

Hyman P. Minsky

**HOSSZÚ HULLÁMOK
A PÉNZÜGYI KAPCSOLATOKBAN:**

PÉNZÜGYI TÉNYEZŐK

A SÚLYOSABB VÁLSÁGOKBAN

BEVEZETÉS¹

1959-ben Abramowitz professzor² a kongresszus két házának Közös Gazdasági Bizottsága³ számára adott beszámolójában kijelentette, hogy „egyelőre nem tudjuk, vajon ezek (a hosszú hullámok) az USA gazdasági szerkezetében rejlő állandó mechanizmusok eredményei, vagy olyan alkalmi történések hozzák mozgásba őket, mint a háborúk, a pénzügyi pánikok vagy a rendszerhez nem kötődő zavarok”. Némileg leegyszerűsítve, a pénzügyi pánikokat inkább tartották exogénnek, alkalminak, mint rendszerszintű, endogén eseménynek. E tanulmány állítása az, hogy az az állandó mechanizmus, amely a hosszú hullámokat generálja, a pénzügyi változók azon kumulatív változásai köré összpontosul, amelyek a hosszú hullámok fellendülési szakasza és hanyatlása során alakulnak ki.

A hosszú hullámok az üzleti ciklusok mély depressziójának idején érik el mélypontjukat. Friedman és Schwartz (1963) mély depresszióról alkotott kronológiája egybeesik Abramowitznak a hosszú hullámok végén bekövetkező súlyos visszaesésekről alkotott időrendjével. Habár a mérsékelt depressziós ciklus monetáris magyarázata Friedman és Schwartz⁴ szerint bizonytalan, a bizonyíték arra, hogy a pénz fontos része a mély depressziót okozó mechanizmusnak, megalapozott. A hosszú hullámok hipotézise nem választható el attól a feltevéstől, amely szerint két típusú üzleti ciklus létezik, a mérsékelt és a mély depresszióhoz vezető, és attól, hogy a mély depresszió kialakulásához szükséges feltételek több mérsékelt cikluson keresztül jönnek létre.

A hosszú ingadozások expanziós szakaszában, illetve az olyan időszakokban, amikor kizárólag mérsékelt depressziók alakulnak ki, rendszerszerű változások következnek be a pénzügyi szerkezetben. Ezekben tükröződnek a vezető szektorok által generált magasabb növekedési ráták, a növekedési várakozásokat figyelembe vevő eszköz-újraértékelések és

1 A cikk eredetileg az *American Economic Review* 1964. májusi számában jelent meg. Minsky 1995-ben a *Journal of Economic Issues*-ban egy második részt is megjelentetett cikkéből – *A szerk.*

2 Moses Abramowitz (1912) közgazdasági doktorátusát a Columbia Egyetemen szerezte, majd a Stanford Egyetem közgazdaságtan tanszékének egyik alapítója volt – *A szerk.*

3 Lásd a bizottság „Foglalkoztatás, növekedés és árszintek” c. anyagát, ill. a meghallgatás anyagának 2. részét: „A termelés, termelékenység és az árak történelmi és komparatív arányai” (12. old).

4 „A monetáris bővülés melletti érv közelről sem olyan erős az Egyesült Államok gazdasága kisebb ingadozásainak esetében...” Friedman és Schwartz ezzel együtt a mérsékelt depressziós ciklus monetáris bővülésének igazolása mellett érveltek: „Nem megfelelőbb-e egy közös magyarázat mindkettőre, mint egy különálló, különösen akkor, amikor nem is áll rendelkezésre egy megfelelően tesztelt elkülönült magyarázat?” (Friedman–Schwartz 1963: 55).

a végső likviditás⁵ lassú növekedése mellett bővülő pénzügyi tranzakciók (ha egyáltalán elindult egy ilyen folyamat).

A hosszú ingadozások expanzív szakaszában a pénzügyi változókban bekövetkezett változások valódi természete, valamint ezen változások mértéke érzékeny az intézményi berendezkedésre. A pénzügyi intézmények és gyakorlatok a piaci erőkre adott válaszként és az adminisztratív eljárások és szabályozás eredményeként változnak. Így a pénzügyi változók pontos alakulása a hosszú hullámok periódusa alatt jelentősen eltér a különböző megfigyelt ciklusok esetében. Amennyiben a cél a pénzügyi tényezők jelentőségének meghatározása a gazdaság ciklusos viselkedésében, ez meglehetősen haszontalanná teszi a szofisztikált statisztikai elemzés alkalmazását, mivel az eredményül kapott összefüggések nem fogják bármely időpontra nézve érvényesen megmutatni a gazdaság reakciófüggvényét.

A pénzügyi intézmények és megállapodások jelenlegi rendszere eléggé különbözik attól, mint ami a legutóbbi, azaz az 1929–33-as pénzügyi pánik és mély válság együttes jelentkezésekor működött. Így felvetődik a kérdés, hogy bekövetkezhet-e most is olyan típusú pénzügyi pánik, amilyen a múltban megtörtént.

A hipotézis ezzel kapcsolatban az, hogy a pénzügyi pánik, amely a mély depresszióban jelen van, de a mérsékelt depresszió alatt nem jelentkezik, nem véletlenszerű, exogén esemény, hanem a gazdaság működésének endogén velejárója. A pénzügyi pánikot a hosszú hullám bővülési szakasza alatt a pénzügyi szerkezetben végbemenő változások teszik lehetővé. Ennek eredményeként a mély depressziót elindító eseménynek nem kell igazán komolynak lennie, bár az expanzió korábbi időszakában egy hasonló esemény nem lett volna képes elindítani a mély depressziót.

A pénzügyi pánik bekövetkeztével az eszközértékek csökkenése, a portfóliók kényserű megváltoztatása és a kilátások újraértékelése együttesen alacsonyabb fogyasztáshoz és beruházási kereslethez vezetnek, amely így tovább csökkenti a jövedelmet a mérsékelt depresszióhoz képest. Nem tárgyaljuk az ilyen deflációs spirálok különböző elágazásait – a kiváltó eseményre és a környezet ilyen típusú eseményekre való felkészülésére fordítjuk figyelmünket. Fontos azonban megjegyezni, hogy a mély depresszió likviditási időszakaiban, amint az adósságok csökkennek, a tőkeeszközök leértékelődnek és a végső likviditás állománya növekedésnek indul, a pénzügyi „szakasz” is egy hosszú-hullám-expanzióba kezd.

Az itt kifejtett álláspont az, hogy a szűken értelmezett pénzkínálat közelítő mutatója (proxy) a mélyebb, jelentősebb pénzügyi változóknak; a pénzkínálat és a gazdasági teljesítmény változásai között megfigyelt kapcsolatok a változó pénzügyi szerkezet gazdasági

5 A végső likviditást nevezhetjük külső pénznek (outside money) is. Ez az államnak a közösség tagjival szembeni kötelezettségeiből (beleértve a monetáris pénzügyi rendszert) és az aranykészletből áll.

teljesítményre gyakorolt hatását tükrözik. A korábbi mély válságokban a pénzkínálat központi szerepe annak az intézményi körülménynek volt köszönhető, hogy a kereskedelmi bankok voltak a domináns pénzügyi közvetítők. Más intézményi körülmények között, ahol nagyobb hangsúlyt kapnak a nem pénzügyi intézmények, a pénzügyi pánik a pénzkínálat zuhanása nélkül is bekövetkezhet. A pénzkínálatban bekövetkező változásoknak nagyon is a gazdaság és a pénzügyi szerkezet viselkedése lehet a kiváltó oka, lásd az 1930-as években a kereskedelmi bankok „túlzott tartalékait”.

Mielőtt továbbsmennénk, definiálnunk kell, hogy mit értünk egy gazdaság pénzügyi szerkezetén. Egy gazdaság pénzügyi szerkezete a pénzügyi eszközök és források összességéből, valamint a gazdasági egységek közötti fizetési kötelezettségek hálózatából áll. A pénzügyi szerkezet magában foglalja a végső gazdasági egységek, a pénzügyi közvetítők és a kormány által birtokolt eszközöket és kibocsátott kötelezettségeket. Az olyan intézmények, mint az FDC (Financial Development Company – *a ford.*) és az FHA (Federal Housing Administration – *a ford.*) által nyújtott „speciális” központi banki garanciák ugyancsak a pénzügyi szerkezet részét képezik. Az ilyen típusú intézmények létezésének eredményeként most már biztos, hogy egy válságos időszakban a veszteségek egy részét átvállalja a kormány, amely így növelni fogja az államadósságot és a magánszektor által birtokolt pénzkínálatot.

Egyes nézőpontok szerint az intézményrendszer ma már olyan, hogy nem következhet be pénzügyi pánik. Ismét azt mondják, hogy egy „új korszakba” léptünk. Amennyiben a hosszú ingadozások tartósak és a kialakult pénzügyi szerkezet részese az ezen kilengéseket előidéző mechanizmusnak, akkor a bővülési szakaszban felhalmozódott pénzügyi változásoknak olyanoknak kell lenniük, hogy korlátozzák azokat a szektorokat, amelyek máskülönben vezetnék volna a folytatódó expanziót még egy drámai pénzügyi pánik hiányában is.

A legfőbb célja ennek a tanulmánynak, hogy megvizsgálja a hosszú távú fellendülési szakaszok során a pénzügyi szerkezetben felhalmozódó változásoknak a pénzügyi rendszer stabilitására gyakorolt hatását.

PÉNZÜGYI INSTABILITÁS

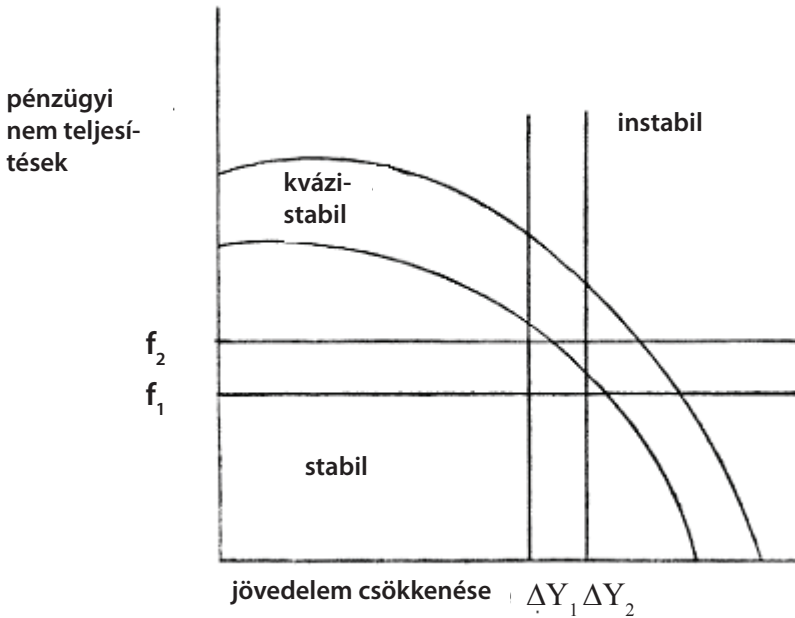
A) *A pénzügyi instabilitás tényezői.* A mérsékelt és a mély depressziós ciklusok egy közös mechanizmus eredményei – legalábbis egy pontig. Mély depresszió esetében azonban egy kezdeti jövedelem-visszaesés, vagy bizonyos eszközök értékében bekövetkezett véletlenszerű csökkenés általános zuhanást vált ki az eszközök értékében. Egy enyhe depressziós ciklus során nem következik be hasonló pénzügyi reakció. Az, hogy melyik típusú ciklus következik be, mindig a fennálló pénzügyi rendszer stabilitásának jellemzőitől függ.

Ahhoz, hogy a tanulmány központi hipotézise igaz legyen, a mérsékelt depressziós ciklus alatt a pénzügyi eszközök és kötelezettségek szerkezetében történő változásoknak olyanoknak kell lenniük, amelyek csökkentik a rendszer pénzügyi stabilitását. A pénzügyi rendszer három dimenzióját fogjuk hangsúlyozni: (1) a jövedelemtermelő szektorok bevételhez viszonyított adósságának emelkedését, (2) a tőzsdei és ingatlanárak növekedését, és (3) a végső likviditás állományának relatív csökkenését.

A pénzügyi rendszer stabil egy adott időszakban a jövedelemben bekövetkező változás bizonyos mértékére, illetve egy adott időszakra eső hitelbedőlés szintjére (vagy a kettő valamilyen kombinációjára), ha az ilyen mértékű változások nem vezetnek az eszközárak meredek zuhanásához. Az, hogy a változások egy bizonyos mértékére vonatkozóan egy pénzügyi rendszer stabilnak tekinthető vagy sem, nem csupán az eszközök áraitól, a fizetési folyamatától és a már fentebb említett végső likviditástól függ, hanem attól is, hogy a kormányzati, illetve a központi banki szereplők milyen mértékben vállalják át a kockázatot, és tartják fenn az aktuális árakat a különböző pénzügyi piacokon. Számos pénzügyi piaci kormányzati intervenció olyan típusú, hogy a rendszer készpénzzel való ellátottságának automatikus javulásához vezet, illetve igyekszik stabilizálni a fizetési folyamatokat, amikor a pénzügyi pánik már kirobbant; tehát léteznek automatikus pénzügyi stabilizátorok is a jövedelemstabilizátorok mellett.

Egy pénzügyi szerkezet stabilitásának tulajdonságait egyszerű grafikonokkal illusztrálhatjuk. Tegyük fel, hogy a kiinduló változásokat az adott időszakban csökkenő jövedelem és a pénzügyi szerződések bedőlései jelentik. A fennálló pénzügyi szerkezetet tekintve létezik egy maximális jövedelemcsökkenés-pénzügyi nem teljesítés kombináció (mindkettő ugyanabban az időszakban), amelyek nem vezethetnek pénzügyi krízishez. Szintén létezik egy minimális jövedelemcsökkenés-pénzügyi nem teljesítés kombináció, amely pedig mindenképpen pénzügyi krízishez vezet. Az e között a két szélső eset között fennálló jövedelemcsökkenés-pénzügyi nem teljesítés kombinációk vagy pénzügyi pánikhoz vezetnek, vagy nem. Minden pénzügyi rendszer esetében a jövedelemcsökkenés-pénzügyi nem teljesítés síkot három területre oszthatjuk, amelyekben a pénzügyi rendszer stabil, instabil vagy kvázistabil (lásd az 1. ábrát).

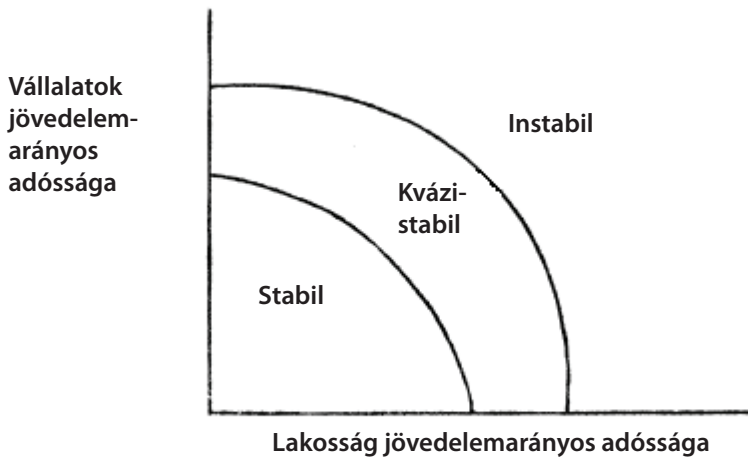
1. ábra: A pénzügyi nem teljesítések és a jövedelemcsökkenések hatása a stabilitásra



Ahogy a pénzügyi szerkezet változik, a stabil, kvázistabil és instabil területek közötti határok is eltolódnak. A területek határai az eredeti állapot felé tolódnak, ahogy a hosszú hullám a végéhez közeledik; így a stabil és kvázistabil területek a sík kisebb részét teszik ki.

Tegyük fel, hogy a normális – nem továbbterjedő – recesszióban a jövedelemcsökkenés a $\Delta Y_1 - \Delta Y_2$ tartományban van, és a nem teljesítések szokásos értéke időszakonként – amikor nincsen pénzügyi válság és a jövedelem $\Delta Y_1 - \Delta Y_2$ -vel esik – f_1 és f_2 között található. Az érvelés illusztrálására a pénzügyi szerkezet két olyan dimenzióját használjuk fel, amelyekben változás következik be a hosszú hullámok alatt: a háztartások és az üzleti vállalkozások adósság/jövedelem hányadosát. A pénzügyi rendszer előre meghatározott méretének kezdeti változása után a rendszer a háztartások és üzleti vállalkozások adósság/jövedelem hányadosának mértékétől függően stabil, kvázistabil, illetve instabil állapotba kerül; minél nagyobb az adósság/jövedelem hányados, annál kevésbé stabil a pénzügyi szerkezet (lásd a 2. ábrát).

2. ábra: Eladósodottság és stabilitás



A fentiek fényében az a hipotézis, mely szerint a hosszú ingadozások expanziója során a pénzügyi rendszer stabilból instabil állapotba kerül, az ugyanezen időszakban végbemenő üzleti és háztartási adósság/jövedelem hányados növekedésében ölt testet. Mindamelllett az adósság/jövedelem hányadosok, illetve az általuk tükrözött fizetési kapcsolatok csak egyik aspektusát jelentik a pénzügyi rendszer stabilitásának; a másik két szempont az eszközök piaci értéke és a végső likviditás állományának relatív nagysága. Most rátérünk annak vizsgálatára, hogy a hosszú hullámok expanziója alatt hogyan alakul a stabilitás három meghatározó tényezője.

B) *Kifizetések.* A manapság divatos monetáris elmélet alapján a „nyugvópénz”-felfogás került előtérbe, mely a pénzre az eszközök egyik olyan típusaként tekint, amelyet azért érdemes a portfóliókban tartani, mert hasznot hajt. Ahhoz, hogy megvizsgáljuk az összefüggést a pénz és a pénzügyi instabilitás között, elengedhetetlen, hogy a pénzre mint „forgalomban levő pénzre” tekintsünk.

A „forgalomban levő pénz” szemlélete nem jelentőség nélküli a monetáris elmélet jelenlegi portfólió mérleg szemlélete számára. A pénztartás haszna tulajdonképpen az előre nem látható fizetési kötelezettségekkel szembeni védekezésből ered. A kellemetlen következményei annak, ha nincs elég pénz a kezünkben, a fizetési kötelezettségek nem teljesítéséből fakadnak. A pénzt azok miatt a körülmények miatt tartják tartalékban a gazdasági egységek, amelyek annak jövőbeni felhasználását eredményezik. Az általuk tartott pénz állományának a fizetési kötelezettségekhez viszonyított aránya azoktól a különböző

körülményektől függ, amelyek meghatározzák a „pénzhez hasonló jóságú” eszközöket az elővigyázatosság szempontjából csakúgy, mint a pénz nem tartásából eredő hasznoktól.

A pénzügyi rendszer stabilból instabillá válásának egyik aspektusa, hogy a szerződéses fizetési kötelezettségek a pénztartáshoz és a meghatározott pénzáramlásokhoz viszonyítva megnövekednek. A megszokott jelölésekkel, a Fisher-féle $MV = PT$ -ből a PT -t a következőképpen bonthatjuk alkotóelemeire:

$$M * V = \sum_{ij} P_{ij} * T_{ij}$$

ahol i a fizetés típusát, míg j a gazdasági egységek egyes osztályait jelöli. Azt állítjuk, hogy a hosszú hullám expanziója alatt a

$$\frac{P_{\alpha j} T_{\alpha j}}{P_{\beta j} T_{\beta j}}$$

hányados szisztematikusan változik, hozzájárulva a pénzügyi rendszer stabilitásának csökkenéséhez; a bevezetendő nyelvezetben α a mérlegkifizetéseket, β pedig a jövedelemkifizetéseket jelöli.

A pénz egy fizetési eszköz. A gazdasági szereplők valamennyi csoportjában három különböző fizetési kategóriát különböztethetünk meg: jövedelem-, mérleg- és portfóliókifizetések. A fizetések típus- és szektorbesorolása természetesen a valóságra ráhúzott konstrukció, ahogy minden klasszifikációs rendszerben vannak olyan megfigyelések, amelyek besorolása egy csoportba nem egyértelmű, és ezért szükséges a kiigazításuk a megfelelő csoportosítás alkalmazásának érdekében.

Természetesen minden fizetési folyamatnak két oldala van: kifizetés és bevétel; és nem szükséges, hogy a tranzakció típusa megegyezzen mindkét oldalon. A legegyszerűbb módja annak, hogy a fizetések különböző típusainak vizsgálatát elkezdjük, ha megvizsgáljuk egy gazdasági egység mérlegét és a passzívák között meghatározott fizetési kötelezettségeket. Minden egyes pillanatban az összes gazdasági egység rendelkezik mérleggel; a mérlegben található kötelezettségek az eszközök által meghatározott „pozíciót” finanszírozzák. Minden tartozás egy határidős, látra szóló, vagy feltételes fizetési kötelezettséget jelent. Minden eszköz – dologi eszközök különféle választéka esetén – bevételt eredményez; ezenkívül, ha szükséges, a gazdasági egység eladhatja eszközeit annak érdekében, hogy pénzhez jusson.

A határidős, látra szóló címkék és a feltételes mérleg szerinti kifizetések segítenek megmagyarázni a mérlegkifizetés valamennyi osztályának tartalmát. A határidős fizetések szerepe a működés korlátozása: ennek megfelelően az egységek úgy fognak működni,

hogy a határidő lejártakor legyen elég készpénzük a kötelezettségek teljesítésére. A látra szóló mérlegkifizetések különlegesen fontosak a letétkezelő pénzügyi közvetítők számára, habár különféle más egységek is bocsátanak ki látra szóló vagy ahhoz hasonló kötelezettségeket. Látra szóló kötelezettségeket kibocsátó gazdasági egységeknek rendelkezniük kell garantált refinanszírozási forrással annak érdekében, hogy életképesek tudjanak maradni szorult helyzetben is. A kormányzat és a központi bank pénzügyi szervezetei elfogadnak olyan feltételes kötelezettségeket is, amelyek meghaladják a garantált refinanszírozási összeget a pénzügyi közvetítők számos osztályának esetében – habár a magánforgatmányok és a biztosítási szerződések is feltételes kötelezettségeknek számítanak. A feltételes kötelezettségek közül néhány demográfiai jellegű, mint például a társadalombiztosítási vagy a nyugdíjalap-kötelezettség; mások a gazdaság működéséhez kötődnek, mint a banki váltók, forgatmányok és jelzálog-biztosítások.

A jövedelem termelése magában foglalja mind a közbenső, mind a végső „jövedelmikifizetéseket”. Nyilvánvalóan – ahhoz hasonlóan, ahogy az adósságok miatt keletkezett kamatkifizetések a mérlegkifizetések részét képezik – a végsőjövedelem-kifizetések sem foglalják magukban a „jövedelem”-csoportba hagyományosan besorolt összes tételt. A részvények osztalékai a jelenlegi jövedelemtermelés eredményei, és így elfogadhatjuk, hogy a jövedelmikifizetések közé tartozzanak; mindemellett, mivel a részvény a háztartások és egyéb mérlegek egyik eszköze, így a legjobb az lenne, ha az osztalékokat a „feltételes” mérlegkifizetések egy speciális típusába sorolnánk, figyelembe véve a kifizetések idővel változó szerkezetét.

A portfóliókifizetésekre akkor kerül sor, amikor reál- vagy pénzügyi eszközökkel kereskednek. A ténylegesen létező eszközök kereskedelmének „portfólió”-szemlélete magától értetődő. Az eszközök bizonyos osztályainak létrehozásakor és megszüntetésekor a tranzakció lehet portfóliótranzakció az egyik fél, míg jövedelem- vagy mérlegtranzakció a másik fél számára.

Például egy betét kivétele egy takarékhitelintézetből az intézet szempontjából mérlegkifizetés, míg a betétes szempontjából portfólióbevétel. A tőkejavak terméskor eszközölt kifizetések jövedelembevételnek számítanak a termelő számára, míg portfóliókifizetésnek azon vállalat vagy háztartás számára, amely birtokába kerül az adott vagyoneszköz.

Ahogy a gazdasági ciklus expanziója előrehalad, változik a kifizetések különböző típusainak relatív súlya: a mérleg- és portfóliókifizetések növekednek a jövedelem- – különösen a végső jövedelem – kifizetésekhez képest. A jövedelemtermelő szektor számára a jövedelembevétel jelenti az első számú forrást ahhoz, hogy teljesíteni tudja a kötelezettségekből fakadó kifizetéseit. Egy növekvő mérlegkifizetés/jövedelembevétel hányados ezen szektorok esetében azzal a következménnyel jár, hogy a jövedelem egy adott mértékű

esése az egységek növekvő részét arra fogja kényszeríteni, hogy a megszokottól eltérő forrásokból próbáljon meg fedezethez jutni. Ilyen forrás lehet egyes eszközök eladása, vagy a „kényszerű hitelfelvétel”. Azaz „kényszerű” portfóliótranzakciónak kell végbemennie a jövedelemesés eredményeként.

A portfólióeladások csak abban az esetben eredményeznek fedezetet, ha vannak a piacon vásárlók (vagy hitelezők). Amennyiben a rendelésállomány nem elég nagy az eladásra kínált mennyiséghez képest, az eszközök árai meredeken esni fognak. Ezáltal tőkevesztéséget könyvelnek el, és az adósság tulajdonosai számára csökken az eszköz-értékek által biztosított védettség. Az olyan egységek is, amelyek kezdetben nem voltak érintettek, több készpénzhez és más kockázatmentes eszközökhöz kívánnak majd jutni annak érdekében, hogy megóvják magukat attól, hogy rákényszerüljenek hitel felvételére, illetve eszközeik eladására. Nyilvánvaló, hogy egyetlen egység pénzügyi gondjai nem mindig vezetnek pénzügyi pánikhoz; a pánik lehetősége csak akkor áll fenn, ha a kezdeti pénzügyi helyzet olyan, hogy a jövedelem csökkenése sok szereplőt érint, és az eszköz-árak érzékenyen reagálnak a jelentősebb zuhanásokra.

A pénzügyi pánik kialakulásában különleges fontossággal bír, hogy a pénzügyi intézmények képesek-e kötelezettségeik teljesítésére, és folytatatni tudják-e a követelések szerzését. A bankok és a nem banki pénzügyi közvetítők pénzügyi nehézsége hatással van számos más gazdasági egység fizetési képességére, valamint az eszközök piacára. Ezek alapján a pénzügyi közvetítők „nehézségei” szükséges feltételei a pénzügyi pánik kialakulásának.

Az instabil pénzügyi rendszer kialakulásának egy alkotóeleme a mérlegkifizetéseknek a jövedelemtermelő egységek végső bruttó jövedelméhez viszonyított növekedése. Ezt az adott egységek adósság/jövedelem hányadosával mérhetjük. Pénzügyi válság akkor alakul ki, amikor az egységek egy jelentős száma – annak érdekében, hogy készpénzhez jusson – portfólióeladáshoz folyamodik, mert a készpénz megszokott forrása, a jövedelembevétel nem képződött az elvárt mennyiségben. Pénzügyi válság különösen akkor bontakozik ki könnyen, ha a pénzügyi közvetítők arra kényszerülnek, hogy eszközök eladásából fedezzék készpénzszükségeiket.

C) *Eszközárak.* Abban az időszakban, amikor csak rövid és nem mély depressziók következnek be, a gazdaság gyorsan bővül. Amikor ennek a periódusnak a hossza növekedésnek indul, azoknak az eszközöknek a piaci értéke, amelyek a növekedésből profitálnak, emelkedni fog, tükrözve ezzel nem csupán az elért, hanem a várt növekedést is. Emellett a biztosított magánkötelezettségek – mint a kötvények, jelzálogok és betétek – értéke is növekedni fog, miután a mögöttük álló részvények vagy ingatlanok árai emelkednek.

Nem létezik „helyes” ár a jövőbeni jövedelemáramlásra vonatkozóan. Egy eszköz piaci ára attól a jövőbeli jövedelepályától függ, amelyet az eszköztől várnak, illetve ezen

várakozás bizonyosságától. Ahogyan az jól ismert, adott kockázati kategória mellett egy változatlan jövedelemáramlás tőkésítési rátája

$$\frac{1}{r} \quad (r < 1),$$

míg ugyanebben a kockázati kategóriában egy évente várhatóan g százalékkal növekedő jövedelemáramlás tőkésítési rátája

$$\frac{1}{r-g} \quad (g < 1).$$

Ahogy a növekedési várakozások általánossá válnak a hosszú hullám fellendülési szakaszában, azoknak az eszközöknek a tőkésítési rátája, amelyek a várakozások alapján profitálni fognak a növekedésből, növekedni fog

$$\frac{1}{r} \text{ -ről } \frac{1}{r-g} \text{ -szer (a jelenlegi) jövedelemre.}$$

Az eszközértékek elmozdulása

$$\frac{1}{r} \text{ -ről } \frac{1}{r-g} \text{ -szeres jövedelemre}$$

természetesen tőkenyereséget eredményez az eszközök tulajdonosainak, különösen, amíg a számláló g százalékkal növekszik évente. Az ilyen eszközök árának „egyensúlyi” növekedési üteme g százalék évente. Azonban a növekedés gyorsabb lesz az egyensúlyi ütemnél, köszönhetően annak, hogy a növekedési várakozások is beépülnek az eszközértékekbe.

Az eszközárak tisztán spekulatív másodlagos felfutása akkor következik be, amikor az árak elkezdik tükrözni azt a tőkenyereséget, ami a tőkésítési ráta növekedése révén realizálódott. Ez a spekulatív másodlagos hullám eredendően instabil, mivel amint az eszközárak növekedési üteme lelassul, az eszközértékek meghatározójává – adott növekedési várakozások mellett – az $1/r-g$ egyensúlyi tőkésítési ráta válik. A másodlagos spekulációs hullámot megtörő esemény lehet a jövedelem növekedési ütemének viszonylag csekély csökkenése, amennyiben az alatta marad az éves szinten várt g százaléknak.⁶

6 Érdemes megjegyezni, hogy amennyiben az adózási szabályok kedvezőbbek a tőkenyeresség esetében, mint a jövedelem esetében, akkor egy 1,00 dollár $+ g/(r-g)$ (1,00 dollár osztaléka, a piaci ár $g/(r-g)$ -szeres növekedése) éves jövedelem az $1/(r-g)$ tőkésítési rátával többet ér a részvényesnek, mint egy 1,00 dolláros jövedelem tőkésítési ráta esetében attól függetlenül, hogy mindkettő r hozamot hoz az eszközáron. Emiatt azoknak az eszközöknek, amelyek hozamuk egy részét tőkenyeresség formájában eredményezik, kisebb mért megtérülési rátával kell rendelkezniük, mint azoknak az

A tőkésítési rátában történt változásból és az eszközárak másodlagos spekulatív emelkedéséből levonható következtetések különleges fontossággal bírnak egy olyan gazdaságban, ahol az üzleti szervezetek domináns formája a vállalat, és a vállalati vagyon tulajdonosi szerkezete szétaprózódott. Az ingatlanok piaci árára szintén hatnak a növekedési várakozások, így a spekulatív hullám az ingatlanárakra is hatást gyakorol.

Az ingatlan- és részvényárakban bekövetkezett spekulatív mozgások hatása attól is függ, hogy az adósságok biztosítékaiként szereplő inflált eszközárak vissza vannak-e csatornázva a pénzügyi rendszerbe, mint adósságot fedező eszközök. Az 1920-as évek alacsony letétes részvénytőzsdéje azokat az eszközöket táplálta, amelyek árai a pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok mérlegeiben meglévő spekulatív tényezőket tükrözték. A háború utáni időszak magas letétes részvénytőzsdéje viszont minimalizálja a részvényárak ilyen típusú visszacsatolását a pénzügyi rendszerbe, habár az ingatlanárak és az árupiaci tranzakciók begyűrűzése a pénzügyi intézményekbe így is megtörténik.

D) *Végső likviditás.* Egy gazdaság végső likviditásának állományát azok az eszközök alkotják, amelyek nominális értéke alapvetően rögzítve van, és amelyek egyetlen magán gazdasági szereplőnek sem jelentenek kötelezettséget. A végső likviditási eszközök nem hordoznak nem teljesítési kockázatot, és mivel alapvetően piaci értéken vannak rögzítve, a fizetési kötelezettségek kiegyenlítésére mindig rendelkezésre állnak. Vagyis egyetlen magán gazdasági szereplő számára sem jelent korlátot az, hogy az ilyen típusú eszközökben megtestesülő fizetési kötelezettségeit kiegyenlítsse.

Az Egyesült Államokban a végső likviditási eszközök magukban foglalják az aranykészletet, a kincstár által kibocsátott készpénzt, valamint a kormányzati adósságot, amely kívül forog az állami vagyonkezelő intézményeken. Az, hogy a fogalomba az államadósságot is beleszámítjuk, azt jelenti, hogy szükség esetén a központi bank támogató műveletekkel be tud avatkozni. A végső likviditás állományának egy jelentős részével a monetáris rendszer rendelkezik. Annak mértéke, hogy a monetáris rendszer eszközeinek mekkora részét teszik ki a végső likviditási eszközök, a pénzkínálat egy minőségi ismérve. A monetáris rendszer által birtokolt végső likviditási eszközök növekedése által generált pénzkínálatbővülés gazdasági működésre gyakorolt hatásai különböznek attól, mintha ez a bővülés a monetáris rendszer által felvásárolt magánadósságok révén következett volna be.

A végső likviditási eszközök értékének a pénzügyi rendszer összes eszközeinek értékéhez mért aránya egy gazdaságban annak mértékét mutatja, hogy a pénzügyi helyzet milyen fokig tud ellenállni a pénzügyi veszteségeknek – minél magasabb a végső likviditási eszközök aránya, annál stabilabb a pénzügyi rendszer. Emellett a végső likviditási eszközök értékének jövedelemhez mért aránya annak mértékét adja meg, amelynél a

eszközöknek, amelyek teljes hozama adózott jövedelem. Ez szintén azt támasztja alá, hogy a növekedési várakozások általánossá válásával felgyorsul a részvényárak növekedési üteme.

jövedelemcsökkenés és ennek eszközárakra gyakorolt hatásai még nem járnak a fizetési kötelezettségek sorozatos nem teljesítésével.

Egy hosszú hullám expanziója alatt a végső likviditás két fő komponense – az államadósság és az aranykínálat – lassabban növekszik, mint a jövedelem és az egyéb eszközök mennyisége. Ennek eredményeként a végső likviditás relatív mérete csökken, ami a pénzügyi rendszer stabilitásának mérséklődéséhez vezet. Természetesen az államadósság méretében bekövetkezett változás gazdaságpolitikai döntés eredménye, ezért a végső likviditásállomány relatív méretének csökkenése a hosszú hullám során nem szükségszerűen következik be.

E) *Összefoglalás.* Pénzügyi pánik akkor tör ki, amikor egy „kedvező” környezetben a jövedelemben szokatlan csökkenés, illetve a pénzügyi szerződések sorozatos nem teljesítése következik be. A „kedvező” környezet alatt a következőket értjük: (1) jelentősebb gazdasági szereplők esetében a mérlegkifizetések jövedelembevételekhez mért aránya túl magas; (2) a növekedési várakozásokon nyugvó részvény- és ingatlaneszköz-értékek nem csupán a gazdaság reálnövekedési potenciálját tükrözik, de azt a tőkenyerességet is, ami azáltal jön létre, hogy ezek az eszközök a növekedési várakozások alapján újra lettek értékelve; (3) a végső likviditásállomány más pénzügyi eszközökhöz és jövedelemhez mért aránya alacsony. A gazdasági ciklus expanziója alatt a pénzügyi környezet ezen alkotóelemeinek mindegyike úgy változik, hogy növeli egy pénzügyi válság bekövetkezésének valószínűségét: a mérlegkifizetések jövedelembevételhez mért aránya növekszik, az eszközök árát felhajtották, valamint a jövedelem és más pénzügyi eszközök gyorsabban nőnek, mint a végső likviditás. Vagyis a pénzügyi pánik nem csak úgy „megtörténik”, hanem pontosan annak a ciklikus fázisnak az eredménye, amelynek a végét jelenti.

1. táblázat – A pénzügyi eszközök és kötelezettségek növekedésének üteme 1922–29, 1948–57 és 1958–62 között

		Éves növekedési ütem (%)		
		1929/22	1957/48	1962/58
A)	GNP folyó áron	5,2	6,1	4,5
B)	Rendelkezésre álló személyes jövedelem	5	5,6	4,4
C)	Fogyasztók és nonprofit szektor: levonások utáni folyó bevételek		5,5	4,5
D)	Nem pénzügyi vállalatok: adózás utáni bruttó profit	4,5	4,3	7,9
E)	A New York-i tőzsdén jegyzett részvények piaci értéke	19,0	12,6	
F)	Tőzsrészvények: fogyasztó és nonprofit szervezetek		11,7	10,2
G)	Szövetségi belső adósság	-4,3	0,22	1,85
H)	Végső likviditás	-3,2	0,15	1,5
I)	Nettó látra szóló betétek és készpénz	2,9	2,3	1,54
J)	Kereskedelmi bankoknál lévő lekötött betétek	7,8	4,5	11,4
K)	Összesen: lekötött és látra szóló betétek	4,8	3,5	3,7
L)	A háztartások és a nonprofit szektor összes kötelezettsége a jövedelem arányában	7,2	8,4	4,3
M)	A nem pénzügyi vállalatok összes kötelezettsége a jövedelem arányában	0,3	3,8	-1,3

Források: Az 1922–29 közötti adatok R. W. Goldsmithtől (1955), míg az 1948–62 közötti adatok a Federal Reserve System Kormányzótanácsa által kiadott Flow of Funds/Savings Accounts Supplement 4. számából, illetve a Federal Reserve Bulletin különböző számaiból származnak.

KONKLÚZIÓ

A mellékelt táblázat alapján nyilvánvaló, hogy az 1922–29 és 1948–57 között lezajlott pénzügyi változások destabilizáló hatásúak voltak. Különösen a háztartások kötelezettségeinek jövedelemhez mért aránya, illetve a részvényárak emelkedtek gyorsan, míg a készpénzállomány csökkent vagy csak lassan növekedett.

A gazdaság 1957 és 1962 között némileg lassabban bővült, mint 1922–29 vagy 1948–57 között. Ez alatt a némileg lassabb növekedés alatt mindent egybevéve a pénzügyi rendszer tovább haladt azon az úton, amely a stabilitás csökkenésével járt, jóllehet ennek üteme lassabb volt, mint akár 1922–29 vagy akár 1948–57 között. A háztartások jövedelemhez mért adósságállománya tovább nőtt, a részvények árai gyors ütemben emelkedtek tovább, és a készpénz állománya más pénzügyi eszközökhöz, valamint a jövedelemhez képest is sokkal lassabban nőtt. Az egyetlen valóban stabilizáló hatású változás 1957 óta a nem pénzügyi vállalatok kötelezettségeinek jövedelemhez mért arányában bekövetkezett csökkenés volt.

Ez a tanulmány nem ad választ arra a kérdésre, hogy egy pénzügyi pánik, majd azt követően egy mély depresszió, vagy a pénzügyi válság hiányában a gazdasági ciklus összehúzódása fog-e bekövetkezni a közeljövőben. A nagy gazdasági világválság után a pénzügyi válság megakadályozására emelt korlátok még nem voltak letesztelve; mindössze annyit jelenthetünk ki, hogy az 1957 óta tartó lassabb növekedési időszakban a destabilizáló pénzügyi változások tovább folytatódtak, ha a korábbinál lassabb ütemben is. Sem az 1948 és 1957 közötti pénzügyi változások semlegesítése, sem a pénzügyi rendszer különböző dimenzióinak stabil és azonos ütemű növekedéshez való konvergenciája nem következett be.

Fordította: Mikesy Álmos

Lektorálta: Szalai Zoltán

HIVATKOZOTT IRODALOM

Friedman, Milton – Schwartz, Anna J. (1963): Money and Business Cycles. In: *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 45, No. 1, Part 2, Supplement: 32–64.

Goldsmith, Raymond William (1955): *A Study of Saving in the United States*. Princeton University Press.

Szabó Imre Gergely

PERMANENS VÁLSÁG?

Könyvkritika HYMAN MINSKY:
STABILIZING AN UNSTABLE
ECONOMY című könyvéről
(McGraw Hill, New York, 2008 [1986])

Ritkán fordul elő, hogy egy tudományos munkának több mint húsz évet kell várnia az igazi sikerre. Hyman Minsky „Stabilizing an unstable economy” (Hogyan stabilizálható egy instabil gazdaság?) című közgazdaságtani alapművére azonban tökéletesen illik ez az állítás. Az amerikai gazdaság instabilitását a pénzügyi rendszer működési logikájára visszavezető munka már 1986-os első megjelenésekor sokak érdeklődését felkeltette, a valódi áttöresre azonban a tavaly októberben globális méreteket öltött pénzügyi válságig kellett várni (The Economist 2009). (Az 1996-ban elhunyt Minsky ezt a kétes dicsőséget már nem élhette meg.)

Az amerikai másodlagos jelzáloghitel-piac összeomlásával induló, mára világgazdasági recesszióba torkolló folyamat tökéletesen igazolja Minsky fő állításait: a pénzügyi rendszer működésének természetes velejárója az instabilitás, amely a gazdaság egészére kihat. Minden fennedülési időszakot szükségszerűen válság követ, a jövőbeli stabilitást pedig egyedül egy szemléletváltáson átesett állami gazdaságpolitika lehet képes biztosítani. Minsky természetesen tisztában van azzal, hogy a New Deal óta az állam folyamatosan jelen van a gazdasági folyamatokban, és az egyensúlytalanságok esetén mindig közbelép, a könyvben azonban amellet érvel, hogy az állami szerepvállalás eddig nemhogy tompította, hanem erősítette a ciklikusságot: az egyik válság legyűrése során bevetett eszközök a következő válság magjait szórták el. Jóllehet a nagy gazdasági világválság megismétlődését mindeddig sikerült elkerülni, a hosszú távú megoldás Minsky szerint kizárólag a gazdaságpolitikai szemléletváltás lehet, amelynek kulcselemei a közvetlenül a foglalkoztatásra koncentráló költségvetési politika és a pénzügyi szereplők felelős viselkedését elősegítő monetáris politika.

Minsky könyve tehát nem csak a gazdaságelméletben és a konkrét folyamatok leírásában, hanem a gazdaságpolitikai következtetések megfogalmazásában is kiemelkedő teljesítményt nyújt. Legnagyobb hiányossága talán az, hogy az amerikai gazdaságra mint viszonylag zárt rendszerre koncentrál, ennek ellenére a benne felsorakoztatott érvek, gazdaságpolitikai ajánlások nagyrészt érvényesek lehetnek az európai kontinentális, vagy akár a magyar környezetben is. A könyvet a fenti szempontok alapján (elmélet, folyamatleírás és gazdaságpolitika) fogom bemutatni, a lényegi mondanivalóra koncentrálni, elszakadva a könyv pontos szerkezetétől.

MINSKY HELYE A KÖZGAZDASÁGI ESZMETÖRTÉNETBEN

A könyv 2008-as kiadásának egyik előszava Minsky elméletét a kilencvenes és kétezres évek folyamataira alkalmazza, igen meggyőzően. Ennek nyomán mindenekelőtt érdemes elhelyezni a könyvben megfogalmazott gondolatokat a közgazdaságtani elméletek népes családján belül. Már csak azért is indokolt ezzel kezdeni a bemutatást, mivel a szerző saját maga is hangsúlyozza a gazdasági elméletek politikai jelentőségét. Állítása szerint egy-egy probléma felismerését, megfogalmazását már önmagában meghatározza az alkalmazott gondolkodási keret, a „fejedelem” (a gazdaságpolitikai döntéshozó) már a probléma felismerése során kiszolgáltatott az „udvari tudósok” (a közgazdász tanácsadók) iránymutatásainak.

Ami Minsky saját elméleti hátterét illeti, számára John Maynard Keynes az az óriás, akinek a vállára véleménye szerint fel lehet, és fel is kell kapaszkodni. Mivel az utóbbi időben hirtelen ismét divat lett keynesiánusnak lenni, ezért nem árt tisztázni, mit is jelent a keynesianizmus – legalábbis Minsky interpretálásában. A szerző azt állítja, hogy Keynes elmélete valóban forradalmi volt, annak legfontosabb elemei azonban sem a mainstream gondolkodásba, sem a gazdaságpolitikai gyakorlatba nem kerültek át. Sőt az elmélettörténetben oly sokszor emlegetett keynesi forradalomra valójában mind ez ideig egyáltalán nem került sor. A főáramként számon tartott (a legtöbb egyetemen közgazdaságtani alapkursus formájában oktatót) neoklasszikus szintézis John Hicks IS-LM modelljén és Don Patinkin reálegyenleg-hatás elméletén keresztül építette be és „butította le” az eredeti keynesi gondolatot. A neoklasszikus szintézis túlnyomórészt Keynes előtti alapokra épül, legnagyobb hibája a pénzsemlegességi tétel és az egyensúlyi szemlélet elfogadása. Emellett nem veszi figyelembe azokat az alapvető keynesi megállapításokat, amelyek a tőkeeszközök árazására vagy a pénzügyi közvetítő intézmények speciális, egész gazdaságot meghatározó tulajdonságaira vonatkoznak. A neoklasszikus szintézis olyan kapitalizmust képzel el, ahol nincsenek se tőketulajdonosok, se tőkeeszközök, se pénzüpiacok.

Minsky a tankönyvi közgazdaságtan bírálatán túl kevés közvetlen szót ejt Keynes heterodox értelmezéseiről, ugyanakkor érvelése során többször hivatkozik a posztkeynesiánus iskolát képviselő Joan Robinsonra, Paul Davidsonra és Michał Kaleckire. Egy rövid utalással saját elméletét is ebbe a keynesi hagyományt legradikálisabban és legautentikusabban értelmező csoportba sorolja.

Minsky könyve új megvilágításba helyezi Keynes elméletének közpolitikai hatásait is, amikor figyelmeztet minket arra a triviális, mégis sokszor elfelejtett tényre, hogy a New Deal-ben szerepet játszott intézmények létrehozása időben megelőzte a keynesi alapműnek, „A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elméleté”-nek megszületését. Emellett

a második világháború utáni anticiklikus, keresletlénkítő politika is csak részben volt összhangban az Általános elméletben megfogalmazottakkal. A keynesi fordulatra tehát a gazdaságpolitikában sem került sor, pedig ennek a hosszú távú tendenciák tükrében már rég meg kellett volna történnie. Minsky szerint minden olyan gazdaságpolitika kudarcra van ítélve, amely feltételezi egy optimális növekedési pálya létezését, és azt, hogy erre a pályára a gazdaság magától rááll.

Egy sikeres gazdaságpolitikának ennek éppen az ellenkezőjéből kell kiindulnia: a modern piacgazdaságok legmeghatározóbb tulajdonsága az instabilitás, amely a pénzügyi rendszer működéséből eredeztethető. Ez a pénzügyi instabilitás hipotézise, mely szerint a kapitalizmus piaci automatizmusai nem vezethetnek gazdasági egyensúlyhoz, nem segítik a stabil árszint és a teljes foglalkoztatottság kialakulását. Az üzleti ciklusokhoz kapcsolódó komoly egyensúlytalanságok nem külső sokkokra, hanem a kapitalizmus pénzügyi rendszerének endogén jellegzetességeire vezethetők vissza. Minsky ezt a hipotézist egy rendkívül koherens elméletbe foglalja, és az amerikai gazdaság második világháború utáni pályájának elemzésével is alátámasztja.

A PÉNZ ÉS A SPEKULÁCIÓ SZEREPE A VÁLSÁGOKBAN

Az egyik legkomolyabb kritika, amit Minsky a klasszikus közgazdaságtannal szemben megfogalmaz, hogy az nem tud mit kezdeni a pénz gazdaságban betöltött szerepével. A pénzsemlegesség tétele és a pénz nominálváltozóként való eljelentéktelenítése nem tartható tovább, és ez megkérdőjelezi a megtakarításokra, a befektetésekre, valamint ezen keresztül a kibocsátásra és a foglalkoztatásra vonatkozó következtetéseket is. Egy a pénzre és a pénzügyi rendszerre koncentráló, a valós viszonyokat tükröző elméletre van szükség, amelyben a gazdasági szereplők viselkedését a pénzforgalommal kapcsolatos elvárások, a jelenérték-számítások eredményei és a likvid eszközök iránti igény határozza meg.

A gazdaság stabilitása ebben a kontextusban a szereplők saját pénzügyi pozícióikkal kapcsolatos várakozásaitól függ; attól, hogy milyen módon finanszírozzák befektetéseiket, illetve hogyan alakítják a tőkeeszközök adásvételével kapcsolatos pozícióikat. Márpedig a rendszer endogén jellegzetességei ezeket a várakozásokat és döntéseket úgy alakítják, hogy az szükségszerűen instabilitáshoz és válsághoz vezet. Minsky a könyvbe beépíti saját, már a hatvanas években kidolgozott és nagyrészt Irving Fisherre támaszkodó pénzügyiválság-elméletét. Az elmélet alapján a pénzügyi válságok kialakulásához egy egymástól jól elhatárolható szakaszokból álló folyamat vezet, amelynek megindulásakor a gazdaság még egyenletesen növekszik (*period of tranquillity*), a kibocsátás a potenciális

szinten van. A gazdasági szereplők magatartását nagyfokú kockázatkerülés jellemzi, ami általában egy korábbi válság tapasztalataival magyarázható.

Ugyanakkor a gazdasági növekedés már önmagában lehetőséget teremt a spekulatív befektetésekre, és a szereplők ettől való félelmeit egyre inkább felülírja a mohóság. A második szakaszban a gazdaság már tartósan a potenciális szint felett teljesít, ami Minsky szerint legalább olyan veszélyes, mint az alulteljesítés. A várakozások javulása folyamatosan újabb beruházásokra ösztönöz, amelyeket viszont elsősorban bankhitelből lehet finanszírozni. A gazdasági szereplők szemében csökken a likviditás jelentősége, egyre több kötelezettséget vállalnak, ráadásul a rosszabb pénzügyi pozíciójú magánszemélyek és cégek is szeretnék megragadni a nagy megtérülés adta lehetőségeket.

Minsky ezzel kapcsolatban a hitelfelvételi magatartás három csoportját különbözteti meg: a fedezeti (*hedge*), a spekulatív és a pilótajátékos (Ponzi) magatartást. Fedezeti magatartás esetén az adott gazdálkodó egység saját cash flow-jából képes fizetni a banki hitel törlesztéseit. A spekulatív szereplők azzal számolnak, hogy bevételeik egy kezdeti, rövid távú periódusban ugyan nem tudják teljes egészében fedezni a törlesztéseket, ezért görgetik az adósságot, de ha az „üzlet beindul”, ez a helyzet megváltozik. A pilótajátékos magatartást vállaló szereplők a meglévő adósságokat már csak további hitelfelvétellel tudják fedezni. A spekulatív és a pilótajátékos magatartás azért veszélyes igazán, mert az idegen tőke arányának hirtelen megnövekedése miatt a cégek léte teljes egészében a hitelfelvételi lehetőségek további bővüléséhez, az árak további emelkedéséhez, végeredményben a pénzpiaci buborék tovább felfúvódásához kötődik.

MIUTÁN KIPUKKAN A BUBORÉK

A buborék kipukkanására márpedig sor kerül. Az eufória lecsillapodásával megkezdődő árcsökkenés miatt egyre több szereplő száll ki, „zárja pozícióját”, és megindul a harc a likvid eszközökért. Kezd nyilvánvalóvá válni, hogy a gazdaságban meglévő likviditás nem elégséges ahhoz, hogy mindenki magas áron adhasson el. Egyre több gazdasági szereplőnek kell cash flow problémákkal szembesülnie, beköszönt a gazdasági újságírásban Minsky-pillanatnak nevezett fordulópontra. A likviditási igény miatt a kamatlábak megnövekednek, a pénzügyi eszközök ára esik, ami az eszközportfóliók értékcsökkenésén keresztül a pénzügyi közvetítőrendszer helyzetét is megingatja. Ez nem más, mint az adósságdefláció először Irving Fisher által konceptualizált réme. Mivel a pénz forgási sebességének és a pénz kínálatának csökkenése meghaladja a termelés ütemének csökkenését, az árszínvonal csökkenni kezd, ami a vállalatok számára további komoly finanszírozási problémákat szül. Ennek hatására újabb vállalati csődök teszik még elviselhetlenebbé és még

feszültebbé a helyzetet, amely végül egy önmagát erősítő negatív folyamattá, évekig tartó depresszióvá alakulhat (Szűcs 2005).

Érdemes kiemelni, hogy Minsky a fenti eseménysorozatot valóban nem patológus folyamatként, hanem a dolgok olyan természetes meneteként mutatja be, amelyet nemcsak a kedvező feltételek (több évig tartó előzetes fellendülés), hanem az abban részt vevő szereplők adottságai is erősítenek. Ahogy egyre tőkeigényesebbé válik a termelés, és a befektetések egyre később térülnek meg, úgy válnak a cégek egyre kiszolgáltatottabbá a külső finanszírozásnak. Emellett a modern vállalati struktúrákban a tulajdonosi és menedzseri funkciók elválása lehetőséget ad a több generáción átnyúló finanszírozásra, ami egyrésztől nagyobb mozgásteret biztosít, másrésztől viszont teret enged a vállalati eszközökkel való felelőtlen magatartásnak is.

A pénzforgalom másik oldalán a pénzügyi közvetítő intézmények (a bankok) is hozzájárulnak a válság kialakulásához, amennyiben ők is egyre kockázatosabb kihelyezési stratégiákat és pénzügyi innovációkat alkalmaznak. Minsky szerint nem lehet figyelmen kívül hagyni azt az elentmondást sem, hogy a bankok sok esetben nem tudják összeegyeztetni a profitszempontokat a fiduciáris felelősséggel, vagyis azzal, hogy a rájuk bízott eszközökkel a tulajdonos érdekeinek megfelelően bánjanak. Az elemzés tágabb kontextusa nagyon jól rávilágít arra, hogy a pénz gazdaságban betöltött szerepét át kell értékelni. Az erősen monetarizált piacgazdaságokban a gazdaság gyakorlatilag bármelyik szereplője képes a pénzteremtésre, a kérdés az, hogy ez a pénz mennyire likvid, és a gazdaság többi szereplője milyen mértékben hajlandó elfogadni.

A PROCIKLIKUS GAZDASÁGPOLITIKA HIBÁJA

Minsky szerint ha e logikai lánc ismeretében is csak a piac törvényeire hagyatkoznánk, az garancia lenne a teljes összeomlásra, ahogy ezt az 1929-es válság is bizonyítja. A New Deal óta azonban a kormányzati szerepvállalás az Egyesült Államok gazdaságában is egyre jelentősebb, ezért a szerző elemzésében központi szerep jut a kormányzat válságok során tanúsított viselkedésének. Az Egyesült Államok gazdaságában 1966 (az első komolyabb II. világháború utáni pénzügyi pánik) óta lezajlott folyamatok Minsky szerint azt bizonyítják, hogy a kormányzati beavatkozás jelenlegi formája megakadályozza ugyan az 1929-hez hasonló összeomlást, de egyben a ciklikusságot is tovább erősíti. A fiskális politika eszközei növelik az inflációt, a monetáris politika beavatkozása pedig a pénzügyi szereplőket további felelőtlen magatartásra kondicionálja, elvetve a következő válság magjait.

A szerző szerint a New Deal és a második világháború alatt kialakult újraelosztó, nagy állam (Big Government) egy-egy válság hatására automatikusan deficitfinanszírozásba kezd, amellyel helyreállítja ugyan az összkeresletet és a likviditást (az államkötvények rendkívül jó likviditású pénzügyi eszközök), de egyben az inflációs spirált is beindítja. Mindazonáltal az infláció megállításának receptjét nem a szigorú monetarizmusban vagy a magas kamatlábakban, hanem a kormányzati kiadások transzferkifizetésektől a közvetlen foglalkoztatási programok felé való átstrukturálásában látja, ahogy ezekre a későbbiekben még ki fogunk térni.

Az 1966 óta kialakult pénzügyi válságok megfékezésében nem csak a központi költségvetés, hanem a jegybank szerepét betöltő Fed is aktív szerepet vállalt, amikor elsősorban refinanszírozással helyreállította a veszélyeztetett bankok pozícióit. A Fed ugyanakkor semmit nem tett azért, hogy megváltozzon a pénzügyi rendszer szerkezete vagy a szereplők viselkedése, s így a feltételek nélküli mentővevekkel gyakorlatilag a további felelőtlen magatartást igazolta.

EGY GAZDASÁGPOLITIKAI FORRADALOM FELÉ?

A megoldás ezen önbeteljesítő forgatókönyv elkerülésére Minsky szerint egy valódi keynesiánus gazdaságpolitikai forradalom lehet. A könyvben megfogalmazott konkrét reformjavaslatok elsősorban a fiskális politikára koncentrálnak, és úgy tűnik, a szerző a monetáris politika lehetőségeit korlátozottnak tartja. Minsky szerint továbbra is szükség van a „nagy államra”, ugyanakkor a gazdaságpolitika elsődleges célja nem a kereslet- és beruházásösztönzés, hanem a foglalkoztatás növelése lenne.

Felésztszre érdemesnek ennek megfelelően a New Deal nagy foglalkoztatási programjai: a CCC (Civilian Conservation Corps), a NYA (National Youth Administration), illetve a WPA (Work Progress Administration). A foglalkoztatási programoknak a legszegényebb rétegekre kell koncentrálniuk, és át kell venniük az inflációt generáló transzferek helyét. Minsky ezenkívül a monetáris politika területén is komoly változtatásokat javasol. Ezek közül a legfontosabb, hogy a Fednek legyen közvetlen befolyása a bankok mérlegére, legyen jogköre például meghatározni a bankokon belüli saját tőke és idegen tőke arányát.

Minsky tisztában van azzal, hogy javaslatai nem teljes körűek, és a megvalósítás feltételeit sem vizsgálja, de javaslatai mindenféleképpen megfontolandók. És különösen azok a 2008-cal kiteljesedett újabb pénzügyi-gazdasági válság fényében.

HIVATKOZOTT IRODALOM

The Economist (2009): Minsky's moment. *The Economist*, 2009. április 2. Interneten: http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=13415233 – Letöltve: 2009. április 15.

Minsky, Hyman (2008): *Stabilizing an Unstable Economy*. McGraw Hill.

Szűcs Ferenc (2005): A pénzügyi válságok elméleteinek áttekintése. In *Competitio*, IV. évfolyam, 2. szám. Interneten: http://www.econ.unideb.hu/oktatas_es_kutatas/competitio/0402.html Letöltve: 2009. április 1.



Robert Wade



PÉNZÜGYI REZSIMVÁLTÁS?



A nem kommunista világ az 1930-as évek óta két olyan, a nemzetközi normákat és szabályokat érintő változást tapasztalt meg, amelyek elég nagymértékűek voltak ahhoz, hogy rezsiváltozásnak nevezhessük őket.¹ Ezeket nagyjából harminc év választotta el: az első rezsime, amelyet a keynesianizmus jellemezett, és a Bretton Woods-i nemzetközi egyezmények irányítottak, nagyjából 1945-től 1975-ig tartott; a második Bretton Woods összeomlása után kezdődött, és a fejlett országokat sújtó 2007–2008-as hitelválságig állt fenn. Ez utóbbi rezsime, amely olyan különböző neveken ismert, mint neoliberalizmus, washingtoni konszenzus² vagy globalizációs konszenzus, azt az elképzelést állította középpontba, hogy minden kormányzatnak liberalizálnia, privatizálnia, deregulálnia kell. Ezek az előírások a globális gazdaságpolitika szintjén oly mértékben uralkodóak voltak, hogy – John Stuart Millt idézve – a „határozott vélemények mély álmába”³ ringattak mindenkit.

A két rendszer abban különbözött, hogy milyen szerepet juttattak az államnak mind a fejlett, mind a fejlődő országokban. A Bretton Woods-i rendszer a később „beágyazott liberalizmus”-nak nevezett változatot támogatta, amely a gazdaság nagy részében a piaci elosztást szentesítette, de azt egy politikai folyamat során felállított korlátok közé szorította. Az ezt követő neoliberális rendszer, amelyet főleg Reaganhez és Thatcherhez kötnek, a klasszikus liberalizmus által elfogadott laissez-faire normái felé mozdult vissza, és így az állami „beavatkozás” visszaszorítását és a piaci elosztás kiterjesztését írta elő a gazdasági életben. Ez a klasszikus liberalizmusnál azonban nagyobb hangsúlyt helyezett arra, hogy a verseny nem „természetes” állapot, és hogy a piac létre tud hozni szuboptimális állapotot azokban az esetekben, amikor a termelők monopolhelyzetben vannak (ahogy Adam Smith is észrevételezte, miszerint: „ugyanazon foglalkozású emberek még multság és szórakozás céljából is ritkán jönnek össze anélkül, hogy közösség elleni összeesküvést ne tervezzenek”).

A neoliberalizmus tehát nem csak abban az esetben szentesítette az állami beavatkozást, amikor az olyan közjavak elosztásáról volt szó, amelyeket nem lehetett versengő profitra törekvéssel biztosítani (mint ahogy a klasszikus liberalizmus tette), hanem abból

1 A cikk eredeti, angol nyelvű szövege a *New Left Review* 2008. szeptember–októberi számában jelent meg (a kézirat lezárásának időpontja 2008. október 7. volt – *A szerk.*).

2 A „washingtoni konszenzus” elnevezést, amelyet eredetileg John Williamson használt 1989-ben tíz szakpolitikai ajánlás halmazára, később jóval szélesebb értelemben kezdték használni. Így mára magában foglalja a pénzügyi deregulációt, a szabad tőkeáramlást, azt, hogy a külföldi vállalatok korlátozás nélkül vásárolhatnak fel helyi cégeket, és azt, hogy a vállalatok korlátozás nélkül hozhatnak létre leányvállalatokat.

3 A kifejezést „A szabadságról” szóló művében valójában Mill is csak idézi, egy „kortársként” meghatározott szerzőtől – *A szerk.*

a célból is, hogy a verseny szabályait megalkossa és kikényszerítse, aminek érdekében átgázolt az egyéni érdekeken; innen a „neo” jelző. A neoliberalizmusnak a gazdasági siker megítélésére alkalmazott fő mércéje a részvényesi érték, a nemzeti gazdasági érdek központi fogalma pedig a világpiacra teljesen nyitott gazdaságban való verseny által meghatározott hatékonyság volt; azaz, hogy ne legyenek olyan „mesterséges” határok a nemzeti és a világpiaci árak között, mint a vámok vagy szubvenciók bizonyos iparágak számára. Természetesen a szakpolitika szintjén számos taktikai, gyakorlati változás történt ezekhez az elvekhez képest annak érdekében, hogy vállalatokat támogassanak, több vagyont juttassanak a gazdagoknak, és burkoltan keynesiánus politikai lépésekkel stabilizálják a gazdaságot és a társadalmat (Baker 2006). A normák szintjén azonban világos volt a különbség.

A pénzügyek területén a „hatékony piac hipotézisével” igazolták a neoliberális előírásokat, ami azt állította, hogy minden releváns információt a piaci árak hordoznak, és hogy a piacok folyamatosan „kitisztulnak” – ezáltal valószínűtlenné téve az olyan hosszan tartó egyensúlytalanságot, mint amilyen a piaci buborékok esetében fennáll; illetve, hogy az ezeket megállító politikai cselekvések nem tanácsosak, mivel azok „pénzügyi elnyomást” jelentenek. Milton Friedman és a chicagói iskola adta a nevét ehhez az elmélethez; de mint Paul Samuelson mondta: „Chicago nem egy hely, hanem egy lelkiállapot”, amely uralkodóvá vált a nem kommunista világ pénzügyminisztériumaiban, központi bankjaiban és egyetemi közgazdaságtan tanszékeiben.

A 2007-es év sokkja – újabb harminc évvel az utolsó nagy váltás után – alátámasztja azt a feltételezést, hogy egy harmadik rezsimváltásnak vagyunk tanúi, amelyet a tranzakció-orientált kapitalizmus és az ezt legitimáló neoliberális közgazdaságtan angol-amerikai modelljében való bizalomvesztés mozgat (valamint az USA erkölcsi tekintélyvesztése, mely tekintély így a világ nagy részén mélypontjára süllyedt). Továbbá a válságra adott kormányzati válaszok is azt sugallják, hogy beléptünk Polányi „kettős mozgásának”, a kapitalizmus visszatérő mintájának második szakaszába. E mozgás szerint – nagyon leegyszerűsítve – a szabadpiacok rendszere és a növekvő kommodifikáció oly mértékű szenvedést és problémákat okoz, ami a piacok szorosabb szabályozás alá vonására és egy dekommodifikációs folyamatra ösztönöz (ezért „beágyazott liberalizmus”) (Polányi 2004). A jelenlegi kettős mozgás első szakasza a neoliberalizmus és globális konszenzusának hosszú uralkodása volt. A másodiknak még nincs neve, és lehetséges, hogy olyan szakasz lesz, amit inkább az egyetértés hiánya fog jellemezni, mint valamilyen új konszenzus.

Szükség van némi óvatosságra. A pénzügyi válságok kezdetén általában megjelenik egy visszatérő vitaciklus, amelyben a radikális javaslatok kezdeti áradata fokozatos elevickélésre vált, amelyet a szokásos menethez való visszatérés követ. Az 1997–98-as kelet-ázsiai, orosz és brazil válság pánikot keltett a világ pénzügyi rendszerének vezérkarában,

és egy új nemzetközi pénzügyi szerkezeetről szóló élénk vita követte. De amint világossá vált, hogy az atlanti központra a válság nem lesz hatással, a radikális szólamok gyorsan alábbhagytak. A végeredmény számos új vagy újjáélesztett nemzetközi köz- és magán-testület lett, melyeket a vállalatirányítás, a bankfelügyelet, a pénzügyi könyvelés, az adatmegosztás és hasonlók helyes gyakorlatának és standardjainak kialakításával bíztak meg.⁴ Az ilyen erőfeszítések elterelték a figyelmet az újraszabályozás kérdéséről, és a nyugati pénzügyi szektor gondoskodott arról, hogy a kormányzati kezdeményezések ne tartalmazzanak olyan új kényszereket, mint a tőkeáttételt vagy az új pénzügyi termékeket érintő korlátokat. Nem változtak meg az enyhe pénzügyi szabályozást kívánatosnak tartó normák.

A RENDSZER MEGREMEG

Amikor 2007. júniusi éves jelentésében a Nemzetközi Fizetések Bankja (Bank of International Settlements, BIS) kijelentette, hogy „a laza monetáris politika évei egy óriási globális hitelbuborékot hoztak létre, ezzel sebezhetővé téve minket egy újabb 1930-as visszaeséstől”, elemzését a cégek és szabályalkotók nagyrészt figyelmen kívül hagyták, annak ellenére, hogy a BIS híres óvatosságáról. Egyes elemzők még 2008 májusában is mellett érveltek, hogy a válság csak egy átmeneti zavar volt, egy klasszissportoló izomhúzódásához hasonló, ami kezelhető némi pihenéssel és fizioterápiával – szemben a napi 60 szál cigarettát elszívó dohányos szívrohamaival, akinek gyógyítása sebészeti beavatkozást és nagymértékű életmódváltást kíván.

2008 szeptemberének eseményei ugyanakkor nehezen teszik elkerülhetővé azt a következtetést, hogy új szakaszba léptünk. Az 1932-es bankbezárási hullám óta, amely önmagában a legerősebb tényező volt abban, hogy az 1929-es visszaesés és tőkepiaci összeomlás a nagy gazdasági világválságba menjen át, a legtöbb OECD-állam pénzügyi piaca most élte át legsúlyosabb válságát. (Hozzávetőleg 11 000 országos és tagállami bank ment csődbe az Egyesült Államokban 1929 és 1933 között.) Egy kötvénykereskedő úgy jellemezte a jelenlegi helyzetet, mint ami „a francia forradalom terrorjának pénzügyi megfelelője” (Jansen 2008). Ilyen körülmények között a hatékony piac hipotézise és az ebből levezetett gazdaságpolitikai javaslatok teljesen hitelüket veszítették.

2008 szeptemberének második felében három olyan megrázkódtatás történt a világ legkifinomultabb pénzügyi rendszerében, melyek megváltoztatták a játékszabályokat. A Freddie Mac és a Fannie Mae államosítása még nem sorolható ide: bár óriáscégek, de mint kvázi kormányzati intézmények megalapozottan követelhetők a

4 További részletekért lásd Wade (2007), ill. Arestis és Eatwell (2009).

társadalmi mentőövet. Az első felbolydulás inkább a Wall Street öt nagy bróker-dealer, illetve befektetési bankjából további kettőt érintő bankpánik („bank run”) volt, amely a Bear Stearns „megrohanását” követte. Mindegyik esetet a bank felvásárlása követte. Csak a Morgan Stanley és a Goldman Sachs maradt állva – egyelőre –, és jogi státusukat bankholdingtársasággá változtatták, ami azt jelenti, hogy szorosabb szabályozásnak lesznek alávetve, mint előtte. A Lehman Brothers szeptember közepi csődje csapdába ejtette az óriásbefektetők alapjait, megnövelve a pánikot a pénzpiacokon, és a hiteláramlást még a normál ügymenet számára is leállította. Ennek különösen messze ható következményei lehetnek, mivel a Lehman nagy mennyiségű derivatívaüzletet bonyolított, és hasonló szinten a különféle derivatívaszerződésekben soha nem volt hiány szerződő felekből.

Az ötből három óriás elvesztése alapvetően változtatja meg a nemzetközi pénzügyek politikai dinamikáját, mivel ezek a befektetési bankok roppant befolyásos szereplők voltak a politikai folyamatokban – nem csak az Egyesült Államokban, hanem az EU-ban is. Az amerikai befektetési bankoknak londoni bázisukról jelentős befolyása volt az EU brüsszeli pénzügyi törvényhozására. Eltűnésük előnye tehát, hogy semlegesítik a pénzügyi újraszabályozás egyik nagy akadályát.

A játék képét megváltoztató második szeptemberi esemény az Egyesült Államok pénzügyminisztériuma által az AIG-nek ígért 85 milliárdos kiegészítő csomag. Az AIG nem csak Amerika, hanem a világ legnagyobb biztosítója. Mivel a bankrendszeren kívül állt, kiegészítése áttörte a falat, ami a pénzügyi közvetítőket elválasztotta a „reál”-gazdaságtól. A „fertőzés” ezután valószínűleg el fog terjedni a többi biztosító között is, ahogy lejár a zárolási idő a két következő negyedév végén, és a befektetők elmozdíthatják alapjaikat. A harmadik nagy megrázkódtatás a másodikon is túltett: a történelem legdrámaibb kormányzati segélynyújtása során az USA pénzügyminisztériuma bejelentette tervét, amely szerint felvásárol 700 milliárd dollár értékű fertőzött értékpapírt a legszorultabb helyzetben lévő bankoktól, jóval az aktuális piaci ár alatt. Figyelemre méltó, hogy ez egy szinte teljesen improvizatív döntés volt – Paulson pénzügyminiszter eredeti javaslata csupán három gépelt oldalt tett ki –, ami azt jelzi, hogy a pénzügyminisztérium meg volt győződve arról, hogy rendkívüli intézkedési terv nélkül is képes lesz eleveickélni. A javaslat eredeti formája majdhogynem korlátlan hozzáférést nyújtott volna az állami forrásokhoz a Wall Street számára, nyomott áron. A képviselőház szeptember végén elutasította a segélytervezetet, ezután a szenátus változtatott rajta, és a kongresszus mindkét háza figyelmeztetett arra, hogy a nyilvánosság haragja várható egy olyan választási évben, mint 2008. A kongresszus által október elején elfogadott változat azt ígéri, hogy a jövőbeli profitok nagyobb részét fogja állami bevétellé alakítani, mindazonáltal az adóbevételeket használja arra, hogy a pénzügyi szektor veszteségét államosítsa – példátlan segítség ez a krízis első számú felelőseinek.

UTÓHATÁSOK

Az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság ingatlanpiacának visszaesése mindeközben tovább hajtja a lefele menő spirált. A becslések szerint az amerikai határidős piacon 33 százalékot fognak esni az árak a csúcstól a mélypontig, mely mélypont 2009 második felére várható. Az Egyesült Királyságban, ahol 2000 óta a második legnagyobb ingatlanbuborék jött létre az 1980-as évek japán földárbuboréka után, 50%-os esés történhet a csúcstól a mélypontig; de még így is magasabban maradnának a jövedelemhez viszonyított ingatlanárak, mint 1997-ben. Ahogy a hitelszűkülés begyűrűzik a szektorokon és régiókon keresztül, úgy nő a reálgazdaságban okozott, a munkanélküliség növekedésében – az USA-ban az össz-munkanélküliség 2,2 millióval nőtt a 2008 októbere előtti 12 hónapban – és a lassuló fogyasztásban mérhető kár; bár meglepő, hogy milyen fokozatosan történt mindez 2007 közepe óta. 2008 október elején a krízis elért számos kontinentális európai bankot is, amelyek előzőleg azzal büszkélkedtek, hogy elkerülték a zúzavart.

Ugyanakkor a krízis központjában ez idáig az atlanti gazdaságok maradtak, és eddig csak kismértékű volt Kelet-Ázsia felől a bumeránghatás. Sőt figyelemre méltó, hogy a nyugati pénzügyi piacokon megjelenő likviditáshiány Kelet-Ázsiában, Oroszországban és az Arab-öböl országaiban túlszorduló megtakarításokkal és devizatartalékkal jár együtt. Még egy jellemző, ami példátlaná teszi a jelenlegi válságot, az az, hogy a Nyugat, a fejlődő világ főleg Kelet-Ázsia gyors növekedésére alapozza a felépüléssel kapcsolatos reményeit – és hogy a csődöt elkerülni próbáló nyugati bankok egyre inkább ezektől az országoktól, és az olyan állami befektetési alappal rendelkező országoktól, mint Kína, Dubai vagy Szingapúr, próbálnak tőkeinjekcióhoz jutni.

Japán, a világ második legnagyobb gazdasága egyelőre viszonylag sértetlennek tűnik. Kevés jele van a hitelválságnak, bár a növekedés majdnem teljesen leállt. Ennek röviden az a magyarázata, hogy a japán bankok nagyon óvatosak voltak az 1990-es évek keserű tapasztalata után, amikor meg kellett szabadulniuk rossz követeléseiktől az 1980-as évek buborékja után. Otthon és külföldön is kritizálták őket, amiért túl sok készpénzt és túl kevés hitelt tartanak. A Japán bírálását megalapozó angol-amerikai, és ezzel a „globális” gazdaságpolitikát az utóbbi három évtizedben uraló normákat világossá teszi egy az *International Herald Tribune*-ből vett friss példa:

„Az ország 14 trillió dollár háztartási megtakarítással rendelkezik... Ez az áldás átok volt a befektetőknek... Japánt gazdagsága megvédi attól a nyomástól, hogy megfeleljen a gazdasági növekedés vagy vállalati profitabilitás globális standardjainak. Ez tette lehetővé az országnak, hogy elfogadja a nulla közeli növekedési rátát az 1990-es években, és ez teszi lehetővé az olyan japán vállalati gyakorlatok fennmaradását, mint az, hogy

az alkalmazottakat és az ügyfeleket magasabbra értékelik, mint a részvényeseket” (Fackler 2008).

Más a helyzet ugyanakkor Kínával. 1980 óta számos fellendülési szakasz is végbe ment, melyeket meredek visszaesések követtek; az ország gazdasági teljesítményének utóbbi évtizedben mutatott fantasztikus javulása ellenére meglehetősen valószínű egy újabb visszaesés. Egy lehetséges problémaforrás az, hogy a Kínai Népköztársaság nagy mennyiségű eszközfedeztetű értékpapírt halmozott fel, amelyek értéke meredeken csökkent; 2007 júniusában az amerikai pénzügyminisztérium 217 milliárd dollárra becsülte ezek értékét. Egy másik a nem teljesítő hitelek magas aránya a kínai bankokban – a hivatalos adatok szerint 2007 utolsó negyedében több mint 6%. Egy harmadik kezelendő nehézség a magas infláció, különösen az élelmiszerek esetében. Egyéb kelet- és délkelet-ázsiai befektetők is tartanak valószínűleg nagy mennyiségű fertőzött értékpapírt. Mindez azt sejteti, hogy előbb vagy utóbb mégiscsak bekövetkezhet egy „visszacsapás” Kelet-Ázsiából az Egyesült Államok és Európa felé, egy újabb lefelé tartó spirált gerjesztve.

A VÁLSÁG OKAI

Ha az iraki, koszovói, afganisztáni háború Amerika hidegháború utáni triumfalizmusának egyik kifejeződése, akkor a pénzügyi rendszer Clinton-adminisztráció alatt beindított globalizációja a másik. A mainstream sajtó azzal kérkedett, hogy az amerikai pénzügyi rendszer átlépte a hangsebesség határát és immár egy új dimenzióban működik, ahogy egyre több és több káprázatos hazardírozást vállalt. A kérdéses cikkek jogosan hangsúlyozták az Egyesült Államok pénzügyi rendszere 2000-es évekbeli működésének újszerűségét és annak határnélküliségét is. Ugyanakkor a mélyebb okok a reálgazdasági fejleményekben rejlenek. A nyugati világ nagy részén a nem pénzügyi vállalatok profitrátái meredeken csökkentek 1950–1973 és 2000–2006 között – az Egyesült Államokban nagyjából negyedével. A cégek válaszképp egyre inkább pénzügyi spekulációba „fektettek”, és az amerikai kormány úgy segített ellensúlyozni a nem lakásba történő befektetésekben keletkező hiányt, hogy felpörgette a katonai kiadásokat (a Pentagon éves büdzséje történetesen nagyjából annyi, mint az az összeg, ami a pénzügyminisztérium említett segélytervében szerepel).

Ráadásul a devizapiacok 2000 óta folyamatosan rossz irányba hajtották az átváltási árfolyamokat, amennyiben számos gazdaság nagy külső deficitfelhalmozását valutafelértékelődés, míg a többletek felhalmozását leértékelődés vagy egy adott ponton stabilizálódó árfolyam követte. A külső deficitek és többletek nőttek, növelve a globális gazdaság törékenységét. Azok az elemzők ugyanakkor, akik azt állítják, hogy a jelenlegi zűrzavar

egyszerűen a legutolsó a buborékdinamika által hajtott válságok hosszú sorában, megfedeznek arról, hogy ebben az esetben az eszközárububorékot az értékpapírosítás technológiája és a csak a 2000-es években megvalósuló „keletkeztető-szétosztó” (originate and distribute⁵) üzleti modell táplálta. A modell támogatta a nagy tőkeáttételt, a komplex pénzügyi eszközöket és az átláthatatlan piacokat, amelyek mindegyike egyenként is hozzájárult ahhoz, hogy ilyen párájt ritkító válsághelyzet alakult ki.

Az elemzésekben különösen nagy hangsúlyt helyeztek az ingatlanbuborékra, mintha az a válság szükséges és elégséges feltétele lett volna. Ugyanakkor ez csak egy részét képezte az eladósodás jóval kiterjedtebb felfutásának. Az 1. táblázat az USA egész gazdasága, illetve a két legeladósodottabb szektor – a háztartások és a pénzügyi szektor – adósságának GDP-jéhez viszonyított arányát mutatja 1980-ban és 2007-ben.

1. táblázat – Az Egyesült Államok adóssága a GDP százalékában

	1980	2007
Egész gazdaság	163	346
Háztartások	50	100
Pénzügyi szektor	21	116

Forrás: Financial Times, 2008. szeptember 24.

Eszerint az egész gazdaságra vonatkozó hányad több mint duplájára, a pénzügyi szektorra vonatkozó pedig több mint ötszörösére nőtt.

Az adósság, az eszközárububorék és az értékpapírosítási technológia mérgező elegyének létrejöttét a laza szabályozás tette lehetővé. A robbanás epicentruma nem a szabályozatlan befektetési alapoknál, hanem az – úgy hittük – szabályozott bankoknál volt fellelhető. Nem sokkal ezelőttig a hatóságok számára elfogadható volt, ha egy bankban az adósság és a saját tőke aránya elérte a 30–35 az 1-hez arányt. Nem túlzás azt mondani, hogy a válság a modern történelem legnagyobb szabályozási kudarcából eredt. Számos politikus és elemző azt hangsúlyozza, hogy „mindannyian hibásak vagyunk” – a nemzetközi gazdaság, a bankárok, a befektetők, a hitelminősítő ügynökségek, a fogyasztók. De ez egyszerűen eltereli a figyelmet azokról, akiknek az lett volna a dolguk, hogy szabályozzának: a szabályozókról és az őket pozícióba emelő politikai autoritásokról.

5 Egy kezdetleges megközelítésben ez megfelel egyfajta értékpapírosításnak, melynek során a befektetők, bízva az összecsomagolás révén létrejövő diverzifikációs hatásban, többletkockázatért cserébe a bankbetétnél nagyobb hozamot realizálhatnak; vö. Király Júlia–Nagy Márton: Jelzálogpiacok válságban: kockázatalapú verseny és tanulságok, *Hitelintézet Szemle*, 2008/5. – A szerk.

Különösen érdekes az Egyesült Királyság válságban játszott szerepe, mivel a bevett nézetekkel szemben itt alakult ki a válság alapját képező dinamika. A Thatcher-kormányzat elkezdte azzal csábítani a New York-i pénzügyi cégeket, hogy úgy reklámozta Londont, mint azt a helyet, ahova az amerikai cégek elmenekülhetnek a terhes hazai szabályozás elől. Tony Blair miniszterelnök és Gordon Brown pénzügyminiszter kormánya követte ezt a stratégiát, melynek kapcsán Brown azzal büszkélkedett, hogy az Egyesült Királyságban „nem csak gyenge, hanem korlátozott szabályozás” van. Válaszképp az Egyesült Államokban megnőtt az 1990-es évek során a nagy gazdasági válság alatt meghozott, a kereskedelmi és befektetési bankokat elválasztó Glass–Steagall-törvény eltörlése mögötti politikai támogatás. Ennek 1999-es felfüggesztése de facto pénzügyi liberalizációt eredményezett azáltal, hogy megkönnyítette a spekulatív befektetési alapok, kockázati tőke-alapok, a jelzáloghitel-ügynökök és hasonlók szabályozatlan árnyékbankrendszerének korlátlan növekedését. Ez az árnyékrendszer aztán olyan pénzügyi műveletekbe kezdett, amelyek gúzsba kötötték a bankokat, melyek végül ezek következtében buktak meg.

Nagy-Britannia Pénzügyi Szabályozó Hatóságával (Financial Services Authority, FSA) kapcsolatban – amit Brown nagy ünneplés közepette állított fel 1997-ben, ugyanakkor, mint amikor a Bank of Englandnek részleges autonómiát biztosított a monetáris politikában – az az igazán meglepő, hogy átfogó hatáskörrel rendelkezik a brit pénzügyi szektor fölött – szemben az amerikai rendszerrel, ahol sok és szétterjedt szabályozó hatóság működik. Az FSA mégis bátoritan szabályoz, és nyilvánvalóan nem nagyon szánták többnek, mint kirakatnak. Howard Davies, az FSA első elnöke meglepő őszinteséggel írta le a szervezet irányító elvét: „a létrehozást megalapozó filozófia így hangzott: »két felnőtt fél önszántából bonyolított magánügyei? Ez az ő dolguk, de tényleg«” (Eisinger 2008). Így az FSA a maga burkolt és sikeres ajánlatával, amivel Londonba akarta vonzani az amerikai vállalatokat, megengedte a cityt bázisuknak választó bankoknak és biztosítótársaságoknak, hogy ezt jóval kevesebb tőkével tegyék, mint a hasonló New York-i szervezetek. Az FSA elköteleződése a laza és korlátozott szabályozás mellett azt jelentette, hogy az amerikai pénzügyi piacoknál 2/3-dal kisebb brit piacokkal 11-szer kevesebb ellenőrzési szakember foglalkozott, mint az ottani Értékpapír és Tőzsdéfelügyelet (Securities and Exchange Commission, SEC) – 98 fő, szemben az 1111-gyel.

Ironikus módon lehetséges, hogy éppen a krízis menti meg végül Brownt attól, hogy le kelljen mondania a miniszterelnökségről. Ugyanakkor mostanra már világos, hogy a pénzügyi szabályozással kapcsolatos ellenszenvének és annak, hogy nem törődött az ingatlanbuborékkal – ami a Labour hatalomra jutása óta eltelt időszakban sokkal jobbnak mutatta az Egyesült Királyság gazdasági teljesítményét, mint amilyen egyébként lett volna –, nagy szerepe volt a válság létrejöttében. Egy évtizeden keresztül az ingatlanpiac és a pénzügyi szektor mint farkok rázta a brit gazdaság kutyáját. A fogyasztás, éppúgy, mint

az Egyesült Államokban, sokkal gyorsabban nőtt, mint a GDP, melyet növekvő eladósodottság finanszírozott, s amit a felfutó lakásárak tettek lehetővé. A hálás szavazóközönség pedig egymás után kétszer is újraválasztotta a Labour-kormányzatot.

KORMÁNYZATI VÁLASZOK

A hitelszűkülés lefele tartó spirálját a kapitalista gazdaságokat alátámasztó pénzügyi közvetítőrendszer struktúrájában való bizalom összeomlása hajtja. Ahogy az adósságszintek emelkednek és romlik a gazdasági klíma, a reálgazdaság számos vállalata valószínűleg közel áll a csödhöz, ami a hitelezőket és befektetőket a piactól való távolmaradásra készteti. A kormányzatok ezért olyan intézkedésekkel stabilizálják a hitelpiacot, melyekkel újbóli kötvénypiaci szerepvállalásra bátorítják a vevőket – ilyen legfőképpen az amerikai pénzügyminisztérium 700 milliárd dolláros segélyterve. Számos európai állam lépett a bankszektor megnyugtatása érdekében: Írország, Görögország, Németország, Ausztria és Dánia 2008. október elején állami garanciát adott minden takarékbetétre. A kormányzatok támogatják az óriásfúziókat, megkerülve ezzel a versenyszabályokat. Az Egyesült Királyságban a HBOS és Lloyds nem régi fúziója következtében például olyan bank jött létre, amelynek 30%-os részesedése van a lakossági piacon.

Az ilyen új pénzügyi konglomerátumok már csak pusztá monopolista erejüknél fogva is valószínűleg erősebb szabályozói választ fognak előidézni. Egy másik kulcsterület, amit a kormányzati válaszok erőteljességének felmérése szempontjából figyelni kell majd, a tőzsdén kívüli piacon (OTC) létrejött derivatív szerződések ügye – ezeket a kontraktusokat Warren Buffet 2003-ban sokat idézett módon „pénzügyi tömegpusztító fegyvereknek” nevezte. Buffet azt is hozzátette, hogy míg a Federal Reserve System (az USA-ban a jegybanki funkciókat ellátó rendszer – *A szerk.*) részben azért jött létre, hogy megelőzze a pénzügyi ragályt, „nincs olyan központi bank, amelynek az lenne a dolga, hogy megakadályozza a biztosítás vagy a derivatívák területén a dominók ledőlését”. Abban az esetben, ha bevezetik az OTC-piac erősebb szabályozását – még ha csak abban a minimális formában is, hogy megkövetelik a standard szerződésformátum betartását és az egyes kontraktusok részleteinek regisztrációját egy szabályozó szervnél –, Brooksley Born némi elégtételt kaphat majd. Born volt az, aki a Chicago Futures Trading Commissiont vezette az 1990-es évek végén, és egy szakmai koncepcióban azt javasolta, hogy az OTC-piacot valamilyen szabályozás alá kellene vonni. Alan Greenspan, Arthur Levitt, a SEC akkori elnöke és Robert Rubin pénzügyminiszter olyan mérgesek voltak rá pusztán azért, mert fölvetett egy ilyen ötletet, hogy megszerezték Clinton engedélyét arra, hogy kirúgassák; ennek megfelelően 1999 januárjában „családi okok miatt” lemondott.

Az ilyen hirtelen, tűzoltás jellegű válaszokon kívül a krízis a rendszer egésze stabilitásának kérdésére is felhívta a figyelmet – és különösen a nemzetközi pénzügyi sztenderdek nemzeti rendszerekre való hatására. Az utóbbi években heves vita folyt a nemzetközi könyvelési sztenderdekről. A világon a tőzsdén jegyzett vállalatok által használt két vezető rendszer – az USA-ban használatos GAAS (Generally Accepted Accounting Principles) és az IAS-ként is ismert Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Szabványok (International Financial Reporting Standards) megkövetelik a tőzsdéi vállalatoktól, hogy piaci árfolyamon értékeljék eszközeiket (ez a „mark to market” elv): azaz, hogy gyakran újraértékeljék az eszközeiket az aktuális piaci árakon, vagy ha az eszközök nem likvidek és nincs piaci áruk, akkor a garatálásuk költségének megfelelően értékeljék őket újra. E módszer védelmezői – főként befektetők – az eljárást tendenciózusan a „valós érték” (fair value) sztenderdjének nevezik (ki ellenezné a „valós értéket?”), amellet érvelve, hogy használata kulcsfontosságú abban, hogy fenntartsák a befektetők bizalmát a cégek által kiadott elszámolásokban (Véron, Autret és Galichon 2006).

A kritikusok, többek közt az International Institute of Finance (Nemzetközi Pénzügyi Intézet) – amely a bankárok fő lobbicsoportja – azt vetik fel ellene, hogy ez az eljárás felerősíti a fellendüléseket és válságokat. A visszaesések során a valós értékű elszámolás arra kötelezi a bankokat, hogy csökkenést regisztráljanak az eszközértékekben, amely lehet, hogy nem lenne indokolt a gazdasági „fundamentumok” alapján. Hogy fenntarthassák fizetőképességi rátáikat, magas áron tőkét kell szerezniük, vagy vissza kell fogniuk a hitelezést. A fellendülések ellenben lehetővé teszik a bankoknak, hogy a „fundamentumoktól” elszakadó módon „fújják fel” a mérlegüket. De az olyan alternatív módszerek, mint a „történeti árakkal való kiértékelés” (mark to historical prices) vagy a „modellel való kiértékelés” (mark to model), amely esetében minden cég a saját modelljét használja arra, hogy megbecsülje az árnyékárakat, szintén támadási felületet nyújtanak. Warren Buffet megjegyezte, hogy a „modellel való kiértékelés” hajlamos „mitosszal való kiértékeléssé” degenerálódni, míg a Goldman Sachs 2008 júniusában lemondta az IIF-ben való tagságát, tiltakozva az ellen, hogy a szervezet a befektetési bankház által „Alíz Csodaországban” könyvelésnek nevezett rendszer felé történő lépéseket helyezett kilátásba.

A „mark to market” kritikusai hajlamosak elmosni a számviteli sztenderdek és a prudenciális sztenderdek közti fontos különbséget. Az előbbi a részvényeseknek és másoknak a piac „integritásával” kapcsolatosan adott információit érinti; ezek funkciója az, hogy biztosítsák a folyamatos és megfelelő információt a cégek helyzetéről, mint a befektetési döntések alapjáról. A prudenciális sztenderdek másfelől a pénzügyi stabilitásra és arra összpontosítanak, hogy megelőzzék, hogy a pénzügyi szereplők viselkedésükkel kockáztassák a stabilitást. A jelen helyzetben fontos e megkülönböztetés fenntartása, illetőleg néhány prudenciális sztenderd felülvizsgálata.

HITEL ÉS HITELESSÉG

A felülvizsgálatra megérett prudenciális sztenderdek egyik típusa a bankok tőkemegfelelését érinti. A tőkemegfelelés Basel II.-féle sztenderdje, amely vagy kilenc év tárgyalás után 2007-ben lépett hatályba, elmozdulást jelez a Basel I. külső szabályozásától az önszabályozás irányába – ezzel óvatlan magatartásra és „erkölcsi kockázatos” viselkedésre hívnak fel akkor, amikor a nagy bankok bizonyosabbak lehetnek abban, mint valaha, hogy majd kisegíti őket az állam. A Basel II. szerint a bankoknak a hitelminősítő ügynökségek minősítéseit és a saját kockázatkezelési modelljeiket kell használniuk – mindkettő prociklikusnak bizonyult, és látványosan megbukott a jelenlegi válság felfutása során –, ugyanakkor megemeli a tőkesztenderdeket a likviditáshiányos időszakokban, pont akkor, amikor a bankok legkevésbé képesek megfelelni ennek. Ráadásul a Basel I. tapasztalatai és a Basel II. hatásainak szimulálása azt sejteti, hogy mindkét szabályrendszer a fejlett országok bankjaitól a fejlődő világ felé irányuló tőkeáramlást a legveszélyesebb fajtájú, rövid távú bankhitelek felé irányítja (Figuert és Lahet 2007). A Basel II. egyezmény emellett megemeli a globális Dél bankjainak pénzügyi költségeit a fejlett világhoz képest, bebetonozva ezzel az utóbbi komparatív előnyét. A Basel II.-féle szabályozás kisléptékű felülvizsgálata ezen problémák egyikére sem kínál választ; ehhez teljes újratárgyalásra lesz szükség.

A válság számos áldozata között tehát ott van az utóbbi két évtized pénzügyi intézményrendszerének uralkodó „globális” modellje, amelynek hitelessége súlyosan megsérült. Mindhárom fő pillére rosszul működött a jelenlegi válság felfutásakor. Elsőként, a pénzügyi szolgáltatásokat szabályozó szervezeteknek meg kellene védeniük a bank betéteseit és a fogyasztókat az egyes cégek hibás viselkedésétől, például attól, hogy nem képeznek megfelelő tartalékokat; ugyanakkor, mint láttuk, a szabályozás végletesen laza volt. Másodszor, a pénzügyi piacoknak önállóan kellene elosztaniuk a befektetési tőkét és a fogyasztási hiteleket az egyének, vállalatok és államok között úgy, hogy a kormányoknak erre csak kis befolyásuk van; de a tőkeáttétel és a komplex pénzügyi mérnökösködés által létrehozott átláthatatlanság a piac összeomlását és végső soron állami segítségnyújtást eredményezett.

A harmadik pillér a monetáris stabilitás – az infláció szigorú féken tartásaként definiált – fenntartása a központi bank által. A kiskereskedelmi árindexre alapozva a központi bankok úgy döntöttek, hogy nagyon alacsonyan tartják a kamatlábakat és megengedik a hitelek gyors bővülését, amit az olcsó kínai importnak köszönhető alacsony árinfláció csillapított. A hitel gyors növekedése árbuborékot fúj fel, különösen az ingatlanok esetében, amit ugyanakkor sok központi bank figyelmen kívül hagyott, mivel felhatalmazásuk a fogyasztói árak kordában tartására korlátozódott. Sőt ők maguk és a mögöttük álló politikusok ünnepelték is az ingatlanbuborékot, mivel az a GDP gyors növekedését eredményezte. A napjaink kríziséből kialakuló új rendszerben tehát valószínűleg lesznek

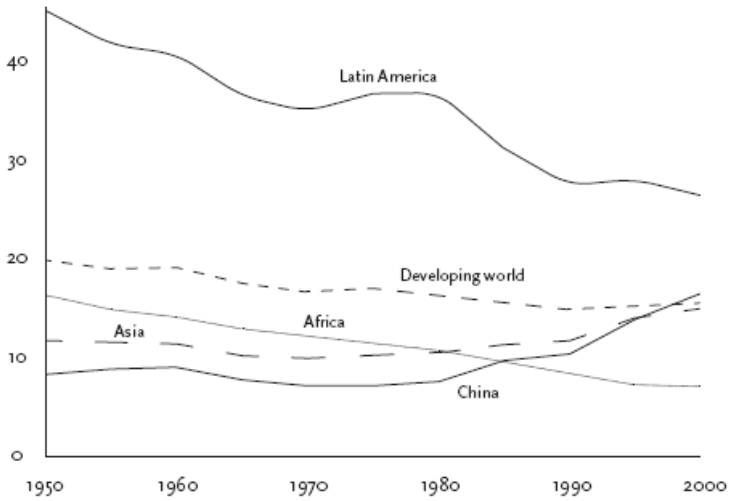
erőfeszítések arra, hogy felülvizsgálják a harmadik pillér szerepét azáltal, hogy kiterjesztik a központi bankok hatókörét, és biztosítják, hogy nagyobb súlyt adjanak az eszközáraknak. Mivel a kamatláb csak egy nagyon durva eszköz, a jegybankároknak és a szabályozóknak a prudenciális intézkedések egy kiterjesztett rendszerére kellene támaszkodniuk. Ilyen lenne többek közt az a követelmény, hogy az új pénzügyi termékeknek el kell nyerniük egy szabályozó szerv jóváhagyását annak érdekében, hogy biztosítva legyen, hogy ezek kockázati jellemzőit könnyen megállapíthatja egy harmadik fél; vagy az a követelés, hogy minden szervezetnek, amely állami mentőövre számít – különösen államilag garantált betétbiztosításra –, alá kell vetnie magát hitelállománya ellenőrzésének, hogy korlátozzák a „túlmelegedő” szektorokba irányuló hiteleket (Bell és Quiggin 2006).

A KONSZENZUS FELBOMLÁSA?

A neoliberais közgazdaságtan erős ellenanyagokkal rendelkezik az olyan bizonyítékok ellen, melyek ellentétesek világlátásával. Ugyanakkor a jelenlegi krízis lehet, hogy elég súlyos ahhoz, hogy felébressze a közgazdászokat a „határozott vélemények mély álmából”, és érzékenyebbé tegye őket az olyan bizonyítékokra, amelyek szerint a hidegháború utáni globalizációs konszenzus meglepően gyenge empirikus alapokkal rendelkezik. A bevett nézetrendszer szerint az 1945 utáni évtizedekben a kormányzatok rutinszerűen „beavatkoztak” a gazdaságba, főleg a fejlődő országokban, ahol az importhelyettesítő iparosítás (angol rövidítéssel: ISI) volt a norma. Míg a fejlett világ liberalizált, addig a globális Dél az ISI-hez tartotta magát, és ennek következtében gazdasága lemaradt. De körülbelül 1980-tól – a Világbank, az IMF és az amerikai és brit kormányzatok biztatása mellett – a fejlődő országok egyre inkább átvették a globalizációs konszenzus előírásait, és piacbarát, exportvezérelt növekedésre, illetve kínálatorientált fejlődésre váltottak. Ennek eredményeként teljesítményük nem csak a saját múltbeli teljesítményükhöz, hanem a fejlett országokéhoz képest is javult, végül elkezdtek felzárkózni. Ez az empirikus alátámasztás pedig igazolta a Világbank és az IMF kölcsönt kérő ügyfeleire helyezett nyomását a neoliberais gazdaságpolitika alkalmazására.

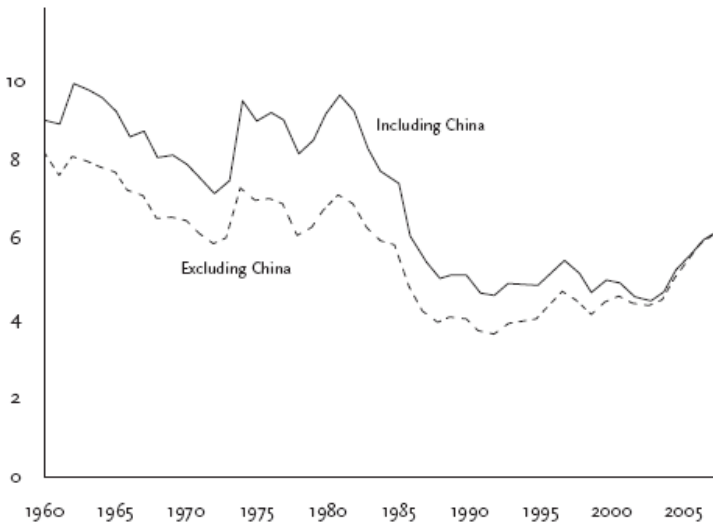
A probléma ezzel a történettel az, hogy nagyrészt téves. Az 1. ábra az egyes régiók átlagos jövedelmét mutatja a fejlett Északhoz képest, vásárlóerő-paritás szerinti dollárban kifejezve, 1950-től 2001-ig. Latin-Amerika és Afrika relatív csökkenést mutat 1980 előtt és után is; Kelet-Európa (nincs jelölve) a latin-amerikai vonalat követi. Kína, amely az időszak nagy részében a grafikon alján van, az 1980-as években kezd növekedni, és nő ezután tovább, 2001-ben elérve a Dél átlagát; Ázsia vonala is emelkedik egy keveset egy visszaesés után – de ebbe Kína is beletartozik, és a növekedés nagy részéért ő a felelős.

1. ábra: A világ régióinak jövedelme az Észak jövedelme arányában



Magyarázat: Az egy főre eső jövedelem százaléka vásárlóerő-paritási dollárban.
Forrás: Ravenhill (2008), 12.1.-es ábra.

2. ábra: A globális Dél egy főre eső GDP-je a fejlett országok GDP-jének százalékában



Magyarázat: A jelenlegi piaci árfolyamok árai alapján számolva.
Forrás: Freeman (megjelenés alatt), az IMF *World Economic Outlook*-ja alapján.

A 2. ábra a fejlődő országok átlagjövedelmét mutatja (a volt szovjet blokk „átmeneti gazdaságait” leszámítva) az Észak bevételeihez bizonyítva, piaci átváltási árfolyamokban kifejezve. A felső vonal az egész globális Délt mutatja, az alsó a globális Délt – Kínát leszámítva. Az 1960-tól 2008-ig haladó trend mindkét esetben nagyon különbözik a globális narratíva által feltételezettől. Az arány magasabb volt az 1980 előtti időszakban, meredeken zuhant az 1980-as években, ellaposodott egy alacsony szinten az 1990-es években, és emelkedett kicsit 2004 után a kínai gyors növekedés által keltett árupiaci boom miatt. A vásárlóerő-paritáson kifejezett jövedelmek esetében a trend konzisztens a globalizációs narratívával, mivel felfelé halad az 1980-as években, és ezután tovább növekszik; de ha kivesszük Kínát, a trend nagyjából ugyanaz, mint a 2. ábrán.⁶

Az az elképzelés tehát, hogy a globalizáció felzárkózó növekedést generál, legfőképpen Kína felemelkedésén alapul. Ugyanakkor azok a szakpolitikák, amelyeket Peking követett, távolról sem azonosak a washingtoni konszenzus által támogatottakkal; inkább Friedrich List és a XIX. századi, az USA felzárkózó növekedése szakaszának amerikai közpolitika-alkotóinak tanait, semmint Adam Smith vagy a későbbi neoliberaisok nézeteit idézi. Az állam a fejlődés integráns előmozdítója volt, és célzott védelmi intézkedéseket hozott az új iparágak és technológiák „táplálására” vonatkozó szélesebb stratégia részeként; manapság pedig jelentős befektetéseket eszközöl információs rendszerekbe, hogy segítsen a kínai cégeknek (a „körbeautózás” mintájára) „körbetervezni” a nyugati szabadalmakat.

Az Amerikai Közgazdasági Társaság 1980-ban, 1990-ben és 2000-ben felmérést végzett tagjai véleményéről (Fulle és Geide-Stevenson 2003). Az eredmények azt mutatják, hogy széles konszenzus volt a nyitottság kívánatos hatásairól és az áellenőrzés káros hatásairól szóló kijelentésekről. Mindhárom felmérésben nagyon nagy arányú egyetértésre talált például az a kijelentés, hogy „a tarifák és az import ellenőrzése csökkentik a gazdasági jólétet”; 1980-ban az amerikai közgazdászok 79%-a válaszolt úgy, hogy „egyetért” az állítással, szemben a „fenntartásokkal egyetért” vagy „nem ért egyet” válaszokkal. (1980-ban négy kontinentális európai országban is elvégezték a közgazdászfelmérést; a francia közgazdászoknak csak 27%-a értett egyet ugyanezen állítással.) Nem kockáztatunk ugyanakkor sokat azzal a prognózissal, hogy a 2010-es felmérés jelentősen kisebb egyetértést fog kimutatni a szabad kereskedelem, a szabad tőkemozgás és a gazdasági nyitottság

6 Martin Wolf 2004-es *Why Globalization Works* című könyvében nem mutat be hasonló bizonyítékot. Ami ehhez még legközelebb van, az a könyv 8.1-es táblázata, amely hét régióra és 1820 és 1998 között számos időszakra ad meg növekedési rátákat, és azt mutatja, hogy a hétből hat régiónak alacsonyabb volt e rátája 1973–1998 között, a globalizáció és külső orientáció időszakában, mint 1950–73 között, az állami beavatkozás és az ISI megelőző időszakában; Wolf ugyanakkor nem fűz megjegyzést ehhez a csökkenéshez.

más formáinak kívánatossága tekintetében – ezzel konkrét bizonyítékot nyújtva arra, hogy gyengül a globalizációs konszenzus az amerikai közgazdászok között, és további alátámasztást kínál annak a következtetésnek, hogy egy új rezsimbe léptünk át.

A MODELL ÚJRAGONDOLÁSA

Válságok idején az addig háttérbe szoruló érvek jobban el tudnak terjedni. Ha az öt nagy befektetési bankból három eltűnése a jelenlegi megrázkódtatások komolyságát jelzi, arra is lehetőséget nyújt, hogy kiterjesszük azon lehetőségek skáláját, amelyekkel új alapokra helyezhetnénk a globális pénzügyi rendszer működését; valószínűleg a nyugdíjalapok értékének zuhanása és a lefelé tartó ingatlanárak is növelni fogják egy nagy reform támogatóinak számát. A kutatók ma azzal a kihívással néznek szembe, hogy újragondolják azon alapvető elméleti modellek egy részét, amelyek az utóbbi három évtizedben legitimálták a gazdaságpolitikai gyakorlatot. A komplex, átlátszatlan pénzügyi termékek következménye lehet, hogy sokakat meggyőznek egy a létezőnél lényegesen kisebb pénzügyi szektor, és esetleg egy „kevert pénzügyi rendszer” előnyeiről, amelyben egyes cégek köz- és magáncélokot ötvöznenek, amennyiben inkább közszolgáltatókként, mint profitmaximalizálókként járnának el.

Ugyanakkor – és ez még alapvetőbb fontosságú – magát a globalizációs modellt is szükséges újragondolni. E modell túlhangsúlyozta a tőkeakkumulációt avagy a gazdaság kínálati oldalát a keresleti oldal kárára (mivel az exportvezérelt növekedés feltételezte a kereslet korlátlanágát) (Palley 2006). Az 1. és 2. ábrán látható felzárkózó növekedés részben abból fakadt, hogy a neoliberalizmus nem szentelt figyelmet a belföldi keresletnek, ami a neoklasszikus közgazdaságtan uralmát és a keynesiánus megközelítések marginalizációját tükrözte. A belföldi és regionális kereslet növelése a jövedelem elosztásának egyenlőbbé tételére irányuló nagyobb erőfeszítéseket foglalna magában – és ezáltal növelné a munkával kapcsolatos szttenderdek, a szakszervezetek, a minimálbér és a szociális védelem rendszerének nagyobb szerepét. A kereskedelem stratégiai menedzsmentje számára is szükségessé tenné, hogy megakadályozza az exportorientált gazdaság „lefelé irányuló versenyének” hatásait, és segítse a hazai ipart és szolgáltatásokat, amelyek jobb megélhetést és jövedelmet biztosítanak a közép- és munkásosztály számára. A tőke határokon át történő áramlásának ellenőrzése abból a célból, hogy megakadályozzák a spekulációs hullámokat, szintén kulcseszköze lenne egy ilyen keresletorientált fejlődési folyamatnak, mivel nagyobb autonómiát adna a kormányoknak az átváltási árfolyamok és a kamatlábak megállapítása tekintetében.


A regionális integrációs folyamatok legújabb erősödésének mindeközben el kellene vonnia a figyelmet a globális sztenderdekről és egyezményekről, amelyek átfogó hatókörük miatt szükségszerűen legalábbis elnagyolt eredményt hoznak. A fejlődő országok közötti regionális kereskedelmi egyezményeknek világos előnyei vannak a multilaterális kereskedelmi megállapodásokkal szemben, amelyek feltételei gyakran azt szolgálják, hogy a globális Dél gazdaságait megnyissák, miközben érintetlenül hagyják az ipar és mezőgazdaság védelmét a fejlett Nyugaton. A regionális valuta – mint az Ázsiai Valutaegység (Asian Currency Unit – helyesen: Ázsiai Monetáris Egység – *A szerk.*), amelyről a kelet-ázsiai államok tárgyalnak, és amely a helyi kulcsvaluták súlyozott átlagán alapul – az amerikai dollártól független mérceként működne, és csökkentené a Wall Street-i piaci zavarokra való érzékenységet (Wade 2006).

A globális gazdasági rezsimeket elsősorban a tekintetben szükséges újragondolni, hogy lehetővé tegyék a szabályok és sztenderdek változatoságát ahelyett, hogy egyre inkább egységesítésre kényszerítsenek. Ahelyett, hogy – Martin Wolf szavaival – arra törekednénk, hogy az egész világ olyan mértékű gazdasági integrációt érjen el, mint az USA föderális struktúrája, ahol a nemzetállamoknak nem lenne nagyobb befolyásuk a határon átívelő tényezőáramlásokra, mint amennyi az amerikai tagállamoknak van a belföldi tranzakciókra (Wolf 2004), inspirációt nyerhetünk a köztes réteg (middleware) fogalmával való analógiából. A köztes réteg, amelyet arra terveztek, hogy lehetővé tegye, hogy több szoftvercsalád kommunikálni tudjon egymással, alternatívát kínál a nagy cégeknek azzal szemben, hogy egész rendszerüket egyetlen program fogja át; lehetővé teszi, hogy a programok szélesebb skálájából lehessen decentralizáltan választani. Ha a jelenlegi kettős mozgás második fázisáról kiderül, hogy egy olyan korszak lesz, melyben jobbra nem jön létre a konszenzus, lehetséges, hogy a sztenderdek és intézmények szélesebb tárháza számára fog helyet hagyni gazdasági és pénzügyi alternatívaként a neoliberalizmus egész rendszert átfogó javaslataival szemben. Ez a jelenlegi rendszer megrendüléséből felemelkedő új rendszer számára nagyobb stabilitást adhat, mint elődje számára. Ugyanakkor az, hogy ez egy igazságosabb világ számára is alapot jelent-e, nyitott kérdés – és sürgető kihívás – marad még egy ideig.

Fordította: Zágoni Rita

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Arestis, Philip – Eatwell, John (szerk.) (2009): Global Financial Regulation Versus the Engines of Financial Instability In: *Issues in Finance and Industry*. Palgrave Macmillan.
- Bell, Stephen – Quiggin, John (2006): Asset Price Instability and Policy Responses: The Legacy of Liberalization. In: *Journal of Economic Issues*, Vol. 40. No. 3: 629–49.
- Eisinger, Jesse (2008): London Banks, Falling Down. Interneten: <http://www.portfolio.com/views/columns/wall-street/2008/08/13/Problems-in-British-Banking-System> (Letöltve: 2008. 08. 13.).
- Fackler, Martin (2008): Japan Mostly Unscathed by Global Credit Crisis. In: *International Herald Tribune* (Letöltve: 2008. 09. 22.).
- Figuet, Jean-Marc – Lahet, Delphine (2007): Les Accords de Bâle II: quelles conséquences pour le financement bancaire extérieur des pays émergents? In: *Revue d'Economie du Développement*, No. 1.: 47–67.
- Freeman, Alan (megjelenés alatt): The Poverty of Statistics and the Statistics of Poverty. In: *Third World Quarterly*.
- Fuller, Dan – Geide-Stevenson, Doris (2003): Consensus among Economists: Revisited. In: *Journal of Economic Education*, Vol. 34. No. 4.: 369–87.
- Jansen, John (2008): America's Reign of Terror. Interneten: <http://seekingalpha.com/article/98309-america-s-reign-of-terror> (Letöltve: 2008. 10. 02.).
- Palley, Thomas (2006): Developing the Domestic Market. In: *Challenge*, Vol. 49. No. 6.: 20–34.
- Polányi Károly (2004): *A nagy átalakulás*. Napvilág.
- Baker, Dean (2006): *The Conservative Nanny State: How the Wealthy Use the Government to Stay Rich and Get Richer*. Center for Economic and Policy Research.
- Ravenhill, John (szerk.) (2008): *Global Political Economy*. Oxford University Press.
- Véron, N. – Autret, M. - Galichon, A. (2006): *Smoke & Mirrors, Inc.: Accounting for Capitalism*. Cornell University Press.
- Wade, Robert (2006): The Case for a Global Currency. In: *International Herald Tribune* (Letöltve: 2006. 08. 04.).
- Wade, Robert (2007): A New Global Financial Architecture? In: *New Left Review*, 46. July–August 2007: 113–129.
- Wolf, Martin (2004): *Why Globalization Works*. Yale University Press.



Gerner Viktória

HITELEK ÉS VÁLSÁGOK TÖRTÉNETE

Könyvismertető
PAUL LANGLEY:
WORLD FINANCIAL ORDERS:
AN HISTORICAL POLITICAL
ECONOMY című könyvéről
(LONDON: ROUTLEDGE, 2002)

Paul Langley monográfiája, a *World Financial Orders* (Pénzügyi világrendszerek) a nemzetközi hitelezési gyakorlatok történetéből kiindulva térképezi fel a pénzügyi rendszerek társadalmi dinamikáját és strukturális jellemzőit. A kötet különös aktualitását az adja, hogy fontos kutatási kérdése a hitelezési gyakorlatokból fakadó válságok okainak meghatározása is. A szerzőt természetesen nem napjaink hitelválsága motiválta – a könyv először 2002-ben jelent meg –, hanem egy olyan történeti megközelítés kialakítása, amely alkalmas hasonló forgatókönyvek végiggondolására. Történeti vizsgálódásai alapján Langley (2002: 152) úgy gondolja, hogy a jelenlegi pénzügyi rendszer alapvetően instabil, és szerkezetéből adódóan válságtendenciák jelennek benne. A könyv megírása idején pedig a lehetséges válság okait abban látta, hogy a hitelezési gyakorlatot elsősorban pénzügyi és befektetői motivációk határozzák meg, ami várhatóan olyan mértékű túlhitelezéshez vezet, amellyel a reálgazdaság nem lesz képes lépést tartani.

ÚJRAÍRT PÉNZÜGYTÖRTÉNET – TÖRTÉNETI POLITIKAI GAZDASÁGTANI NÉZŐPONTBÓL

A jelenlegi válság okairól meghökkentő módon pontos leírást adó Paul Langley politikai gazdaságtant tanít az angliai, közelebbről Newcastle-i Northumbria University történelem és politika tanszékén. Fő kutatási területe a pénzügytan és a pénzügyi piacok elmélete, de publikált a globalizáció, a civil társadalom, a környezetvédelem és a kormányzás témáiban is. Cikkei többek között a *Competition and Change*, *Cultural Critique*, *Environment and Planning*, *Global Networks*, *Review of International Political Economy* és a *Review of International Studies* című folyóiratokban jelentek meg.

A szerző saját meghatározása alapján a *World Financial Orders* az új nemzetközi politikai gazdaságtan irányzatához sorolható. A nemzetközi politikai gazdaságtan (international political economy – IPE) főáramú változata a '70-es években jött létre, azzal a törekvéssel, hogy egy olyan paradigmát alakítson ki, amely kellő hangsúlyt helyez a gazdasági folyamatok politikai és társadalmi beágyazottságára. A pozitívista közgazdaságtan eszközeit használva a nemzetállamokat önérdekkövető individuumként modellezi, és a nemzetközi gazdaságtanhoz hasonlóan a kereskedelmet tartja a legfontosabb gazdasági folyamatnak, amelynek tükrében a nemzetközi pénzügyi gyakorlat kiegészítő vagy kiszolgáló rendszerként működik. A Langley által is képviselt új nemzetközi politikai gazdaságtan ezzel szemben bővíti a vizsgálatba bevont szereplők körét, illetve nagy hangsúlyt helyez a nemzetközi piacok mellett a vállalatok, intézmények, társadalmi mozgalmak és erők transznacionális jellegére.

Az új megközelítésű IPE több ponton is szembehelyezkedik a pozitivista módszerrel, törekszik például az érvek és ellenérvek együttes figyelembevételére, valamint elismeri, hogy a tudástermelés kollektív folyamat, amelynek felelőssége van a politikai folyamatok alakításában, azaz „a stabilitást és a rendet nem pusztán a haszonmaximalizáló cselekvés magyarázza, hanem a szövetségek és identitások formáinak esetleges struktúrái” (i. m.: 8). Az új nemzetközi politikai gazdaságtan következtetéseiben is különbözik a '70-es évek ortodox felfogásától. A jelenlegi pénzügyi rendszert elsősorban politikailag meghatározottnak tekinti – azaz elveti azt a felfogást, hogy a pénzügyi szolgáltatások pusztán a kereskedelemről fakadó igények kielégítését szolgálják.

A könyv a fenti irányzaton belül a *történeti* nemzetközi politikai gazdaságtant képviseli. Langley a világ pénzügyi rendszerét támogató társadalmi és hatalmi viszonyok különböző intézményi formáit vizsgálja a történelem különböző szakaszaiban. A historikus szemléletmód kialakításához öt módszertani szempontot határoz meg, melyek közül a legfontosabb a társadalmi gyakorlat – az a kulcsfontosságú gazdasági cselekvési forma, melyen keresztül a nemzetközi pénzügyek történetét vizsgálja. Az ezt kiegészítő négy fő vizsgálati kategória a társadalmi változás (az előbb említett gyakorlat alakulása), a társadalmi tér és idő, valamint a társadalmi rend (a gyakorlatokat időlegesen stabilizáló rendszerek). Olyan társadalmi gyakorlatokat vizsgál, amelyek – egy Fernand Braudeltől kölcsönzött fogalommal élve – hosszú távon (*longue durée*) ívelnek át a különböző történelmi korokon és földrajzi helyeken, miközben szerkezeti változásokon mennek keresztül. Langley értelmezésében pedig a formák közti átmenetet és a társadalmi változást a hatalmi struktúrák határozzák meg.

A PÉNZÜGYEK KIEMELT SZEREPE

Langley az árukereskedelem helyett – amely a neoliberalis közgazdászok kiindulópontja – a nemzetközi hitelezési gyakorlatokat jelöli meg történelmi korszakokon átívelő társadalmi gyakorlatként. Véleménye szerint (i. m.: 27) ezt az indokolja, hogy a hitel nem pusztán egy áru, amely automatikusan születik meg az egyének racionális cselekvéseinek következményeként, hanem egy olyan társadalmi gyakorlat, amelyet intézmények, normák és értékek alakítottak ki különféleképpen az egyes korszakokban: „a tőke egalitáriánus potenciálja ellenére éles egyenlőtlenségek jellemzik mind a hiteltermékekhez való hozzáférési lehetőségeket, mind a létrehozásuk és allokációjuk meghatározásához szükséges hatalom eloszlását” (i. m.: 27).

Sőt a szerző – David Harvey-t idézve (i. m.: 28) – ennél is továbbmegy: szerinte a hitel messze túlmutat a kereskedelem kiszolgálásán, a hitelezés ugyanis olyan tőkét

mozgat meg a fogyasztás és termelés számára, amely amúgy kihasználatlanul heverne, ezzel olcsóbbá és gyorsabbá teszi az áruk áramlását, segít „fiktív tőkét” teremteni, azaz a beruházások számára rendelkezésre álló tőkét végtelenül nagyra növeli. Harvey számára a hitelezés a tőkefelhalmozás egyik módjaként kerül a középpontba. Langley tehát a nemzetközi gazdasági folyamatokon belül azért helyez kiemelt hangsúlyt a hitelezési gyakorlatokra, mert azokban a kapitalista gazdasági struktúra újratermelődésekének potenciáját látja.

A történelmi korszakokon átívelő nemzetközi hitelezési gyakorlaton belül Langley meghatároz öt elemet, amelyeket az eddig bevezetett kategóriákkal együtt módszeresen végigkövet a könyvben. Ezek a kereskedelmi hitelek, a vállalati hitelek, az uralkodói/állami hitelek, a pénzügyi műveletek és a nemzetközi elszámolások. Vizsgálata során tehát a korábban kialakított általános metodológiai keretet speciális tartalmakkal tölti meg: a nemzetközi pénzügyi központokat jelöli meg társadalmi térként, az ehhez kötődő társadalmi rendet pedig a mindenkorai pénzügyi elit és az általa kialakított intézmények jelentik (i. m.: 37). A társadalmi tér kiemelt szerepe Langley elemzését a politikai és humánföldrajz kutatási területeivel kapcsolja össze (vö. Harvey 2001).

A RENDSZERFEJLŐDÉS SZAKASZAI

A könyv részben egy történelmi analízisre épül, amelyben a szerző szorosan követi a bevezetőben kijelölt módszertani kategóriákat az egymást követő holland (1600–1815), brit (1815–1931) és amerikai (1931–1974) pénzügyi rendszer elemzésekor (innen a könyv címének utalása a pénzügyi rendszerekre). Langley legérdekesebb vizsgálati szempontja a pénzügyi rend stabilitását fenntartó társadalmi osztályok hatalmát újratermelő mechanizmusok meghatározása, amelyet minden történelmi korban beazonosít: „a világ pénzügyi rendszerében a viszonylag stabil időszakokat az uralkodó hatalmi viszonyok széles körű elfogadottsága jellemezte, illetve az ezeket megtestesítő hitelezési gyakorlatok újratermelése a kormányzati struktúra hivatalos és nem hivatalos oldalai által” (Langley 2002: 37). Eszerint Amszterdam pénzügyi elitjének a modernitás és az ebből eredő racionális emberkép adott eszközt a hatalmát újratermelő beszédmód és hitelszámítási gyakorlat kialakítására. Londonban pedig a liberális gazdaságpolitikát támogató elit jelentette és termelte újra a pénzügyi rend stabilitását.

Langley kutatásai alapján a holland pénzügyi gyakorlatot határozza meg az első olyan jelentős nemzetközi hitelrendszerként, amelyben az általa vizsgált összes hitelkategória szerepelt. Ezt részben a reálgazdaságból eredő anyagi feltételek megléte, illetve az információs és technológiai fejlettség indokolta (i. m.: 42–43); másrészt a modernitás emberképe először tette lehetővé egy olyan racionális hitelezési gyakorlat feltételezését

(*shared meaning*), amelynek alapján a hitelek kalkulálhatóvá, a kockázatok kezelhetővé váltak (i. m.: 45).

A britek által dominált pénzügyi rendszer létrejöttét és a két központ közti hatalomátvitel dinamikáját nem a két nemzet gazdagságával és hanyatlásával magyarázza a szerző, hanem az intézményi kereteket befolyásolni képes hatalmi elit átalakulásával. A kialakult London-központú pénzügyi rend stabilitását vizsgálva a liberális államforma jelentőségét Langley nem abban látja, hogy mennyiben tudták befolyásolni létrejöttét a korabeli társadalmi erők, hanem hogy mennyiben járult hozzá az államforma ezeknek a társadalmi erőknek a fennmaradásához (i. m.: 52). Emellett nemzeti szinten a tömegeket kiszolgáló média, a politika és a bíraskodás átalakulását, nemzetközi szinten pedig az aranystandard bevezetését (i. m.: 54) tekinti a brit pénzügyi rendszer újratermelődését segítő intézményként.

Az amerikai központú pénzügyi rendszer esetében először válnak el a stabilitás elméleti hátterét megteremtő pénzügyi elit és az azt *de facto* fenntartó intézmények. Az amerikai pénzügyi rendet nem a liberális New York-i pénzügyi szakértők irányították és legitimálták, hanem az amerikai munkások és iparosok kiegyezéséből született közös érdek, amely a pénzügyi szempontok rovására a szabad kereskedelmet és a pénzügyi stabilitást preferálta. A korlátozások következtében a banki hitelezést és a szabad tőkeáramlást kormányközi és vállalati hitelezés váltotta fel (i. m.: 60). Az amerikai pénzügyi rendszer stabilitását főként az állami intézmények őrizték, és nem a pénzügyi elit intézményesült érdekei. Ez természetesen már magában rejtette az átalakulás következő meghatározó lépéseit.

Langley a jelenlegi, USA-központú pénzügyi rendszer hanyatlásának két fő okát jelöli meg: (1) az amerikai tőke szabad áramlásának és a kötött árfolyam fenntartásának együttes igénye egyre nagyobb feszültségekhez vezetett; illetve (2) ezt a kormányzat a tőkeáramlások korlátozásával igyekezett feloldani a 70-es évek elején (i. m.: 81). Így az újonnan kialakuló pénzügyi rendet a szabad tőkeáramlásokban érdekelt amerikai pénzügyi elit határozta meg. Ennek szükségszerű jellemzője lett a decentralizáció, hiszen az amerikai tőkekorlátozások miatt a kereskedők ügyleteiket a szabályozatlanabb London- és Tokió-központú offshore piacokon folytatták. Ezzel párhuzamosan a hitelek teljes nagysága meghaladott minden eddigi mértéket; a növekedést a pénzügyi terjeszkedés és a spekuláció hajtotta (i. m.: 100).

A NEOLIBERALIZMUS INSTABIL STABILITÁSA

Langley a pénzügyi rendszer stabilitásának vizsgálata során megállapítja, hogy a neoliberais intézményi elvek dominanciája relatív stabilitást jelent a pénzügyi rendszerben, azonban a befektetői és spekulatív motivációk miatt inherens válságtendenciák vannak a pénzügyi rendszerben. A szerző így a XX. század második felében kialakult pénzügyi válságok elemzése alapján vonja le előrelátó következtetéseit egy potenciális világgazdasági hitelválság kialakulását illetően: „a hagyományos neoliberális nézetekkel szemben a jelenlegi pénzügyi rendszer válságai strukturális tendenciák következményei, és nem egyszerűen a hibás belpolitikai döntések vagy intézményi szerkezetek folyamányai” (i. m.: 134).

A könyv egyik kimondott célja mindezek után az, hogy a jelenlegi pénzügyi rendszer leírásából kiindulva lehetséges forgatókönyveket vázoljon fel. Langley az átalakulás lehetőségeit is azon a három fő területen értelmezi, ahol az eddigi változásokat vizsgálta: a hitelgyakorlat, a pénzügyi szabályozás és a kormányzás (*governance*) területén.

A hitelgyakorlat átalakulása abból következik, hogy a jelenlegi rendszert túlzottan a befektetői érdekek dominálják, így ki van téve a spekulációs tőkeáramlásoknak. Ebből és a jelenlegi alternatív mozgalmakból kiindulva Langley két fejlődési utat lát: a hitelezési gyakorlat részleges átalakítását (pl. társadalmilag felelős befektetési alapok révén), vagy új alternatívák kifejlesztését szubnacionális szinteken, amelyek a mindennapi fogyasztást és termelést szolgálják ki (pl. mikrohitelezés).

A pénzügyi szabályozás átalakulása Langley szerint a liberális demokrácia és a pénzügyi rendszer neoliberális felfogása között feszülő ellentétből fog kiindulni, hiszen a pénzügyi rendszerhez adottságként viszonyulnak az államok, és ez megköti a kezüket a gazdaságpolitikában. Az átalakulásnak három különböző gyökerét említi. Először a Tobin-adóhoz hasonló rövid távú, a neoliberális piacfelfogáshoz részben illeszkedő átalakítás lehetőségét vizsgálja, majd az újkeynesianizmust, amely egy átfogó szupranacionális szabályozó intézmény létrehozását javasolja. Végül pedig kitér arra a lehetőségre is, hogy az államok visszavonulnak saját határaikon belülre mind a pénzügyi szabályozás, mind a gazdaságpolitika területén.

A pénzügyi kormányzás vizsgálata Langleynél központi helyet foglal el, hiszen az általa bemutatott történelmi ív mentén fontos mozgatóerőnek számítanak a pénzügyi rendszer stabilitását fenntartó társadalmi csoportok és az általuk létrehozott kormányzó intézmények. A jelenlegi rendszer instabilitásának okát Langley egy ilyen földrajzilag és társadalmilag meghatározott társadalmi csoport és pénzügyi központ hiányában látja. Véleménye szerint lehetséges a továbblépés a transznacionális multilateralizmus irányába, ami egy olyan új politikai és civil szférát teremt, amely képes a stabil kormányzásra. Ennek egyik módja lehet, hogy a jelenleg létező transznacionális szabályozó intézmények minél

szélesebb körben vonnak be civil szervezeteket a kormányzási folyamatokba (lásd pl. a harmadik világ adósságának eltörlésére irányuló *Jubilee 2000* projektet).

AZ URALKODÓ FELFOGÁS ELMÉLETI ÉS POLITIKAI HIBÁI

Langley történeti elemzése – a neoliberais magyarázatokkal szemben – arra a konklúzióra vezet, hogy növekednek a globális pénzügyi rendszer bizonytalanságai. Az uralkodó felfogást nem pusztán elméleti szempontból kifogásolja, hanem politikailag is károsnak tartja, hiszen kizárja a társadalmi feltételekről és következményekről való gondolkodást, illetve a problémakezelés egyéb útjainak felkutatását. A könyv ennek egy alternatíváját kívánja kialakítani, azaz a történeti nemzetközi politikai gazdaságtan keretein belül keres magyarázatot a pénzügyi piacok dinamikájára, ezáltal újra beemelve az elemzésbe a politikai és társadalmi szempontokat.

A *World Financial Orders* sajátos aktualitását természetesen a jelenlegi pénzügyi válság, és főleg strukturális okainak „előrejelzése” adja, jelentősége azonban tágabb értelemben abból fakad, hogy egy olyan beszédmód kialakítására tesz kísérletet, amely általánosságban alkalmas rendszerszintű kritikai magyarázatok kialakítására. Ezen túl nemcsak elméleti opozícióra törekszik, hanem egy olyan gondolati rendszer kidolgozására is, amely egy emancipatorikus kollektív politikai cselekvést alapoz meg. A könyv kimondott célja (i. m.: 3), hogy fellépjen a pénzügyi rendszer jelenlegi bizonytalanságát alátámasztó korlátozott és kirekesztő gondolkodásmóddal szemben, ugyanakkor elismeri: „a neoliberális politikai gazdaságtan teleologikus elméleteivel szemben a jövő nemzetközi pénzügyi történelme még várat a megírására” (i. m.: 167).

HIVATKOZOTT IRODALOM

Harvey, David (2001): *Spaces of capital: towards a critical geography*. Taylor & Francis.
Langley, Paul (2002): *World Financial Orders: An Historical Political Economy*. Routledge.

David M. Kotz

NEOLIBERALIZMUS ÉS FINANCIALIZÁCIÓ



BEVEZETÉS¹

A neoliberalizmus korszaka már több mint negyedszázada, körülbelül 1980 óta tart. Az ennek kapcsán felmerülő egyik vitatott kérdés, hogy hogyan viszonyul a neoliberalizmus a pénzügyi szféra növekvő gazdasági szerepéhez, amely kialakulását és működését kíséri. Ezen tanulmány célja, hogy segítsen jobban megérteni ezt a viszonyt.

Általános vélemény, hogy a kapitalizmus politikai gazdaságtanában a pénzügyi szféra növekvő szerepe és ereje megmagyarázza a neoliberalizmus kialakulását. Dumenil és Levy szerint (2004: 1–2) „[...] a neoliberalizmus a kapitalista tulajdonosok egy osztályának és a hatalmukat koncentráló intézmények – amelyeket együttesen »pénzügyi szférának« nevezünk – azon akaratának kifejezésre juttatása, hogy az osztály profitját és hatalmát visszaállítsák [...]” Néhány elemző a „pénzügyi dominanciának” nevezhető jelenséget nemcsak a neoliberais rend kialakulásának, hanem a globalizáció ehhez a korszakhoz köthető formájának is alapjául szolgáló fejleménynek tekinti (Dumenil és Levy 2005: 17).

Ez a tanulmány más álláspontot képvisel. A pénzügyi szféra utóbbi évtizedekben megváltozó gazdasági szerepét meglátásunk szerint nem a pénzügyi szektor dominanciája, hanem a „finanszírozás” fogalma ragadja meg legjobban, amely a pénzügyi szféra növekvő szerepét jelenti a gazdasági tevékenységekben. Amellett fogunk érvelni, hogy az utóbbi évtizedek finanszírozási folyamatának közvetlen oka a társadalmi-gazdasági viszonyok neoliberais átalakítása, szemben azzal az állásponttal, hogy a finanszírozás magyarázza a neoliberalizmus létrejöttét. Azonban a finanszírozásnak vannak a neoliberalizmustól független, mélyebb gyökerei is. A neoliberalizmus és a finanszírozás közötti viszony ezen értelmezése megmagyarázza az egyébként nehezen érthető különbségeket a pénzügyi dominancia késő XIX., kora XX. századi formája és a jelenlegi neoliberais korszakot jellemző finanszírozás között.

A tanulmány 2. része definiálja a neoliberalizmus fogalmát, felhasználva a kapitalizmus intézményi felépítésének periodikus változásait magyarázó, a felhalmozás társadalmi struktúrájára vonatkozó elméletet. A 3. rész a finanszírozás fogalmát magyarázza meg. A 4. rész a neoliberalizmus és a finanszírozás eredetét, valamint a kettő közötti kapcsolatot veszi számba. Az 5. rész a késő XIX. és kora XX. századi pénzügyi dominancia és a jelenlegi neoliberais kort jellemző finanszírozás közötti különbségeket elemzi a neoliberalizmus-finanszírozás viszony általunk felvázolt értelmezésének fényében. A 6. rész összefoglalja a tanulmány következtetéseit.

1 Az itt fordításban közölt cikket David Kotz egy a Massachusettsi Egyetemen (Amherst) 2008. május 2–3-án Jane D'Arista tiszteletére megrendezett konferencián adta elő – *A szerk.*

NEOLIBERALIZMUS, ÉS A FELHALMOZÁS TÁRSADALMI STRUKTÚRÁI

Azóta, hogy több évszázada létrejött, a kapitalizmus konkrét intézményi formája periodikusan változik. A neoliberalizmus felfogható a kapitalizmus legújabb intézményi formájaként. A felhalmozás társadalmi struktúrájának elmélete a kapitalizmus intézményi struktúrájában bekövetkező periodikus változásokat elemzi (Kotz, McDonough és Reich 1994). A felhalmozás társadalmi struktúrája (*social structure of accumulation*, a továbbiakban röviden SSA) alatt itt egy koherens, hosszú ideig létező kapitalista intézményi struktúrát értünk, ami elősegíti a profittermelést és megadja a kapitalista felhalmozás kereteit.²

Az SSA elmélete szerint a profittermelést minden SSA több évtizeden keresztül hatékonyan segíti elő, de egy ponton túl már nem képes erre. Ez egy válságperiódust idéz elő, amely végül egy új SSA kialakulásához vezet. Minden SSA fennáll a globális kapitalizmus, csakúgy, mint az egyes országok szintjén, igaz, az egyes országok között bizonyos mértékű intézményi eltéréssel.

A II. világháború utáni SSA kialakítása az 1940-es évekre befejeződött, és hatékonyan működött körülbelül 1973-ig. Ezt az SSA-t a gazdasági tevékenységek aktív állami szabályozása jellemezte mind a nemzeti, mind a globális rendszer szintjén. További jellegzetességei voltak a széles körű szolgáltatásokat biztosító jóléti állam, a jelentős szintű tőke-munka együttműködés és a nagyvállalatok közötti verseny egymás kölcsönös tiszteletben tartásán alapuló formája. A háború utáni SSA lényegesen eltért attól, ahol az állam szerepe a gazdaságban jóval korlátozottabb volt, és ahol az egyéneknek nagyrészt magukról kellett gondoskodniuk. A háború utáni rendszerre gyakran mint szabályozott kapitalizmusra hivatkoznak, a miatt a hirtelen történelmi változás miatt, amelyet az állam szerepének jelentős expanziója vont maga után.

1973 körül a háború utáni SSA válságba került, és az 1970-es évek végén egy új SSA körvonalai kezdtek kibontakozni, eleinte az USA-ban és az Egyesült Királyságban. Ez a neoliberalizmus elnevezést kapta, mivel fő vonásaiban a kapitalizmus nagy gazdasági világválság előtti „szabadpiaci” formájára hasonlít. A világ nagy részén – bár az USA-ban nem – a liberális kifejezés arra a nézetre utal, hogy az államnak nem szabad beavatkoznia a gazdaságba.

2 Az SSA itt használt fogalma némileg eltér a korai SSA-irodalomban használt értelmezéstől, amely arra koncentrált, milyen szerepet tölt be az SSA a történelmi összehasonlításban gyorsnak számító gazdasági növekedés elősegítésében. Ennek a hagyományos felfogásnak a kritikáját és az itt használt SSA fogalom magyarázatát és igazolását adja Wolfson és Kotz (2008).

A neoliberális SSA a kora 1980-as évekre már intézményesült (Kotz és McDonough 2008). Ez az SSA élesen különbözik az előzőtől. Legfőbb jellemzői a következők: az áruk, a szolgáltatások, és elsősorban a tőke globális szabad áramlásának útjában álló akadályok megszüntetése; az állam visszavonulása a gazdasági tevékenységeket irányító és szabályozó szerepből; az állami vállalatok és közszolgáltatások privatizációja; az állami szociális programok visszafogása; áttérés a regresszív adózási formákra; a tőke és munka kooperációja helyett állami segítséggel megteremtett, a tőke vezető szerepén és munka feletti teljes dominanciáján alapuló rendszer; valamint a nagyvállalatok egymás kölcsönös tiszteletben tartására épülő viselkedését felváltó féktelen verseny. A neoliberalizmushoz kapcsolódó ideológia az úgynevezett „szabadpiac” bálványozása, ugyanúgy, mint az állam (erőszakmonopóliumon kívüli) bármilyen szintű valós szerepének kétségbevonása.

A neoliberális SSA a globális kapitalizmus rendszerének, valamint az USA, az Egyesült Királyság és sok más ország helyi intézményeinek alapvető átalakításával járt. Azonban néhány kapitalista ország, például a skandináv országok vagy Japán, csak elhanyagolható mértékben mozdult el a neoliberális modell irányába.³ A neoliberális intézményi struktúrára, amely a vezető kapitalista országokban növekvő profitrátához vezetett,⁴ és megteremtette a kapitalista felhalmozás kereteit.⁵

3 A legmélyrehatóbb neoliberális átalakítást Kelet-Közép-Európa és Közép-Ázsia egykor kommunista pártok által irányított államaiban hajtották végre, de Latin-Amerika és Afrika legtöbb országában is bevezettek ilyen reformokat. Számos fejlődő ország Kelet- és Dél-Ázsiában, többek közt Kína, vegyes intézményi formákat alkalmaz, amelyek elegyítik az állami irányítású fejlődési modell és a neoliberalizmus elemeit.

4 Az Egyesült Királyság, Franciaország és Németország együttes profitrátája, valamint az USA-é az 1960-as évek közepétől az 1970-es évek végéig csökkent, majd ekkor hosszú távú növekedésnek indult (Dumeil és Levy 2004: 24).

5 Sok tanulmány bizonyította, hogy a világgazdaság és a vezető kapitalista országok gazdasági növekedési rátája jelentősen lassabb a neoliberális időszakban, mint amilyen a szabályozott kapitalizmus idején volt. Valóban, a legtöbb jelentős kapitalista országban a növekedés a neoliberalizmus korszakában nem haladja meg a szabályozott kapitalizmus válságidőszakára jellemző növekedést (Kotz és McDonough 2008).

FINANCIALIZÁCIÓ

Az elmúlt időszakban több írás született a finanszírozás jelenségéről. Különböző szerzők különbözőképpen definiálják ezt a homályos fogalmat. Talán a legjobb és legpontosabb definíciót Epstein (2005: 3) fogalmazta meg: „[...] a finanszírozás a pénzügyi mozgatórugók, pénzügyi piacok, pénzügyi szereplők és intézmények szerepének növekedését jelenti mind a nemzeti, mind a nemzetközi gazdaság működtetésében”. A finanszírozás ezen definíciójának megfogalmazása a pénzügyi szféra gazdaságban betöltött szerepének mennyiségi expanzióját sugallja, de nem egyértelmű, hogy ez egyúttal minőségi változást is jelent-e. Azaz, van egy olyan – pénzügyi szférának nevezhető – része vagy aspektusa a gazdaságnak, amely a gazdaság többi – nem pénzügyi szektorokhoz nevezhető – részéhez képest változáson megy keresztül. Ha a pénzügyi szféra növekvő szerepe valóban a fenti definícióban leírt változásokkal jár, miféle változás ez? A lehetséges változások között lehetnek az alábbi opciók: 1. a pénzügyi szféra nagyobb hatalomra tesz szert a nem pénzügyi szektorhoz képest; 2. a pénzügyi szféra és a nem pénzügyi szektor közötti kapcsolat lazábbá vagy szorosabbá válik.

Ahhoz, hogy megválaszoljuk ezt a kérdést – főként az USA példájára támaszkodva –, a finanszírozás kialakulásának történelmi hátterét fogjuk vizsgálni. Az 1920-as években az amerikai pénzügyi szektor jelentős részben szabályozatlan volt, és az évtized második felében a pénzügyi csalás és a spekuláció széles körben elterjedt. Az 1920-as évek végén az értéktőzsde összeomlott, amit néhány évvel később a bankrendszer követett. Ahogy a nagy gazdasági világválságnak vége lett, egyre elterjedtebbé vált az a nézet, hogy a szabályozatlan pénzügyi rendszer túlkapasai voltak felelőssé tehetőek a válság súlyosságáért.

Ez a nézet nagy hatást gyakorolt a pénzügyi rendszer új szabályozására, s a háború utáni SSA egyik alkotóeleme lett. A háború utáni SSA-ban a fejlett kapitalista országok pénzügyi intézményei általában állami tulajdonban voltak vagy szoros állami felügyelet alatt álltak. Az USA-ban a kamatlábakat államilag szabályozták, a pénzügyi intézményeket felosztották a végezhető tevékenység típusa szerint, a pénzügyi piacokra való belépés szigorú állami felügyelet alatt állt, és a bankokat állami garancia védte a csődtől. A szigorú szabályozás a pénzügyi szektort arra készítette, hogy a nem pénzügyi szektorban segítse elő a tőkefelhalmozást.

Az 1970-es évektől kezdve a pénzügyi piaci aktivitás és a pénzügyi intézmények profitjai nőni kezdtek a nem pénzügyi gazdasági tevékenységekhez és profitokhoz képest. Világszinten a nemzetközi devizapiaci műveletek az 1973-as napi kb. 15 milliárd dollárról 1980-ra 80 milliárdra, 1995-re pedig 1260 milliárdra nőttek. 1973-ban az áruk és szolgáltatások kereskedelmének aránya a fenti mennyiség 15%-a, de 1995-ben a világkereskedelem

már kevesebb mint 2%-át tette ki az összes ügyletből, ami azt jelenti, hogy a valutakereskedelemben bekövetkezett robbanásban a pénzügyi tranzakciók játszották az elsődleges szerepet, nem pedig a nemzetközi kereskedelemben részt vevő áruk és szolgáltatások (Bhaduri 1998: 152).

Az USA-ban az 1960-as években a pénzügyi vállalatok adózás előtti nyeresége az összes vállalati nyereség átlagosan 13,9%-a volt, ez 19,4%-ra nőtt az 1970-es években, majd kissé visszaesett a következő évtizedben 17,2%-ra, hogy aztán az 1990-es években 25,3%-ra nőjön, majd 2000 és 2006 között már az összes vállalati nyereség 36,8%-át tegye ki (U. S. Bureau of Economic Analysis 2008).⁶ Dumenil és Levy (2005: 38) megállapították, hogy Franciaországban az 1980-as évek elején a pénzügyi vállalatok profitrátája jóval a nem pénzügyi vállalatok mutatója alatt maradt, azonban az 1990-es évek végére a pénzügyi szektor profitrátája messze meghaladta a nem pénzügyiekét. Epstein és Jayadev (2005: 51–52) rámutattak, hogy a pénzügyi intézmények és a pénzügyi vagyon birtokosainak részesedése a nemzeti jövedelemből a legtöbb vizsgált OECD-országban sokkal nagyobb volt az 1990-es, mint az 1970-es években.⁷

A pénzügyi szektor szerepének megváltozása a neoliberalizmus történeti periódusa folyamán nem csak tevékenységi körének és profitjának mennyiségi növekedését jelenti. Ebben az időszakban a pénzügyi intézmények – különösen a pénzügyi óriások – kitortek abból a szerepükből, hogy a nem pénzügyi tőkefelhalmozást szolgálják, azért, hogy saját profitjukat hajszolhassák pénzügyi tevékenységeikkel. Ezt egyre inkább pénzügyi piaci alapú tevékenységek segítségével valósították meg, nem egyszerűen a nem pénzügyi szektor intézményeinek való hitelezéssel. Az új pénzügyi eszközök létrehozása és eladása nagyrészt felváltotta a régóta fennálló hitelezési kapcsolatot a nem pénzügyi szektoral, ami a szabályozott kapitalizmus SSA-jában meghatározó volt.

6 2001–2003 óta a pénzügyi vállalatok nyeresége az összes vállalati nyereség több mint 40%-át tette ki.

7 Ausztráliában, Belgiumban, Finnországban, Koreában, Hollandiában, az Egyesült Királyságban és az USA-ban nagyarányú növekedés volt megfigyelhető. Németországban a növekedés kisebb volt, Japánban pedig az arány valamelyest csökkent.

A NEOLIBERALIZMUS ÉS A FINANCIALIZÁCIÓ KAPCSOLATA

Széleskörűen ismert, hogy 1980 körül radikális változás következett be: az államilag szabályozott kapitalizmust felváltotta a neoliberális kapitalizmus. Szintén közismert, legalábbis a szakértők körében, hogy a neoliberális korszak alatt a kapitalizmusban financializációs folyamat ment végbe. Azonban a két folyamat közötti kapcsolatot nem egyszerű meghatározni. Egy nézet szerint a pénzügyi tőke – financializációval összefüggő – növekvő befolyása vezetett a társadalmi-gazdasági viszonyok neoliberális átalakításához, annak érdekében, hogy a pénzügyi tőkét kedvezőbb helyzetbe hozza. Azonban ez a nézet meglehetősen problematikus.

Amennyiben a neoliberalizmus a pénzügyi tőkének vagy a tágabb értelemben vett „pénzügyi szférának” a győzelmét fejezi ki, két kérdés merül fel: 1. ki felett győzedelmeskedett, valamint 2. hogyan tudott a pénzügyi szféra ilyen dominanciára szert tenni? Vegyük először az első kérdést. Ha egy körülhatárolható pénzügyi kapitalista érdek egy körülhatárolható nem pénzügyi kapitalista érdek legyőzésével képes volt a neoliberális átalakítás előidézésére, lennie kell valamilyen bizonyítéknak a kettő közötti küzdelemre. A nem pénzügyi tőke – amelyet feltehetően az óriási, a világot behálózó nem pénzügyi vállalatok testesítenek meg – minden bizonnyal felvette volna a harcot, ha a neoliberális átalakítás ellenkezett volna az érdekeivel, azonban senki nem talált bizonyítékot arra, hogy egy ilyen küzdelemre sor került volna.

A neoliberalizmus először az USA-ban és az Egyesült Királyságban vert gyökeret az 1970-es évek végén. Az USA-ban úgy tűnt, hogy a neoliberalizmus irányába való eltolódás néhány kivételtől eltekintve a kapitalista osztály osztatlan támogatását élvezzi. A nagytőke jelentős része a szakszervezetekkel karöltve korábban a szabályozott kapitalista SSA-t támogatta (Kotz 2002). A neoliberális átalakulás gyors lefolyását az tette lehetővé, hogy az 1970-es években a nagytőke kilépett ebből a szövetségből, s a munka egyedül túl gyenge volt ahhoz, hogy megállítsa a neoliberalizmus megvalósulását.⁸ Az Egyesült Királyságban, amikor 1979-ben Thatcher miniszterelnök elkezdte a neoliberális átalakítást, a kapitalista osztály valamelyest megosztott volt a kérdésben, de ez nem vezetett a pénzügyi és nem

8 A nagytőke álláspontjának változását az USA-ban jól mutatja az 1964-es és 1980-as elnökválasztás. Az 1964-es választások során az akkori demokrata elnök és jelölt Lyndon Johnson több adományt kapott a nagytőkétől, mint a korát megelőzően neoliberális jelölt, a republikánus Barry Goldwater, és a média sem volt még ekkor fogékony Goldwater szabadpiaci nézeteire. 1980-ra a nagytőke finanszírozása és a média szimpátiája drámaian elmozdult az akkori elnök, Jimmy Carter kihívója, az egyre inkább szabadpiaci elveket valló Ronald Reagan felé.

pénzügyi tőke összeütközéséhez – kezdetben a pénzügyi és ipari szféra régi vágású, arisztokratikus tagjainak részéről merült fel ellenállás Thatcher felfelé irányuló mobilitást hangsúlyozó politikája miatt (Harvey 2005: 31).

Néhányan, akik azon nézet szószólói, hogy a pénzügyi szféra dominanciája vezetett a neoliberális átalakuláshoz, olyan tágan definiálják a pénzügyi szférát, hogy a fenti állítás képes lesz magyarázni a látható küzdelem hiányát a tőke pénzügyi és nem pénzügyi részei között. Dumenil és Levy (2005: 21–22) a következőképpen határozzák meg a pénzügyi szféra fogalmát: „intézmények (a pénzügyi rendszer: kereskedelmi és befektetési bankok, nyugdíjalapok, biztosítók...) és egyének, [azaz] kapitalisták összessége – vagy kapitalisták egy csoportja, mivel néhány kapitalista »pénzügyibb« a többinél” (a zárójeles szavak Kotz kiegészítései – *A ford.*). A „pénzügyi szférába” nem beletartozó kapitalisták közé sorolják „a kisértvényeseket vagy a kisvállalatok tulajdonosait”, akik „valójában nem tartoznak a pénzügyi szférához”, valamint a vállalatvezetőket („a pénzügyi szféra alatt érthetjük a vállalatvezetéssel szembenálló kapitalista tulajdonosokat”). Tehát úgy tűnik, a pénzügyi szféra nem csak a pénzügyi intézményeket foglalja magába, hanem az összes nagytőkést, csak a kisvállalkozásokat, kisértvényeseket és menedzsereket zárva ki a csoportból. Azaz, a pénzügyi szféra – a kis pénzügyi intézményekkel együtt – többé-kevésbé megfeleltethető a nagytőkének.

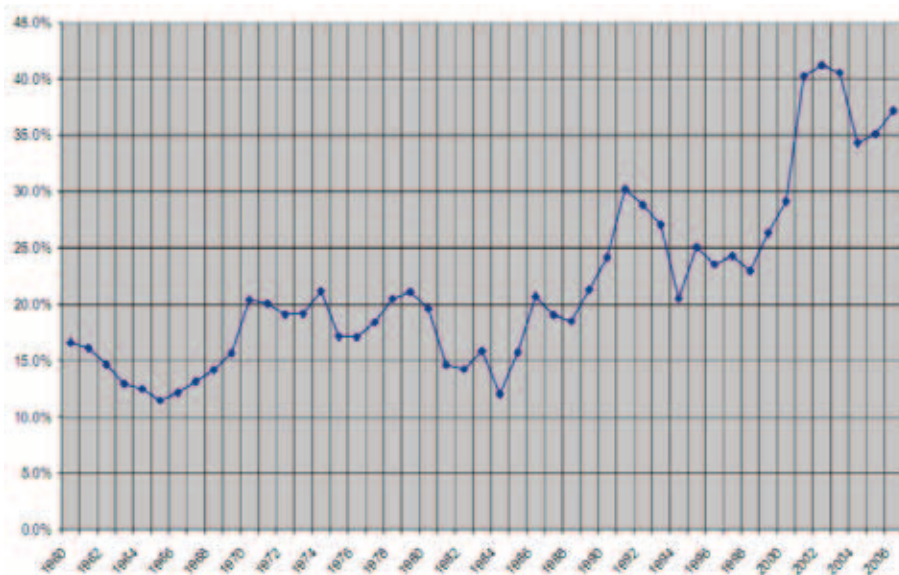
Amennyiben a nagytőke egésze támogatta a neoliberalizmust, nem meglepő, hogy nem volt látható küzdelem a kapitalista osztályon belül annak megvalósítása ellen. A kisvállalkozások jellemzően mindig a liberális rezsimeket támogatják – az USA-ban ez volt a New Deal és a háború utáni szabályozott kapitalizmus intézményei elleni ellenállás elsődleges forrása. Emellett pedig számos magas beosztású vállalati vezető lett mesésen gazdag a neoliberalizmus korszakában, miután a neoliberális átalakításon átesett országokban a vezetői fizetések az egekbe szöktek. Ez azt sugallja, hogy ebben a csoportban nem valószínű, hogy a neoliberalizmus ellenzőire találjunk.

Azonban, ha a pénzügyi szférát olyan tágan definiáljuk, hogy az magában foglalja a nagytőke egészét, úgy az állítás, hogy a neoliberalizmus a pénzügyi szféra győzelmét és érdekeit képviseli, nem bír magyarázó erővel. A nagytőke minden uralkodó koalíciónak részese volt, amióta a kapitalizmus létrejött. A nagytőke legnagyobb része a második világháború után, ha vonakodva is, de támogatta a beavatkozó jóléti államra, erős szakszervezetekre épülő SSA-t. A pénzügyi szféra ilyen tág definíciója, amely megmagyarázza, miért nem volt jelentős küzdelem a tőkésosztályon belül, egyúttal megválaszolatlanul hagyja a kérdést, hogy a nagytőke az 1970-es évek végén miért állt át a neoliberális átalakítás pártjára a szabályozott kapitalizmus támogatása helyett.

Amennyiben a pénzügyi szférát szűkebb értelemben használjuk, a tőke egy körülhatárolható pénzügyi kapitalista részét értve alatta, akkor a fent feltett második kérdést is

meg kell válaszolnunk: hogyan tett szert a pénzügyi tőke ilyen domináns helyzetre? Ezen nézet szerint feltehetőleg a nem pénzügyi tőke volt a domináns a háború előtti SSA-ban. Az amerikai bankok és más pénzügyi intézmények a korszak folyamán végig sérelmezték tevékenységeik korlátozását. A pénzügyi szektor deregulációja az amerikai kongresszus által 1980-ban és 1982-ben elfogadott két új törvénnyel valósult meg, csak azután, hogy a neoliberális elképzelések – többek közt azok az új meggyőződések, hogy a szabályozás káros, és a szabad piac minden esetben a legjobb – dominánssá váltak az 1970-es évek vége felé.⁹ A pénzügyi dereguláció lehetővé tette, hogy a finanszírozás folyamata kibontakozzon. Úgy tűnik tehát, hogy a neoliberális átalakítás kezdete teremtette meg a finanszírozás feltételeit.

1. ábra: A pénzügyi vállalatok nyereségének alakulása az összes vállalati nyereség arányában az Egyesült Államokban



9 A két törvény a betétgyűjtő intézmények deregulációjáról szóló 1980-as Depository Institutions Deregulation Act és az 1982-es Garn-St. Germain-törvény volt, amelyek a kamatlábak fokozatos deregulációját írták elő, és lazítottak a pénzügyi szektort felosztó korlátozásokon.

Az 1. ábrán az egyesült államokbeli pénzügyi vállalatok adózás előtti nyereségei láthatók az összes vállalat bruttó nyereségének arányában. A pénzügyi szektor nyeresége az összes vállalati profit arányában csak 1989-ben, megközelítőleg hét évvel a pénzügyi dereguláció után kezdett jóval az először 1970-ben elért 20%-os szint fölé emelkedni. 1989 után a pénzügyi nyereség az összprofit arányában észrevehetően emelkedő trendet mutatott, bár jelentősen ingadozott a trend körül. Tehát az USA-ban a pénzügyi nyereségek összprofithoz viszonyított gyors növekedésének időszaka jóval a pénzügyi szektor neoliberális átalakítása után kezdődött. Ez összhangban áll nézetünkkel, miszerint a neoliberális átalakítás vezetett a financializációhoz, ellentétben azzal, hogy a pénzügyi szektor növekvő ereje vezetett a neoliberális átalakításhoz.

Azonban a financializáció nem egyszerűen a neoliberalizmus következménye. A financializáció irányába mutató erőteljes tendencia azonosítható a kapitalizmus központi folyamatain belül, miután az a nagyvállalati kapitalizmus szakaszába lépett. A gazdasági társaságok mint tulajdonosi formák XIX. századi megjelenésével a kapitalista tulajdon személyi tulajdonból vállalati tulajdonná vált. A vállalatok közvetlen birtoklását jelentő tőketulajdon helyébe értékpapírok birtoklása lépett, amely gyakorlatilag a vállalatok közvetett tulajdonlását jelenti.

Ez lehetővé tette a kapitalisták számára, hogy elkerüljék a legfőbb problémát, amivel mint egyéneknek mindig szembe kellett nézniük: az új technológiák és termékek bevezetéséből fakadó, a kapitalizmussal együtt járó ijesztő kockázatokat. Bármilyen ténylegesen működő vállalat formájában álló vagyon esetében mindig fennáll annak veszélye, hogy az új termékek és eljárások jelentette verseny miatt a tőke elértéktelenedik. Ezért a tőke mindig arra törekszik, hogy az ilyen veszélyeket elkerülje. Sok módja van annak, hogy biztosítsák magukat az ilyen fenyegetések ellen, ideértve a monopolhelyzetre való törekvést és az állami garanciákat. Azonban a kapitalista piac inherens veszélyei elleni védekezés legjobb módja a tőketulajdont valós tőke helyett pénzügyi tőke formájában tartani. Valószínűleg ez az oka, hogy a Rockefellererek hatalmas, olajból származó vagyonukat nagyon hamar pénzügyi eszközökbe és ingatlanba fektették. A Chase Manhattan Bank, Rockefellerék bankja nem fonódott össze egyetlen konkrét vállalattal vagy iparággal sem.

Azonban a bankügyleteknek is megvannak a maguk veszélyei, különösen, ha ezek az ügyletek különböző termelőszférában működő vállalkozásoknak nyújtott középtávú hitelezéssel járnak. Piacképes értékpapírokba fektetni és azokkal kereskedni még mindig biztonságosabb beruházásnak ígérkezik. Az eszményi vagyon formája azonnal megváltatható, ha bármilyen fenyegetés megjelenik, miáltal a tőke biztonságban marad, és egyedül a munkásoknak kell az új termékek és folyamatok jelentette kockázatot elszenvadniük. Ez megmagyarázza a financializáció fentebb idézett definíciója irányába ható tendenciát,

azaz a „pénzügyi mozgatórugók, pénzpiacok, pénzügyi szereplők és intézmények szerepének növekedését mind a nemzeti, mind a nemzetközi gazdaság működtetésében”.

A finanszírozás irányába ható tendenciát a – végső soron a különböző osztályok és csoportok közötti, az intézmények létrejöttének idején fennálló relatív erejét tükröző – intézményi berendezkedések tudják ellenőrzés alatt tartani. A II. világháború után a finanszírozás felett nagyrészt a háború utáni szabályozott SSA intézményei gyakoroltak kontrollt. Azonban a háború utáni SSA idején a finanszírozás tendenciája nyomást gyakorolt ezekre a hátráltató szabályozásokra. A korszak vége felé a pénzügyi intézmények különböző módszereket találtak a szabályozások részleges megkerülésére. Ahogy az 1970-es években a neoliberais elképzelések kezdtek erőre kapni, a pénzügyi szektor szabályozásának lebontására irányuló növekvő nyomás összekapcsolódott az általánosabb neoliberais szabályozásellenes érvekkel annak igazolására, hogy mielőbb szükséges megteremteni a bankárok tevékenységének szabadságát.

Ha a pénzügyi szféra dominanciája nem magyarázza a neoliberalizmus kialakulását, akkor mi más okot találhatnánk? A neoliberais SSA kialakulása a háború utáni SSA válságából adódik. Az 1970-es években ez az SSA már nem segítette elő elég hatékonyan a profittermelést. A világ gazdaságában ebben az évtizedben kaotikussá vált, jelentősen ingadoztak az alapvető nyersanyagok árai, az inflációs ráták és a valutaárfolyamok. Ahogy már a 3. lábjegyzetben megjegyeztük, ebben az évtizedben a vezető kapitalista országokban esett a profitráta. A gazdaságirányítás keynesi technikái, amelyek az 1960-as években annyira hatékonyak tűntek, nem tudták a magas munkanélküliség, macacsul magas infláció és a nemzetközi valutapiacokon uralkodó káosz kombinációjával megbirkózni. Ebben az összefüggésben kezdődött a kapitalizmus egy új intézményi struktúrájának keresése.

Harvey (2005) amellett érvel, hogy a neoliberalizmus az uralkodó elitek és osztályok válasza volt az 1970-es években látott káoszra, egy olyan projekt, melynek „célja, hogy visszaállítsa a tőkefelhalmozás feltételeit és a gazdasági elitek hatalmát” (i. m.: 19). A neoliberalizmus ugyan nem volt képes a szabályozott kapitalizmus korszakában tapasztalt gyors felhalmozás visszaállítására, de Harvey rámutat, hogy az elit hatalmát és gazdagságát helyreállította, megjegyezve, hogy a legnagyobb haszonélvezők az USA-ban a bankárok, nagyvállalatok igazgatói és bizonyos új szektorok – például számítástechnika, internet, média – vállalatainak tulajdonosai lettek.

Ez az elemzés – amely a kapitalista osztály egészét a neoliberalizmus támogatójaként azonosítja – konzisztens azzal a megállapítással, hogy nem volt semmilyen látható összeütközés a pénzügyi és nem pénzügyi tőke között a neoliberalizmus megvalósítása kapcsán. Azonban az az észrevétel, hogy a neoliberalizmus a tőke nagy részének előnyös volt, nem magyarázza teljes egészében létrejöttét. Sok tekintetben ugyanis meglepő volt, hogy a régi liberális ideológia és az intézmények egy új verziója az 1970-es évek végén

visszatért, hiszen megvoltak az okai annak, hogy a II. világháború után miért adták fel a liberális intézményi struktúrát egy szabályozott kapitalista SSA-ért, amely a kapitalista történelem leggyorsabb gazdasági növekedését produkálta. Nem egyértelmű, hogy az 1970-es években a neoliberais átalakítás lett volna az egyetlen vagy a legjobb módja a kapitalista hatalom helyreállításának. Néhány eltérő véleménnyel rendelkező kapitalista az USA-ban, például a beruházási bankár Felix Rohatyn, az 1970-es években egy új, az előző problémáit meghaladó szabályozott kapitalista intézményi struktúra létrehozása mellett kardoskodott. Ennek megfelelően magyarázatra szorul, hogy Rohatyn állásfoglalása miért rendelkezett ilyen kis vonzerővel.

Kétségkívül nagy szerepet játszott az új liberális SSA létrejöttében az az elképzelt, tökéletes múltra vonatkozó vízió, mikor még az újraelosztó állam és az erős szakszervezetek nem tartották sakkban a tőkét. Biztosra vehető volt, hogy a nagytőke számára a régi idők – kormányzati szabályozás és szakszervezetekkel való alkudozás nélküli – szabadpiaci vallása valamilyen mértékben vonzó lesz. Az erős szakszervezetek növelik a bérköltségeket, és a munkakörülményekre is van valamilyen szintű befolyásuk. A szabályozó állam megadóztatja a vállalkozásokat, és korlátozza piaci tevékenységüket. A csökkenő profitok miatt a fizetések csökkentése, a munkakörülmények feletti ellenőrzés újbóli megszerzése, a tőkére kivetett adók csökkentése és a kormányzati szabályozástól való megszabadulás iránti igény a régi liberális ideológiát újra vonzóvá tette a tőke számára. Jóval hatékonyabb a neoliberais liturgiára hivatkozni – miszerint a szabályozó állam, a magas adók és az erős szakszervezetek aláássák a gazdasági hatékonyságot, akadályozzák a beruházásokat, és visszavetik a gazdasági fejlődést –, mint egyszerűen jogot formálni arra, hogy csökkentsék a fizetéseket, rosszabb munkakörülményeket biztosítsanak, nem biztonságos termékeket állítsanak elő, valamint azokra vessenek ki adókat, akik kevésbé képesek megfizetni őket.

Azonban nem az idealizált múlt vonzereje volt az egyetlen tényező, amely a neoliberais irányába hatott. Az 1970-es évek történelmi körülményei között számos tényezőt találunk, amely segít megérteni a neoliberais SSA 1970-es évek eleji kialakulását.¹⁰ Először is, 1948 és 1973 között a kapitalizmus globálisan egyre integráltabbá vált (Kotz 2002). A korszak eleje mint a vezető kapitalista országok viszonylag védett nemzeti piacainak halmaza írható le, amely folyamatosan alakult át versengő rendszerré, ahogy az amerikai, európai és japán cégek betörték egymás piacára. Ennek eredményeképp az 1970-es évek elejére az egymás kölcsönös tiszteletben tartására épülő versengés régóta fennálló viszonyai az egyes piacokon – például a gépkocsi, az acél és az elektromos gépek piacán –, amelyeket minden országban néhány óriási vállalat uralt azelőtt, összeomlottak.

Ahogy a monopolhatalom bomlásnak indult, a nagytőke többé nem engedhette meg, hogy tekintettel legyen a rendszer alapvető viszonyait stabilizáló állami szabályozás

10 A neoliberais kialakulásának itt ismertetett elemzése Kotz (2002) írásán alapszik.

és szakszervezetek hosszú távú előnyeire. Ehelyett – rövid távú túlélésükért aggódva az új, kompetitívebb környezetben – a nagyvállalatok arra fordították figyelmüket, hogy költségeiket csökkentsék, és felügyeletüket minden lehetséges módon kiterjessék. Ez okot adott a nagytőkének, hogy kilépjén a munkával kötött korábbi koalíciójából – amely létrehozta és fenntartotta a háború utáni SSA-t –, és szövetségre lépjen a kisvállalatokkal, amelyek mindvégig ellenezték a szabályozott kapitalizmust. A globális gazdasági integráció magasabb foka a nagytőkét a kisvállalatokhoz hasonló helyzetbe hozta, s arra készítette, hogy a kisvállalatok által régóta vallott szemléletmódot magáévá tegye.

Másrészt a nagy gazdasági világválság, melynek súlyossága magának a kapitalizmusnak a túlélését fenyegette, döntő szerepet játszott abban, hogy a II. világháború után a nagytőke a szabályozott kapitalizmus támogatója lett. A II. világháború után a válság visszatérésétől tartva úgy tűnt, hogy az újraelosztó állam a munkásosztálynak tett engedményekkel együtt a kapitalista rendszer túlélésének egyetlen garanciája. Az 1970-es évekre a nagy gazdasági világválság emléke a feledés homályába süllyedt. Idővel úgy kezdtek rá tekinteni, mint egyedülálló történelmi balesetre, amelynek kevés az esélye, hogy valaha is megismétlődjön. Az állami szabályozás és tőke-munka kompromisszum támogatására sarkalló egyik legfőbb ok többé már nem gyakorolt kényszert a nagytőkére.

Harmadrészt az alternatív államszocialista rendszer jelentette fenyegetés az 1970-es évek végére megszűnt. Az 1940-es évek végén az európai szocialista blokk nagyon erősnek tűnt, és hamarosan csatlakozott hozzá Kína is. Sok vezető kapitalista országban nagy társadalmi támogatottsággal kommunista és szocialista pártok alakultak. Ebben a korszakban, elkerülendő a forradalom fenyegetését, ez nagyban ösztönözte a munkával való kompromisszumkötést. Az 1970-es évek végére a szocialista forradalom veszélye nyugaton távolinak tűnt, mivel a kommunista irányítás alatt álló országok stagnáltak, és alábbhagyott a korábbi forradalmi hév, valamint ezzel egy időben a kapitalista országok baloldali pártjai elfogadták, hogy reformista szerepet töltsenek be. Az olyan intézmények, mint például a jóléti állam és az erős szakszervezetek, felesleges elemnek tűntek egy új SSA-ban.

A fenti tényezők az előző SSA válságának kontextusában megmagyarázzák a neoliberais SSA 1970-es évek végén megkezdődő kialakulását. A neoliberális SSA megerősítést nyert az 1980-as évek végén, amikor az európai alternatív államszocialista rendszerek eltűntek, és Kína egyre jobban integrálódott a világkapitalizmusba. Az 1990-es években a neoliberális SSA stabilitását bizonyította az, hogy az Egyesült Királyságban a Munkáspárt, az USA-ban pedig a Demokrata Párt hatalomra kerülése a választási kampányban ígért neoliberális SSA-tól való elfordulás helyett annak további megerősödéséhez vezetett a neoliberalizmus e két bölcsőjében.

Meglátásunk szerint tehát a neoliberalizmus nem csak a pénzügyi tőke érdekeit képviseli, hanem a viszonylag egységes kapitalista osztály – az 1970-es években,

a neoliberalizmus kialakulásakor, különleges történelmi helyzetben létrejött feltételek miatt – megváltozott érdekeit reprezentálja. A finanszírozást a háború utáni SSA tartotta kordában, és ez alól csak az 1970-es évek végén kezdődő neoliberális átalakítás után szabadult fel. Miután kiépült, a neoliberális SSA előnyös környezetet jelentett a finanszírozás számára.

PÉNZTŐKE KONTRA FINANSZÍROZÁS

A késő XIX., kora XX. század a pénzügyi kapitalisták hatalomra kerülését hozta néhány vezető kapitalista országban, különösen az USA-ban és Németországban. Ez a fejlemény ösztönözte Rudolf Hilferdinget a pénztőke (az 1959-es magyar fordításban „financtőke” – *A ford.*) fogalmának bevezetésére (Hilferding 1959). A kapitalizmus finanszírozásának előző évtizedekben lejártszódó fejlődésével csábító lenne ezt a korábbi korszak pénztőkéjének egy új verziójaként látni. Azonban a történelmi tények azt mutatják, hogy két igen különböző társadalmi jelenségről van szó. A neoliberalizmus és a finanszírozás viszonyának itt bemutatott elemzése megvilágítja a pénztőke és a finanszírozás közti különbségeket. Ezért elemezzük az USA példáját ebből a szempontból.

A XIX. század végén a New York-i bankárok a J. P. Morgan & Company vezetésével fokozatosan terjesztették ki ellenőrzésüket az amerikai ipar növekvő hányadára, kezdve a vasutakkal az 1880-as években. Az 1890-es években a bankárok felügyeletüket kiterjesztették a gyáriparra és a kommunikációra, 1900 után pedig az áramszolgáltatásra és a közvilágításra. A XX. század első évtizedének közepére az USA-ban a New York-i bankok a nagy nem pénzügyi vállalatok jelentős részét ellenőrzésük alatt tartották (Kotz 1978: 24–39). A bankok képviselői bent ültek a legfontosabb vállalatok igazgatótestületeiben, és gyakran ők nevezték ki a vállalatok igazgatóit. A bankárok célja, különösen Morgané, a „túlzott verseny” kiiktatása és a „rend” megteremtése volt.

Ezen célok elérése érdekében a bankok a nagyvállalatokat irányító kapitalisták két típusától igyekeztek megszabadulni. Egyfelől, ahol volt rá lehetőség, kiszorították azokat a versenyszellemű vállalkozókat, akik sok esetben ezen nagyvállalatok alapítói voltak. A leghíresebb példa erre, amikor Morgan eltávolította az acéliparból az árcsökkentéssel kapcsolatban jobb belátásra nem téríthető Andrew Carnegie-t a Morgan ellenőrizte U. S. Steel Corporation 1901-es megalakulásakor (Josephson 1962). Morgan álláspontja szerint az ilyen vállalkozók útját állják az ipar rendes fejlődésének azzal, hogy a verseny destruktív formáinak gyakorlásába bocsátkoznak.

Másfelől, Morgan próbált megszabadulni a Jay Gouldhoz hasonló pénzügyi spekulánsoktól, akik felvásárolták egyes vállalatok tulajdonjogát, különböző ügyes módszerek

segítségével kifosztották, majd eladták őket, mielőtt a kárra fény derült volna (vö. i. m.). Morgan és más bankárok a pénzügyi spekulánsokat ugyanannyira veszélyesnek tartották az ipari fejlődésre nézve, mint a túlzott versenyszellemtől hajtott vállalkozókat.

Az eredmény a pénzügyi és ipari tőke egyesülése lett, amelyben a bankok az újonnan létrehozott pénzügyi csoportok irányító központjaiként szolgáltak – ezt a viszonyt nevezte Hilferding fináncctőkének. Az egyik legjelentősebb pénzügyi csoport a Standard Oil vagyonából jött létre, amely eleinte a National City Bank, később a Chase Manhattan Bank körül csoportosult (Kotz 1978: 35–39). Ezen korszak pénztőkéjének fontos jellemzője, hogy – bár monopol jellege volt, ami miatt az új iparágakba való beruházásokat illetően óvatosság jellemezte – a pénzügyi intézmények és nem pénzügyi vállalatok közti szoros kapcsolat fenntartásával a gazdaság reálszektorának fejlesztésére irányult. Fontos felhívni a figyelmet a különbségre a Jay Gouldhoz hasonló, pusztán a vállalatok kifosztásában részt vevő pénzügyi spekulánsok és Morgan, valamint a kor más fontos bankárainak szerepe között, annak ellenére, hogy mindkettőt a pénzügyi szektor fogalmához társítják.

Az 1920-as évekre a New York-i bankárok hatalma valamelyest csökkent, ahogy új pénzügyi központok jelentek meg a Közép-Nyugaton és a keleti parton, valamint létrejött néhány olyan nagyvállalat, amely nem állt a bankárok irányítása alatt (pl. a Ford Motor Company). Később az USA-ban a laissez-faire politikája által fémjelzett 1920-as évek folyamán újra megjelentek a pénzügyi spekulánsok, pl. a clevelandi Van Sweringen testvérek vagy a chicagói Samuel Insull (Kotz 1978: 46; 48). Az új spekulánsok „pénzügyi innovációval” foglalkoztak, vasúti és energiaipari konszerneket, valamint beruházási konglomerátumokat (a befektetési alapok spekulatív előfutárait) hoztak létre. Mivel az 1920-as évek végén spekulációs láz söpört végig, a hagyományos bankok közül is többen belefolytak spekulatív tevékenységek finanszírozásába. A pénztőke addigi rendszere mellett – amely az ipari fejlődés elősegítését célzó szoros pénzügyi-ipari kapcsolatokon alapult – egy új rendszer kezdett kialakulni, amelyet a pénzügyi szféra és a nem pénzügyi tevékenységek szétválasztása jellemez, és ahol a pénztőke irányítói kizárólag a pénzügyi profitot tartották szem előtt, függetlenül a nem pénzügyi vállalatok fejlődésétől. Úgy tűnik tehát, hogy a finanszírozás első ciklusa az USA-ban az 1920-as évek második felében kezdett egyre nagyobb szerepet betölteni.

Az 1929 őszi kezdődő pénzügyi összeomlásért nem csak a pénzügyi spekulánsokat, hanem magát a szabályozatlan pénzügyi rendszert kezdték hibáztatni. A hagyományos bankokat sebezhetővé tette, hogy az 1920-as évek vége felé sokuk részt vett spekulatív tevékenységek finanszírozásában. Ez vezetett a háború utáni rendszerhez, amelyben

a pénzügyi szektort szigorúan szabályozták, arra kényszerítve ezzel, hogy újra a valódi felhalmozás elősegítésére összpontosítson.¹¹

Miután a pénzügyi szektor szabályozását 1980–82 folyamán enyhítették, az 1920-as években olyannyira szembetűnő fejlődés újra megindult, amint a fent ismertetett finanszírozási tendencia újból szabad teret kapott. A pénzügyi szektor a nem pénzügyi szféra hitelezésen alapuló finanszírozásáról folyamatosan tért át az inkább piaci alapú és spekulatívabb tevékenységekre. A pénzügyi szektor már nem bírt akkora dominanciával a nem pénzügyi szektor fölött, mint J. P. Morgan idején, hanem függetlenné vált tőle. A vállalati nyereségek növekvő hányada vándorolt a pénzügyi vállalatokhoz, és sok újonnan szerzett vagyont fektettek spekulatív pénzügyi intézményekbe, például fedezeti alapokba (hedge fund-okba). Az Enron és más vállalati botrányok bizonyították, hogy Jay Gould szelleme új formákat öltve jelent meg újra.

KÖVETKEZTETÉSEK

Ezen tanulmány álláspontja szerint az 1970-es évek végén kialakuló SSA létrejöttében nem közvetlenül a finanszírozási folyamata játszott főszerepet. A fő okok, alapul véve az előző SSA válságát, a fentiek szerint a következők voltak: a kapitalizmus magasabb fokú globális gazdasági integrációja, az 1930-as évek nagy gazdasági világválságának halványuló emléke, a rivális államszocialista rendszer, valamint a kommunista és szocialista pártok kapitalizmusra jelentett fenyegetésének mérséklődése, és egy évtizeddel később az államszocialista rendszer megszűnése. Ezen nézet szerint a finanszírozási a nagyvállalati kapitalizmus egy állandó tendenciája, és amint a neoliberalizmus megszüntette a finanszírozási korlátait, az a kedvező neoliberalis környezetben gyorsan kibontakozott. Azonban a finanszírozási nem a pénzügyi szektor újbóli dominanciájához vezetett, sokkal inkább a pénzügyi szféra és a nem pénzügyi tevékenységek növekvő elkülönüléséhez.

A kapitalizmus minden szakaszának megvannak a maga ellentmondásai, amelyek végül rendszerszintű válsághoz vezetnek. A kapitalizmus jelenlegi neoliberalis, finanszírozási formájának is megvannak a saját konkrét ellentmondásai (Kotz 2008), melyek némelyike a finanszírozási folyamatban rejlik. Megállapítottuk ugyan, hogy a finanszírozási jellemzője a pénzügyi szféra elválasztása a termelő tevékenységektől, de egy ilyen szétválasztás soha nem lehet teljes körű. Végző soron a pénzügyi nyereségek

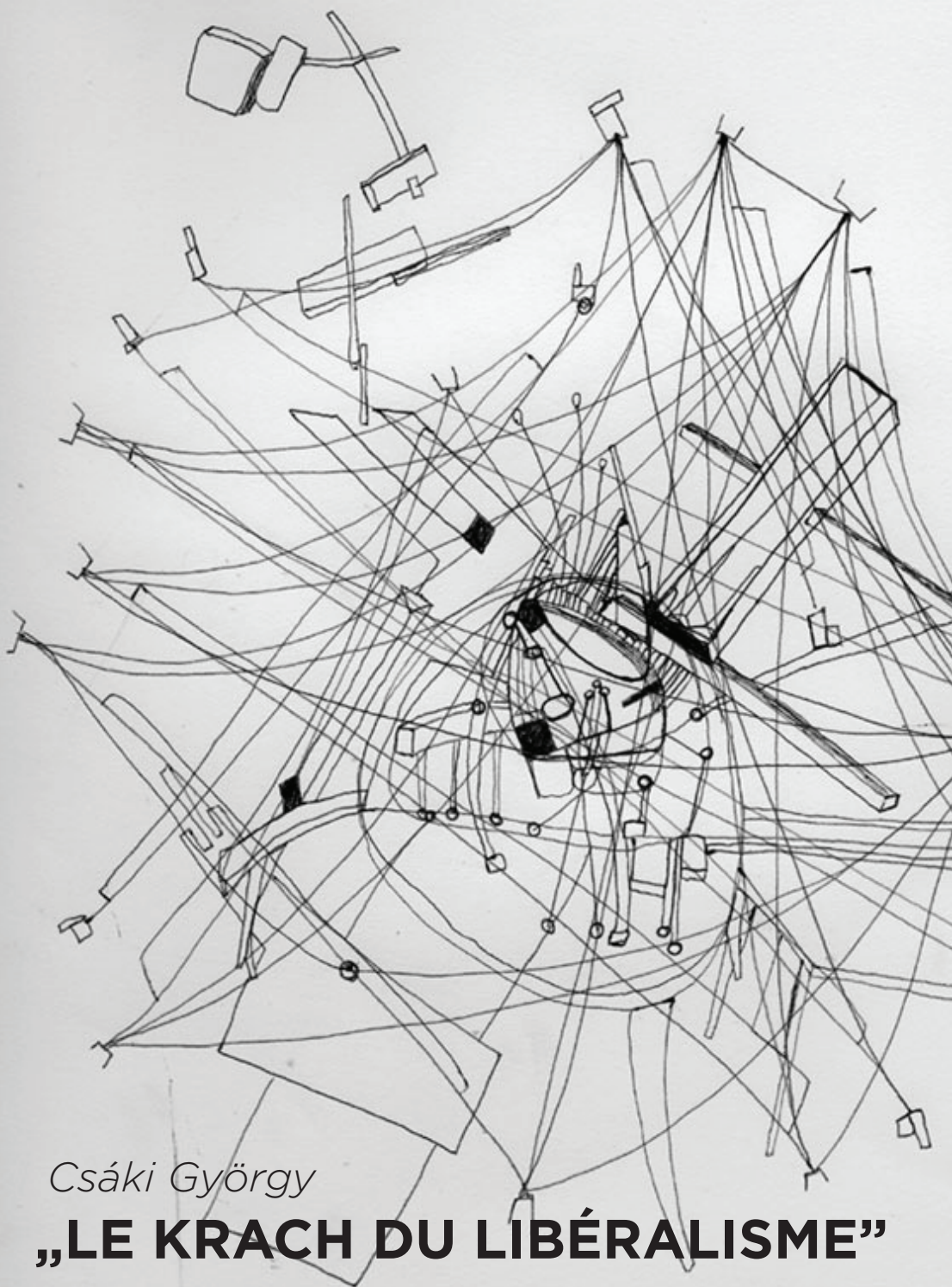
11 Egy tanulmány megállapította, hogy a legnagyobb bankoknak a nagy nem pénzügyi vállalatok tulajdonlásában és irányításában játszott központi szerepe a II. világháború utáni negyedszázadban újjáéledt (Kotz 1978: 4. fejezet). Azonban a bankok hatalmi pozíciója nem ért fel a J. P. Morgan korabelivel.

kapcsolatban állnak a nem pénzügyi tevékenységekkel, és ugyanígy a pénzügyi tevékenység is nagy befolyást gyakorolhat a nem pénzügyi szektorra. Egy ideig a bővülő pénzügyi szektor a háztartási kölcsönök gyors növekedésének előmozdításával közvetve elősegítette a tőkefelhalmozást a rendszer egészében, amely lehetővé tette a gazdasági növekedést a neoliberalizmus által előidézett jövedelemstagnálás ellenére is. Azonban a virágzó pénzügyi szektor fokozódó spekulatív jellege egyre sebezhetőbbé is tette a rendszert. Ekkor válságba került az amerikai pénzügyi szektor, amely átterjedt a globális pénzügyi rendszerre. Ezzel egy időben a neoliberális modell keretein belüli további reálgazdasági növekedés lehetőségei bizonytalannak tűnnek. Ugyan a történelem teljes mértékben nem ismétli meg önmagát, a neoliberális intézményi struktúráján belül fennáll egy együttes pénzügyi-gazdasági válság lehetősége. Ha ez a forgatókönyv megvalósul, az intézményi átalakulás egy új korszaka elé nézhetünk, melynek végkifejletét nem tudjuk előre megjósolni.

Fordította: Csikós Judit

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Bhaduri, A. (1998): Implications of Globalization for Macroeconomic Theory and Policy in Developing Countries. In: *Globalization and Progressive Economic Policy*. Szerk.: Baker, D. – Epstein, G. – Pollin, R. Cambridge University Press.
- Dumenil, Gerard – Levy, Dominique (2004): *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution*. Harvard University Press.
- Dumenil, Gerard – Levy, Dominique (2005): Costs and Benefits of Neoliberalism. In: *Financialization and the World Economy*. Szerk.: Epstein, Gerald. Edward Elgar.
- Epstein, Gerald (2005): Introduction: Financialization and the World Economy. In: *Financialization and the World Economy*. Szerk.: Epstein, Gerald. Edward Elgar.
- Epstein, Gerald – Jayadev, Arjun (2005): The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity. In: *Financialization and the World Economy*. Szerk.: Epstein, Gerald. Edward Elgar.
- Harvey, David (2005): *A Brief History of Neoliberalism*. Oxford University Press.
- Hilferding, Rudolf (1959): *A fináncstőke. A kapitalizmus legújabb fejlődési szakaszának vizsgálata*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
- Josephson, Matthew (1962): *The Robber Barons: The Great American Capitalists, 1861–1901*. Harcourt, Brace & World.
- Kotz, David M. (1978): *Bank Control of Large Corporations in the United States*. University of California Press.
- Kotz, David M. (2002): Globalization and Neoliberalism. In *Rethinking Marxism*, 14: 64–79.
- Kotz, David M. (2008): Contradictions of Economic Growth in the Neoliberal Era: Accumulation and Crisis in the Contemporary U.S. Economy. In: *Review of Radical Political Economics*, No. 40: 174–188.
- Kotz, David M.–McDonough, Terrence (2009) (megjelenés előtt): Global Neoliberalism and the Contemporary Social Structure of Accumulation. In: *Understanding Contemporary Capitalism: Social Structure of Accumulation Theory for the Twenty First Century*. Szerk.: McDonough, T. - Reich, M. - Kotz, D. M. Cambridge University Press.
- Kotz, D. M. – McDonough, T. – Reich, M. (szerk.) (1994): *Social Structures of Accumulation: The Political Economy of Growth and Crisis*. Cambridge University Press.
- U.S. Bureau of Economic Analysis (2008): *National Income and Product Accounts of the United States*, 1.14. táblázat. 2008. január 30-i áttekintés. Interneten: <http://www.bea.gov/> (Letöltve: 2008.01.31.).
- Wolfson, Martin – Kotz, David M. (2009) (megjelenés előtt): A Reconceptualization of Social Structure of Accumulation Theory. In: *Understanding Contemporary Capitalism: Social Structure of Accumulation Theory for the Twenty First Century*. Szerk.: McDonough, T. - Reich, M. - Kotz, D. M. Cambridge University Press.



Csáki György

„LE KRACH DU LIBÉRALISME”

FRANCIA ELEMZÉSEK A GLOBÁLIS VÁLSÁGRÓL

Szeptember–októberben az angolszász és a francia sajtót egy német szó uralta: a Lehman Brothers bukása után, amikor az amerikai pénzügyi válság súlyossága nyilvánvalóvá vált, ki triumfálva, ki óvón használta a *'Schadenfreude'*, azaz: *'káröröm'* kifejezést. Akik nagyon nem szeretik a kapitalizmus angolszász modelljét vagy/és az USA hatalmi és politikai arroganciáját – s Franciaországban mindkét csoport igen népes! –, legalábbis jólesően nyugtázták az elmúlt három évtized neoliborális-neokonzervatív politikájának amerikai bukását. Akik egy kicsit távolabbra is tekintettek – de legalábbis tisztában voltak/vannak a világgazdaság erőviszonyaival és működési mechanizmusával –, ennek a német kifejezésnek a használatával arra akarták felhívni a francia közvélemény figyelmét, hogy az USA gazdaságának megrendülése szükségszerűen megrendíti a világgazdaság egészét, így a negatív hatások hamarosan a világgazdaság egészében érezhetővé válnak. Aki arra is emlékezett, hogy utoljára 1929-ben alakult ki az USA-ból, az USA pénz- és tőkepiacairól kiinduló világgazdasági válság, Franciaországban sem nagyon örült a súlyosbodó amerikai pénzügyi válságról szóló híreknek.

A válságról megjelent elemzések értékelésénél figyelembe kell venni, meg kell érteni, hogy Franciaország a „rajnai kapitalizmus” egy sajátos válfaját képviseli, erősen centralizált államigazgatással, erős, de politikai alapon megosztott szakszervezetekkel, még mindig jelentős állami szektorral a feldolgozóiparban, határozott állami struktúrapolitikai törekvésekkel. Franciaországban az „európaiság”, amely legalább De Gaulle óta a francia kül- és gazdaságpolitika alapja, az „amerikai” vagy „angolszász” kapitalizmusmodellől való távolságtartást is kifejez (Andor 2008).

A *Le Monde Diplomatique*¹ évi hat számot megjelentető „Látásmód” („Manière de voir”) című mellékletének 2008. december–2009. januári számát teljes egészében a válságnak szentelte – a szemléletét pontosan tükröző „A liberalizmus csődje” cím alatt.² A 98 oldalas kiadvány három fejezetre osztva harminc, 1994 és 2007 között a *Le Monde Diplomatique* hasábjain megjelent cikk újraközlését, három kétoldalas térképet, négy „irodalmi szöveget” (köztük Marx: „Előszó a Politikai gazdaságtan bírálatához” című írását) és gazdag képanyagot tartalmaz. A cikkek között három „párhuzamos életrajz” is megtalálható, bemutatva az olvasónak Alan Greenspan és Jean-Claude Trichet, Warren Buffet és Soros György, valamint Ben Bernanke és Henry Paulson pályafutását.

1 Havi folyóirat, melyet nevének kívül semmi sem köt a tekintélyes liberális napilaphoz, a *Le Monde*-hoz – a mindig tárgyilagosságra törekvő napilappal szemben a folyóirat nem leplezi erősen kritikai attitűdjét az USA-val, az amerikanizációval, az amerikai típusú és irányítású globalizációval szemben.

2 Le Krach du libéralisme. *Le Monde Diplomatique*, Manière de voir. Bimestriel, No 102. Décembre 2008–Janvier 2009.

A nyitó cikk (Clairmont 2008a) önmagában bukásnak ítéli a Bretton Woods-i rendszert, amely a szerző véleménye szerint „semmit nem oldott meg”. A kapitalizmus ismét súlyos, ellenőrizhetetlen válságba jutott. Defláció, masszív munkanélküliség, az árak esése: a „gazdasági háború az 1920–30-as években tapasztaltaknál is nagyobb méretű és erőteljesebb” (i. m.: 15). 2008 szeptember–októberében még indokolható is volt mindaz, amit a szerző a Valutaalap és a Világbank ellehetetlenüléséről és eljelentéktelenedéséről írt – 2009 tavaszán azonban már kijelenthetjük: az IMF a válság nyertese! A gyors „válsághitelezés”, melynek keretében Izland, Magyarország, Pakisztán, Ukrajna és Lettország a szabályoktól eltérő gyorsasággal és szokatlanul enyhe feltételelességgel jutott készenléti hitelhez, március közepére radikálisan átalakította az IMF hitelezési konstrukcióit és feltételelességét; a G20-ak április eleji londoni csúcstalálkozóján jelentősen, 750 milliárd dollárral megemelték a Valutaalap hitelkereteit. Ha megengedhetünk magunknak egy franciás „bon mot”-t: *2009 elején a Valutaalap sikeresen reagált az 1982-es adósságválságban kialakult új körülményekre!*

Serge Halimi szerint (Halimi 2008) a „deregulálni minden áron” szemlélete vezetett a kialakult globális pénzügyi válsághoz; egy másik szerző (Lambert 2008) az adóparadicsomok tevékenységét, pontosabban: az európai bankok és az adóparadicsomok összefonódását hibáztatja; egy harmadik szerző (Richard 2008) pedig a számviteli rendszerek hiányosságait okolja a válság kirobbanásáért és súlyosságáért.

Az „ismétlődő válságok” alcím alatt sorakozó írások közül mindjárt az első az amerikai gazdaságpolitika reagani fordulatát kárhoztatja (Cassen 2008), a második írás a Japánban 1990-től kialakult és csaknem másfél évtizedig tartó stagnálás rémét vetíti az olvasó elé, mint a mai válság egyik lehetséges globális kimenetelét (Clairmont 2008b). A közelmúlt különböző – ágazati és nemzetgazdasági – válságait tárgyaló cikkek között a Nobel-díjas *Stiglitz* a Valutaalap etiópai tevékenységét elemzi (Stiglitz 2008). A Columbia Egyetem professzora saját, a Világbank alelnökeként szerzett etiópai élményeit foglalja össze az IMF gondolkodásmódjáról: a 110 dolláros egy főre jutó GDP-vel rendelkező afrikai országban „az IMF számára a bankrendszer liberalizációja önmagáért való cél. Naivan liberális hite a piacokban meggyőződésévé tette, hogy egy liberalizált bankrendszer alacsonyabb hitelkamatokat eredményez, így növeli a rendelkezésre álló forrásokat. Annyira bizonyos volt saját dogmatikus pozíciójának igazában, hogy nem volt hajlandó megvizsgálni a valós körülményeket” (Stiglitz 2008: 64). Etiópia azonban – ismerve a szomszédos Kenya lesújtó tapasztalatait a bankrendszer liberalizációjának pusztító következményeiről – a legszegényebb országok között felettébb meglepő módon ellenállt, nem fogadta el az IMF követeléseit – így nem is jutott készenléti hitelhez. Ezúttal azonban volt happy end: a Világbank megháromszorozta etiópai hitelkihelyezéseit, ami – az IMF-hitel elmaradása miatt elvesztegetett hónapok ellenére – megóvta Etiópiát a pénzügyi összeomlástól.

Az összeállítás harmadik része a kiút lehetőségeit kutatja „A gazdaság újbóli kézbevétele”³ cím alatt. Az itt közölt írások ismét csak a dereguláció, a reaganomics negatív következményeire hívják föl a figyelmet. *Pierre Dommergues* (2008) szerint ebben a válságban az amerikai modell bukott meg, ért el lehetőségeinek határaihoz: „a kulcsszó itt a »határ«. Két évszázad határtalan expanziója után a határok korához érkeztünk. *Samuel Huntington* »a demokrácia kívánatos hatáiról« beszél. *Nathan Glazer* professzor szerint a kormányok nem lehetnek képesek minden szociális probléma megoldására – ezek »a szociálpolitika határai«. S vannak, ahogy manapság mondják, »az egyéni vágyaknak is határai«. Ezt már tudtuk korábban. Ez azonban az első alkalom, hogy a határokat – például a társadalmi mobilitás határait – természetesnek és elkerülhetetlennek tekintik egy olyan társadalomban, amelyben egészen a közelmúltig a »minden lehetséges« volt a domináns ideológia” (i. m.: 86). *François Chesnais* (2008) menedzserek idézeteiből állít össze egy csokrot a reguláció szükségességének újbóli elismerését illusztráló. *Howard Wachtel* (2008) pedig összefoglalja a „heterodox altermondialista”⁴ közgazdászok” javaslatát három nemzetközi, tehát globális adó bevezetéséről: a *határokon átvivő pénzügyi tranzakciókra, a külföldi közvetlen befektetésekre és a profitokra kivetendő adókról*.

Michel Aglietta az Université Paris X (Nanterre) közgazdászprofesszora, egyben a legnagyobb francia világgazdasági kutatóintézet, a *Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales* (CEPII) főmunkatársa, elsősorban nemzetközi pénzügyi kérdésekkel, mindelelőtt a nemzetközi pénz- és tőkepiacok működésével foglalkozik. Aglietta professzor a Michalon Kiadó „10+1” sorozatában (melyben hagyományosan 10+1 kérdést tesznek föl egy ismert szakértőnek) a válsággal kapcsolatos kérdésekre válaszol (Aglietta 2008).⁵

3 „La reprise en main de l'économie.”

4 A francia szakirodalomban a globalizáció ('globalisation') mellett a mondializáció ('mondialisation') kifejezést is használják (ebben a kiadványban is vannak szerzők, akik az egyik, mások a másik kategóriát használják). Az 'altermondialista' kifejezés ennek megfelelően azokat jelöli, akik a globalizáció jelenlegi működésének jelentős változtatását, elsősorban szabályozását sürgetik.

5 A 10+1 kérdés a következő volt: 1. A válság a piacgazdaság inherens jelensége? 2. Miért nem láttuk és miért nem akadályoztuk meg ezt a válságot? 3. Melyek ennek a válságnak a jellemzői? 4. Hogyan tört ki ez a válság? 5. Világméretű ez a válság? 6. Melyek a pénzügyi válság visszahatásai a gazdasági tevékenységre? 7. Hogyan kezelhető a válság? 8. A válság előremozdította Európát? 9. Új szabályozást kell-e meghonosítani? 10. Milyen lehet holnap a bankok irányítása? +1. Mi a jó közgazdasági válasz?

Aglietta, Kindleberger és Keynes klasszikus műveire hivatkozva – abból indul ki, hogy a pénzügyi eszközök piaca nem ugyanazon logika szerint működik, mint a közönséges áruk és szolgáltatások piaca, a stabilitáshiány pedig a kapitalista pénzügyi rendszer szükséges jellemzője (i. m.: 15). A konjunkturális időszakok hitelbősége szükségszerűen növeli a bankok hitelfelvételeit is, az eszközérték növekedése meghaladja az adósságok növekedését, így a bankok nem mérik fel pontosan a kockázatokat. Aglietta értékelése szerint a mai válság példátlanul súlyos, miután már az azt megelőző is példátlanul hosszú volt. A derivatívák lehetővé tették a hitelkockázatok átalakítását és elterjesztését, az értékpapírosítás révén pedig a derivatívák globális piaci értéke tíz év alatt megszázsorozódott, elérte a 62 ezer milliárd dollárt! A „szekuritizáció” elrejtette a kockázatokat, annál is inkább, mert mindenki profitált belőle: „a bankárok, a szabályozók, a befektetők és a politikai szereplők – a piaci hatékonyság ideológiájától elvakítva – ennek az előremenekülésnek kizárólag az előnyeit látták: a hitelköltségek csökkenését, a kockázatok szétterítését, a tulajdon diverzifikációját, az eszközhatékonyság növekedését...” (i. m.: 31–32).

Aglietta szerint a mai globális válság – legalábbis, ami kitörésének közvetlen okait és körülményeit illeti – nagymértékben hasonlít az 1997-ben kitört délkelet-ázsiai pénzügyi válsághoz, amely szintén a nagymértékű eladósodottságon alapult, s amelynek hatásait jelentősen fokozta az a tény, hogy a helyi bankok rövid távú dollárhitelkekből finanszírozták a helyi valutában folyósított, az ingatlanpiaci spekulációt és a túlzott ipari beruházási tevékenységet finanszírozó hosszabb távú hitelkihelyezéseiket. Mivel azonban ezekben az országokban igen magas volt a megtakarítási hajlandóság, a gyors és hatékony szerkezeti reformok révén a kilábalás is igen gyors volt – ezt különösen nagymértékben segítette az egyre nyitottabb gazdaságpolitikát folytató és egyre dinamikusabban fejlődő Kína és India növekvő importkereslete. „Az a tény, hogy az Egyesült Államok többet fogyasztott, mint amennyit megtermelt, a fizetési mérleg egyensúlyának felborulásához és tetemes külkereskedelmi mérleghiány kialakulásához vezetett. Ez a jelenség csak fokozódott a 2000-es évek első felében.

Így az eltolódás – egyik oldalon a feltörekvő országoknak a felhasználási lehetőségeit jóval meghaladó megtakarításai, másrészt az amerikaiak termelési kapacitásaihoz képest elégtelen megtakarításai között – oda vezetett, hogy a tőkejavak masszív áramlása alakult ki a feltörekvő országoktól az Egyesült Államok felé. A fogyasztási javakat termelő ázsiai országok, a kőolajtermelők, majd a többi nyersanyagexportőr ország egyre többet exportált az Egyesült Államokba. Ezután exportbevételeiket hitellel konvertálták az amerikai kincstárnak, az ingatlanügynökségeknek és az amerikai befektetési bankoknak, amelyek szekuritizálták azokat. Az ázsiai országok növekedési rendszere az árfolyam-ellenőrzés képességén alapult. Beilleszkedve a dollárrendszerbe, USA-beli befektetéseik biztosnak tűntek, mert az amerikai pénzügyi rendszer dinamikus expanzióban volt, s az amerikai

befektetési bankok képesnek látszottak a leghatékonyabb befektetési konstrukciók alkalmazására. Makrogazdaságilag ezek az országok úgy ítélték meg, hogy mindaddig nem futnak nagy kockázatokat, amíg valutáik dollárral szembeni árfolyamát szűk sávban tartják” (i. m.: 37–39). Mindez logikus és fenntartható volt mindaddig, amíg a dollár kamata igen alacsony volt. De 2004 és 2007 között a Fed által alkalmazott prime rate 1%-ról 5,25%-ra nőtt, ugyanakkor a hosszú távú kamatok alacsonyak maradtak. A feltörekvő országokból beáramló hatalmas pénztömegek elrejtették a veszélyeket. Az a tény, hogy a hosszú távú kamatok tartósan alacsonyabbak voltak a rövid távúaknál, lehetővé tette a hitelköltségek tartós leszorítását az USA-ban – az egyre erősebben restriktív monetáris politika ellenére is.

„A globalizáció új és fontos jelenségét érhetjük tetten ezen a ponton. Bár-mennyire is szuperhatalom az Egyesült Államok, már nem képes uralni a piacára érkező likviditást, mert ezt a likviditást egy olyan világméretű monetáris expanzió határozza meg, amely a világ más országainak növekvő devizatartalékain alapul. Éppen ez az új jelenség, a »pénzügytechnika«⁶ mikroökonómiai szinten megvalósuló szofisztikálódásával összekapcsolódva, tette lehetővé a hitelek minden korábbinál tartósabb és erőteljesebb növekedését” (i. m.: 39–40). Aglietta felfogása szerint ezen alapult a sub-prime válság, ami után az amerikai pénzügyi rendszer „Titanic”-ként haladt a jéghegy felé.

Az amerikai jelzálogpiaci válság egy év alatt általános likviditási és hitelválság-hoz vezetett az Egyesült Államokban – s azután, a globalizáció mechanizmusain keresztül, páratlan gyorsasággal vált *globális pénzügyi válsággá*. Ilyen válság valóban nem volt 1929 óta, s ez a válság valóban csak az 1929-eshez hasonlítható. Van azonban – Aglietta szerint szerencsére – jelentős különbség is: „Az 1929-es válság a világgazdaság teljes széthullásához vezetett, szétszakította a nemzetközi kapcsolatokat, és minden országban utat nyitott a nacionalisták előtt. Ezzel szemben a 2008-as válság nem kell, hogy a második globalizáció végét jelentse. A globalizáció a jövőben nyilvánvalóan új formákat fog ölteni. A pénzügyi áramlások irányának megfordulását fogjuk tapasztalni. Míg a nyugati országok recessziót élnek át, az ázsiai országok – és néhány más feltörekvő ország – csak kordában tartható növekedésslassulásra számíthatnak. A gazdaság és a pénzügyek központja áttevődik keletre. De – s ez az alapvető különbség 1929-hez hasonlítva – a globalizáció folytatódni fog: ez a föld csaknem minden vezetőjének egyhangú kívánsága” (i. m.: 57–58).

Aglietta egyik fő kutatási területe a *szabályozás*, s kiemelten a *pénzügyi rendszer szabályozása*. Nem meglepő tehát, ha különös figyelmet fordít a szabályozás elégtelenségeire, s még inkább a válság utáni „új”, vélhetően nemzetközi, tehát szükségképpen

6 'Ingénierie financière' – angolul: 'financial engineering' – manapság meglehetősen pejoratív kifejezés a közgazdasági fundamentumokat figyelmen kívül hagyó, szofisztikált matematikai módszereket használó pénzügyi elemzési (elsősorban kockázatelemzési és -kezelési) technikákra.

globális szabályozási rendszer átalakításának kívánatos/várható irányaira. A szerző abból indul ki, hogy „a válságok (...) a kapitalizmus velejárái. Hiábavaló éppen ezért megkísérelni, hogy ne törjenek ki újabb válságok az üzleti ciklusok során. Fontos ugyanakkor, hogy olyan szabályozást vezessünk be, amely csökkenti a ciklikus kilengéseket” (i. m.: 99). Az első fontos teendő a *tőkeáttételek szabályozása*. Hasonlóan *elengedhetetlen a „szabályozási arbitrázs” felszámolása*: a pénzügyi közvetítő rendszer egészére érvényes szabályozó rendszernek kell működnie – amely kiterjed a fedezeti alapokra (hedge funds) és az off shore intézményekre éppen úgy, mint a „klasszikus” bankokra. Sajátos módon a „pénzügyi paradicsomok” fenntartásának legerősebb lobbistái maguk a bankok! *A pénzügyi közvetítő rendszer egész láncolatát, a láncolat minden elemét egyformán transzparenssé kell tenni!* „Paradox módon ez a válság, amely alapvetően globális jellegű, visszaadja az államok szabályozó szerepének méltóságát. Egyesek szerint ez visszalépés. A globalizációnak vannak ellentmondásos hatásai is. Egyrészt a csere globalizációja révén növeli a gazdasági hatékonyságot. Másrészt, miután nem kellően ismert kockázatú piacokat is összekapcsol, növeli a makrogazdasági bizonytalanságokat. Éppen ezért a világ nem deregulációt, hanem egy új, alkalmazkodóképesebb szabályozást igényel. Nem arról van szó, hogy a pénzügyi tevékenységet be kellene zárni a merev kamatlábak ketrecébe. Arról sincs szó, hogy meg kellene tiltani az értékpapírosítást. Normalizálni kell azonban és jobban irányítani egy szabályozott másodlagos piac révén. Minél jobban fejlődnek a pénzügyi tevékenységek, minél inkább globalizálódnak, annál nagyobb szükség van a transzparenciára, és annál inkább szükség van globális kormányzásra” (i. m.: 108).

Jacques Attali, a francia baloldali értelmiség „fenegyereke” sok műfajú alkotó, írt már közgazdaság-tudományi könyveket, regényeket, kitűnő *Siegmund Warburg*-, *Pascal*-, *Marx*- és *Gandhi*-életrajzot (!) – de habitusának, műveltségének és íráskészségének alighanem a nagyesszé műfaja felel meg leginkább. Eddig 51 (!) könyvet publikált különböző műfajokban, három színdarabját mutatták be, kilenc évig volt Mitterrand elnök legközelebbi tanácsadója (1981–1990 között), s ő volt az EBRD alapító elnöke. Legutóbbi műve – természetesen – a 2008-ban kitört világgazdasági válsággal foglalkozik, a válság jellemzőit és a kilábalás lehetőségeit elemezve (Attali 2008). A bevezetőt hét fejezet követi: az első a múlt válságainak tanulságait foglalja össze, a második címe „Hogyan kezdődött?”, a harmadik fejezet blikkfangos címe: „A nap, amikor a kapitalizmus nem tudott eltűnni”. A negyedik fejezet a jövő veszélyeit taglalja, az ötödik a válság és a válságra adott válaszok elméleti alapjait elemzi: „A piac és a demokrácia közötti ellentmondások”. A hatodik fejezet

a legsürgetőbb feladatokat foglalja össze, míg a zárófejezet „Végső figyelmeztetés, a jövő ígéretei” cím alatt taglalja a sürgős válságkezelésen túlmutató globális feladatokat.⁷

Attali nem tekint pesszimistán a válságra – a bevezető fejezet zárásaként így fogalmaz: „Ahogy az 1637-ben kitört »tulipánválság« 150 éves fantasztikus növekedésnek nyitott utat Németalföldön, ugyanúgy a »subprime« válság, amely a globalizáció korszakának első valódi válsága, nagyban hozzájárulhat ahhoz a felismeréshez, amely egy napon utat nyithat a tudáshoz való egyenlő hozzáféréshez, a stabil globális kereslethez, a monetáris folyamatok szocializációjához – ami a szuverenitás fontos eszköze –, s a nemzetközi jog olyan állapotához, amely idővel egy világkormányhoz vezethet. Egy-két évszázad választ el minket ezektől az evidenciáktól. És, kétségtelenül, számos válság és háború” – hűti le várakozásainkat a szerző... (i. m.: 19).

Attali röviden vázolja tucatnyi válság kitörését és lefolyását – 1620-tól 1987-ig, illetve 2002-ig, amikor a Bush-adminisztráció a Freddie Mac és a Fannie Mae, valamint számos egyéb ingatlanpiaci szereplő lakásfinanszírozási tevékenységét ösztönözve alacsony kamatlábakat kínált a rosszabb minőségű adósok finanszírozása érdekében. Következésképpen „felgyorsult a világgazdasági növekedés – valamennyi szereplő alacsony kamatokkal támogatott eladósodásával párhuzamosan. Ritka, hogy ilyen helyzetben valaki, mint *Hyman Minsky*, a marxisták és a fedezeti alapok marginalizált és komolyan alig vett csodálója, megjósolja egy súlyos pénzügyi válság közeledtét – melyet öt lépésben gondol kialakulni: megtérülő innováció (vagy gazdaságpolitikai változás), boom, eufória, profitkivonás, s végül a »*Minsky-pillanat*«-nak nevezett pánik, amit Minsky 2009-re prognosztizált...” (i. m.: 53).

Attali lépésről lépésre kifejti, hogyan alakult ki a válság: az elégtelen kereslet eladósodáson alapuló korrekciójából kiindulva, a csökkenő kamatlábak következtében növekvő járadékok és a gazdagság további fokozása érdekében kialakult értékpapírosítás és a derivatívák terjedése révén, a szabályozók vakságával együtt elért a világgazdaság a globalizált adósságok felrobbanásához. Meglehetősen vitriolosan ír arról, hogy „*Paulson* úr, az amerikai pénzügyminiszter (aki korábban éppen úgy a Goldman Sachs elnöke volt, mint *Rubin* úr, azaz elődje a Clinton-adminisztráció idején), akinek ezt mindenkinél jobban kellett volna tudnia, nem tudott semmit, nem látott semmit. Akárcsak az IMF. Akárcsak az európai pénzügyminiszterek, akik folyvást azt ismételték, hogy semmi nem igazolja a pesszimizmust. Harminc éve ismétlik, hogy tévednek, akik »amerikai hanyatlásról« beszélnek” (i. m.: 77). Ez annál is inkább kárhoytatandó, mert sokan figyelmeztettek a halmozódó kockázatokra, a fokozódó veszélyekre – Attali idézi *Martin Wolfot*, a *Financial*

7 A kötetet glosszárium és négy összefoglaló ábra zárja. Az ábrák címei: „2001–2006: A válság genezise”, „2006–2007: A gépezet felpörög”, „2008–2010: A válság kiterjedése”, valamint „A különböző hitelinstrumentumok”.

Times vezető kolumnistáját, aki 2004-ben azt írta: „Amerika kényelmesen halad a romok felé”. Emlékeztet *Nouriel Roubini* szavaira, aki 2006-ban egy IMF-konferencián az emelkedő kóroljárak és kamatlábak együttes hatásáról kijelentette: a közeli hónapokban és években az USA-nak egy súlyos recesszió kockázatával kell szembenéznie. Emlékeztet arra, hogy egyes befektetők már 2007 legelején az ingatlanpiaci árak esésére kezdtek játszani (volt olyan cég, amely egy év alatt 3,7 milliárd dolláros profitot realizált az ingatlanpiaci áresésre spekulálva...).

Az aggasztó elemzések és előjelek ellenére uralkodó tétlenséget Attali azzal magyarázza, hogy „mindazok, akik tehettek volna valamit, nyertek valamit a dolgok folytatódásából: a politikusok a növekedés következtében élvezték a választók bizalmát; a hitelfelvevők a reális lehetőségeiknél nagyobb házban lakhattak; a bankárok, a pénzügyi közvetítők fantasztikus, a létrehozott gazdagsághoz képest mérhetetlen közvetítői díjakat élveztek. Egyetlenegy vesztes lehetett: a jövő. De a jövő nem döntéshozó” (i. m.: 81).

A közeljövő veszélyeit illetően Attali hangsúlyozza a bizonytalanságokat: „egy 1929-típusú válság következik? A deflációtól mély válságba csúszik a világgazdaság? Hosszú és bizonytalan kimenetelű átalakulás következik – mint 1973 és 1982 között, amely azután egy páratlan technológiai forradalomba, a mobiltelefon, a hordozható számítógép és az internet korába torkollott?” (i. m.: 124–125). Rövid távon a pénzügyi rendszer átalakulása, az elmúlt évtizedek pénzügyi újításainak, mindenekelőtt a fedezeti alapoknak a jövője lehet meghatározó. Attali szerint ugyanakkor – legalábbis, ami a világgazdasági erőviszonyok átalakulását illeti – számos nagy ország/gazdaság veszít súlyából, s a világgazdaság jövőjét elsősorban az USA–Kína-versengés és -együtműködés⁸ fogja meghatározni. Attali felfogásában a legfontosabb közvetlen veszélyt egy esetleges valutaválság jelentheti (melytől véglegesen csak egy valódi világpenz menthetné meg a világgazdaságot – már ha egy ilyen létrejöhetne...); a hosszú távú veszély a szociális, ideológiai és politikai válságban rejlik.

A piacok egyensúlyának megteremtése érdekében, Attali felfogása szerint, „globális jogállamra” van szükség: „a piacokat, legalább a pénzügyi piacokat, kiegyensúlyozottá kell tenni egy hatékony jogállammal. Elsősorban úgy, hogy a felügyeleti mechanizmusok lehetővé tegyék, hogy az információk kiegyenlítetttek legyenek – egyidejűleg, mindenki számára. Ha ez nem érhető el, legalább csökkenteni kell egyesek privilégiumait az információk elérésében, ennek érdekében világméretű kötelezettségeket kell teremteni azért, hogy aki elindít egy kockázatot, az vállalja annak a felelősségét, illetve a likviditási igények felügyelete terén (...) meg kellene határozni a világ megtakarításainak előre látható, szerződéses, lojális megosztását annak érdekében, hogy a reáltermelés által meghatározottan finanszírozható mértékben korlátozni lehessen a kellő megtakarításokkal nem

8 Attali szóalkotásával: „*Chimérique*”.

rendelkező államok eladósodásának mértékét. (...) Mindez feltételezi, hogy rendelkezünk egy olyan, valóban világméretű politikai és igazságügyi rendszerrel, amely képes szabályozni és szankcionálni a szabályoknak való meg nem felelést. Végül világméreteken kell megvalósítani azt, amit számos ország nemzeti keretek között valósít meg: jelentős közmunkákat és a kisvállalkozások támogatását". „Utópia? Nyilvánvalóan!” – teszi hozzá Attali. – „De nem érdekes, ha ez az egyetlen megoldás!” (i. m.: 165).


Rövid távon sürgős és sokban hasonló válságkezelési teendők vannak minden országban, ugyanakkor meg kell erősíteni az egységes európai szabályozást, globális szabályozórendszert kell megteremteni, meg kell valósítani a régóta emlegetett „globális kormányzás” lehető leghatékonyabb formáját.

Attalitól – mint láttuk – nem idegen az utópia, de éppen ezért is optimista: „Ha ez a válság mindenkit hozzásegít ahhoz, hogy megértse azokat a tanulságokat, amelyek jóval túllépnek a pénzügyi világ határain, a rossz ezúttal is a jó forrásává válik; a túlkapások azok uralásának forrásává válnak. Még a bőség olyan világát is remélhetjük, amelyben a piac csak egy hatékony alkotórész és nem az abszolút úr. Egy világ, amelyben csak a magánéletben lesznek válságok bűnökkel és örömmel, megnyugtató rutinokkal és dicsőséges meglepetésekkel” (i. m.: 195).

Attali, mint minden könyvében, a „Válság, és ami következik?” című kötetében is óriási műveltséggel és tárgyismerettel, sziporkázóan szellemesen – és felettébb provokátívan – ír. Az olvasók remélhetőleg hagyják magukat provokálni: a válság megértéséhez, a kilábalás útjainak megtalálásához, az újabb válságok elkerüléséhez (de legalábbis tompításához) érdemes átgondolni mindazt, amit Jacques Attali felvet.

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Aglietta, Michel (2008): *La Crise. Comment est-on arrivé là? Comment en sortir?* 10+1 réponses essentielles a 10+1 questions posées par Pierre Luc Séguillon. Editions Michalon.
- Andor László (2008): *Összehasonlító gazdaságtan globális szemléletben.* L'Harmattan – Zsigmond Király Főiskola.
- Attali, Jacques (2008): *La crise, et après?* Librairie Arthème Fayard.
- Cassen, Bernard (2008): Dans la tourmente de l'économie reaganienne. In: *Le Krach du libéralisme. Le Monde Diplomatique*, Maniere de voir. Bimestriel, No. 102. Décembre 2008–Janvier 2009: 40–42.
- Chesnais, François (2008): Quand le patronat accuse le capitalisme. In: *Le Krach du libéralisme. Le Monde Diplomatique*, Maniere de voir. Bimestriel, No. 102. Décembre 2008–Janvier 2009: 87–89.
- Clairmont, Frédéric F. (2008a): Bretton Woods, histoire d'une faillite. In: *Le Krach du libéralisme. Le Monde Diplomatique*, Maniere de voir. Bimestriel, No. 102. Décembre 2008–Janvier 2009: 10–15.
- Clairmont, Frédéric F. (2008b): Les années 1990 au Japon, ou l'état d'urgence économique. In: *Le Krach du libéralisme. Le Monde Diplomatique*, Maniere de voir. Bimestriel, No. 102. Décembre 2008–Janvier 2009: 42–45.
- Dommergues, Pierre (2008): Le modèle américain. In: *Le Krach du libéralisme. Le Monde Diplomatique*, Maniere de voir. Bimestriel, No. 102. Décembre 2008–Janvier 2009: 84–86.
- Halimi, Serge (2008): Déréguler à tout prix. In: *Le Krach du libéralisme. Le Monde Diplomatique*, Maniere de voir. Bimestriel, No. 102. Décembre 2008–Janvier 2009: 22–24.
- Lambert, Thierry (2008): Paradis fiscaux, la filière européenne. In: *Le Krach du libéralisme. Le Monde Diplomatique*, Maniere de voir. Bimestriel, No. 102. Décembre 2008–Janvier 2009: 25–27.
- Richard, Jacques (2008): Une comptabilité sur mesure pour les actionnaires. In: *Le Krach du libéralisme. Le Monde Diplomatique*, Maniere de voir. Bimestriel, No. 102. Décembre 2008–Janvier 2009: 30–33.
- Stiglitz, Joseph E (2008): FMI, la preuve par l'Ethiopie. In: *Le Krach du libéralisme. Le Monde Diplomatique*, Maniere de voir. Bimestriel, No. 102. Décembre 2008–Janvier 2009: 62–64.
- Wachtel, Howard M. (2008): Trois taxes globales pour maîtriser la spéculation. In: *Le Krach du libéralisme. Le Monde Diplomatique*, Maniere de voir. Bimestriel, No. 102. Décembre 2008–Janvier 2009: 90–92.



Léderer Dániel

**A NEOLIBERÁLIS
PROJEKT LELEPLEZÉSE**

Könyvkritika DAVID HARVEY:
A BRIEF HISTORY OF NEOLIBERALISM
című könyvéről (OXFORD UNIVERSITY PRESS, 2007)

Legkésőbb a Lehman Brothers váratlan és látványos összeomlása óta – talán egyedül Magyarországot kivéve – a csapból is a neoliberalizmus végét hirdető szövegek folynak; alighanem elhamarkodottan. A temetési beszédek mindazonáltal mindennél időszerűbbé teszik egy avatott szakértő, a geográfus/antropológus David Harvey néhány éve megjelent, *A Brief History of Neoliberalism* (A neoliberalizmus rövid története) című munkájának bemutatását.

A szerző a baloldal egyik legeredetibb és sokak szerint egyik politikailag legrelevánsabb társadalomtudósa, aki a marxista politikai gazdaságtant a társadalmi valóság olyan új területeire igyekszik bevezetni, mint például az urbanizáció kutatása. Korszakalkotó munkája, a *Social Justice and the City* (1973) a többi között azzal a fontos tézissel állt elő – visszanyúlva Marx *Grundrisse*-jéig –, hogy a modern társadalom, és annak szerves része, a város, alapvető rendező elve a tőke. A földrajztudományi kutatások pedig ettől az alapelvtől nem függetleníthetik magukat.

Aktuális könyve (Harvey 2007), e mindössze kétszáz oldalas mű a neoliberalizmus fejlődését igyekszik górcső alá venni, nem ígérve ugyan a neoliberalizmus gazdaságelméletének és történetének részletes bemutatását, de az olvasó elé tárva annak valódi eredményét és a mögöttes okokat. Ezek az eredmények pedig magukért beszélnek. Munkájában Harvey következetesen szétválasztja az elméletet és a gyakorlatot, s rendre szembeállítja a neoliberalis ígéreteket a való világ tényeivel. Lényeges, hogy Harvey kimutassa: a neoliberalizmus folyamata arról szól, hogy alulról felfelé történik az újraelosztás, mérsékelt gazdasági növekedés mellett, úgy, hogy eközben a kapitalizmus mind mélyebbre hatol a politikai és társadalmi intézmények szövetébe és a társadalom tudatába is. Más megközelítésben a neoliberalizmus – Gramsci (1971) szerinti értelemben véve – *common sense*-szé válik. A neoliberalizmus rendszerében pedig a szabadság elsődleges feltétele a szabad tulajdonlás primátusa. Harvey könyve így végső soron nem az összeesküvés-elméletek gazdag irodalma gyarapodásához járul hozzá, hanem e *common sense* megkérdőjelezéséhez.

A neoliberalizmus – mutatja ki Harvey – a tőke befolyásának és dominanciájának intenzív válása; egy olyan folyamat, amelyben a kapitalizmus, mint termelési mód, ethosszá válik. De egyúttal *politikai projekt* is, amelynek célja a gazdasági elitek gazdasági hatalmának megerősítése az újraelosztás eszközével. Harvey értelmezésében a neoliberalizmus lényegében a marxi osztályharc egy megnyilvánulása – nem egy új fordulat a kapitalizmus történetében, hanem sokkal inkább annak felpörgése és erőteljessé válása a *beágyazott*

liberalizmust, vagyis a keynesi és a szociáldemokrata jóléti állammal való kísérletezés éveit követően, ahol Harvey szerint részben létrejött a tőke és a munka kiegyezése.¹

Harvey könyvén végigfut a Gérard Duménil és Dominique Lévy empirikus kutatásai-val alátámasztott érv, mely szerint a neoliberalizmus a kezdetektől fogva az osztályuralom helyreállításának projektje; „*egy politikai vállalkozás a tőke feltételeinek újrateemtésére és a gazdasági elitek hatalmának helyreállítására*” – vagyis egy „*felülről jövő forradalom*” (Harvey 2007: 16). A fő eredmény tehát nem a vagyoni és a jövedelmi gyarapodás feltételeinek megteremtése, hanem az újraelosztás alulról felfelé, a „*felhalmozás eltulajdonlással*” (*accumulation by dispossession*), mely gondolati keret a marxi eredeti (primitív) tőkefelhalmozás elméletét kívánja átvinni a mába.² A felhalmozás eltulajdonlással 1. a privatizáció és kommodifikáció formájában, 2. a tőkepiacok térnyerésével, 3. a válságkezelés címe alatt, vagy 4. az állami újraelosztáson keresztül jelentkezik. A privatizáció az érték megteremtésében egykor közreműködő lakosságot fosztja meg a profit jogától, ahogy a kommodifikáció olyan területeket von be a tőke kalkulusa alá, amelyek korábban ettől függetlenül voltak – írja Harvey (i.m.: 160). Így a *felhalmozás eltulajdonlással* olyan jogokra is kihat, amelyek korábban a társadalom megkérdőjelezhetetlen jóléti vívmányai közé tartoztak (mint a nyugdíj, az oktatás vagy az egészségügy). A tőkepiacok térnyerése szintén a korábbi újraelosztási logika megfordítását eredményezi. A tőkepiacokon lebonyolított forgalom többszöröse a nemzetközi kereskedelem és a produktív befektetések fedezéséhez szükséges mértéknek. A tőkepiac spekulációi óriási gyarapodást jelentenek egy szűk rétegnek, a többség kárára. A *beágyazott liberalizmust* követő időszakra jellemző hitelválságokat pedig a globális újraelosztás újabb eszközához sorolja Harvey, ahogyan azt az 1980-as évek óta a perifériától a hitelező központokba folyó ötven Marshall-tervnek megfelelő összeg is mutatja (i. m.: 162). Amikor végül az állam a neoliberalizmust kormányzásának *leitmotiv*-jává teszi, helyi szinten is megfordul a *beágyazott liberalizmusra* jellemző felülről lefelé történő újraelosztási trend, ahogy ez példának okáért az Egyesült Államokban a vezetői és a munkás medián fizetések közti arány 30-szorosról (1970) 500-szorosra (2000) történő emelkedésén is megmutatkozik. Emelkedő termelékenységi adatok mellett a reálkeresetek csökkenése még jobban kiemeli, hogy véget ért a tőke és a munka konszenzusa.

1 A '*beágyazott liberalizmus*' kifejezést Ruggie-től kölcsönzi, aki azt a háború utáni nemzetközi kapcsolatok leírására használja.

2 Harvey a „*felhalmozás eltulajdonlással*” elméletét egy korábbi könyvében vezeti be (Harvey 2005: 137–182).

A New York-i rövid kitekintés a könyv elején, amely a város 1975-ös csődjének kezelésén keresztül igyekszik bemutatni a neoliberális logika térnyerésének első csatáját – mely történet Tabb szerint egyben ízelítője az elmúlt harminc év gazdaságpolitikájának – ismerősen csenghet a magyar olvasónak (i. m.: 48). A csőd szélén álló város költségvetésének szanálását és a hitelezők kifizetését a középosztály és az alsóbb osztályok terheinek növekedésével érték el a központi kormány és a pénzügyi szektor nyomására (a bérek befagyasztásával, a tandíj bevezetésével, a szociális kiadások csökkentésével, a szakszervezeti nyugdíjalapok banki részvényekbe forgatásával stb.), majd a „kedvező vállalkozói hangulat megteremtésének” jelszava alatt a tőkepiac nyert teret a produktív szektor terhére. Az eredmény a hitelezők javára történő újraelosztás volt a New York-i lakosság kárára – mutatja ki Harvey.³

A neoliberalizmus első történelmi megnyilvánulását értelemszerűen Pinochet Chiléjében fedezi fel a szerző. A szabad, demokratikus úton megválasztott szocialista elnök, Salvador Allende katonai puccsal történt megbuktatása után az állam masszív liberalizációba kezdett; a széles körű privatizáció és a tőke érvényesülését korlátozó szabályozók háttérbe szorítása kulcselemei voltak a Pinochet-rezsimnek. Nem véletlen, hogy a neoliberális iskola figyelme teljes mértékben Chile felé fordult: Pinochet állama volt az első, ahol Friedrich von Hayek és Milton Friedman elméleteit végre a gyakorlatban is ki lehetett próbálni. Persze e történelmi választás Harvey érvelését is segíti, aki így kimutathatja, hogy a neoliberalizmus csak a gazdasági elitek számára jelent liberalizmust, illetve – Polányi Károlyal együtt – megfogalmazhatja azt az aggályt is, hogy a neoliberális rezsimnek szép lassan alááshatják a demokrácia intézményeit, mert korlátokat szabhatnak „a tömegek szabadságának a kevesek szabadságáért” (i. m.: 70). Harvey hosszan ismerteti Polányi aggályait a piacgazdasággal szemben. Szabályozással és ellenőrzéssel a kevesek szabadsága helyett a tömegek szabadságát lehet elérni, de ennek az útnak – írja Polányi – a hayeki szabadság-felfogás liberális utópiája szab gátat a szabad tulajdonlás primátusával (i. m.: 36).

A neoliberalizmus sikerességéhez szükséges új konszenzust az Egyesült Államokban Reagan, Nagy-Britanniában pedig Thatcher teremtette meg, ami az utóbbi esetében olyan jól sikerült, hogy a New Labour képviselőire gyakran akasztják Peter Mandelson elhíresült mondatát „*We are all Thatcherites now*”, felváltva Nixon 1971-es, Milton Friedmantól

3 A New York-i történet a könyvben leírtaknál is tragikusabb. A költségvetési megszorítások és elvonások nagymértékben hozzájárultak a tuberkulózis, a HIV-fertőzés és az öngyilkossági kísérletek növekedéséhez. Az *American Journal of Public Health*-ben megjelent tanulmány a fertőzések visszaszorításának és kezelésének hosszú távú költségeit a közegészségügyben 50 milliárd dollárra (2004-es dollárral számolva) becsüli, míg a megszorításokkal elért költségvetési megtakarítások értéke csupán 10 milliárd dollár volt (Freudenberg et al. 2006).

kölcsönzött mondatát: „*We are all Keynesians now*”. Harvey megmutatja, hogy a neoliberalizmus, mint ideológiai modell térnyerésének feltétele volt a neoklasszikus közgazdaságtan és a Chicagói iskola tanításainak agytrösztökön (mint a Heritage Foundation vagy a Hoover Institute) keresztül történő terjesztése, illetve az, hogy a lobbicsoportok és az egyetemi oktatók krémje felcsapjon propagandistájának. A posztmodern és az egyéni tulajdonhoz kötött szabadság értelmezésének térnyerése vezetett oda, hogy baloldaltól jobboldalig, az Egyesült Államoktól Svédorszáig dominánssá válhatott a neoliberalizmus logikája, és ezáltal a tőke javára történő újraelosztás. Harvey arra is rávilágít, hogy a neoliberális gyakorlat nem egyezik a neoliberalizmus elméletével. Az elméletre ugyanakkor szükség volt a konszenzus, a *common sense* megteremtéséhez. Másrésztől a szabadság neoliberális primátusát a gyakorlatban csak addig követik, ameddig az a gazdasági elit érdekeit szolgálja a demokratikusan megválasztott kormányokkal szemben. A globális pénzügyi válság óta ismét előtérben lévő állami szerepvállalás – legalábbis ameddig a fentről lefelé történő újraelosztás fennmarad – nem sérti a neoliberalizmus érdekét, és nem a munka és tőke új konszenzusának megteremtése irányába mutat.

Harvey – geográfus háttéréhez hűen – külön fejezetben taglalja a tőke javára történő újraelosztás mértékének földrajzi, országonkénti eltéréseit. A különbségeket – elég meggyőzően – a belső dinamikáknak és a külső erők eltérő összhatásának tudja be. Ugyanakkor általános tendencia a társadalmi különbségek és az amúgy is kiszolgáltatottak terheinek növekedése. A könyv a neoliberalizmus kínai változatának egy egész fejezetet szentel. Az alulról felfelé történő újraelosztás Kínában nem csak az osztályok, de a régiók között is zajlik, leginkább a mezőgazdaságból élők kárára – véli Harvey. A szerző megállapításaival a témával szintén foglalkozó Donald Nonini (2008) is egyetért, de a neoliberalizmus kínai térhódításának gondolatával már nem. Nonini szerint Kína semmilyen értelemben nem a neoliberális utat követi, s bár a társadalmi feszültségek valóban nőnek és érzékelhető egy oligarchikus elit kialakulása, a Kínai Kommunista Párt és az állam szerepe továbbra is megkérdőjelezhetetlen. Annyiban egyetérthetünk a kritikával, hogy ebben a fejezetben mintha a kapitalizmus és a neoliberalizmus enyhe összemosása lenne érzékelhető. A neoliberális projekt, tűnik ki a könyvből, globális projekt, ami a legszembetűnőbbben a nagy nemzetközi gazdasági szervezetek – a WTO, az OECD, az IMF, a Világbank – tevékenységében érhető tetten; és azokban a „gyógymódokban”, amelyekkel ezen intézmények sietnek egy-egy ország segítségére, ha megreked gazdaságuk szekere.

A magyar olvasó számára különösen tanulságos lehet, hogy miként látja Harvey az IMF szerepét. „*Az IMF csupán átveszi a felelősséget azért, amit néhány belső osztályerő amúgy is meg akarna tenni*” (Harvey 2007: 117). Kivéve akkor, amikor a belső hatalmi viszonyok annyira gyengék, hogy külső osztályerők a neoliberalizmus erősítésének érdekében át tudják venni az irányítást az adott országban. Harvey szerint az IMF neoliberális

politikájának sikeres átvételéhez vagy belső konfliktusra, vagy a neoliberais újraelosztásban érdekelt döntéshozókra van szükség. Többször is hangsúlyozza, hogy nem mindenki tudatos kiszolgálója a gazdasági elit érdekeinek, aki döntéseivel az alulról felfelé történő újraelosztáshoz hozzájárul. Ez tanulságos megállapítás. Nagyon fontos, hogy Harvey feltárja: a neoliberalizmus egyik sajátossága, hogy kivon bizonyos gazdasági intézményeket – szembeűnően és kitűtetett módon a bankokat – a demokratikus ellenőrzés (a többség kontrollja) alól, aminek fatális következményeit kortárs szemtanúkként érzékelhetjük, míg széles társadalmi csoportok globálisan is az események elszenvedőjévé válnak.

A könyv utolsó fejezetében Harvey ismét összehozza az elméletet a gyakorlattal. Az alternatíva keresésénél viszont a korábbi fejezetekkel szemben kevésbé meggyűző. Kérdéses, hogy a neoliberalizmus saját belső ellentmondásaira mennyire a neokonzervativizmus lesz az autoriter válasz, és hogy mennyire áll az Egyesűlt Államok egy strukturális szét-esés előtt. Ez talán inkább amolyan *wishful thinking* Harvey részéről. Ahogyan az is, hogy továbbra is bízik egy új osztályöntudat kialakulásában, amelynek alapját a már létező társadalmi mozgalmak adhatják. Harvey jó okkal javasolja az egyéni jogok újragondolását, amelyeket nem a tulajdon primátusa határoz meg, hanem az oktatáshoz való jog vagy a megélhetéshez szükséges jövedelem biztosítása. Ugyanakkor amennyire fontos hozzájárulás a könyv a neoliberalizmus strukturális mechanizmusának megértéséhez, annyira nem meggyűző Harvey szövege az alternatívák kapcsán.

Az osztályviszonyok alapvető dinamikájának megváltoztatása és az újraelosztás újragondolása nélkül nem ér véget a neoliberalizmus története – ez lehetne Harvey credója. A neoliberalizmus végét – a „rendszer belső gazdasági és politikai ellentmondásainak feltárásával” – egy globális pénzügyi válság hozhatja el, amikor a gyengűlő demokrácia bugyraiból kitűrő mozgalmak kikényszerítik a változást – vázolja fel Harvey a megoldást (i. m.: 188). Azóta beűtött a pénzügyi válság, de a neoliberalis fejezet lezárásában aktuális megszólalásaiban mégsem hisz a szerző.⁴ Ennek fényében meglepő, hogy a megoldást mégis alulról várja, különösen, mikor maga is feltárja, hogy éppen az uralkodó hegemonia demokratikus részvételt gyengűtő hatása zárja ki ennek reális esélyeit. A megoldást talán – tanulva Gramscitól – a neoliberalizmus térnyerésének módszerében kellene keresnie egy új *common sense* megteremtésén keresztül, új „agytrűsztők” segítségével, a régi könyvek leporolásával, tudományos publikációk sorával. Harvey munkássága márpedig

4 Lásd az interjút Harvey-val: Joseph Coonara (2009).

jelen könyvével és oktatói tevékenységével (40 éve oktatja hallgatóinak *A tőkét*) alapvető hozzájárulás a szükséges paradigmaváltás feltételeinek megteremtéséhez.⁵

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Coonara, Joseph (2009): Exploring the Logic of Capital. In: *Socialist Review*, április.
Interneten: <http://www.socialistreview.org.uk/article.php?articlenumber=10801>
(Letöltve: 2009. 05. 14.).
- Freudenberg, N. – Fahs, M. – Galea, S. – Greenberg, A. (2006): The Impact of New York City's 1975 Fiscal Crisis on the Tuberculosis, HIV, and Homicide Syndemic. In: *American Journal of Public Health*, Vol. 96. No. 3.: 424–434.
- Gramsci, Antonio (1971): *Selections from the Prison Notebooks*. Lawrence and Wishart.
- Harvey, David (2005): *The New Imperialism*. Oxford University Press.
- Harvey, David (2007): *A Brief History of Neoliberalism*. Oxford University Press.
- Harvey, David (2008): *A close reading of the text of Karl Marx's Capital, Volume I*. Interneten: <http://davidharvey.org/reading-capital> (Letöltve: 2009. 05. 14.).
- Nonini, Donald M. (2008): Is China Becoming Neoliberal? In: *Critique of Anthropology*, Vol. 28. No. 2.: 145–176.

5 Harvey az interneten elérhető tizenhárom részes szemináriumsorozatban fejezetről fejezetre elemzi Marx *A tőke* című I. kötetét: Harvey (2008).

Vígh László

JUHÁSZ JÁNOS

Ez év március 12-én meghalt Juhász János, a TEK alapító tagja, a kollégium volt igazgatója. Önkézeivel vetett véget életének. A mai kollégisták és a *Fordulat* olvasói közül bizonyára csak kevesen ismerték, és ha esetleg hallottak vagy olvastak is róla, nem igazán tudják, ki volt ő. Pedig néhány éve még velem együtt vezetett kört a kollégiumban. Nehéz feladat számomra, hogy róla írjak, és előre elnézést kérek az olvasóktól, ha szubjektív leszek, mert János több mint húsz évig volt a barátom és eszmei társam. Félszavakból megértettük egymást, mert egyformán gondolkodtunk tudományos és politikai kérdésekről is.

Juhász János sokáig a kollégium meghatározó személyisége volt, nem csak mint igazgató, hanem mint szakmai tekintély és olyan ember, akiről azt gondoltuk, képes dönteni, és döntései megalapozottak, megfontoltak. Tudtuk róla, hogy elvei vannak, és ezekhez szilárdan ragaszkodik. Ő mindannyiunk számára mérce volt, biztos pont, akinek a véleményét nem tudtuk figyelmen kívül hagyni. Akiről sokan azt gondolták a kollégiumban is, mindig tudja, mi a helyes, és még azok is figyeltek a szavára, akik nem értettek vele egyet.

János azonban elsősorban a tudomány embere volt, a tudományos igazságban hitt, nem a felszínes tudásban, a vélekedésben. Doktori disszertációját a marxi válságelméletből írta, amelyben az akkor uralkodó hivatalos elmélettől eltérően a gazdasági ciklusokat a profitráta süllyedő tendenciájából vezette le. Számos nagy jelentőségű cikket publikált a marxi értékelmélet témakörében: a logikai és a történeti transzformációs problémáról írt cikkei véleményem szerint kiemelkedőek a marxista irodalomban. Kandidátusi értekezését a marxi-lenini szocializmus-kommunizmus elmélet tárgyában 32 évesen védte meg 1989-ben, a rendszerváltás évében. Mindamellet széles körű egyetemes műveltséggel rendelkezett, beleértve a természettudományokat és a filozófiát is. Szakmai és vezetői kvalitásait mutatja, hogy a rendszerváltás előtt, egészen fiatalon, a Politikai Gazdaságtan Tanszék vezetője volt a Kertészeti Egyetemen.

János nagyreményű tudományos pályáját a rendszerváltás törte meg. Bizonyára a mai nemzedék számára ez nehezen érthető, de sajnos nem egyedi eset. Akik hasonlóan gondolkodtak a mi nemzedékünkben, sokan átéltek mindezt. Persze biztosan nem egyformán. János nem tudott azonosulni ezzel az új világgal, nem látott igazi cselekvési lehetőséget maga előtt. Pedig mindent megpróbált. Az elveit nem feladva, a tanítás után

kísérletet tett az üzleti életben is. Persze nem erre született. Az utóbbi években megint tanított. A tanítás mellett a tudományos, az elméleti munka, azt hiszem, talán kielégíthette volna. De sem az egyik, sem a másik nem elégítette ki. Sajnos már nem látott igazi célt, cselekvési lehetőséget maga előtt.

Nehéz ezt elfogadni és megmagyarázni.

A TEK alapításának és rendszerváltás előtti időszakának kiemelkedő és jellegzetes alakja volt Juhász János. Indult a tőke-köröktől, és eljutott egy széles körű marxista műveltségig, marxista meggyőződésig. Nem politikai érdek vagy karriervágy, hanem a tudományos meggyőződés és az elméleti következetesség tette ilyené. Az eredeti marxista szövegek tanulmányozása nála és még néhányunknál elvezetett ahhoz a felismeréshez, hogy ami van, és amit Marx ír, az két különböző dolog, hogy a „létező szocializmus” valójában nem más, mint egy átmeneti rendszer. Sőt már néhány évvel a rendszerváltás előtt azt is tudtuk, hogy ez az átmenet kétirányú, és most éppen visszafelé mozgunk, vagyis ez a rendszer meg fog bukni. A bukás elkerülhetlensége, hogy nincs baloldali alternatíva, majd maga a rendszerváltás, sokunkban, így Jánosban is, komoly törést okozott.

A kelet-európai szocialista irányultságú rendszerek bukása nem csak tudományos pályáját törte meg. Bár mindvégig kitartott marxista meggyőződése mellett, és még a legutóbbi években is nagy jelentőségű tanulmányt írt – egy több mint százoldalas tanulmányban a szakirodalomban egyedülálló marxista kritikáját adta a modern polgári gazdaságtannak –, a mindennapok felőrölték, elégedetlen volt önmagával is. Lelkileg mind nehezebben viselte a rendszerváltás következményeit. Egyre inkább magába fordult és depresszióssá vált. 52 éves volt, amikor véget vetett életének.

Juhász János

EGY KRITIKA A KRITIKÁRÓL

„HOGYAN LEHETSÉGES KRITIKAI
GAZDASÁGTAN?”¹

1 A Társadalomelméleti Kollégium által rendezett Bence György Konferencián, 2007 áprilisában elhangzott – eredetileg cím nélküli – előadás szerkesztett változata. A *Fordulat* szerkesztői és a Társadalomelméleti Kollégium közössége ezen előadás közlésével búcsúzik egykori igazgatójától.

Bence György, Kis János és Márkus György „Hogyan lehetséges kritikai gazdaságtan?” című könyvét négy szempontból szeretném elemezni. Az első kérdés úgy hangzik, hogy jól értelmezi-e a könyv Marx munkaérték-elméletét és szocializmuskoncepcióját. Mielőtt ezt a kérdést röviden megválaszolnám, két dolgot szeretnék előrebocsátani. A megelőző beszélgetések meghívott vendégei valamilyen mértékig személyesen is érintettek a témában, hiszen ismerték a budapesti iskolához tartozó szerzőket. Rólam ez nem mondható el, semmiféle érintettségem nincsen. Számomra ez a könyv, a „Hogyan lehetséges kritikai gazdaságtan?” egy könyv a könyvespolcomon, s bár tapadt hozzá valamilyen kivételezettségérzés, ott sorjázott más Marx-kritikai művek mellett.

Némi túlzással akár azt is állíthatjuk, hogy 1867-et követően több radikális és véglegesnek tekintett Marx-kritika született meg, mint ahány hét eltelt a Tőke első kötetének megjelenése óta. A dolognak van egy furcsasága, nevezetesen az, hogy mindig keletkezett valamilyen új ok, új körülmény, vagy akár csak ürügy, amely alapján Marxtól újabb és újabb bírálatnak kellett alávetni. Megítélésem szerint Marx helyzetét ebben az eltelt 140 évben súlyosbította az, hogy ebben az időszakban volt Marxnak jó néhány barátja is, s a mondás is úgy szól, hogy csak a barátaimtól ments meg engem, Uram, az ellenségeimtől megvédek majd magam.

Én kizárólag azzal szeretnék foglalkozni, hogy az egyébként sok tekintetben a Marx-kritikai munkák közül kiemelkedő könyv, a „Hogyan lehetséges kritikai gazdaságtan?” valóban megalapozott, alapos, kimerítő és jogos Marx-kritika-e. Tehát én csak szövegeket látok magam előtt, elfelejtem a történelmi szituációkat, s oly módon próbálom meg kritizálni a kritikát, hogy nagyon-nagyon vastag zárójelek közé teszem azt a kérdést, hogy Marx tételeit, kijelentéseit kvázi tárgyi igazság illeti-e meg. Azt vizsgálom meg tehát, hogy valóban az ellen irányul-e a kritika, amit Marx valójában leírt.

A felsejtetésben említett első kérdésre válaszolva nem közvetlenül a munkaérték-elméletéről szeretnék beszélni, hanem a munkaérték-elmülethez nagyon szorosan kapcsolódó profitráta-problémáról, nevezetesen a profitráta tendenciális esésének marxi törvényéről. A „Hogyan lehetséges kritikai gazdaságtan?” szerzői ezt a problémát logikáinak tekintik. Abból indulnak ki, hogy Marxnak ez a törvénye ideológiai megfontolásokon alapul, amelyekhez oly' makacs módon ragaszkodott, hogy a törvény megfogalmazásakor teljesen kézenfekvő dolgokkal nem vetett számot. A szerzők úgy fogalmazzák, hogy a törvény akkor érvényesülhetne, ha a kizsákmányolási ráta állandó lenne, de mivel a kizsákmányolási ráta nem állandó, hanem növekszik, ez útját állja a profitráta csökkenésének, és akár

meg is fordíthatja azt. Másrészt úgy érvelnek, hogy a technika fejlődése csökkenti a termelési eszközök értékét, amelynek megint csak az a hatása, hogy nem a profitráta esését idézi elő, hanem pont fordítva, növeli a profitrátát.

Hogy Marxnak igaza volt-e a következő két dologban, azt ne döntsük el, az viszont szövegszerűen bizonyítható, hogy Marx határozottan azt állította, hogy a munka társadalmi termelőerőinek növekedése csökkenti az áruk értékét, teljesen függetlenül attól, hogy azok fogyasztási javak-e vagy termelési eszközök. Marx határozott véleménye szerint a munka társadalmi termelőerőinek növekedése növeli az értéktöbblettrátát; ennek külön nevet is adott, ez a relatív értéktöbblet-termelés. Mind a két tényező a munka termelékenységének növekedésére vezethető vissza. Mindezekkel együtt a kérdéses törvényt a következőképpen definiálta, és itt szó szerint kell idéznem: „az általános profitráta tovahaladó süllyedő tendenciája tehát csupán a munka társadalmi termelőereje tovahaladó fejlődésének a tőkés termelési módra nézve sajátos kifejezése”.

Marx több helyen megismétli egyébként ezt a megfogalmazást: egyrészt tehát azt mondja, hogy a munka termelőerői csökkentik az áruk értékét, ami növeli a profitrátát; továbbá azt is állítja, hogy a munka termelőerejének növekedése emeli az értéktöbblettrátát, ami növeli a profitrátát. Ezzel együtt a profitráta tendenciális esésének törvénye a következő: a termelőerők növekedését a munka termelékenységének növekedése okozza. Szerintem már önmagában is van itt egy olyan állítás, amin érdemes elgondolkozni.

Eddig még egyetlen profitráta-kritikusnál sem találkoztam a törvénynek ezzel az eredeti marxí definíciójával. Mindenfelét állítottak róla, de ezt az eredeti definíciót nem vizsgálták meg közelebbről, s tapasztalataim alapján Marx kritikusaírói elmondható, hogy nagyobb energiát fektetnek Marx megcáfolására, mint megértésére. Az, amit Marx mondott, valóban egy komplex ellentmondás, de az ilyen ellentmondások nem ismeretlenek a tudomány történetében. Ellentmondás, hogy a fény egyszerre korpuszkuláris és hullám természetű; s az is egy ellentmondás, hogy a földi életnek azt megelőzően kellett kialakulnia, mielőtt az egész életet szabályozó genetikai kód kialakult volna. Ezekről kevesebb vita van, mint a marxí ellentmondás megvizsgálásáról.

De ha valaki e kérdéseken nem akar elgondolkodni, akár azt is mondhatná, hogy Marx komplett örült volt, s azért írt ennyi zagyvaságot. Ehelyett azt látjuk, hogy még ebben a megtiszteltetésben sem részesül, s csak azt állítják róla, hogy egy szimpla bolond volt, aki még azt sem vette észre, hogy az értéktöbblettráta emelkedése nem növeli, hanem csökkenti a profitrátát.

Röviden ejtenék néhány szót a szocializmus koncepció- és vízió-interpretálásának a kérdéséről is. A „Hogyan lehetséges kritikai gazdaságtan?” legális kiadásának 82. oldalán a szerzők megfogalmazznak egy kritériumot, amely alapján szerintük dönteni lehet a marxí elmélet relevanciájáról. Ez úgy szól, hogy elképzelhető-e olyan termelés, amely nélküli

a termelési viszonyok behatását. Másképpen fogalmazva: elképzelhető-e a termelés pusztán mint technikai-gazdasági folyamat, anélkül, hogy egyúttal ne lenne társadalmi-gazdasági folyamat is?

Erre természetesen a válaszuk az, mint minden értelmes embernek, hogy: nem. De amikor kimondják azt, hogy nem képzelhető el olyan termelés, amelyre nincsen behatása a termelési viszonyoknak, itt egy látszólag váratlan logikai bukfcen következik. Persze ez csak látszólag váratlan és látszólag logikai. Nevezetesen az, hogy miután kimondták, hogy a társadalmi viszonyoknak igenis behatásuk van a termelési folyamatokba, a szerzők rögtön lecövekelnek amellett, hogy ezek a viszonyok nem lehetnek másfajta, csak és kizárólag tőkés viszonyok, amit persze nem így mondanak, hanem úgy fogalmaznak meg, hogy valamennyire is dinamikus termelés elképzelhetetlen az áru, a pénz és a profit kategóriái nélkül. Amelyek szerintem csak szépítő kifejezései az előbbi fogalomnak.

Ha valakik véglegesen összekovácsolják a termelést a tőkés termelési viszonyokkal, akkor bennem lelohada kíváncsiság a tekintetben, hogy megvizsgáljam, hogyan cáfolják meg a marxi szocialista víziót, mert a cáfolatuk végeredménye, bármennyire cizellált is legyen, nem lehet más, mint a vízió szó eredeti jelentése, nevezetesen: rémálom.

A „Hogyan lehetséges kritikai gazdaságtan?” szerzői két irányból támadják a marxi munkaérték-elméletet. Az egyik oldalról állítják, hogy a munkaérték-elmélet a marxi szocializmus-konceptió, szocializmusvízió implikációja. Tudjuk jól, hogy Smith és Ricardo, különösen utóbbi, következetesen a munkaérték-elméletre építette fel politikai gazdaságtanát. És abban egészen biztosak lehetünk, hogy egyiküknek sem volt semmiféle szocializmus-víziója. De bizonyos értelemben még folytathatnák is a sort, mert valamilyen formában például Piero Sraffa is kacérkodik a munkaérték-elmélettel – igaz, eléggé komplikált formában adja elő, de őt sem vádolhatjuk meg szocialista vizionálással. Sőt Keynesnél is van egy elég furcsa utalás a munkaérték-elméletre, amit egyébként fő interpretátora, Hansen, pillanatnyi elmezavarral tud csak magyarázni. Ez az egyik része az érvrendszernek. A másik támadási pont logikai. Azt mondják, hogy amikor Marx levezette a munkaérték-elméletet, és úgy gondolta, hogy az ő levezetése logikailag zárt mindenféle más értékelmélettel szemben, akkor logikai hibát követett el. Lehet, hogy így van. De hogy ezt megvizsgálhassuk, egy-két kérdést meg kell közelebbről is néznünk.

Marx, szerény ember lévén, azt állította, hogy három dologgal járult hozzá a politikai gazdaságtan tudományához. Ezeket leltárszerűen felsorolják a könyv szerzői is. Először is, ő mutatta ki először kritikai módon az árutermelő munka kettős jellegét. A másik, amit

saját eredményének tüntet fel, hogy az érték-többlet kategóriáját megjelenési formáitól – profit, járadék, kamat – elkülönítve ábrázolta. És a harmadik az, hogy ő magát tartja az elsőnek, aki úgy gondolta, hogy a kapitalizmusban nem a munkát adják és veszik, hanem a munkaerőt, egészen pontosan fogalmazva: a munkaerő áru.

Ha nagyon szigorúak akarunk lenni Marxhoz, akkor azt kell mondanunk, hogy ami ebből a háromból az ő nevéhez köthető, az igazából csak az utóbbi. Az tényleg marxi kategória. Az elsőség itt a kritikai módon való kimutatást jelenti, nem pedig ezeknek a kategóriáknak a kimondását. És ezt a félig szerzett kincset tartja a legfontosabb eredménynek; mi több, különböző helyeken megismétli azt, hogy az árutermelő munka kettős jellege a politikai gazdaságtan megértésének a kulcsa. Tehát arról van szó, hogy a kettős jelleg valamilyen formában Marx előtt is ismert volt, Marx csak annyit tett, hogy ezt következetesen alkalmazta a politikai gazdaságtan egészére. (Egy zárójeles megjegyzés: ha valaki kritikai módon neki akar rontani Marxnak, akkor szerintem ezzel a három dologgal kellene kezdenie, mert erről pontosan tudjuk, hogy mit mondott, miért mondta, s mind a hármát magánénak vallotta.)

Miért állítom azt, hogy ez a kettős jelleg csak annyiban marxi, amennyiben ő kritikai módon alkalmazta? Bárki, aki elkezd árurol beszélni, az előbb-utóbb meg fogja állapítani az árurol, hogy az kettős dolog. Egyrészt használati érték, másrészt elcserélhető mindenféle másféle árura is, tehát csereérték. Bárki, aki árurol beszél, idáig mindenképpen el kell, hogy jusson. És ha úgy gondolja, hogy az árut általában munkával állítják elő, akkor ebből önkéntelenül adódik az is, hogy az árut kétféle munka állítja elő: használati értékében a hasznos munka, értékében pedig a különbség nélküli emberi munka tárgyiasul.

De a kritikusok ezt nem szokták figyelembe venni, mert önállóan nem találják meg ezt a tételét Marxnak. Ellenben lehet, hogy most nyitott kapukat döngetek, de ennek ellenére szeretnék egyetlen dolgot egyszer s mindenkorra leszögezni. A közgazdaságtan, nevezésként politikai gazdaságtannak vagy ökonómiának, nem értékmentes tudomány. Tehát amikor Kornai professzor azt mondja, hogy a közgazdaság-tudomány reáltudomány, az tévedés. Ezt az állítást egyetlen példával szeretném illusztrálni. Knut Wicksell szerint a szocialisták – főleg Rodbertus, de még inkább Marx – kezében az értékelmélet a fennálló rend elleni rettenetes fegyverré vált. Az új csereérték-elméletnek ezért nem csak absztrakt, elméleti jelentősége volt, hanem elsőrendű gyakorlati és társadalmi érdekévé vált.

Azt meg kell hagynunk, hogy a közgazdaságtan nagyon kényesen ügyel arra, hogy ideológiailag rendben legyen a szénája. Ha valaki árurol beszél, előbb-utóbb annak kettős jellegét is szóba kell hoznia; és még az osztrák iskola jeles képviselői is azt mondták, hogy a javak egy jelentős részét is termelői beavatkozással kell szaporítani, tehát a munka hozzákapcsolódik ehhez a dologhoz, hiszen ekkor már kettős jellegében is megjelenhet a munka. Ezt elkerülendő, figyeljék meg, hogy a modern polgári közgazdaságtan az 1870-es

évektől egyszerűen kiküszöbölte az áru fogalmát a közgazdaságtanból. Vannak javak, jószágok, miegyéb, de áruk elvétele, ha felbukkannak a terminológiában. Ők (a neoklasszikus közgazdászok – *A szerk.*) komolyan vették a dolgot, s így próbálták ezt kezelni.

Kicsit kevésbé ügyesen járnak el a „Hogyan lehetséges kritikai gazdaságtan?” szerzői, mert ők logikai módon a következőképpen cáfolják meg a marxi munkaérték-elméletet. Szerintük, ha elvonatkoztatunk a használati értéktől, akkor mindentől elvonatkoztatunk, és semmi nem marad. Ha azt tesszük, amit Marx tett, akkor éppolyan joggal felállíthatjuk az absztrakt munka kategóriáját, mint az absztrakt hasznosság vagy az absztrakt használati érték kategóriáját. De ezt csak akkor mondhatja már az ember, ha előtte tisztázta azt, hogy Marx súlyosan tévedett abban, hogy az árutermelő munka kettős jellegű. Mert ameddig ez logikailag vagy bármi módon nem cáfoltatott meg, addig az a logikai sor, amit Bence, Kis és Márkus megad, nem állja meg a helyét. Hiszen amennyiben elvonatkoztatok a használati értéktől, akkor nem mindentől vonatkoztattam el, csak a használati értéktől és a használati értéket létrehozó konkrét munkától vagy hasznos munkától, és megmarad az az általában vett emberi munka, ami még értéket is alkothat.

Fontos kérdés, hogy utópikus-e a „Hogyan lehetséges kritikai gazdaságtan?” által vázolt piaciszocializmus-kép. A könyv egyik fejezetében arról van szó, hogy az a bizonyos szocializmuskoncepció, ami még megmaradhat, egyfelől valamiféle munkás-önigazgatás lenne piaci körülmények között. Nemrég volt a lengyel Szolidaritás megalakulásának évfordulója, s ennek kapcsán Kis János kifejtette, hogy a piaci szocializmus, ez a bizonyos harmadik út, utópia. Ebben a tekintetben maximálisan egyetértek Kis Jánossal.