

A PIACI TÖRVÉNYSZERŰSÉGEK REALITÁSA ÉS A KÖZGAZDASÁG-TUDOMÁNY KORLÁTAI
A GLOBÁLIS PÉNZÜGYI VÁLSÁG PÉLDÁJA NYOMÁN

Losoncz Miklós – Nagy Gyula

A globalizáció és a 2007–2011. évi pénzügyi válság

„Az emberélet útjának felén,
egy nagy sötétlő erdőbe jutottam,
mivel az igaz utat nem lelém.”
Dante: Az isteni színjáték



TRI-MESTER, TATABÁNYA, 2011

A 2007. évben kezdődött s máig tartó, globális pénzügyi válságban a válságkezeléssel foglalkozó közgazdasági irodalom – érthető okokból – élénk konjunktúrát él át. Az elmúlt években a témával foglalkozó tanulmányok sokasága jelent meg, de hiányzott a publikációk sorából az a monografikus igényvel megírt mű, amely a válságjelenségek bemutatását és átfogó értékelését tűzi ki célul.

A közvélemény és a szakma érdeklődése a téma iránt töretlen, amit az a tény is igazol, hogy *Losoncz Miklós* – a tudományos életben évtizedek óta elismert – neve az utóbbi években az *Élet és Irodalom* hetilap olvasói számára is közismertté vált, többek között az aktuális gazdaságpolitikai kérdéseket szakszerű, de a laikus olvasó számára is emészthető stílusban tárgyaló tanulmányai nyomán. *Nagy Gyula* neve a pénzügyi válsággal foglalkozó PhD-értekezésének 2010. évi védése, illetve pénzügyi innovációkkal és piacokkal foglalkozó publikációi kapcsán a szűkebb

szakma számára csenghet ismerősen. A szerzőpáros arra vállalkozott, hogy a még jelenleg is tartó, bár lassanként lecsengő, de hazánkat utórengeivel még igencsak fenyegető pénzügyi válság keletkezésének okait, folyamatának törvényszerűségeit, valamint következményeit makro- és mikrogazdasági szempontok szerinti tudományos igényvel feltárja s a felsőoktatás hallgatói és oktatói számára hozzáférhetővé tegye. A könyv alapvetően tankönyvi céllal íródott, de kézikönyvként is használható, hiszen az egyes fejezetek modulszerű felépítése a szerzők szándéka szerint is önállóan érthető és tanulmányozható.

A pénzügyi válság kialakulásának makrogazdasági feltételrendszerét a XX. század második felétől kialakuló globalizációs folyamat adta, amely a nemzetközi kereskedelem és a tőke-mozgások liberalizációja mellett az állam gazdasági szabályozásból való kivonulásával járt. A két világrendszer közötti küzdelem lezárását követően az 1990-es évektől a Föld csaknem

valamennyi állama a piacgazdasági paradigmát választotta. Bár a regionális integrációk némi védelmet nyújtottak a tervgazdasági múlttal rendelkező országoknak, a gazdasági-társadalmi konvergencia meginduló folyamatai ellenére a kelet-európai országok csoportja a pénzügyi válság megindulásakor lényegesen sérülékenyebb helyzetben volt a fejlett országok csoportjánál. A pénzügyi válság mikrogazdasági hátterét a pénzügyi piacok nemzetköziesedése jelentette, amelyben a pénzügyi innovációk robbanásszerű elterjedése megsokszorozta és a világ legtávolabbi szegleteibe terítette szét a pénzügyi kockázatokat. Az Egyesült Államok kereskedelmi és befektetési bankjai a csökkenő kamatszintből adódó fogyasztási hajlandóságot meglovagolva jelentősen bővítették kihelyezéseiket, majd ezeket a kihelyezéseket értékpapírok formájában továbbadták a megtakarítók felé. Ezzel üzleti kockázataikat mérsékeltek és szétterítették a megtakarítók között, de a kockázatokat nemzetgazdasági szinten nem tudták megszüntetni, így a rossz kihelyezések miatti veszteségek következményei azonnal végigfutottak előbb az USA, majd a globalizált pénzügyi piacokon keresztül Európa s részben a világ más országainak pénzügyi piacain is. A válság hatásait felerősítette, hogy a valuta-, a bank- és az adósságválság párhuzamosan jelentkezett, s a válság kényszerűen áttért az árupiacokra is, s általános termelési és növekedési válságot eredményezett, bár ennek hatását részben el- lentsúlyozta, hogy a távol-keleti országokban inkább megtorpanás, mint visszaesés formájában jelentkezett a gazdaság válsága.

A könyv nagy terjedelmet szentel a válságkezelési technikáknak, amelyeket globális, regionális és nemzetgazdasági szinten mutat be. A bankrendszer működőképességének fenntartása jelentős hangsúlyt kapott mind a Nemzetközi Valutaalap, mind az USA válságkezelési gyakorlatában. A bankrendszer működőképességének fenntartása érdekében olyan – a piacgazdasági dogmákkal szöges ellentétben álló –

intézkedéseket is bevetettek, mint az egyes pénzintézetek megmentése érdekében létrehozott egyedi mentőcsomagok vagy a változó kamatozású jelzáloghitelek kamatlábának öt évre történő rögzítése. Az Európai Unió válságkezelési gyakorlata a pénzügyi válság reálgazdasági hatását kívánta feltartóztatni, ezért a közösségi transzferek időbeli előrehozásával, valamint az autó- és építőipar célzott támogatásával kívánta a folyamatok célzott befolyásolását elérni, s természetesen az egyes tagállamok nemzeti hatáskörben bevezetett válságkezelő intézkedéseinek is teret engedtek.

Külön fejezetben foglalkoznak a szerzők a bankrendszer biztonságát szolgáló tőkeszükségletre vonatkozó intézkedésekkel, valamint a kelet-európai bankok speciális problémáival, ahol a nagyrészt külföldi tulajdonban álló bankrendszer miatt a forráshiányból adódó hitellezési problémák felerősítették a pénzügyi válság reálgazdasági folyamatokra gyakorolt hatását.

A pénzügyi válság talán legnagyobb figyelmet vonzó vetülete a szuverén adósságválságok kezelése. A könyv érthetően az Európai Unió tagállamainak válságkezelési gyakorlatát taglalja részletesen. A Gazdasági és Monetáris Unió tagállamainak adósságválsága azért érdemel kiemelt figyelmet, mert az eurót közös fizetőeszközként bevezető országok az árfolyam-politika alkalmazási lehetőségével nem rendelkeznek, így számukra nemzetállami szinten csak a költségvetési politika eszköze áll rendelkezésre. Mivel a nemzetállami szintű költségvetési eladósodás egyben a közös fizetőeszköz stabilitását veszélyezteti, ennek alkalmazási lehetősége is korlátozott, különösen akkor, ha egyes tagállamoknak a válság indulását megelőzően is kiemelkedő, gyakran az éves GDP-t meghaladó mértékű eladósodottságuk is volt.¹ A GMU eladósodott tagállamaira fokozódó kényszer nehezedik, hogy költségvetési politikájukat az euróövezet összessége érdekeinek rendeljék alá, ami hosszú távon a fiskális föderalizmus

megteremtését vetíti előre, s így a (gazdaság)politikai integráció irányába tett első lépésnek tekinthető. A közösségi szintű válságkezelés meghatározó intézménye az európai pénzügyi stabilitási eszköz (European Financial Stability Facility – EFSF) számára biztosított 750 milliárd eurós forrás, amely elsősorban Görögország szuverén adósságválságának kezelése érdekében jött létre, de nagysága miatt képes a pénzügyi piacok euróövezetben megingott bizalmának helyreállítására és a jelenleg bizonytalan pénzügyi stabilitású tagállamok válságának biztonságos kezelésére is.

A pénzügyi válságkezelés – realitások által kikényszerített – útkeresését jelenti az Európai Központi Bank fokozott szerepvállalása is. Bár az EKB-nak továbbra is az euróövezeti pénzügyi stabilitás biztosítását kell feladatának tekintenie, ám kamatpolitikájával, valamint a likviditási nehézségekkel küzdő bankrendszer érdekében végzett állampapír-felvásárlási akcióival kiemelkedő szerepet vállalhat a pénzügyi szféra stabilitásának fenntartásában.

Külön fejezetet szentelnek a szerzők a magyarországi pénzügyi válságkezelés folyamatának, ami a folyamatok speciális hajtóerői miatt is indokolt. A globális pénzügyi válság hatásai ugyanis számos ok miatt felerősödve jelentkeztek hazánkban. Az ezredforduló utáni években ugyanis a politikai ciklusokból eredeztethető gazdaságpolitikai útkeresés vagy inkább úttvesztés a gazdasági konjunktúra éveiben nem járt gazdasági állapotaink erősödésével, így a 2007–2008. évi válság hatásai akadálytalanul szántottak végig rajtunk. A 2002 és 2006 közötti időszakban a teljesítmény nélkül juttatott jövedelmi transzferek fogyasztási hullámot indítottak el, amit a 2006. évi választás utáni kormány igyekezett megszorításokkal kezelni, de a szükséges gazdaságpolitikai szerkezetváltásra a kormány politikai támogatottságának hiányában nem került sor. Bár a bankok kihelyezéslománya a válság kezdetén alapvetően jó minőségű volt, a devizában nyújtott hitelek magas

részaránya fokozott kockázatokat rejtett magában. Így a válság első hullámát követő világgazdasági folyamatok akadálytalanul terjedtek át hazánkra, s a fennálló adósságállomány finanszírozási nehézségei miatt az adósságválság, valamint a hazai valuta árfolyamválsága a devizahitelben eladósodott háztartásokat és a vállalati szférát is rendkívül kedvezőtlenül érintette. Az államcsőd fenyegető veszélyét a radikális költségvetési megszorításokkal, valamint a nemzetközi pénzügyi intézmények 20 milliárd eurós készenléti hitelkeretével sikerült elhárítani, de a devizában eladósodott háztartások a reálgazdaság visszaesése miatti megnövekedett munkanélküliség és a csökkenő reáljövedelmek következtében az ellehetetlenülés szélére jutottak, s a helyzet számos erőfeszítés ellenére sem változott jelentősen. A gazdaság dinamizálására a monetáris és fiskális eszköztár korlátossága miatt csekély esély kínálkozik, így a magyar gazdaság számára egyedül a remélhetőleg felélénkülő nyugat-európai konjunktúra beindulására való várakozás lehetősége nyitott. E folyamatban természetesen a nyugat-európai gazdasághoz ezer szállal kötődő magyar gazdaság érdeke az európai intézményekkel való együttműködés, középtávon az euróövezethez történő csatlakozás feltételeinek teljesítése, illetve a spekulációs támadás veszélyének elhárítása érdekében a mielőbbi csatlakozás is, hiszen ebben az esetben élvezhetnénk mindazokat az előnyöket is, amelyek az euróövezeti tagállamok válsághárítási gyakorlatában egyértelműen megmutatkoztak.

A sokoldalúan tárgyalt globális, regionális és nemzetállami válságkezelési gyakorlat bemutatását követően a szerzők az összefoglaló fejezetben megállapítják, hogy a globalizált pénzügyi piacokon egyre kevesebb esély van a regionális, még kevésbé a nemzetállami elzárkózásra. A pénzügyi innovációk költség- és kockázatcsökkentő hatásával nem tartott lépést a pénzügyi szabályozás és felügyelet, ami a pénzügyi rendszer működőképességét veszélyeztető folyamatok válságba átcsapó jellegét ered-

ményezte. Míg a bankok működőképességét a tőkemegfelelés követelményrendszerének szigorításával és az állami szerepvállalás erősítésével viszonylag gyorsan – bár nagy költségvetési szerepvállalással – helyre lehetett hozni, addig a pénzügyi innovációk és származékos termékek területén lévő kockázatok nagyságrendje csak a válság folyamatában bontakozott ki a tőkepiacokon. A nemzetállami szabályozás a nemzetközi pénzpiacokon alapvetően eszköztelenül állt szemben a szabályozatlan folyamatokkal. A nemzetközi tőkemozgások szabályozási arbitrázst² kihasználó törekvéseit nem konvencionális fiskális és monetáris intézkedésekkel voltak képesek kezelni a nemzetállami és regionális intézmények, ami természetes módon ingatta meg a piaci megoldások mindenhatóságába vetett mainstream közgazdasági gondolkodást és gazdaságpolitikai gyakorlatot is. Különösen igaz ez az európai gyakorlatra, ahol a szerzők megállapítása szerint: „A válság során bebizonyosodott, hogy az európai uniós pénzügyi felügyelet és szabályozási rendszer sem tudott megbirkózni a globális pénzügyi piacok egyre komplexebb termékeivel, mind bonyolultabb pénzügyi innovációival és belső strukturális intézményi összefonódásaival.”³

A Losoncz Miklós és Nagy Gyula szerzőpáros könyve egyesíti a kézikönyvek és a tankönyvek előnyeit. Gazdag tényanyaga és részletes hivatkozásai az érdeklődő olvasó számára biztatást nyújtanak a téma szakirodalmában történő elmélyülésre és a szerzők következtetéseinek továbbgondolására. Élvezetes és olvasmányos stílusa a tankönyvi tájékozódásra is alkalmassá teszi a kiadványt. A könyv bátran ajánlható a felsőoktatás mindhárom szintjén (BA-, MA- és PhD-) tanulmányokat folytató hallgatóknak, il-

letve az ezen a szinten oktató kollégáknak. Hiányérzet a pénzügyi innovációkkal foglalkozó 2.2 fejezettel kapcsolatosan merülhet fel. Az egyes pénzügyi innovációk működési mechanizmusai részletesebb bemutatást igényeltek volna, hiszen ezek pontos ismerete elengedhetlenül szükséges például a válság kirobbanásához vezető jelzálogpiaci buborék kipukkadásának és szétterjedésének megértéséhez.

Dante Isteni színjáték című művében a gyönyörök és az irigység párduca, a gőg és az erőszak oroszlánja és a féktelen kapzsiság farkasa törnek rá a szerzőre. A veszedelemben útítársául az értelem és az erkölcs hőse, a költő *Vergilius* szegődik, aki a pokolból a mennyország felé vezeti a történet hőseit. A pénzügyi válságba nem kismértékben az emberek teljesítménnyel meg nem alapozott fogyasztási hajlandósága, a pénzügyi szolgáltatók kapzsisága s a gazdaságpolitikuskok hatalomhoz ragaszkodásából eredő választóiknak való kiszolgáltatottsága miatt kerültünk. A realitásokkal nem számoló, a piac felsőbbrendűségében vakon bízó gazdaságpolitika képviselői nem tudtak Vergiliusként mellénk szegődni, akik a válságból kivezető utat mutatták volna.

Losoncz Miklós és Nagy Gyula könyvének tanulsága a globalizáció folyamatában elszabadult piaci folyamatok megfékezésének igénye a kormányzati intézkedések konzisztens rendszerre fejlesztésével, aminek eredményeként a fenntartható növekedés és bővülő foglalkoztatás eredményeképpen kialakuló makro- és mikrogazdasági egyensúly válik a gazdaságpolitikák céljává és értékévé.

Zsugyel János

Levelezési e-cím: zsugyel@yahoo.de

JEGYZETEK

¹ Losoncz Miklós – Nagy Gyula (2011), 115. oldal

² Losoncz Miklós – Nagy Gyula (2011), 205. oldal

³ Losoncz Miklós – Nagy Gyula (2011), 202. oldal