fiatalok családjában a szülők jelentős arányban voltak a rendszerváltás egyértelmű vesztesei. A *ressentiment* itt – talán érthetően – a korábban bálványozott Nyugat értékeinek elutasításában és egy sajátosan magyar út keresésében jelentkezik (amelyet valahol „elrontottak” a magyarság hagyományos ellenségei – és a listát innentől kezdve hosszan lehetne folytatni). Pedig a rendszerváltás és a mai magyar nemzet valódi tragédiája az, hogy nem alakult ki, még az alapértékek vonatkozásában sem, egy egységes nemzeti közmegegyezés: a huszadik századról nincsen olyan történeti narratíva, amelyet nagy vonalakban mind a baloldal, mind pedig a jobboldal elfogad. Sőt a harc a történeti emlékezés jogáért ma is folyik – ha lehet, még élesebben, mint a rendszerváltás első éveiben, amikor felszínre kerültek a magát nemzetinek valló jobboldal sérelmei az államszocialista időszakban, amelynek kultúrpolitikáját pedig semmiképpen nem tekinthetjük egységesen kirekesztőnek (a monopóliumra való erőszakos törekvés csak egy rövid időszakra igaz).

A magyar társadalmat és annak fiatalságát jellemző mély megosztottság azonban nemcsak a lezártan múltból, hanem – és még inkább – a félperifériás helyzetből fakad. Szalai Erzsébet életművének maradandó helye van a rendszerkritikai irodalomban, mert ennek a helyzetnek az elemzését több munkájában lelkiismeretesen elvégzi, az itt ismeretett műben pedig kijelöli a struktúrákhoz képest elcsúszott habitusok legfontosabb sajátosságait. A szociológus jó érzékel állapítja meg, hogy a hazai akadémiai és egyetemi értelmiségnek „nem adatott meg”, hogy lázadó legyen; gondolkodásukat meghatározza a tőkés rendszerlogika. Hogyan lázadjanak akkor, ha a lázadásnak hiányzik minden intézményes és szellemi feltétele? A marxizmust sokan egyenesen a sztálinizmussal azonosítják a mai Magyarországon, csoda-e, ha sokaknak a jobboldali radikalizmus kínálja a globális tőkerrendszerrel szemben az egyedüli alternatívát?

Kristóf Luca idézett kritikájában igen jó összefoglalását adja Szalai Erzsébet a baloldali/zöld és a radikális jobboldali civil aktivisták habitusára és identitására vonatkozó lényegi megállapításainak, ezeket nem ismétlem. Figyelemre méltó azonban, hogy a vad antikommunizmussal és konkrét ellenségképpel operáló jobboldali radikalizmus a jelek szerint vonzóbb lehetőség sok fiatalnak, mint az alternatívát nem, vagy csak homályosan kínáló baloldali radikalizmus. A Nyugat és a kapitalizmus mint rendszer lényegi félreismerése jelenti a kulcsot a látszólagos ambivalenciák megértéséhez: az egyik oldalon feltétel nélküli szervilizmus, „Nyugat-imádat”, amit a választott szókinccs is szépen tükröz, a másik oldalon pedig a nacionalizmusba és egy képzelt múltba és identitásba való menekülés³... amivel nem vagyunk egyedül a kelet-európai félperiférián.

Mi következik mindebből a generáció (és a félperiféria) jövőjére nézve? Egy Bourdieukutató vitatkozhat Szalai Erzsébet habitusfogalmával, én azonban úgy látom, hogy a kötet inkább árnyalja ezt a fogalmat, hiszen a szemünk előtt bontakozik ki az a habitus, ami több ponton elcsúszott ugyan a struktúrákhoz képest, *ugyanakkor meg is erősíti azokat*. Vigasztalhatjuk magunkat azzal, hogy az amerikai középosztály éppúgy képtelen a lázadásra, mint ahogyan értelmes ellenállás is igen nehezen bontakozhat ki a (fél)periférián. A tőkeológia elleni következetes lázadás helyett marad egy narcisztikus, bizonytalanságtól gyötört korosztály, amely könnyűszerrel áldozatul eshet a jobboldali populizmusnak. Nagyon fontosnak tartom itt a személyiségnek azt a kettősségét, ami az egész könyvből kibontakozik: egyfelől a szélsőséges narcizmus, másfelől pedig a lét- és múltbizonytalanságban megragadható önbizalomhiány és gyötrelmes énkeresés kettősségét.

Ez a generáció nincsen abban a helyzetben, hogy megváltoztassa a világrendszeren belüli erőviszonyokat. A saját élete felett azonban nagyobb lehet a hatalma, mint ahogyan hiszi. A rendszerváltó generáció egykori közösségeit jórészt felmorzsolta a neoliberais

3 Ez magyarázza azt a látszólagos ellentmondást is, hogy a magát szélsőjobboldalinak tartó fiatal örömmel elmenne külföldre, ha ott kapna (nyugati fizetésért) munkát.

kapitalizmus: Schiffer Pál *Elektra* című filmjében érzékletesen mutatja be, hogyan bomlanak fel egy brigádban a baráti, kölcsönösségen alapuló viszonyok, amikor előtérbe kerül az egyéni érdek – pontosabban, csak az kerül előtérbe. Szalai Erzsébet idézi Szabó Magda *Mózes egy, huszonkettő* című kisregényét, ahol az 1950-es években szocializálódó gyerekek mind a kommunista, mind pedig a „nemzeti jobboldali” vonalon egymás társaságában találnak igazi közösséget, mivel a saját szüleivel egyik oldal sem képes azonosulni. Ezt parafrázálva a *Koordinátákon kívül* egy olyan nemzedéket mutat be, amelynek esélye sem volt arra, hogy közösségi életet éljen, mivel egy szigorú tőkelegikába szocializálódott bele, ráadásul egy olyan társadalomban, ahol nem a kisebbség lesz vesztes, mint Amerikában, hanem az egykori kádári középosztály jelentős, ha nem a legnagyobb része tartozik a rendszerváltás vesztesei közé.

A gyerekkori szocializáció azonban nem minden. Somlai Péter szerint a szocializáció egy életen át tartó folyamat. Érdemes volna ebből a szempontból megvizsgálni, hogyan változott az egykori rendszerváltó generáció tagjainak habitusa? Hiszen őket valóban egy egészen más – és sok szempontból emberarcúbb – társadalomra készítette fel saját gyerekkori szocializációjuk. Az eredmény azonban inkább azt igazolta, hogy mennyire sebezhetőek voltak az akkor kialakított közösségek – akár a munkahelyi brigádokban, a rendszer által támogatva, akár ellenzékben is. Kérdés, hogy a *Koordinátákon kívül* bizonytalanságtól gyötört nemzedéke milyen kiutat keres. A jelek szerint a közösségi életre van igény, amit a politikai pártok is kihasználnak: a szélsőjobboldal ugyanis nemcsak konkrét ellenségképpel, hanem a közösségi élet ígéretével is operál. Érdemes utalni itt Utasi Ágnes kutatásaira: a legkevesebb erőforrással rendelkező csoportokra általában a kapcsolathány jellemző: sokan baj esetén csak közvetlen családjukra (vagy arra sem) számíthatnak – Utasi 2008). A kötet címválasztásában tükröződő bizonytalanságot oldja a kötet optimista lezárása: a szerző nem adja fel a reményt, hogy a (rendszer)kritikus fiatalok is találnak közös koordinátákat. Már csak ezért is érdemes tovább gondolkodni a magyar „ugaron”.

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Gazsó Ferenc – Laki László (2004): *Fiatalok az újkapitalizmusban*. Napvilág Kiadó.
- Kristóf Luca (2011): 654984582 A lázadásmentes nemzedék. In: Socio.hu, 2011/2. Interneten: 654984583 <http://www.socio.hu/2pdf/4kristof.pdf> (Letöltve: 2012.07.30.).
- Newman, S. Katherine (1988): *Falling from Grace: The Experience of Downward Mobility in the American Middle Class*. Free Press.
- Newman, S. Katherine (1999): *Falling from Grace: Downward Mobility in the Age of Affluence*. University of California Press.
- Somlai Péter (szerk.) (2007): *Új ifjúság. Szociológiai tanulmányok a posztadoleszcensekről*. Napvilág Kiadó.
- Szalai Erzsébet (2004a): *Az első válaszkísérlet: a létezett szocializmus – és ami utána jön...* Nemzeti Tankönyvkiadó.
- Szalai Erzsébet (2004b): Tulajdonviszonyok, társadalomszerkezet és munkásság. In: *Kritika*, 33. évf., 9. sz.: 2–6.
- Szalai Erzsébet (2011): *Koordinátákon kívül: Fiatal felnőttek a mai Magyarországon*. Új Mandátum Könyvkiadó.
- Szelényi Iván: (1992): *Harmadik út? Polgárosodás a vidéki Magyarországon*. Akadémiai Kiadó.
- Utasi Ágnes (2008): *Éltető kapcsolatok: A kapcsolatok hatása a szubjektív életminőségre*. Új Mandátum Könyvkiadó.

INEQUALITY/CRISIS

ANDRÁS PINKASZ

INCOME INEQUALITY AS THE ORIGIN OF THE ECONOMIC CRISIS

Although the prevailing crisis is directly connected to subprime lending, indirectly institutional and real economic causes lie in its background. In particular, income concentration is one of its most significant reasons. Although there was also significant economic inequality in the United States prior to the Great Depression of 1929, this economic phenomenon as an explanation for the crisis has emerged only in the very recent years. Nevertheless, there has been no agreement in the literature so far about what the real causes of the prevailing turbulent processes and the growing inequality could be. The aim of this paper is to provide insight into these controversies in order to make more understandable the hints and the conflicts in the literature. These controversies are placed in a framework of the creation and the dismantling of the New Deal.

FADHEL KABOUB, ZDRAVKA
TODOROVA, AND LUISA FERNANDEZ

*INEQUALITY-LED FINANCIAL INSTABILITY:
A MINSKIAN STRUCTURAL ANALYSIS OF
THE SUBPRIME CRISIS*

The paper uses Minsky's Financial Instability Hypothesis as an analytical framework for understanding the subprime mortgage crisis and for introducing adequate reforms to restore economic stability. We argue that the subprime financial turmoil has deeper structural origins that go beyond the housing market and financial markets. We argue that inequality has been the real structural cause of today's financial markets meltdown. What we observe today is only the manifestation of the ingenuity of the market in taking advantage of money-making opportunities at any cost, regardless of macroeconomic and social consequences. The so-called „democratization of homeownership“ suddenly turned into record-high delinquencies and foreclosures. The sudden turn in market

expectations led investors and banks to reevaluate their portfolios, which brought about a credit crunch and widespread economic instability. The Federal Reserve Bank's intervention came too late and failed to usher adequate regulation. All attempts to stabilize financial markets will be temporary fixes if the structural inequality problem is not adequately addressed. Finally, the paper argues that a true democratization of home-ownership is only possible through job creation and income generation programs, rather than through exotic mortgage schemes.

MILO VANDEMOORTELE

WITHIN-COUNTRY INEQUALITY, GLOBAL IMBALANCES AND FINANCIAL INSTABILITY

The UN Stiglitz Commission of Experts on Reforms of the International Monetary and Financial System posits that economic globalisation has produced increasing income inequality both within and between countries. Widening inequality has important consequences for the evolution and resolution of the current financial and economic crisis. This paper draws on academic literature and documentation regarding the current debate surrounding the global financial crisis. It analyses how a combination of wealth inequality within countries and imbalances between countries has contributed to financial instability and the recent crisis. It is structured in four sections. The first section looks at how within-country inequality and polarisation contribute to financial instability. The second section examines the wealth inequality at the global level as a source of financial instability. The third section analyses the mutually reinforcing relationship between inequalities (both within and between countries) and how they perpetuate financial instability. The last section concludes and provides possible national and international policy responses to address these inequalities and consequently support a robust recovery from the crisis.

ANTHROPOLOGY OF FINANCE

MÁRTON KASNYIK

TRIBAL CHIEFS IN SUITS

There has been an increasing attention oriented towards the institutions of financial capitalism in the recent years. This piece focuses on a specific type of scholarly perspective – that of ethnographic studies of the financial sphere – analyzing the mechanisms leading to the crisis of neoliberal capitalism. With the parallel review of three key monographs in this field – *Fool's Gold* by Gillian Tett, *Out of the Pits* by Caitlin Zaloom and *Liquidated* by Karen Ho – I will show both the potentials inherent in applying anthropological methods and theories in the inquiry of „the financial“, and the possible drawback of such an analysis. All in all, the anthropological gaze oriented toward the power mechanisms and ideological work which play out in the everydayness of constituting the financial sphere could provide a more sophisticated critique of contemporary neoliberal global capitalism.

KAREN HO

DISCIPLINING INVESTMENT BANKERS, DISCIPLINING THE ECONOMY: WALL STREET'S INSTITUTIONAL CULTURE OF CRISIS AND THE DOWNSIZING OF „CORPORATE AMERICA“

Countering the „mystique“ of finance as abstract and disembedding, in this article I approach the financial market from the site of investment banking corporate culture to concretize large-scale processes and access its effects in the world. By investigating Wall Street investment banks' role in two pivotal socioeconomic phenomena—rampant downsizings throughout „corporate America“ and the financial bubble and bust of 2001 – I explore whether financial crises and corporate downsizing can be better understood via Wall Street's quotidian practices. I draw theoretical inspiration from the figure of the downsized investment banker, who embodies and connects Wall Street's rationales for downsizing as well as „the effects.“ Although shareholder value and externalized market justifications are Wall Street's models for understanding downsizing, I move beyond

ABSTRACTS

these dominant assumptions, demonstrating that bankers' own work experiences, market temporalities, and organizational culture serve as an incisive model to explain Wall Street's role in downsizing and financial crisis.

CAITLIN ZALOOM

AMBIGUOUS NUMBERS: TRADING TECHNOLOGIES AND INTERPRETATION IN FINANCIAL MARKETS

Financial markets and information technologies are key issues for contemporary social theory and the anthropology of globalization. Drawing on fieldwork in Chicago and London, I examine the interplay between processes of technological rationalization and the situated actions of traders in two financial futures markets – one that operates on open-outcry, or „pit“, technology and the other process online. Both technologies represent the market in numbers. Traders use these symbols to read and interpret the market. Yet each technology configures numbers differently. The technologies influence traders' practices by shaping this basic unit of financial knowledge.

BILL MAURER

REPRESSED FUTURES: FINANCIAL DERIVATIVES' THEOLOGICAL UNCONSCIOUS

Financial derivatives are credited with bringing to the fore a number of sociological and metaphysical problems for modernity, from the instantiation of particular modalities of risk to the destabilization of referentiality in knowledge-claims about the world. This essay argues that derivatives can take on the particular power they hold in such accounts only through a repression of their mathematical technique. Opening up the black box of the mathematical technique through a history of statistics, it argues that the founding trauma animating derivatives' discursive power is the separation of religion from the technical procedures of mathematics and the stochastic models that give form to trading in derivatives. Derivatives' indexical power is a symptom of this trauma. That symptomatology reveals derivatives to be a moral, not just mathematical, problematic.

CRITICAL REVIEWS

ESZTER BARTHA

THE CHILDREN OF THE CHANGE OF REGIMES

The review introduces the new book of Erzsébet Szalai, and it interrogates the question of how the *habitus*, identity and personality of contemporary Hungarian youth have been developing over the past twenty years. Does this youth share great generational experiences and can it develop into a new generation? The review explores how young people experience semi-peripheral capitalism in the light of the life-history interviews that are the main sources of the book, and how they try to rebel – if they try at all – in an environment, which lacks the theoretical and structural pre-conditions of rebelling. Individuals can do little to change these conditions but a community can be more effective if young people can find common co-ordinates in the civil sphere.

Szerzőinknek

A *Fordulat* folyóirat várja a kritikai társadalomelmélet és gazdaságtan körébe tartozó magyar nyelvű tudományos közleményeket (tanulmányokat és könyvrecenziókat).

A kéziratok terjedelme tanulmányok esetén általában nem haladhatja meg az 1 szerzői ívet (40 ezer leütés), míg a recenziók esetében az optimális terjedelem negyed-fél ív. Ezek-től a szabályoktól a szerkesztők indokolt esetben eltérhetnek.

A szöveget MS Word dokumentumban, e-mail-ben kérjük leadni a szerkesztőség címén: szerk@fordulat.net

Formai kérések:

- A dokumentum a szerző *nevével* kezdődjön, majd ez alatt kell szerepeltetni a *címet* és *alcímet*.
- A címetek egy 15-20 soros magyar illetve egy hasonló terjedelmű angol nyelvű *összefoglaló/abstract* kövesse, ennek az utolsó sorába kerülnek a tanulmány *kulcsszavai*. A tanulmány címet, alcímét is kérjük lefordítani.
- A szöveg végén kérjük megadni az „E számunk szerzői” rovatban közlésre kerülő adatokat az alábbi formában: Arrighi, Giovanni (1937) szociológus, közgazdász, egyetemi tanár, Johns Hopkins University, Baltimore. Ugyanitt kérjük megadni a megjelentetett írások után járó tiszteletpéldány elküldéséhez szükséges (de publikálásra nem kerülő) levelezési címet is.
- A szöveget **Times New Roman 12pt-os** betűtípusban, szimpla sörközzel, a bekezdések első sorát – kivéve cím, alcím illetve ott ahol a szöveg új egysége következik – behúzva kérjük leadni.
- Amennyiben a szövegben nem használ alcímetek, a szöveg-egységeket külön sorban elhelyezett *három csillaggal* (***) kérjük elválasztani.
- **Hivatkozások:** a szövegben (tehát nem lábjegyzetben), a Harvard módszernek megfelelően:
 - Hivatkozás a következőképpen (Propp 1999), illetve ha van oldalszám is (Propp 1999: 133–145).
 - Két szerző esetén legyen kötőszóval (Smith és Wesson 1958).
 - Ha létezik és ismert a korábbi kiadás is (Kis [1888] 1971).
 - Elképzelhető még, hogy „adott esetben ez is előfordul” (idézi Rácz 2005: 14).
 - Néha szerepel a mondatban a szerző neve, jó példa erre Heisenberg említett könyve (1925).

- Lábjegyzetek használhatóak, végjegyzetek nem.
- A táblázatokat és ábrákat forrásukkal együtt a főszövegben kell szerepeltetni.
- A szövegközi kiemelésre a *dőlt betűket* kérjük használni.
- A kézirat végén a „Hivatkozott irodalom” alcím alatt kérjük feloldani a hivatkozásokat az alábbi formában:

1. Hivatkozás a kiadvány egészére:

- (a) Szerző (-k) (év): *Cím*. Kiadás száma. Kötet száma. Kiadó. (Terjedelem, Sorozat címe, kötet száma).
Amin, Samir (1976): *Unequal Development*. Monthly Review Press.
- (b) A háromnál több szerző által írt mű Neveik (szerk) (éve): *címe*. Kiadás száma. Kötet száma. Kiadó. (Terjedelem, Sorozat címe, kötet száma).
Meadows, D.H. – Meadows, D.L. – Randers, J. – Behrens, W.B. (szerk.) (1972): *Limits to Growth*. Universe.
- (c) Időszaki kiadványok
Cím. Szerzőség. Kiadás. A részegység megjelölése (keltezés és/vagy sorszám).
Megjelenés helye: kiadó, éve. (*Sorozat címe, kötet száma*).

2. Hivatkozás a kiadvány egy részére

- (a) A tanulmány /cikk/ szerzője (szerzői) (éve): A tanulmány /cikk/ címe. In: *A tanulmánykötet címe*. A tanulmánykötet Szerk.: Neve. Kiadás száma. Kötet száma. Kiadó. (Terjedelem, Sorozat címe, kötet száma).
Arrighi, Giovanni – Silver, Beverly J (2001): Workers North and South. In: *Socialist Register 2001*. Szerk.: Panitch, Leo – Leys, Colin. Merlin.
- (b) A folyóiratcikk szerzője (éve): A cikk címe. In: *A folyóirat címe*, Vol. Évfolyam., No. Kötet száma.: Cikk terjedelme (-tól -ig).
Easterly, William (2001): The Lost Decades: Developing Countries. In: *Journal of Economic Growth*, Vol. 6., No. 2.: 135-157.
- (c) Megjegyzés: Időszaki kiadványok esetében a részegység számozását a lehető legteljesebben kell megadni. (év. köt. sz.) Külföldi kiadványoknál a részegységet az eredeti nyelven kérjük (Bd., Abt., Heft vagy H., Stück, vol., č.).

3. Internetes hivatkozás:

- (a) Adorno, Theodor W. ([1938] 1969): Fétiskarakter a zenében és a zenei hallás regressziója. In: *Zene, filozófia, társadalom*. Gondolat. 227–274. Interneten: http://frankfurt.tek.bke.hu/media/szoveg/adorno_fetisjelleg.htm (Letöltve: 2004.03.25.). (ha lehet eredeti kiadás éve, ha nem akkor a letöltésé)

A közlésről a szerkesztőség tagjai egyhangúan döntenek. A szerkesztők a beérkezett kéziratokkal kapcsolatban fenntartják maguknak a jogot, hogy átdolgozást kérjenek.

A Fordulat a megjelent cikkekért egyelőre sajnos nem tud honoráriumot fizetni, ez később a pályázati források arányában változhat. A folyóirat szerzői ugyanakkor az adott számból tiszteletpéldányra jogosultak.

Köszönettel:

A szerkesztők

E SZÁMUNK SZERZŐI

FERNANDEZ, LUISA

KÖZGAZDÁSZ,
ALVAREZ & MARSAL, LLC, WASHINGTON, D.C.

HO, KAREN

ANTROPOLÓGUS,
UNIVERSITY OF MINNESOTA

KABOUB, FADHEL

KÖZGAZDÁSZ,
DENISON UNIVERSITY, GRANVILLE, OHIO

KASNYIK MÁRTON

ANTROPOLÓGUS, ÚJSÁGÍRÓ,
A TÁRSADALOMELMÉLETI KOLLÉGIUM VOLT TAGJA

MAURER, BILL

ANTROPOLÓGUS,
UNIVERSITY OF CALIFORNIA, IRVINE
AZ INSTITUTE FOR MONEY, TECHNOLOGY AND FINANCIAL INCLUSION IGAZGATÓJA

PINKASZ (PINTÉR) ANDRÁS

KÖZGAZDÁSZ, TUDOMÁNYTÖRTÉNÉSZ,
BUDAPESTI MŰSZAKI ÉS GAZDASÁGTUDOMÁNYI EGYETEM, PHD-HALLGATÓ,
A TÁRSADALOMELMÉLETI KOLLÉGIUM VOLT TAGJA

TODOROVA, ZDRAVKA

KÖZGAZDÁSZ,
WRIGHT STATE UNIVERSITY, DAYTON, OHIO

VANDEMOORTELE, MILO

KÖZGAZDÁSZ,
LONDON SCHOOL OF ECONOMICS, PHD-HALLGATÓ

ZALOOM, CAITLIN

ANTROPOLÓGUS,
NEW YORK UNIVERSITY

FELHASZNÁLT KÉPEK JEGYZÉKE

Borító:

Mitra Tabrizian, City, London, 2008

TOVÁBBI FELHASZNÁLT KÉPEK:

4.: Ravasz Jonathan, cím nélkül, 2012

8.: SAM3, The Prayer, 2011

10.: Escif, Los mercados nos dan la bienvenida!

28.: Ofra Lapid, Broken Houses, 2012

54.: Ravasz Jonathan, cím nélkül, 2012

82.: Claire Pentecost, Soil-erg, 2012

84.: Dan Nguyen, cím nélkül

96.: James K. Adamson, cím nélkül

124.: ismeretlen fényképész felvétele

158.: Claire Pentecost, Soil-erg, 2012

186.: ismeretlen fényképész felvétele

204.: Adam Broomberg & Oliver Chanarin. Afterlife, 2010



FORDULAT

társadalomelméleti folyóirat

új folyam, 17. szám (2012/1)

a társadalomelméleti kollégium lapja

alapítva: 1985 **új folyam:** 2008 **szerkesztőbizottság:**

Böcskei Balázs, Csurgó Dénes, Győry Csaba, Jelinek Csaba, Pinkasz András, Sebők Miklós Sidó Zoltán

tanácsadó testület: Andor László, Babarczy Eszter, Mészáros István, Tamás Gáspár Miklós, Weiss János

munkatársak: Berki Tamás, Leszák Tamás, Molnár Noémi Fanni, Ritecz Péter

lapterv: Galgócz Gábor, Ravasz Jonathan **olvasószerkesztő:** Balikáné Bognár Mária

tördelő: Kállai Zsanett **kiadó:** Alapítvány a Társadalomelméleti Kollégiumért és a L'Harmattan Kiadó

felelős kiadó: a Társadalomelméleti Kollégium igazgatója

a szerkesztőség címe: 1092 Budapest, Ráday utca 43–45. **elérhetőség:** szerk@fordulat.net

web: <http://fordulat.net> **ISSN:** 1585 0560 **megrendelhető** a szerkesztőség címén, illetve:

terjesztes@fordulat.net

E szám megjelenését A tudományos képzés műhelyeinek átfogó fejlesztése a Budapesti Corvinus Egyetemen és Nemzeti Közzolgálati Egyetemen (TÁMOP 4.2.2/B-10/1-2010-0023) című pályázata és a Nemzeti Kulturális Alap támogatja.