



MTA Világgazdasági Kutatóintézet

A GLOBÁLIS VÁLSÁG: HATÁSOK, GAZDASÁGPOLITIKAI VÁLASZOK ÉS KILÁTÁSOK

1. kötet

VILÁGGAZDASÁGI SÚLYPONTELTOLÓDÁSOK

Szerkesztette

Farkas Péter

Budapest
2009



A GLOBÁLIS VÁLSÁG: HATÁSOK, GAZDASÁGPOLITIKAI VÁLASZOK ÉS KILÁTÁSOK

1. kötet

VILÁGGAZDASÁGI SÚLYPONTELTOLÓDÁSOK

Szerkesztette

Farkas Péter

Budapest
2009

Készült a VKI – ECOSTAT *A magyar gazdasági-társadalmi kitörési stratégia a bizonytalan globalizált világ kihívásai közepette és az EU-integráció által befolyásolt történelmi keresztúton* című kutatási projekt keretében.

ISBN 978-963-301-532-2 Ö
ISBN 978-963-301-527-8

H-1014 Budapest, Országház u. 30.

✉ 1535 Budapest, Pf. 936.

☎ (36-1) 224-6760

📠 (36-1) 224-6765

💻 vki@vki.hu

www.vki.hu

TARTALOMJEGYZÉK

ELŐSZÓ	5
A GLOBÁLIS VÁLSÁG EREDETE, FŐ DIMENZIÓI ÉS EGYÉB JELLEMZŐI <i>Szanyi Miklós</i>	7
A VILÁGGAZDASÁGI NÖVEKEDÉS KÖZÉPTÁVÚ SZCENÁRIÓI A VÁLSÁGOS ÉVEKRE <i>Farkas Péter</i>	27
A VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁG HATÁSA A VILÁGKERESKEDELEM ALAKULÁSÁRA <i>Kiss Judit</i>	48
NEMZETKÖZI TŐKEFORGALOM <i>Novák Tamás</i>	66
VÁLSÁG ÉS GLOBÁLIS MUNKAERŐPIAC <i>Artner Annamária</i>	86
VÁLSÁG ÉS VERSENYKÉPESSÉG <i>Szanyi Miklós</i>	100
KÖTETLISTA.....	113

ELŐSZÓ

A Miniszterelnöki Hivatal megbízásából és az ECOSTAT-tal együttműködve az MTA Világgazdasági Kutatóintézete (VKI) 2009 első felében átfogó kutatást folytatott a globális gazdasági és pénzügyi válság hatásairól és lehetséges következményeiről. Az ECOSTAT-tal való munkamegosztás keretében a VKI a globális és az európai fejleményekre összpontosított, és azt a nemzetközi környezetet és feltételrendszert igyekezett feltárni, amelyben a külgazdaságtól erőteljesen függő – és annak kétségtelen előnyeit az elmúlt két évtizedben hatékonyan kihasználó – magyar gazdaság elhelyezkedik. Csak ebben a keretben lehet ugyanis feltérképezni a hatások jellegét és intenzitását, valamint megalapozni a rendelkezésre álló mozgástérrel számoló, reális és fenntartható gazdaságpolitikát – mind a válságkezelés időszakában, mind pedig a válság utáni időszakra való felkészülést tekintve.

Vizsgálatunk négy alapvető területre terjedt ki.

- (a) Makrogazdasági elemzések (növekedés, kereskedelem, tőkeforgalom, munkaerőpiac, transznacionális vállalati viselkedés).
- (b) Kiválasztott gazdasági (és részben társadalmi) prioritások, amelyek a válság előtt is léteztek, de amelyek jelentőségét, új konfliktusmezőit a válság erősítette, illetve tárta fel (állam szerepe, jóléti rendszerek, kutatás-fejlesztés, környezetvédelem, fogyasztási szokások, továbbá nemzetközi vonatkozásban a pénzügyi rendszer átalakulása és az új regionalizmus térhódítása).
- (c) A világgazdaság vezető szereplőinek és meghatározó régióinak, valamint a Magyarország földrajzi környezetében elhelyezkedő országoknak kötött, ezért összehasonlíthatást lehetővé tevő struktúrában való vizsgálata, az alábbi szempontok szerint:
 - * Mi jellemezte az adott országot/régiót a válság előtt?
 - * Hogyan érintette a válság?
 - * Milyen válaszokat adott (ha adott) a válságra?
 - * Milyen rövid és középtávú hatásai lehetnek a válságkezelő csomagoknak?
- (d) Tekintettel EU-tagságunkra, a válság (és a hosszabb távú belső folyamatok) hatása az EU közösségi politikáira.

A legfontosabb kutatási eredményeket a VKI külön sorozatban, a fentieknek megfelelő tematikus tagolásban bocsátja az érdeklődők rendelkezésére. A kutatás első fázisa 2009. június végén zárult, és az anyagok az addig elérhető információkra és kormányzati intézkedésekre, valamint statisztikai háttérre támaszkodnak. Tekintettel arra, hogy a válság közel sem ért véget, amit újabb és újabb mentő-megsegítő-élénkítő csomagok nyilvánossá válása is jelez, a kutatást tovább folytatjuk, és az újabb eredményekről be fogunk számolni. Erre nem utolsósorban azért van szükség, mert a racionális gazdaságpolitika már a válság időszakában megkezdte a tudatos felkészülést a válság utáni periódusra. Ennek során természetesen figyelembe veszi a válság és a válságkezelés közép- és hosszabb távú hatásait, de azt aényt is, hogy a nemzetközi válság által időlegesen háttérbe szorított, de valóban globális témák (mint a környezetvédelem, a nemzetközi intézmények jövőbeli szerepe, a globális foglalkoztatás, a demográfiai folyamatok, a növekvő jövedelemkülönbségek, a fejlesztési támogatás iránti igény nö-

vekedése stb.) a válság után újult erővel fognak a gazdaságpolitikai kutatások, viták és intézkedések homlokterébe kerülni.

Budapest, 2009. október

Inotai András

A GLOBÁLIS VÁLSÁG EREDETE, FŐ DIMENZIÓI ÉS EGYÉB JELLEMZŐI

Szanyi Miklós

1) Miben más a mai válság?

A válságok a kapitalista gazdaság működésének normális velejárói. A modern közgazdaságtan különféle irányzatainak képviselői Malthustól Marxig, Schumpetertől Samuelsonig elemezték a válságokat és értelmezték a szerepüket a kapitalista gazdaság fejlődésében, megújulásában.

A rövidebb távú, üzleti ciklusokhoz köthető válságok általános jellemzője a túltermelés. A gazdasági növekedés, a kedvező konjunktúra és az optimista várakozások miatt a vállalkozások a fogyasztás (fizetőképes kereslet) növekedését meghaladó mértékben bővítik tevékenységüket (termelésüket). Amint relatív költségeik a lassuló értékesítések miatt emelkedni kezdenek, visszafogják a termelést, ami a gazdaságban létrehozott új érték, valamint az elosztható jövedelmek csökkenését eredményezi. Mivel csökken a profitráta és csökken a kereslet forrásául szolgáló elkölthető jövedelem is, további visszafogások történnek. A kezdetben felfelé haladó gazdasági spirál megfordul, és a negatív várakozások miatt egyre mélyülő visszaesés következik be. A túltermelési válságoknak tehát fontos összetevője a várakozások változása, de van fontos reálgazdasági alapjuk is. A kedvező konjunktúra éveiben ugyanis a bővülő gazdaság a reális fizetőképes kereslet igényeit meghaladó mértékben hoz létre termékeket, gyakran termelési kapacitásokat is. A válság idején ezek a „fölöslegek” szívódnak fel, vagy semmisülnek meg.

A válságok jelentős szerkezeti átalakulásokat is eredményezhetnek, amennyiben a bennük felszámolásra kerülő eszközök és a munkaerő újfajta kombinációinak is teret adhatnak (már ha kifejlődnek ilyen expandáló tevékenységi területek). *A hosszabb távú, 50-70 éves kondratyevi ciklusok ún. „csomóponti” válságai* (Farkas 2009) többek között éppen az erőteljes struktúra átalakító hatásaik miatt emelkednek ki. Ezekben a válságokban kerülnek a felszínre azok az új műszaki, szervezeti, vezetési és társadalmi innovációk, amelyek az új tevékenységeknek, a gazdaság expandáló részének az alapjait alkotják, és az új szerkezetű gazdaság fő jellemzőit meghatározzák. Most még nem tudunk eleget a jelenlegi válságról ahhoz, hogy megítélhessük, hogy az 1974-es nagy válság után, amely az elektronikára és a transznacionális vállalati működésre épülő gazdasági szerkezetet létrehozta, most újabb nagy horderejű szerkezeti átalakulással van-e dolgunk? Egyelőre inkább az látszik valószínűnek, hogy egy hosszú, csaknem zavartalan növekedési periódus végét jelentő, különösen erős ciklikus válság következett be. Ezért a hosszú távú ciklusok kérdésével a továbbiakban nem foglalkozunk. Annál lényegesebb viszont annak a magyarázata, hogy miben volt speciális az elmúlt 20 év

fejlődése, ami a nagyobb, kiterjedt válságok jelentkezését meggátolta, és hogy mi vezetett ennek a hosszú fellendülésnek a végéhez!

1.1. Globális kiterjedés

Természetesen e mostani válság nem feleltethető meg egyetlen korábbi, akár közelmúltbeli válságnak sem, de éppen *az eltérések leírása adhat hasznos adalékokat a jelenségek megértéséhez*, ezért az összehasonlítás lehetséges. Amennyiben a mostani válságot a hagyományos, fent összefoglalt ciklikus válságokhoz hasonlítjuk, akkor mindenekelőtt a válság *globális jellegére* szükséges rámutatnunk. Ez annak ellenére fontosnak tűnik, hogy korábban is voltak a világgazdaság egészét érintő (globális kiterjedésű) válságok. Ugyanúgy lehet ezt a kérdést kezelni, mint magát a globalizáció jelenségét: szó szerint véve a globalizáció egyes elemei jellemezték már az antik világot is. A mai, modern értelemben vett globalizáció viszont nem pusztán az egész glóbuszra kiterjedő munkamegosztást jelent, hanem a gazdaságoknak, a társadalmaknak minden korábbinál mélyebb, mobilabb és átfogóbb összefonódását. Ezen belül a vezető szerepet játszó multinacionális vállalatok és pénzintézetek egyre nagyobb mértékben vonják ki magukat a nemzeti és a nemzetközi kontroll és befolyásolás alól. Ezek az újszerű jellemzők élesen megkülönböztetik a mai válságot az összes korábbitól, egyben fontos szerepet játszottak a válság kialakulásában is.

Az 1974-es nagy válságot követően kibontakozó globalizáció, a gazdasági tevékenységek elmélyülő nemzetköziesedése, a gazdasági szereplők közötti intenzív kapcsolatok, sőt a növekvő tulajdonosi összefonódás következtében a világgazdaság fő fejlődési központjainak gazdasági ciklusai szinkronba kerültek egymással. *A nagy világgazdasági erőközpontok a konjunktúra idején egymást támogatták, most viszont – a korábbi évtizedek válságaitól eltérően – nem képesek kihúzni egymást a válságból, mivel egyszerre kerültek bajba, ráadásul ugyanazon okok miatt.* Még az 1929-es válság idején is volt a világgazdaságnak dinamikusán bővülő szegmense: a Szovjetunió. A szovjet megrendelések – Julius Horváth véleménye szerint – jelentősen enyhítették az amerikai gépipart sújtó válságot¹ ezekben az években. Ma viszont a világgazdaság nagyobb egységei egyszerre szenvednek a válságtól, és csak saját erőforrásaikra számíthatnak.

Nem kivételek ez alól az elmúlt 10-15 évben lendületesen fejlődő *feltörekvő gazdaságok* sem, mivel korábbi növekedésüket éppen az erőteljesebb világgazdasági integráció táplálta. Sok szálon függenek ezért a fejlett, válságba került gazdaságoktól. A kisebb országok, amelyek a leginkább nyitottak és integráltak, különösen súlyos helyzetbe kerülhetnek, ha fejlődésük egyoldalú volt, és gazdaságukat jelentős mértékben külföldi hitelekből finanszírozták. A nagy potenciális belső piaccal bíró feltörekvő országok, mint Kína, India vagy Brazília sem maradnak érintetlenül. Kínában a GDP 40 százaléka került exportra a közelmúltban. Az export visszaesése már eddig legalább 10-15 millió, egyes jelentések szerint 22 millió munkahely megszűnését eredményezte. Ráadásul éppen akkor, amikor a demográfiai viszonyok következtében jelentősen bővül a munkaerő-piaci kínálat. A kialakult helyzetben, a függés következményein az időközben a kereskedelmi mérleg többlet révén felhalmozott devizatartalékokkal sem lehet segíteni, mivel a válság tartósnak ígérkezik, és megoldása olyan szerkezeti átalakulás lehet, amelybe a feltörekvő országokban kiépült kapacitások nem feltétlenül illeszkednek. Kína számára a belső kereslet élénkítése jelent menekülési utat, de ez nem minden ország számára járható út. A tartalékok gyorsan elapadhatnak. Oroszország devizatartalékai 2008 augusztusa és novembere között például a közel 600 milliárd dolláros szintről 480 milliárdra apadtak (Simai, 2009).

¹ Julius Horváth előadása a CEU szervezésében 2009. február 6-án tartott Global Economic Crisis konferencián.

A globalizáció viszonyai ugyanakkor szerepet játszottak abban is, hogy a korábbi ciklikus válságokat kiváltó folyamatokat, feszültségforrásokat hosszú időn keresztül kezelni lehetett. Például a nemzetközi termelési rendszerek működtetésével a piaci igényeknek megfelelő módon, rugalmasan lehetett szűkíteni vagy bővíteni a különféle termékek kínálatát. Az értékesítések ingadozásai globális szinten szétterültek, illetve kezelésükre több lehetőség adódott, mint korábban. A nemzetközi munkamegosztás vállalaton belüli áruflowmatáinak növekedése és a termelés munkaigényes vagy anyag/energiaigényes fázisainak olcsóbb árszintű országokba telepítése újabb és újabb lehetőségeket adott az alkalmazkodásra. A költségcsökkentés egyúttal az inflációra is kedvező hatást gyakorolt. Úgy lehetett a termelést bővíteni, hogy a túlfűtöttséget korábban jelző emelkedő infláció ezúttal nem jelentkezett (Inotai, 2009). A feszültségek másik hagyományos forrása, a termelés felfuttatásától elmaradó kereslet jelensége is elmaradt ezúttal. A feldolgozóipar csökkenő árai mellett a fogyasztás a reáljövedelmek stagnálása mellett is növekedhetett. Másrészt, ami ennél is fontosabb, jelentős mértékben megnőtt a hitelekkel finanszírozott előre hozott fogyasztás. A fogyasztást stimuláló pénzügyi eszközökkel a tanulmány további részeiben részletesen is foglalkozunk. A túltermelési pozíció tehát hosszú éveken, évtizedeken keresztül fokozatosan halmozódott anélkül, hogy válságot robbantott volna ki.

1.2. Komplexitás: pénzügyi, túltermelési és rendszerválság

Az 1970-es évek két olajválsága óta is voltak jelentős válságok sok országban. Ezek azonban jobbra pénzügyi vagy valutaválságok voltak, illetve elhibázott gazdaságpolitikai döntések következtében alakultak ki. A legjelentősebb tőzsdeválságok (1987-es new-yorki tőzsdekrach, 2001-es dotcom-válság) háttérében a globalizáció folyamatában szintén globálissá vált spekuláció, illetve befektetési buborékok kipukkanása állt. Újdonság volt viszont az elmúlt két évtized nagy vállalati összeomlásaiban az, hogy a vállalatkormányzás rendszere, a vállalati működést ellenőrző intézmények és mechanizmusok rosszul működtek. Ebben az értelemben egyes rendszerelemek csődjéről is beszámolhattunk, legalábbis az angolszász típusú rendszerekben. A leginkább kirívó a vállalatok és az őket ellenőrizni és minősíteni hivatott intézmények közötti összefonódás volt. A nyilvánvaló összeférhetlenség visszaélésekhez, a tulajdonosok és a befektetők szándékos megtévesztéséhez vezetett (Enron, Worldcom, Parmalat). A nagy veszteséget okozó csalások kikezdték a piaczgazdasági intézményekbe vetett bizalmat.

A spekuláció, mint a válságok kirobbanásában közvetlenül szerepet játszó tevékenység, illetve a befektetők csordaszerű magatartása mind a fellendülés, mind a visszaesés időszakában (pánik), nem tekinthető új jelenségnek. Az 1907-es tőzsdeválság neve is hordozza ezt (Banker's Panic, lásd Simai, 2009), illetve ugyanez az 1929-es nagy válságnak is fontos összetevője volt. Ugyanígy az eszközbuborékok kialakulása is régi elem. Ezek éppen a spekuláció, az azonos irányú döntések egymást erősítő folyamatai hatására jönnek létre, majd az ellentétes irányú várakozások tömegessé válása miatt eresztenek le. A válságok konkrét lefolyása szempontjából természetesen nem mindegy, hogy milyen típusú eszközök felhalmozása áll a középpontban. Ha a befektetők (spekulánsok) vállalati részvényekbe fektetnek, például vasút-részvényekbe, acélrészvényekbe, vagy éppen csúcstechnológiai részvényekbe, akkor ennek a tevékenységüknek azonnali, közvetlen élénkítő hatása van az adott szektorra. Ha a befektetések ingatlanokra, illetve ingatlanfejlesztési alapokra irányulnak, amire a közelmúltban sok példa volt, akkor az ingatlanárak az egekbe szöknek. Ez már nem feltétlenül hasznos a gazdaság működése szempontjából, hiszen minden más tevékenység költségeit megnövelik, a versenyképességet rontják.

A mostani válság specialitása ebből a szempontból az volt, hogy a spekuláció a pénzügyi szektor „termékeire” irányult, olyan értékpapírokra, amelyek mögött különböző tartalmú követelések állottak. Ezeknek a „termékeknek” a pontos tartalmát, a bennük szereplő követelések jellemzőit a befektetők nem ismerték részletesen. Befektetéseiket a csordaszellem (divat) mel-

lett a papírokat árusító pénzintézetek hagyományos stabilitása, a szakszerű, biztonságos működésükbe vetett bizalom motiválta. Az „értékpapírosított követelések” – elsősorban a jelzáloggal biztosított ingatlanpiaci hitelek – magas, és egyre növekvő hozamot ígértek. A magas hozam fedezetét az emelkedő ingatlanárak voltak hivatottak biztosítani. Az amerikai ingatlanfejlesztők és a befektetők optimizmusát nem csökkentette az sem, hogy Spanyolországban és Japánban a közelmúltban hasonló ingatlanfejlesztési buborékok alakultak ki és pukkantak ki, aminek következtében az ingatlanok piaci értéke nagymértékben visszaesett.

Az amerikai jelzáloghitel-piaci válság azért is sajátos, mivel a globális pénzügyi rendszer szövete a 2000-es évekre minden korábbinál bonyolultabb, a szereplők közötti üzleti és tőkeösszefonódás minden korábbi mértéknél nagyobb. A globalizált pénz- és tőkepiacok szereplői ezer szálon kapcsolódnak egymáshoz. Kockázataikat, esetleges veszteségeiket nemzetközi szinten terítik, illetve a finanszírozáshoz szükséges tőkét is globális méretekben szerzik be. A kockázatok terítése kockázatkezelési illúziót alakított ki. A befektetők úgy vélték, hogy a globális méret nagyobb biztonságot ad, hiszen az esetleges veszteségek sokfelé osztva nem okoznak jelentős zavart. Ezért a 2000-es években jelentősen emelkedett a magas kockázatú papírok kibocsátása. *A folyamatot alátámasztotta a befektetők „kockázatéhsége”* (Király, és társai, 2008), *vagy másként fogalmazva hozaméhsége, kapzsisága,* amit jelentősen fokozott a nagymértékű likviditásbőség miatt is alacsony kamatszint. A globális vonzatok következtében a válság negatív hatásai, mint a tőkevesztés, és a bizalomvesztés is nemzetközi méretekben károsítja a pénzügyi rendszert.

Az 1929-33-as válság és néhány nagyobb válság először a pénzügyi szférában indult, más esetekben a válságok túltermelési válságként jelentkeztek, és csak később terjedtek át, ha egyáltalán átterjedtek, a pénzügyi szektorra. Ugyanakkor az elmúlt két évtized regionális válságai általában olyan pénzügyi válságok voltak, amelyek nem érintették tartósan a reálgazdaságot, vagy nem terjedtek át több ország gazdaságára, lokálisak maradtak (pl. Argentínában 2001-ben). A válságok lokalizálásában alkalmanként hathatós szerepet játszott a Nemzetközi Valuta Alap, amely elsősorban az USA gazdasági érdekeit szem előtt tartva többször is beavatkozott válságok idején, és tőkeinjekciókkal ellensúlyozta a válság hatására beállt tőkevesztést (pl. Mexikóban 1994-ben). A mostani válság legszembeötlőbb tulajdonsága az, hogy a pénzügyi szektorban indult, s hamarosan átterjedt a reálgazdaságra és globális méreteket öltött. A kiterjedésben és elmélyülésben nyilvánvalóan a korábban fokozatosan kialakult, globális méretekben megfigyelhető reálgazdasági feszültségek felszínre jutása érhető tetten. A válság komplexitása miatt is sajátos, hiszen egyidejűleg pénzügyi, túltermelési és rendszerválság is.

Az előzmények között említett nagy vállalati összeomlásoknál is látható volt a perverz összefonódás a vállalati vezetés és a tanácsadó-minősítő cégek között. Ugyanez a fajta összefonódás alakult ki a hitelminősítők és a bankok között. Más terület, de ugyanaz a séma: a megbízható működést, teljesítést ellenőrző szervezet tanácsadóként részt vesz a vállalati döntésekben. Ez gyakorlatilag azt jelenti, hogy a vállalatkormányzás rendszerében kiemelten fontos értékelő, minősítő szervezet saját döntéseiről nyilatkozik. A hitelminősítő pedig a saját tanácsai alapján kialakított „termékek” megbízhatóságát bennfentesként próbálja szavatolni. A nagyvállalati csődöknél ez az összeférhetetlenség elvét semmibe vevő összefonódás büntetőjogi felelősséget felvető csalásokba torkollott. A hitelminősítők esetében nem ment ilyen messzire a dolog, az irodalom pusztán szakmai tévedésnek minősíti azt.² Ezek az anomáliák a mostani válságban minden *korábbinál drámaibb módon ásták alá a pénzügyi rendszer belső és külső bizalmi viszonyait.* Ilyenre még nem volt példa. Itt most *nem pusztán a jövőbeli kilátások váltak borússá, a konjunktúrába vetett befektetői bizalom szállt el, hanem a kapitalista gazdaság egyes, korábban kikezdzhetetlennek látszó intézményeibe vetett bizalom rendült*

² Az ENRON ügy után az amerikai törvényhozás gyorsan reagált, és megszigorította a vállalatkormányzás rendszerében az összeférhetetlenségi szabályokat. Móra (2008) pedig arról számol be, hogy a jelzáloghitel-piaci válság nyomán a nemzetközi pénzügyi rendszer ellenőrzésében szerepet kapó főbb szervezetek a szabályozás több területén indítványozott változtatások között kiemelt helyen szerepel a hitelminősítők tevékenységének felülvizsgálata, az összeférhetetlenségi szabályok szigorítása és a szakmai színvonal erősítését szolgáló intézkedések.

meg. Egyúttal súlyos károk érték a neoliberais gazdaságfilozófiai felfogást is, amely az ellenőrzés lazításával, a piaci szereplők józan belátásában bízva elősegítette mind a spekuláció minden korábbinál nagyobb méreteket öltő terjedését, mind a piaci kontrollt biztosító intézmények fent említett torzulásait.

2) A 2007-????-es globális válság kialakulása

A 2001-es válságok után³ hosszú fellendülési időszak következett a világgazdaságban. A 2001-es válságok rövid időre csökkentették a világgazdaság növekedési ütemét, illetve miattuk visszaestek a globalizációt főleg előrevivő külföldi működőtőke-befektetések (KMT).⁴ Ez a lanyhulás csak rövid ideig tartott, és 2002 után a világgazdaság történelmileg is figyelemre méltóan gyors, 2006-ban már közel 5 százalékos növekedési ütemet produkált. A fellendülés nem oszlott meg egyenletesen a különféle országok között. A feltörekvő országok, elsősorban Kína, India és több más ázsiai ország, valamint kisebb mértékben egyes európai átalakuló országok különlegesen magas növekedési üteme járult ehhez elsősorban. Ezekben az országokban a KMT által tömegesen létrehozott új kapacitások termelésbe állítása eredményezte a növekményt. Az új kapacitások multinacionális vállalatok nemzetközi együttműködési rendszereibe tagozódtak be, és alapvetően exportra termeltek. A termelés földrajzi szerkezetének jelentős mértékű eltolódását nem követte a fogyasztás, a piacok hasonló súlyponteltolódása. A legfontosabb fogyasztópiacok továbbra is a fejlett országok maradtak.

A világkereskedelem liberalizált bővülése a nemzetközi kereskedelem, a tőke- és jövedelemmozgások szerkezetét és relációs irányait is gyökeresen átalakította. *Míg a megelőző évtizedek fő áramlásirányait a fejlett országok egymás közötti befektetései és a kétoldalú termékforgalom határozták meg, addig az elmúlt egy-másfél évtizedben fejlett és feltörekvő országok gazdasági kapcsolataiban viszont egyre nagyobb súlyt kaptak a pénzügyi befektetések.* Ezek között kiemelkedő a tőkekonzentrációt elősegítő összeolvadások és felvásárlások jelentősége, illetve a fejlett országok tőketulajdonosainak, pénzügyi befektetőinek a tranzakciói, amelyek elsősorban az általánosan alacsony kamatszintek mellett igyekeztek minél magasabb hozamot garantáló befektetési célokat találni.

A feltörekvő országok gyors növekedését a hatékonyságkereső KMT által létrehozott új beruházások biztosították. Az ezek által megtermelt javak exportja valamint a tartós konjunktúra és az erős spekuláció hatására igen magasra szökkent *nyersanyag- és energiahordozó-árak nagy kereskedelmi mérleg többleteket hoztak létre az érintett fejlődő és feltörekvő országokban.* Ezeket a jövedelmeket a helyi lakosság alacsony szintű fogyasztása, és a magas megtakarítási hajlandósága miatt nem költötték el, hanem mint befektetési lehetőségeket kereső tőkét juttatták vissza a globális tőke- és pénzpiacokra. A legnagyobb tartalékokra Kína és Oroszország tett szert. *Ezek a tőkéek visszafolytak a fejlett országok tőkepiacaira, és segítettek a folyó fizetési mérleg kialakult nagymértékű hiányának finanszírozását. Közreműködtek az importált termékek felszívása szempontjából is lényeges fizetőképes kereslet további bővítésében, a hitelből finanszírozott előrehozott fogyasztás finanszírozásában.* A folyó fizetési mérlegek szerkezetében kialakult globális egyensúlyhiányok nem voltak fenntarthatók hosszú távon, de nem történtek hatékony lépések a megbomlott egyensúlyok helyreállítására. Ennek egyik fontos oka az volt, hogy *az olcsó import és a munkaerő tömeges migrációja a fejlett országokba hozzájárult ahhoz, hogy stabilnak tekinthető és alacsony inflációs környezet alakult ki, amely elfedte a problémák igazi súlyosságát.* Sőt, a stabilnak tűnő gazdasági helyzet a kamatok to-

³ Dotcom-válság az USA-ban (tőzsdeválság), török és argentin válság (pénzügyi válság).

⁴ Gyakran az FDI (Foreign Direct Investment) rövidítést használják a magyar szakirodalomban is.

vábbi csökkentésére ösztönözte a jegybankokat, ami a gazdaság túlfűtöttsége miatt tovább súlyosbította az egyensúlyhiányt.

A nemzetközi munkamegosztásban bekövetkezett komoly mértékű súlyponteltolódás és az ahhoz kapcsolódó *termék- tőke- és jövedelemáramlások azért alakulhattak ki, és bővíthettek ilyen rohamosan, mert sorra leépítették az áramlásuk útjában korábban állott akadályokat a liberalizáció folyamatában.* De nem csak a reálszféra nemzetköziesedését gátló tényezők java részét iktatták ki az elsősorban a WTO égisze alatt kötött megállapodások. A tőkekorlátok lebontása is egyre teljesebbé vált. Ennek következtében a pénzügyi piacok is egyre inkább egyetemessé váltak. Ezek szereplői is globális méretekben kezdtek versenyezni, hasonló termékeket kínáltak, és határokon átnyúló tevékenységeiket egyre szabadabban folytathatták. A felgyorsult tőkeáramlás következtében ugrásszerűen bővültek a pénzügyi termékek piacai.

A pénzügyi globalizáció nagymértékben közrejátszott abban, hogy a feltörekvő országok megtakarításai közvetlenül és gyorsan megjelenhettek a pénzügyi piacokon, hozzájárulva ezzel ahhoz a nagyfokú likviditásbővüléshez, ami az alacsony kamatokkal együtt kiélezte a jövedelmező befektetésekért vívott versenyt. *Az alacsony kamatok és a mérséklődő befektetési hozamok felerősítették a kockázaton alapuló versenyt a befektetők között.* Megnövekedett a kockázatvállalási hajlandóság, a „kockázati étvágó”, ami a kockázati felárak jelentős mértékű csökkenését váltotta ki. Az évtized közepére a kockázati felárak már nem fedezték az eszközök várható veszteségét (Király és társai 2008). A globális pénzügyi piacokon szétterülő magas kockázatú befektetések ennek ellenére azt a látszatot keltették, hogy ezzel a kockázatkezelés megoldódott, hiszen a kockázatok együttes bekövetkezése nem tűnt valószínű feltételezésnek.

A likviditásbőség, a befektetői kereslet számos eszközpiacon áremelkedést indított el, amit a spekulatív kereslet *eszközbuborékká* fújt fel.⁵ Az eszközbuborékok olyan befektetési célpontok, amelyekbe a likvid tőke rövid idő alatt nagy mennyiségben áramlik. A pénzügyi piacokon fellelhető 2001 után bőséges mennyiségű likviditás, melyet jórészt különféle befektetési intézmények (befektetési társaságok, fedezeti alapok) közvetítenek, a klasszikus válságokban is megfigyelt optimista várakozásokra alapozva, egyidejű döntések sokasága révén rövid idő alatt áramlott néhány kiemelt területre. Ilyen terület volt az amerikai pénzügyi szervezetek által az 1990-es évek közepétől egyre nagyobb tömegben kibocsátott strukturált értékpapírok piaca, amelyen mások mellett jelzáloggal fedezett adóssághitelezvények is nagy számban szerepeltek. *A válság kirobbanásában kiemelkedően fontos szerepe volt annak az ingatlanbuboréknak,* amely nem utolsó sorban a strukturált értékpapírok rohamos elterjedése révén minden korábbinál hatékonyabban csatornáztatta be a globális pénzpiacokon található bőséges forráskínálatot az amerikai ingatlanpiaci fejlesztések finanszírozásába.

A magas hozamot és ahhoz képest viszonylag alacsony kockázatot ígérő papírok vásárlása felhajtotta az ingatlanárakat. A növekvő eszközárak felértékelték a pénzügyi intézmények eszközoldalát és ezzel együtt a saját vagyon értékét. A pénzügyi befektetők működése alapvetően befektetőik célhozamának emelésére irányul, amit megfelelő tőkeáttételi szint elérésével biztosítanak. A saját vagyon növekedése a tőkeáttétel növekedésével, új források bevonásával

⁵ Hogy mit tekintünk eszközbuboréknak, mikor válik egy-egy eszköz túlértékeltté, természetesen szubjektív megítélés kérdése. Talán ez az egyik legkényesebb pontja a globális pénzügyi rendszer működésének. Bizonyított ténynek tekinthető, hogy a reálgazdaságban felmerülő különféle finanszírozási igények rugalmas kielégítése kellő mélységű, strukturált, növekedési tartalékokkal rendelkező pénzügyi rendszert igényel (lásd pl. Csontos és társai 1997). Ugyanakkor az objektívnek tűnő elemzések sem vállalkoztak eddig arra, hogy akár csak elvi szinten vagy deskriptív módon megpróbálják meghatározni, hogy adott gazdasági környezet szükségleteihez mérten mekkora méretű, milyen szerkezetű („barázdáltságú”) pénzügyi szektor tekinthető megfelelőnek. A válság fényében ugyanis nem kielégítő ebben a tekintetben arra hivatkozni, hogy az optimális szerkezetű és méretű pénzügyi szektort a piaci viszonyok automatikusan kialakítják, szabályozzák. A befektetések egyre jelentősebb része spekulatív jellegű, illetve ténylegesen elszakad a reálgazdaságtól. Ha engedünk is mozgásteret a befektetések önmozgásának, mondván, hogy a pénz- és tőkepiacok „barázdáltságát”, rugalmasságát is javítják, valamilyen formában mégis szabályozni kellene ennek az önmozgásnak a kereteit. Ha a gazdaságban fellelhető likviditás allokációját pusztán pénzügyi befektetői szempontok irányítják, akkor azok robbanásveszélyes buborékokat fognak létrehozni. Ezek kipukkanása után hosszú távon a pénzügyi befektetések jövedelmezősége alacsonyabb lehet, mint ha szolidabb, egyenletes, kiszámítható hozamokat termelnének például éppen a reálgazdaságban. Más szóval: több szakember szerint megfontolandó a „kaszinó kapitalizmus” korlátozása (Simai 2009).

és ennek révén új befektetések megvalósításával járt együtt. A bankok pedig szívesen finanszírozták a vagyonhatás miatt gyarapodó tőke mellett emelkedő tőkeáttételeket. Az önmagát erősítő folyamat, vagyis az alacsony hozamok és csökkenő kockázati felárak, az ennek hatására emelkedő „kockázati étvágy”, az emelkedő eszközárak és a likviditásbőség minden szereplő tőkeáttételét (és vagyonát) növelte. A banki forrástöbblet és az alacsony kamatok hiteltúlkínálatot eredményeztek világszerte. A lakossági hitel kínálat megugrott, meghaladta az egyensúlyi szintet és megnövekedett a lakáspiaci kereslet. A lakásárak több országban megkétszereződtek 1995 és 2005 között. Az ingatlanpiacon kialakuló eszközbuborék a háztartások tőkeáttételét növelte meg. A továbbiakban az ingatlanpiaci buborékkal, ezt követően a strukturált eszközök piacán kialakult buborék felépülésével és kipukkanásával foglalkozunk részletesebben.

2.1. Az ingatlanpiaci buborék létrejötte, és benne a másodrendű piac szerepe

Mindenekelőtt azt szükséges leszögeznünk, hogy az amerikai ingatlanpiaci felfutás a piac egészét érintette, vagyis az *első- és másodrendű piacot is*. Igaz, hogy az 1994-től kialakuló másodrendű piac növekedési dinamikája, különösen a 2000-es években, jelentősen meghaladta az elsőrendű piacét, tehát a növekedés nagyjából ezen a piacon következett be. Az ebbe a körbe tartozó ingatlanok áremelkedése azonnal magával rántotta a másik kör ingatlanárát is – akkor még felfelé. Ez pedig egyformán hatott mindkét piaci szegmensbe tartozó ingatlantulajdonosok és finanszírozók vagyoneérték-gyarapodására, tőkeáttételeik emelkedésére. A válság kialakulása szempontjából azonban kitüntetett szerepe volt a másodrendű piacnak. Az elsőrendű piac inkább mint „detonátor”, a válság elmélyülésében, szétterülésében játszott szerepet.

Az amerikai ingatlanpiaci fejlemények háttérében az a törekvés állt, hogy a szolid anyagi háttérrel nem rendelkező (elsősorban alsó középosztály kategóriájába sorolható, vagy kifejezetten alacsony jövedelmű) lakosságot az egymást váltó amerikai kormányzatok igyekeztek felemelni és beintegrálni az amerikai társadalom derékhatát jelentő középosztályba. Ennek a folyamatnak egyik fontos eleme volt a saját lakáshoz, házhoz jutás elősegítése különféle eszközök felhasználásával. Az amerikai társadalom 1945 után két nagyobb lakásépítési boom-ot ért meg. Az elsőre a háborút követően került sor, amikor általánossá vált a középosztály lakástulajdonlása. Az amerikai lakosság körében 1945 és 1960 között a saját lakással rendelkezők száma 43 százalékról 63 százalékra emelkedett (Gramlich 2007). Ez a fellendülés egybeesett az amerikai gazdaság nagy háború utáni konjunktúrájával. Az új otthontulajdonosok általában stabil anyagi körülményekkel rendelkező középosztálybeli munkavállalók voltak. Olyan családok, amelyek megbízhatóan tudták teljesíteni a lakás építésére felvett hitelek törlesztését.

A második *hullám kezdetének az 1994-es évet szokták megadni, minthogy ebben az évben indult meg a másodrendű jelzáloghitel piac nagy fellendülése, néhány fontos törvényi szabályozás megváltozását követően*. Ebben a hullámban a már említett, felzárkóztatni szándékozott alsó-középosztálybeli társadalmi rétegek vettek részt. Olyan családok, amelyek korábban azért nem kaphattak hitelt saját lakás vásárlásához vagy építéséhez, mert nem feleltek meg a hitelfelvétel szigorú követelményeinek: nem voltak vagyonosak, nem volt megbízható állandó jövedelmük, és kifogástalan hiteltörlesztési múltjuk. Ezt a programot mind Bill Clinton, mind George W. Bush elnök támogatta. A másodlagos jelzáloghitelek mennyisége az 1994-es 35 milliárd dolláros szintről (ami a teljes éves jelzáloghitel piac 5 százaléka volt) 2005-re 625 milliárd dollárra emelkedett (ez ekkor már az éves forgalom 20 százalékát tette ki). A másodlagos jelzáloghitel követelések állománya a teljes követelésállomány 7 százalékát érte el 2005-ben (*ibid.*).

A másodlagos piac kialakulásának és felfutásának háttérében tehát az amerikai kormányzatok tudatos politikai törekvése, és az ehhez kapcsolódó törvényi szabályozások álltak. Gramlich (2007) három olyan szövetségi törvényt emel ki, amelyeket az államok nagy része beemelt saját jogalkotásába és ezzel országos hatású intézkedéseknek bizonyultak. Az első ilyen hatású törvény az 1977-es Community Reinvestment Act volt, amelyet a Carter-adminisztráció hozott. A törvény arra bátorította a bankokat, hogy alacsony jövedelmű ügyfelek számára is nyújtsanak jelzáloghiteleket a revitalizálásra kiszemelt válságkörzetekben. Az 1980-as évek dekonjunktúrája ellenére a bankok „felfedezték” ezt az üzletágat, várakozásaik ellenére nyereséget tudtak benne elérni, és maguktól is bővítették alacsonyabb jövedelmű ügyfélkörüket. 1980-ban, még Reagan elnök nagy deregulációs kampányát megelőzően született meg az amerikai pénzügyi rendszer szabályozását új alapokra helyező Depository Institutions Deregulatory and Monetary Control Act. Ez a törvény sok alapvető intézkedés mellett feloldotta az uzsorakamatokat tiltó korábbi szabályokat a jelzáloghitelezésben. A korábban elutasított hitelkérelmezők ezután magas kockázati felár mellett ugyan, de hozzájuthattak a jelzáloghitelhez. A harmadik jogszabály az 1994-es Home Ownership Equity Protection Act volt. Ez a törvény azzal igyekezett a jelzáloghitel vállalását serkenteni, hogy korlátozta a bankok lehetőségeit a szerződések utólagos módosítására, illetve tiltotta a hitelek visszafizetésének időben feltűnően egyenetlen, először alacsony, de idővel rohamosan emelkedő, félrevezető megállapítását. E három törvény mellett az otthonteremtést támogató szövetségi szervezet, a Federal Housing Administration, valamint helyi támogató szervezetek is komoly erőfeszítéseket tettek az új program fellendítésére. Az elsődleges jelzáloghitel piac állami intézményei pedig kiterjesztették működési körüket a másodlagos piacra is.

A másodlagos jelzáloghitel piac természetesen már a kezdeteknél is sokkal magasabb kockázatokkal működött, mint az elsődleges. A hitelek meghiúsulási aránya 7 százalék volt, ami tízszeresen meghaladta az elsődleges piac értékét. A másodlagos piacon felszámított kockázati felár az egyébként is alacsony jövedelmű háztartások számára hatalmas terheket jelentett. Az alacsony jövedelmű háztartások fele a havi jövedelmének 50 százalékát, további negyed része pedig 30-49 százalékát költötte a lakhatással összefüggő kiadásokra (Gramlich 2007). Ezek a háztartások 2006-ig azért voltak képesek teljesíteni kötelezettségeiket, mert az alacsony általános kamatszint mellett a kockázati felárral növelt terheik még kezelhető mértékűek maradtak. Mivel viszont jövedelmük terhelhetőségének felső határán mozogtak, és jövedelmeik nem növekedtek lényegesen, a kamatszint emelkedése 2006-tól egyre több hitelfelvevő törlesztését lehetetlennítette el.⁶ Ez a fejlemény a hitelfelvevők számára nem végzetes abban az esetben, ha időközben ingatlanuk piaci ára jelentősen emelkedett (ami ténylegesen meg is történt). Ebben az esetben a megemelkedett ingatlanárak az ingatlan értékesítése során biztosíthatják a hitel teljes visszafizetését az előrehozott törlesztésre kirótt (mint láttuk 1994-től már törvényileg korlátozott) büntető felárral együtt. Ha az ingatlanárak emelkednek... Tömeges meghiúsulás és ingatlanértékesítés esetén viszont az ingatlanárak emelkedése megáll és ellentétes folyamat, az ingatlanárak esése következhet be. A nem teljesítő másodrendű adósok aránya viszont 2007 utolsó negyedévére már 17,3 százalékot ért el (Nagy és Szabó 2008)! A hitelek bedőlése óvatosabbá tette a hitelezőket, a korábban az ésszerűség határain túl is könnyített hitelfeltételek szigorodtak, csökkenni kezdett az ingatlanpiaci kereslet. Az ingatlanárak esni kezdtek. Egy év alatt, 2008-ra, az ingatlanárak egyes szövetségi államokban 20-30 százalékos értékvesztést szenvedtek el (Magas 2008).

⁶ A hitelszerződéseket többnyire változó kamatszintekkel kötik, vagyis a hitel mindenkor konkrét „ára” az általános kamatszinthez igazodik, hogy a hitelnyújtó azonos mértékű reálkamatot érhesen el.

2.2. Pénzügyi innovációk: értékpapírosítás és strukturált értékpapírok

Az amerikai gazdaság működésében tradicionálisan nagy szerepe van az ingatlanvagyonnak, valamint az ingatlanok és a tartós fogyasztási cikkek megvásárlásához nyújtott jelzáloghiteleknek. *A makrogazdasági ciklusok simítása szempontjából mindig is jelentős szerephez jutott a jelzáloghitel piac stabilitása és a szükséges likviditással való ellátása. Éppen ezért állami intézményi szereplők is megjelennek benne.* A jelzáloghitelezés rendszere sokszereplős, az adós, az elsődleges hitelező és a követelések birtokosa többszörös áttételen keresztül kapcsolódnak egymáshoz. *A követeléseket ugyanis a hitelnyújtó pénzintézetek „értékpapírosítják”.* Ez lényegében azt jelenti, hogy sok hasonló jellegű követelést összevonnak (de akár eltérő tartalmú követeléseket is összerendezhetnek), és az azokban megtestesülő jövőbeli pénzáramot ebben az összesített formában, az így összeállított portfólióra vonatkozó értékjegyek formájában értékesítik. A jelzáloghitelt nyújtó pénzintézet tehát jelenértéken eladja jövőbeli követeléseinek jogát a befektetőknek, és ezzel azonnali likviditáshoz jut, amit további banki műveletekre tud felhasználni. Másik oldalról nézve, ez a rendszer az életpályájuk megtakarítási szakaszába lépett családok, személyek megtakarításaival (melyeket nyugdíjalapok, biztosítók gyűjtenek össze), finanszíroztatja a jelzáloghiteleket. Az eredeti hitelnyújtó (originator) ezzel a hitel kockázatait áthárítja és a befektetők között szétosztja (distribute). A két mozzanat nevéből származó akroníma az OAD a rendszer angolszász neve. *A modell csökkenti a hitelek koncentrációs kockázatát és likviditást biztosít a jelzáloghitelezőknek, egyben díjbevételelt generál az értékpapírosítóknak és szétteríti a kockázatot a kockázatviselést vállaló piaci szereplők között.*

A sokszoros áttétel és a követeléstömeg áttekinthetlensége miatt *a befektetők csak másodlagos információk alapján tudják eldönteni, hogy a felkínált értékpapírosított követeléshalmaz minősége milyen,* mennyire vonzó a papírban megtestesülő hozam. A közvetett információk elsősorban a hitelminősítőktől származnak, akik minden létrehozott terméket megvizsgálják és különféle, alapvetően statisztikai jellegű módszerekkel értékelnek, befektetésre javasolnak, vagy nem javasolnak. Ezekhez az információkhoz járulnak továbbiak, főként a kibocsátó pénzintézet prudens működését igazoló tapasztalatok és a megnyilvánuló bizalom formájában. A bizalmat is fokozó szerepe van a rendszerben jelenlévő állami intézményeknek is.

A jelzáloghitel nyújtás és a követelések értékpapírosítása folyamatának biztonságát a különböző szinteken a folyamat fő szereplői garantálják. A hitelnyújtás szakszerűségét a hitelnyújtást végző ügynökök végzik, akik engedéllyel rendelkező magánszemélyek vagy ügynökségek. Az ügyfeleknek nyújtott hitelek tényleges folyósítását vagy refinanszírozását szakosodott hitelintézmények végzik, amelyek az ügyfelek szűrését és későbbi monitoringozását is elvégzik. A második fázisban, az értékpapírosításban számos kiegészítő intézmény vesz részt. Ilyenek az értékpapírt kibocsátó különleges célú társaságok és pénzintézetek, valamint az ezeket, illetve az általuk kibocsátott értékpapírok minőségi követelményeit szabályozó és ellenőrző állami ellenőrzés alatt álló ügynökségek, amelyek a követelések refinanszírozásába közvetlenül is bekapcsolódnak.

A modell a minőségre és a bizalomra épül. A hitelközvetítő érdekelt a hitelminőség megőrzésében, különben nem tud refinanszírozást szerezni. A refinanszírozáshoz és a kockázatok szétterítéséhez ugyanis csak elsőrendű, kiváló minőségű hiteleket használnak fel. Ez a befektetők bizalmának biztosításához elengedhetetlen. A finanszírozó intézmények szigorú kockázatkezelési politikáját, a hiteladósok szűrését az ügynökségek minőségi előírásai kikényszerítik. *Így a rendszer működésének első 30 évében a befektetők tényleg elsőrendű értékpapírokhoz jutottak,* amelyeket a hitelminősítők az állampapírokhoz hasonlóan értékelték a kockázat és a likviditás szempontjából. Az OAD-modell a beépülő minőségi garanciák révén hatékonyan és megbízhatóan működött, és a befektetők és hitelfelvevők érdekeit jól szolgálta (Király és társai 2008).

Az OAD jelzálog-finanszírozási modell kvázi állami garancia melletti értékpapírosítási gyakorlata hosszú ideig kizárta köréből a nem elsőrendű adóssal szemben fennálló követeléseket. Az ingatlanpiaci fejlemények, a második amerikai otthonteremtési boom viszont mint láttuk, megváltoztatta a jelzáloghitel piac szerkezetét. *1994 után egyre nagyobb súlyt kaptak a másodrendű adóssok. Az OAD-modell mintájára megindult a másodrendű követelések értékpapírosítása is, az eredetinel sokkal gyengébb garanciák mellett (az állami ügynökségek részvétele nélkül), jóval nagyobb potenciális kockázatokkal és hozamokkal.* Ezek a magán jelzálogpapírok az állami garanciát más hitelkockázat elleni védelemmel igyekeztek pótolni. Hitelbiztosítást vásároltak és a nagy hitelminősítő cégekkel minősítették értékpapírjaikat, és ők is csak kiváló minőségű papírokat forgalmaztak.

Király és társai (2008) ezen a ponton látják a válsághoz vezető rendszerprobléma első lépését. A másodrendű adóssok bekerülése az OAD-típusú refinanszírozási modellbe ellentmondott a modell működésében alapvető szerepet játszó minőség és bizalom kritériumainak. A hitelminősítők is hibáztak: a sokféle minőségű követelést keverő magán jelzálogpapírok befektetési kockázatait hagyományos kötvényekre kialakított elemzési módszerekkel vizsgálták és alulbecsülték a tényleges kockázatokat, nem figyelmeztették a befektetőket a magasabb kockázatra. *Elmosódott, illetve a valóságnál kisebbnek tűnt a kockázati különbség az első- és a másodrendű papírok között.* Ez a hiba már csak azért is súlyosan felróható, mivel a hitelminősítők, mint tanácsadók, a strukturált értékpapír kínálat szervezésében is részt vettek, figyelmen kívül hagyva az összeférhetetlenség követelményét a tervezés/bonyolítás és az ellenőrzés folyamatai között. Végül az eredeti modell is sérült, amennyiben a bankok az értékpapírosítási lázban *egyre kevésbé ragaszkodtak az eredeti modell minőségi követelményeihez* és egyre kevésbé voltak érdekelték ügyfeleik kockázatának korlátozásában. A különféle kockázatú követelések keveredését és a kockázatok szétterítésével kapcsolatos *illúziót egy másik pénzügyi innováció, a strukturált értékpapírok alkalmazása tovább fokozta.*

Az értékpapírosítás kezdetben alapvetően a jövőbeli pénzáramlások (követelések) különböző szempontok szerinti szétszedését és más tulajdonságú pénzáramlássá alakítását jelentette. Elsődleges célja a bankmérleg könnyítése, a bankhitelek piacosítása volt. Illikvid eszközt alakítottak át likvid eszközzé azzal, hogy a hosszú lejáratú jelzáloghitelekből jelentős piaccal rendelkező, forgatható értékpapírokat csináltak. A forgathatóságot a piac kialakulásának időszakájában nagymértékben segítette az állami garancia. A jelzáloghitelekben megtestesülő pénzáram három tulajdonságát, a lejáratot, a kamatokat és a hitelkockázatot lehet átalakítani (strukturálni) az értékpapírosítás során. Az átalakítással a legkülönbözőbb befektetői igényeknek megfelelő „termékeket” lehet előállítani. Témánk szempontjából ezek közül a kockázat kérdése a legfontosabb.

A strukturált értékpapírok a bennük összefogott követeléseket a kockázatok mértéke alapján három csoportra osztják. A senior rész kiváló minőségű papírokat tartalmaz, amelyek potenciális meg nem térülési kockázata (vesztesége) alacsony, hasonlóan az azonos kategóriájú vállalati kötvényekhez. A középső rész már rosszabb minőségű. A hiteltörlesztések elmulasztásának kockázata magasabb, az így előálló veszteség mértéke jelentősebb. A harmadik csoport a minősítéssel nem rendelkező tőkerész viseli az összecsomagolt hitelportfólió veszteségeinek a zömét. Ezt a részt az értékpapírosítást szervező bankok általában nem is hozzák forgalomba. A tőkerész a strukturált értékpapírok működése szempontjából a legfontosabb. Olyan méretűnek és kockázatszintűnek kell lennie, hogy megvédje a másik két csoportot a veszteségektől. Ha ugyanis valamilyen oknál fogva a hitelportfólió vesztesége meghaladja a tőkerész értékét, akkor a másik két csoport is veszteséget szenved. Hiszen itt értékpapírról van szó, amely nem garantál névértéken történő visszaváltást a senior kategóriában sem. A felosztás lényege, hogy a jelzáloghitel követelések terítését a befektetők között nem egyenletesen, hanem a kockázatviselési hajlandóságuk mértéke szerint végzi el.

A válság gyors és nagyon széleskörű kiterjedése a strukturált értékpapírok egy további jellemzőjével függött össze. *Az értékpapírosítás során ugyanis nemcsak a különböző tulajdonságú (kockázatú) jelzáloghiteleket fogták össze, de többféle hitelt, kötvényt is, amelyekből fedezett adóssághitelezvényeket alakítottak ki (CDO, collateralized debt obligation).* A 90-es évek-

től CDO-k követelésállománya heterogénné vált az eredet és a tulajdonságok (így a kockázat) szempontjából is. Ezeket a papírokat is az előzőekben leírt módon strukturálták. A kulcs ebben az esetben is az, hogy a többnyire a bankoknál maradó tőkerész mennyire képes a kötvény lejáratú ideje alatt keletkező veszteségeket fedezni. Ez az alacsonyabb kockázat mellett az átlagosnál magasabb hozamot ígérő pénzügyi innováció gyorsan elterjedt a befektetők körében. A terjedést segítette a jó konjunktúra miatt alacsony veszteséghányad, és az is, hogy a befektetők a jó hozamú papírok illikviditásával nem törődtek. A CDO-nak ugyanis – a vállalati vagy államkötvényektől eltérően – nincsen másodlagos piaca, azokat lejáratig tartották a befektetők.

A válságot kirobbantó CDO-val kapcsolatos problémákat a felügyeleti szervek, illetve a konstrukcióban résztvevő intézmények nem látták előre, vagy alábecsülték jelentőségüket. Az új „termékkel” kapcsolatos fokozott veszélyeket a hitelminősítők sem ismerték fel, részben azért, mert a vállalati kötvényekre kifejlesztett kockázatelemzési módszereket alkalmazták az attól teljesen eltérő tartalmú és tulajdonságú követelésállomány minősítésére. Pedig a CDO-k esetében az elsődleges hitelek értékvesztése az átcsomagolás következtében az arányosnál magasabb veszteséget eredményez (Király és társai 2008). Az értékpapírosítók pedig rendre a szükségesnél kisebb tőkerészt tartották vissza, hiszen az egész konstrukció lényege szempontjából a likviditásbevonás, illetve a volumen mértékétől függő jutalék elérése volt. Kevésbé törődtek azzal, hogy a visszatartott tőkerészből várható jövedelem fedezze a teljes követelésállomány veszteséghányadát: a befektetőknek eladott követelésekhez nem garantáltak fix hozamot. Természetesen elvben minél kockázatosabb követelésállományt csomagolnak át, annál magasabb arányú tőkerészt kellene biztosítani.

Végző soron tehát a CDO nem volt képes többletjövedelmet teremteni a befektetők számára csökkenő kockázat mellett. *A hosszú időn keresztül realizált többletjövedelem a kockázatok nem megfelelő értékeléséből származott.* Király és társai (2008) a pénzügyi válság kirobbanása idején, de még annak globális válsággá terebélyesedése előtt így írtak erről a pénzügyi innovációról: „A fedezett adósságkötelezvények (CDO) által felmutatott többletelőnyt megítélésünk szerint egyértelműen ellensúlyozzák a konstrukcióból fakadó többlethátrányok. Nagy valószínűséggel ezek a termékek nem lesznek a jövő pénzügyi innovációinak iránymutató termékei.” (Ibid, p. 588.) A cikk közzlése után néhány hónappal meg is semmisültek azok a többletjövedelmek, amelyeket ez az innováció „termelt”. A pótlólagos, más területeken elszendvedett veszteségek pedig végleg eldöntötték ezt a kérdést. Egyben újabakat vetettek fel: mennyire szabad teret engedni az ilyesféle pénzügyi innovációkkal való kísérletezésnek?

A következmények közismertek. *Az amerikai ingatlanpiacokon jelentős áresés alakult ki, a lufi kipukkant, miután a 2006-tól az emelkedő kamatok miatt a másodrendű jelzálogadósok tömegesen váltak fizetőképtelenné.* A jelzáloghitelek refinanszírozását megoldó papírok rohamosan elértéktelenedtek. Több jelzáloghitelező már emiatt csődbe ment, mások nagy veszteségeket szenvedtek el. A jelzáloghiteleket összegyűjtő, zuhanó piaci értékű kötvények magukkal rántották a sokféle egyéb papírt is tartalmazó CDO-piacot is. A viszonylag marginális másodrendű jelzáloghitelezési piac feszültsége ezért kumulálódott a globális pénzügyi rendszer egészét megrázó válsággá. A CDO-piac 1997 és 2003 között évente 100 milliárd dollárral növekedett, majd 2004 és 2006 között évről évre duplázódott. 2006-ban 440 milliárd dollár új kibocsátás keletkezett. Bár még ez az érték is csak negyede volt a kiváló minősítésű magánkötvény kibocsátásnak, és összességében az amerikai értékpapír piaci kibocsátások 10-12 százalékát tette ki, hatása ennél sokkal nagyobbak bizonyult. A CDO-k éves állományai ugyanis halmozódtak, hiszen hosszúlejáratú papírokról volt szó. 2006 végén az összes CDO-

⁷ Móra (2008) a subprime-válság kapcsán 2007–8-ban felmerült szabályozási változtatások dimenzióit még úgy kommentálja, hogy azok célja a működési anomáliák orvoslása, a működési kockázatok csökkentése anélkül, hogy a fürdővízzel a CDO-gyereket is kiöntenénk. A válság elmélyülése és globálissá válása viszont arra hívta fel a figyelmet, hogy itt többről van szó, mint egy bizonyos pénzügyi „termék” tökéletesítéséről. Ez a válság igazából arról szól, hogy a hatékony nemzeti ellenőrzés alól kikerült globális pénzügyi piacokat és azok intézményeit ha nem nemzeti, akkor globális szintű ellenőrzés alá szükséges vonni annak érdekében, hogy globális kihatású döntéseiket a tényleg megfelelő szakszerűséggel, a megfelelő kompetenciák birtokában és felelősen hozzák meg. Bizonyos, hogy egy felépülő globális kontrollapparátus fékezni fogja a piac innovációs tevékenységét, további gyors „barázdálódását”, de talán ez nem túl magas ár.

kinnlevőség eszközértéke meghaladta a 3000 milliárd dollárt (OECD 2007). A CDO-piac túlnyomó részben amerikai papírokkal operált, bár az EU fejlettebb országaiban is elkezdődtek kibocsátások az 1990-es évektől kezdődően. Az amerikai papírok nagyon nagy hányadát viszont nem amerikai befektetők vásárolták meg. Ezáltal a CDO-kal járó kockázatot globálisan terítették szét.

3) A válság dimenziói

Az amerikai másodrendű jelzálogpiacról kiinduló pénzügyi válság hónapok alatt *elérte a globális pénzügyi rendszer valamennyi résztvevőjét*. Ha közvetlenül nem is, akkor a megnövekedett költségek és az elfogyó likviditás vagy a kialakuló nagyfokú pesszimizmus és bizalomhiány miatt. *A pénzügyi válság – főként a kialakuló hitelszűke miatt – a reálgazdaságot is súlyosan érintette*. A kiszáradó pénzpiacok megnehezítették a reálgazdaság működtetéséhez szükséges likviditás biztosítását a pénzügyi rendszerben. Egyre drágábban és egyre szigorúbb feltételek mellett lehetett csak hitelhez jutni, bár „hitelösszeomlásról” (credit crunch), amikor a hitelkínálat tökéletesen rugalmatlanná válik, és egyáltalán nem lehet hitelhez jutni, nem lehet beszélni. A másik oldalon a pénzügyi válság drasztikusan *összeszűkítette a keresletet is*, főleg a korábban erősen a hitelpiacokra támaszkodó termékpiacon. A jelzáloghitelezés és a személyi hitelek nyújtása is visszaesett, ami a korábban tömeges, előrehozott, hitelből finanszírozott vásárlások elapadását vonta maga után. A nehezedő finanszírozási viszonyok és a gyorsan csökkenő kereslet több reálgazdasági ágazatot is súlyos pénzügyi helyzetbe sodort.

Ezek a fejlemények a magyar gazdaságot már 2007 végétől kezdve fokozatosan növekvő mértékben érintették (Nagy és Szabó 2008). A magyar leánybankok működésében ugyanis az anyabankok általános, globális helyzetéhez igazított döntések születtek. Magyarországon is elkezdődött a hosszú távú kihelyezések leépítése, csökkent a hitelkínálat és szigorodtak a hitelnyújtás feltételei. 2008 őszén pedig, amikor az anyabankok mérlegeiben óriási veszteségek alakultak ki, a leánybankoknál lévő forrásokat már-már a működés alapszükségeit kockáztató mértékben vonták magukhoz a bankközpontok. Tehát a hitelpiacok kiszáradása ugyanúgy érintette a magyar piacot, mint bármelyik másikat, annak ellenére, hogy a válság okai vagy a kirobbanásban szerepet játszó (felelős) intézmények, a válsághoz vezető hibás döntések nem ebben az országban születtek. A magyarországi leánybankok működése jól példázza a globálissá vált pénzügyi rendszer fő jellemzőjét, az interdependenciát.

Inotai (2009) a válság pénzügyi és túltermelési vetületei mellett mélyebb összefüggésként kiemeli a fő gazdasági centrumok gazdasági ciklusainak szinkronba kerülését, a szabályozási válságot, intézményi és „tudatföldrajzi” válságot említ. Ez utóbbi alatt az euroatlanti gazdaságok primátusának megkérdőjeleződését érti. A válság konkrét területeit, dimenzióit idősorrendbe állítva ír a pénzügyi szektor megrendüléséről, amit a makrogazdasági recesszió követ. Az általánossá váló válság szociális ellentétek kiéleződéséhez vezet, ami növelni fogja a társadalmi egyenlőtlenségeket. A szociális problémákra könnyen rátelepedő demagógia és populizmus pedig tudati-ideológiai valamint politikai síkon alakíthat ki robbanásveszélyes helyzeteket. Ez a válság negyedik fázisa. Mi ebben a tanulmányban e két utóbb említett válságszakasszal nem foglalkozunk.

3.1. A pénzügyi válság kibontakozása és globális kiterjedése

A CDO-piac fent leírt méretei és globális kiterjedtsége következtében a globális pénzügyi rendszer egészét megrendítette. *A jelzáloghitelek emelkedő meghiúsulása a rájuk épített értékpapírok rohamos értékvesztését eredményezte. Ez először az értékpapírok iránti kereslet és a kockázati étvágy csökkenését, majd ennek következtében a pénzügyi piacok és az intézmények likviditási helyzetének súlyos romlását váltotta ki.* A befektetések elapadtak, illetve más célpontokra összpontosultak. Ahogyan a CDO-k hátrányai és veszélyei a napi gyakorlatban jelentkeztek, úgy hanyatlott a termékek kialakításában forgalmazásában résztvevő intézményekkel szemben táplált bizalom. A bankközi piacon érzékelhető bizalomhiány megnövelte a finanszírozási költségeket. A bankrendszer a működési feltételek jelentős romlására reagálva szigorította a hitelezési feltételeket. Az emelkedő hitelköltségek és az ingatlanárak esése egyre több amerikai jelzálog-adós törlesztését lehetetlenítette el, így *negatív spirál alakult ki.*

A válság bár az amerikai gazdaságban keletkezett feszültségek robbantották ki, *szinte azonnal globális mértékűvé vált,* hiszen a „mérgezett” amerikai papírok jelentős részét (részben közvetlenül CDO-kat, részben pedig az ezek vásárlásához nyújtott rövid lejáratú követeléseket) európai pénzintézetek halmozták fel. Ez az európai kezekben lévő papírállomány a hosszú távú értékpapír befektetéseknek csak mintegy 2 százaléka volt (200 milliárd Euro). Ebből európai elemzők sokáig azt a következtetést vonták le, hogy a jelzáloghitel-piaci válság hatásai nem lesznek végzetesek az európai pénzügyi piacokon (Nagy és Szabó 2008). Csak hogy a zavarok láttán, illetve a hitelminősítés szakmai hibáit leíró elemzések megjelenése után, 2007 késő tavaszán, a vezető hitelminősítő cégek sorra minősítették le az általuk még néhány hónappal korábban AAA (befektetésre javasolt) kategóriába sorolt papírokat is. A papírok leminősítése együtt járt a papírokat kibocsátó, azokat a pénzügyi piacokról vállalati kötvényekkel bevont forrásokkal finanszírozó intézmények papírjainak leminősítésével is. Ez pedig negatívan érintette a szóban forgó pénzügyi intézmények tevékenységi körébe tartozó valamennyi értékpapír megítélését!

Az óvatossá váló befektetői kereslet és az értékét vesztő értékpapíroktól megszabadulni vágyók növekvő kínálata nem csak a CDO-k, de a legtöbb értékpapír piacát negatívan befolyásolta. Elkezdődött a menekülés a minőségbe. A pénzügyi intézmények tömegesen kezdték el a magas tőkeáttételre épített (hitelekkel finanszírozott) követelésállományuk leépítését, és nem csupán a jelzálog fedezetű érdekeltségeket. Mivel a nagyobb bankok, pénzintézetek a nemzetközi pénzügyi piacok sok szegmensében érdekeltek, legtöbbjük valamilyen csatornán keresztül kapcsolódott a problematikus termékek kibocsátóihoz vagy refinanszírozóihoz, forgalmazóihoz. Nemcsak a CDO-k, amelyeket a másodlagos piac hiánya ellenére tulajdonosaik igyekeztek mielőbb értékesíteni, de a CDO-kat rövid távon refinanszírozó kötvények is veszítettek értékükből. 2007 kora őszére a világ legnagyobb pénzintézeteinek hosszú sora számolt be rendkívül jelentős veszteségekről, amelyeket a strukturált értékpapírpiachoz kapcsolódó tevékenységeivel kapcsolatban szenvedtek el.

Minden korábbi bankválsággal szemben *most nem a betétesek rohama hozta súlyos helyzetbe a bankokat. A bizalom a bankközi piacon veszett el,* olyan okok miatt, amelyeket a pénzügyi rendszer saját maga gerjesztett. Részben azért, hogy a globalizáció lehetőségeire építve hamis illúziókat tápláló „innovációkat” fejlesztett ki, amelyek működési kockázatait és ezzel a veszteségeket is áthárították a „termékek” vásárlóira. Részben azért, hogy a piac működését szabályozó, a minőséget biztosítani hivatott intézmények inkompetenseknek bizonyultak az előzményekkel nem rendelkező, bonyolult összefüggéseken alapuló és időben gyorsan változó „termékek” megítélésében. *A hitelminősítő cégek nem tudták magukat kivonni a piaci eufória majd újabban a piaci szkepticizmus hullámai alól és erősen szubjektív fel- vagy leminősítéseikkel lényegében a kedvező vagy kedvezőtlen piaci várakozások további felerősítésében vettek részt.* Ráadásul a CDO-termékek vonatkozásában a piac sem szolgálta-

tott releváns árinformációkat, hiszen nem volt másodlagos piac. Az egymásba, a hitelminősítők ítéleteibe, a piaci visszajelzésekbe vetett bizalom megingása a befektetőket konzervatív politika alkalmazására ösztönözte. Most tehát a *globális pénzügyi rendszer egészének komoly intézményi és működési válsága következett be*. Az általános bizalomvesztés ezt minden másnál pontosabban kifejezi.

A pénzügyi válság során elértéktelenedett értékpapírtömeg, értékét veszített vagyon mértékét 30 ezer milliárd dollárra becsülik (Simai, 2009). *Ebben a vagyonvesztésben természetesen az elértéktelenedett CDO-k nagyon kis részt tesznek ki*. Ebbe az értékbe minden a válságból származó veszteséget beszámítanak. A veszteségek legnagyobb forrása a pénzügyi válság következtében kialakult hitelszűke miatt bekövetkezett általános gazdasági visszaesés. A tőzsdéi árfolyamok a recesszió hatására szintén esni kezdtek, ami szintén lényeges veszteségforrás. Felmerül a kérdés, hogy milyen vagyonról van itt szó, illetve, hogy legalább részben visszaszerezhető-e a veszteség? A vagyon nagy része ugyanis korábbi években felhalmozott árfolyamnyereségekből származott. Keletkezése és eltűnése hasonló volt abban az értelemben, hogy a korábban már lábjegyzetben említett „kaszinó-kapitalizmus” terméke volt. A befektetőknek mindazonáltal természetesen volt vesztesége, hiszen a befektetési társaságokra, nyugdíjalapokra, más pénzintézetekre bízott pénzüket korábbi (munka)jövedelmeikből takarították meg. A vagyonnak csak az ezen fölül, hozamokban kifejeződő része jött létre a pénzügyi intézmények teljesítménye nyomán.⁸ Azonban, ahogy korábban a pozitív hozamok, ugyanúgy most a veszteségek is azonos forrásból származnak. Ez azt is jelenti, hogy hasonló módon ismét fölépülhetnek ezek a vagyonok (abban az esetben, ha tőkevesztés állt be, akkor természetesen nem).⁹ Azt mindenesetre szükséges látni, hogy a fent említett hatalmas *veszteség jelentős része úgymond „virtuális veszteség”*.

A pénzügyi válság tehát szinte azonnal érintette a pénzügyi rendszer valamennyi résztvevőjét, ezért a kezdetektől globális válságként jelentkezett. A pénzügyi rendszer turbulenciája több csatornán keresztül áterjedt a gazdaság egyéb szektoraira is. Hangsúlyozni szükséges, hogy *a globális pénzügyi rendszer szereplői között fennálló sokcsatornás, komplex kapcsolatrendszer, interdependencia a rendszer egyik pontján bekövetkező zavart a régi időkől is ismert, de immár globális méretekben megmutatkozó spekuláció, valamint a pozitív és negatív pszichikai hatások (csordaszellem) miatt felerősítik, és a rendszer egészére vonatkozóan szétterjesztik*. Mindez hatalmas mértékben megnöveli a rendszer szereplőinek, de különösen is a rendszer folyamatainak biztonságos működtetését felügyelő intézményeknek a felelősségét. *A subprime (másodrendű) válság kirobbanásának okai között (a piacgazdaságokban normális profit- és befektetési hozam érdekeltség túlzott mértékű érvényre jutása mellett)¹⁰ elsősorban a piaci folyamatok alakításában és ellenőrzésében megmutatkozó felelőtlenség és inkompeten-*

⁸ Ezen a ponton ugyanabba a problémába ütközünk, mint az eszkozbuborékok esetében: mi tekinthető „reális” elvárható hozamszintnek? A magyar magánnyugdíjalapok hirtelen elértéktelenedett eszkozállománya a mai állapotok szerint számolva biztosan komoly veszteségeket tartalmaz nemcsak a korábban elért hozamokhoz képest, de valamiféle szolid, elvárhatónak tekintett mércéhez viszonyítva is. A különféle befektetési formáknál felmerül a kockázatviselési hajlandóság kérdése is. A „barázdált” pénzügyi piacok éppen azért szükségesek, hogy például a kockázatviselési hajlandóság szempontjából sokféle befektető igényeit jól kielégíthesse. A magyar magánnyugdíjalapok „barázdáltsága” minimális, de lehet, hogy nincs is szükség differenciált szolgáltatásokra ezen a piacon. Feltételezem, hogy a nyugdíjtakarékosság elsődleges célja a szolid hozam és biztos járadék elérése, nem annyira a kockázatkereső spekuláció. A korábbi hozamaikat elvesztő nyugdíjalapok teljesítménye egyébként még így is talán inkább konzervatívnak tekinthető, hiszen egyelőre legalább tőkevesztésük nincs (szemben egy sor egyéb befektetési formával).

⁹ A veszteség mértékét tehát lehet viszonyítani a korábbi maximális eszkozállomány értékéhez, de relevánsabbnak tűnik a veszteség mértékében megkülönböztetni a hozamvesztéséget és a tőkevesztéséget. Persze módszertani szempontból ez nem könnyű, hiszen a hozamok időről-időre legalább részben tőkésítésre kerülnek.

¹⁰ Magas (2008) adatai szerint az amerikai háztartások jövedelmük mindössze 0,5 százalékát takarították meg a 2000-es évek közepén. Leírja azt is, hogy a hitelpiaci innovációk, vagyis a pénzügyi szektor által nyújtott szolgáltatások „barázdálódása”, sokrétűvé válása miként stimulálta a fogyasztást, hogyan hatott vissza például az ingatlanpiac fejlődésére. Bemutatja, hogy az innovációktól remélt hatás, miszerint segítenek simítani az ingatlanpiaci ciklikus kilengéseit, nem egyértelmű. Viszont az innovációk – mintegy melléktermékként – közrejátszhattak abban, hogy a lakosság fogyasztást finanszírozó eladósodása az ésszerűség határain túl növekedett.

cia, okolható. A felelőtlen üzletpolitikát folytató pénzügyi intézmények és inkompetens ellenőrző szervezetek hibáit az áttételeken keresztül a világgazdaság egésze elszenvedte valamilyen formában.

3.2. Reálgazdasági hatások

Hangsúlyozandó, hogy a pénzügyi válság reálgazdasági hatásai azért is lehetnek ilyen súlyosak és elhúzódóak, mert azok okai között megjelennek a reálgazdaság klasszikus túltermelési problémái, amelyek ráadásul hosszú időn keresztül halmozódtak a világgazdaságban.

A korábbiakban a válság egyik fontos jellemzőjeként említettük annak komplexitását, hatását a reálgazdaságra, illetve azt, hogy a pénzügyi válság a felszínre hozta a reálgazdaságban korábban felhalmozott feszültségeket. A válság okozta veszteségek a reálgazdaságban is tetemesek, bár itt egyelőre a válság mérséklődésének vagyunk csak szemtanúi, végleges „kárbecslést” még lehetetlen adni. *A nem pénzügyi tevékenységet végző vállalkozások értékpapírokba fektetett vagyona is megcsappant. A tőzsdéken elszenvedett árfolyamcsökkenés jelentősen rontotta likviditásukat és hitelhez jutási lehetőségeiket. További veszteségforrás a visszaesés következtében kieső termelés. A dekonjunktúra időszakában is fenntartott, de jövedelmet nem termelő kapacitások technikai és személyi költségei jelentősek. Ennél is nagyobb veszteségeket fog ugyanakkor okozni a kialakult fölös kapacitásmennyiség felszámolása.*

Az amerikai gazdaságban csak a már 2006-tól visszaeső ingatlanfejlesztési tevékenység hatására a növekedés 0,5 százalékkal volt alacsonyabb ütemű 2007-ben. A válságot okozó ingatlanpiaci buborék kipukkanása már a jelzáloghitel-piaci problémák kialakulásával párhuzamosan erőteljesen fékezte az amerikai gazdaságot. Az újlakások építési piaca a korábbi csúcshoz képest 50 százalékkal esett vissza (Magas 2008). Az Európai Unió országaiban 2009 elején ötödével volt alacsonyabb a személygépkocsik értékesítése, mint egy évvel korábban. Egyértelműen látszik, hogy *a tartós fogyasztási cikkeket és beruházási javakat (ide értve az ingatlanfejlesztést is) előállító iparágakat érinti a válság a legsúlyosabban.* Ez korábbi válságok alkalmával is így volt, hiszen ezeknek a termékeknek a fogyasztása halasztható. *A visszaesés mértéke viszont most különösen nagymértékű lehet, mivel ebben a válságban nem csupán a „szokásos” ciklikus visszaesés okozta foglalkoztatási és jövedelemteremtési kieséssel kell számolnunk. Ehhez járul még, hogy a fellendülés időszakában mesterségesen generált előrehozott kereslet hosszú távra kiesik.* Az itt alkalmazott stimuláló eszközök gyengén hatnak, vagy csődöt mondanak: a fogyasztás visszaáll „egyensúlyi szintjére” és a mesterségesen felfújott keresleti lufi is leenged.

A nem hitelből finanszírozott fogyasztási keresletet kielégítő termékek és szolgáltatások piacai ennél kisebb mértékben hanyatlanak. A fogyasztás legstabilabb szegmensei hagyományosan a létfenntartási szükségletekhez kapcsolódnak. Természetesen az élelmiszeriparnak, ruházati iparnak, egészségiparnak is vannak nagyobb jövedelemrugalmasságú szegmensei, amelyek erősebb visszaesést fognak tapasztalni. A *hadüipar* termelése nem fog csökkenni. Az *elektronikai ipar* különféle területeinek forgalma aszerint fog változni, hogy az illető terület termékei milyen mértékben kapcsolódnak a válságnak leginkább kitett piacokhoz. A szórakoztató elektronika, vagy a gépjárművekben felhasznált elektronikai alkatrészek gyártása súlyos visszaesést szenved. A számítógép- és szoftvergyártás, az elektronikai alkatrészgyártás ugyanakkor kevésbé van nehéz helyzetben.

A fogyasztás tartós visszaesésre az USA-ban kisebb, Európában nagyobb esélyt látunk, mivel Európában a mostani hitelezési válság mellett a demográfiai változások további komoly és tartós eltolódásokat eredményeznek a fogyasztói szokásokban és a vásárlóerőben. Az előregező Európa még ha sikeresen meg is reformálja akadozó nyugdíjrendszereit, akkor sem kerülheti el azt, hogy fogyasztását a létrehozott hozzáadott érték szintjéhez igazítsa. A munkavállalók számának csökkenése, az eltartottak létszámának gyarapodása csak akkor nem okozná az aktív népesség reáljövedelmének hosszú távú csökkenését, ha a negatív folyamatokat a terme-

lékenység növekedése ellensúlyozná, vagy ha a hozzáadott értékben a munkajövedelem százalékos részesedése folyamatosan emelkedne.

Mivel a tartós fogyasztási cikkek gyártásában, főleg az autópárban és az elektronikában a multinacionális cégek szerepe meghatározó, a válság hatásainak mérlegelésekor figyelembe kell venni ezek működési sajátosságait. A fő kérdés az, hogy a dekonjunktúra esetén a leépítéseket hol kezdik el végrehajtani? Szanyi (2009) rámutat, hogy két szempont ütközik itt. Az egyik a gazdasági racionalitás. Egyértelmű, hogy üzleti szempontból a kevésbé hatékony gyárak működését célszerű inkább korlátozni. Közép- és Kelet Európa újonnan felépített gyárai aligha tartoznak ebbe a körbe, mivel a telepítés fő indoka éppen az érintett autópári és elektronikai vállalkozásoknál a költséghatékonyság volt. Ugyanakkor a multinacionális cégek többsége nem tekinthető „globálisnak” abban az értelemben, hogy minden üzleti döntésükben a globális kitekintés alapján hoznának döntéseket. Többségükben nemzetközi tevékenységet folytató, de nemzeti gyökerekkel rendelkező cégekről van szó, amelyek döntéseit az anyaország gazdaságpolitikája, esetleg a hazai politikai nyomás is érdemben befolyásolhatja. Ebben az esetben *a várható leépítési sorrend a következőképpen alakulhat: más fejlett országbeli alacsony szintű gyártás; feltörekvő országbeli gyártás, amennyiben alacsony a termelékenysége; anyaországbeli tevékenységek.* Mivel a kereslet tartós visszaesése várható például az autópárban, ezért a kapacitások csökkentése, például az itt említett sorrendben mindenképpen bekövetkezhet.

Hosszú távon a fejlett országok reálgazdasága ebből a válságból is hasonlóan tud kilábalni, mint ahogyan az 1980-as évek recessziójából: *strukturális átalakulással.* A hagyományos iparágakban kialakult fölös kapacitások fenntartását a feltörekvő, alacsony bérű országok sokkal könnyebben megtehetik, mint a fejlettek. Ezért nem marad más út, mint az előremenekülés. *Magyarország ebből a szempontból valahol a határmezsgyén van.* A válságiparágak is jelentősen korszerűsödhetnek ugyanis, ott is lehetséges az előremenekülés. A kapacitások abszolút fölöslegének tényén azonban ez nem változtat. Egyes üzemeket, kapacitásokat mindenképpen felszámolnak, elsősorban azokat, amelyek műszakilag, termelékenység szempontjából vagy a költségeik tekintetében leginkább versenyképtelenek. Ezeknek a kapacitásoknak a helyén szükséges a tartós kilábalást megalapozó új beruházásokat létrehozni, mégpedig a jövő fogyasztási szerkezetét figyelembe véve, a jövőben dinamikus bővülő piaci szükségletek kielégítésére. Ez az előremenekülés legfőbb útja a fejlett országok számára, de nézetem szerint Magyarország számára is.

A gazdaságpolitika komoly dilemma elé kerülhet. Ha a rendszerszintű kockázatok kiküszöbölése érdekében szabályozza, és az ésszerűség határain belülre csökkenti a hitelben történő fogyasztást (amit azért kell adminisztratív eszközökkel is ösztönözni, mivel a válság megmutatta, hogy a piac ezen a területen nem működött hatékonyan), akkor saját maga is a válság elhúzódásában játszik közre. A válság reálgazdasági megjelenési formája ugyanis a kereslethiány és az ebből eredő túlkínálat. *A kereslet ösztönzése tehát alapvetően fontos. Azok a kormányok, amelyeknek erre megvannak az eszközeik, azok már éltek is ezekkel. A magyar kormánynak kevés mozgósítható eszköze van erre,* hiszen gazdaságpolitikájának alapvető célja a kiemelkedően magas költségvetési hiány lefaragása.

Rövid távon tehát sor kerül gazdaságélénkítési intézkedésekre a legtöbb európai uniós országban, vagyis fő exportpiacainkon. Ennek minket érintő hatásának mértéke persze kétséges. A magyar belső fogyasztás ösztönzése nem várható, a fogyasztás visszaesésére vonatkozó megfigyelések egyelőre megbízhatatlanok. Vagyis nem tudjuk egyelőre, hogy milyen mértékű lesz az export és a belső fogyasztás visszaesése, bár 2009. nyarán már némi konszolidáció megmutatkozik, de még nem biztos, hogy ez tartósnak bizonyul. Ha a jelzőloghitelezés mértéke hosszú ideig és komoly mértékben újra visszaesik (ami a rendszerkockázatok csökkentése érdekében elképzelhető), akkor ez a fogyasztás tartós csökkenéséhez fog vezetni. Ebben az esetben a tartós fogyasztási cikkek gyártó cégek dekonjunktúrája hosszú lesz. Azok az országok, azok a régiók, amelyek a nemzetközi munkamegosztásban ezekre az ágazatokra az átlagosnál nagyobb mértékben szakosodtak, súlyosabb válság elé néznek.

A válság hossza alapvetően attól függ, hogy a bizalmi kapcsolatok megrendülését mennyi idő alatt heverí ki a világgazdaság. A korábbi ciklikus vagy pénzügyi válságokkal szemben a mostani válság azért különleges, mert kialakulásában felelős módon részt vett az egész fejlett világ, tehát nem lehet a felelősséget bűnbakokra hárítani, mondjuk egy-egy ország hibás gazdaságpolitikai gyakorlatát felelőssé tenni (mint az a valutaválságoknál rendszeresen történt). *Itt most rendszerválságról van szó*, a mai kapitalista gazdaságokra általánosan jellemző, elterjedt rendszerem és gyakorlat került válságba. Ezt az anomáliát nemzetközi egyeztetéssel szükséges kezelni. Egyúttal a válság romboló hatása is kiemelkedően magas lehet. Ezt még nem tudjuk megítélni, hiszen a reálgazdaságban a kárelhárítás még folyik. Egy-egy multinacionális nagyvállalat csődjét a világgazdaság képes feldolgozni. Ha azonban a teljes amerikai autóipar mégis csődbe menne és esetleg csatlakoznának hozzá nagy építőipari és ingatlanfejlesztő cégek is, annak nem csak az amerikai gazdaságra nézve lenne az eddiginél is súlyosabb hatása.¹¹ A válság sújtotta autóipar szanálása rövid idő alatt akkor képzelhető el, ha a piac nem zsugorodik véglegesen össze. Ennek az a feltétele, hogy a jelzáloghitelezés megszokott gyakorlata helyreálljon és a rendszerben résztvevő intézmények pénzügyi stabilitása megerősödjön. Ebben az irányban már jelentős eredmények vannak, de még nem véglegesek.

A reálgazdasági válság mérete Simai (2009) szerint *nem érheti el az 1929-33-as nagy válság méreteit*. Leginkább azért nem, mert most a kormányok nemzeti és nemzetközi szinten is az akkorival homlokegyenest ellenkező keresletélénkítő illetve válságmenedzsment politikát folytatnak. Állami megrendelésekkel, közösségi beruházásokkal, lényegében *keynesi eszközökkel próbálják mérsékelni* a visszaesést, miközben masszívan megindult az állami beavatkozás a bajba jutott bakszektor és a nagyvállalati kör megsegítésére is (Farkas 2009). Egyik első, nagyon fontos lépés volt a lakossági bankbetétek állami garántálása egy sor országban. Ezzel a lépéssel sikerült elejét venni egy komoly lakossági rohamnak. Most, illetve belátható ideig még a hanyatlás megállítása, munkahelyek és termelő kapacitások megőrzése áll az állami erőfeszítések középpontjában. Ezekre a célokra a nagyobb tőkés gazdaságok dollár és euró milliárdokat költenek (jórészt államadósságot generáló eszközök igénybe vételével).

A válsághelyzet sikeres menedzselésének fő kérdése minden valószínűség szerint az lesz, hogy *mennyire sikerül globális szinten összehangolni a válságkezelési intézkedéseket*. Az 1929-33-as válság egyik következménye a protekcionizmus felerősödése volt. Kérdés, hogy ezt most sikerül-e elkerülni, és közösen egyeztetett lépésekkel enyhíteni a válság következményeit? *A helyzet nem egyértelmű*. Az együttműködésre utaló jelek mellett nyilvánvaló jelei vannak a gazdasági nacionalizmusnak is. Az USA például nem hajlandó gyengíteni nemzetközi hitelfelvevő pozícióit, sőt a költségvetés példátlanul magas hiányával (a GDP 13,5 százalékával) számol a 2009-es évre, amit nyilvánvalóan ismét csak külföldi pénzügyi forrásokból fog finanszírozni. Ezzel pedig meghosszabbítja és tovább súlyosbítja a reálgazdasági recessziót kiváltó hitelszűkét a világgazdaság egészében. Az Európai Bizottság felszólította a tagországok kormányait, hogy a nemzetközi hálózattal rendelkező bankok számára nyújtott támogatások felhasználását ne kössék az anyaország intézményeihez, engedjék, hogy (főként a feltörekvő országokban működő) leánybankok is jussanak forrásokhoz. A feldolgozóipari szubvenciók esetében is nyilván az a gyakorlat, hogy a támogatások fejében az anyaországbeli munkahelyek megőrzését kötik ki feltételként a kormányok. Ez a fajta szubvencionálási protekcionizmus természetesen szembe megy az Unió alapelveivel.¹²

¹¹ Bár Paul Krugman Nobel-díjas közgazdász szerint a ditroiti autógyártás megszűnése csak idő kérdése, mivel az ottani ipari körzetet létrehozó gazdaságföldrajzi előnyök kimerülöben vannak, miközben más térségek előnyei idő közben felépültek. Lehet, hogy éppen a mostani válság lesz a fordulópont!

¹² Farkas (2009) véleménye szerint ha sikerül a válságkezelés eszközeivel megmenteni a reálgazdaságban felhalmozódott fölös kapacitásokat, ez útját állja a kapitalista gazdaságok megújulási folyamatainak. Nem indul be a schumpeteri kreatív rombolás, és ismét csak az történik, hogy a válságot előidéző reálgazdasági feszültségeket tovább görgeti maga előtt a világgazdaság, s ezért a következő világgazdasági gazdasági expanziós ciklikus lerövidül.

3.3. Rendszerszintű intézményi és szabályozási problémák

A pénzügyi válság kipattanásának okai között már utaltunk több olyan rendszerelemre, amelyeknek a működését a piac nem volt képes hatékonyan szabályozni, és a szükséges szintű ellenőrzésüket megvalósítani. Súlyos problémát okozott például az, hogy a piaci szereplők és a velük együttműködő ellenőrző intézmények *működésükben nem követték a prudenciális normákat*. A jelzáloghitelezésben például csak addig érvényesültek a szolid üzletvezetés alapelvei, amíg az ügyletekben az állami ellenőrzésű ügynökségek részt vettek. A probléma kiindulópontja a fellendülő másodrendű hitelezés volt, az OAD alkalmazása gyenge minőségű adósokkal szemben. Ezt már kizárólag magánintézmények hajtották végre. Az innen származó követelések megjelenése a strukturált értékpapírok (CDO) piacán pedig olyan lépés volt, amit mind a hitelminősítőknek, mind *az állami felügyeleti szerveknek észlelni és kezelni kellett volna*. Ebben a kérdésben tehát már nem csak az egyszerű piaci szereplők (a kizárólag a profitmotivum által vezérelt pénzügyi szervezetek), de az azok hatékony működését elősegítő intézmények, sőt az állami ellenőrzés is csütörtököt mondott. A hitelminősítők azért, mert maguk is előbbre sorolták megrendelőik szükségleteinek kielégítését (a megfelelő minősítést a különféle „termékekre”), mint rendkívül fontos rendszerfunkciójukat, ami a befektetők helyes orientálása lett volna. A felügyeleti szervek pedig azért, mert túlságosan megbíztak a piac láthatatlan kezének munkájában. *A rendszerprobléma tehát jórészt piachibából, de részben a gazdaságpolitika hibájából és az intézményrendszer rossz működéséből adódott*. Az intézményi és szabályozási hiányosságok végül súlyos károkat okoztak alapvető piacgazdasági intézmények működésében is. A károkozás sajnos még nem zárult le. Mivel a hibákat okozó, elkövető intézmények tanulási folyamata időigényes, ezért további működésük során a tévedések kockázata egyelőre alig csökkent, munkájuk minősége nyilván nem javult meg egyik pillanatról a másikra. Ennél is *nagyobb baj azonban, hogy megrendült a beléjük vetett bizalom, aminek a helyreállítása még a szakmai kompetenciák frissítésénél is sokkal hosszabb folyamat lesz*.

De ez a válság a szabályozás és az intézmények területén is túlmutat a konkrét kiváltó, a pénzügyi rendszer-felügyeleti hiányosságain. A válság komplex okai és jellege is utal rá, hogy sokrétű problémahalmazról van szó ebben az értelemben is. Farkas (2009) *a transznacionális társaságokra épülő kapitalista gazdasági modell általános válságát* látja az elmúlt hónapok eseményeiben. A problémák szerinte is abban gyökereznek, hogy a *globális gazdaság főszereplőinek elkülönült vállalati érdeke vált meghatározóvá* a gazdasági folyamatok irányításában. A minden korábbinál nagyobb mértékben összefonódó termelő- és pénztőke a globalizáció viszonyai között kikerült az egyelőre továbbra is alapvetően nemzeti alapú gazdaságirányítási intézmények befolyása alól, és nagyfokú önállóságra tett szert. A globális környezetet felügyelő nemzetközi szervezetek szabályozó tevékenysége is elsősorban arra irányult, hogy a tőke globális mozgását elősegítse. A tőkeáramlást akadályozó (vagy ellenőrző) szabályozásokat tömegesen bontották le a különböző nemzetállamok, nem utolsósorban a nemzetközi intézmények, elsősorban a WTO nyomására. *A felszámolt nemzeti ellenőrzés helyére ugyanakkor nem épült ki hatékony nemzetközi ellenőrzés* (Simai 2009). Illetve – amint láttuk –, a rendszer belső, piaci alapú ellenőrző funkciói és intézményei nem bizonyultak hatékonyak. Farkas (2009) rámutat arra is, hogy a tényezőáramlások felszabadulása tág teret engedett a multinacionális társaságoknak arra, hogy a nemzetközi szinten fellelhető jelentős *bérbkülönbségekre alapozva globálisan versenyeztesse a munkaerőt*. Ez a versenyeztetés atomizálta és gyengítette a dolgozók pozícióit és társadalmi érdekeik képviselését. Ennek jelei világszerte megmutatkoznak. Az amerikai gazdaságban 2001 és 2007 között a GDP 66 százalékáról 62 százalékra csökkentek a munkajövedelmek, miközben a profitok emelkedtek (Magas 2008).

A globalizált *pénzügyi piacok szereplőinek* pozícióit megrendítette a válság. Több nagybank került a csőd szélére. A legjelentősebbeket a nagyobb országok kormányai megmentet-

ték: tőkeinjekciókkal ellensúlyozták a mérlegekben keletkezett súlyos hiányokat. Minthogy azonban általában részvénycsere (debt to equity swap) akciókról volt szó, ezek a pénzintézetek részleges, *sok esetben többségi állami tulajdonba* kerültek! Ezt a mostani állami tulajdonlást *a kormányok nem tekintik végleges állapotnak. Ugyanakkor a banki érdekeltségeik felszámolását saját érdekükben a korábbinál hatékonyabb működéshez és ellenőrzéshez, esetleg közvetlenebb állami kontrollhoz köthetik.* Egyesek úgy értékelik a helyzetet, hogy az állami óvó szónak eddig fittyet hányó bankrendszeren az államigazgatási bürokrácia most revánsot vesz. Remélhetőleg nem érzelmi tényezők alakítják majd az államosított bankok sorsát, hanem a józan megfontolás, annak a belátásnak az érvényesülése, hogy a bekövetkezett piaci hibák orvoslására *hatékonyabb intézmények és kontroll szükséges.*

A nemzeti szabályozási kereteken túlnőtt bankokat és vállalatokat hatékonyan *csak nemzetközi szinten lehet ellenőrizni.* Ez a fajta ellenőrzés mindezedáig azért sem valósulhatott meg, mivel a neoliberais gazdaságfilozófiát követő USA, mint a nemzetközi szervezetek legnagyobb szavazati aránnyal rendelkező irányítója, nem támogatta az ilyen kezdeményezéseket. Kérdés, hogy most változni fog-e az amerikai álláspont? A nemzetközi egyeztetésnek vannak nyilvánvaló jelei a válságkezelésben. Ugyanakkor, bár a nemzetközi közösség konzultál és egyeztet, mint láttuk, a konkrét lépések meghozatalakor továbbra is érvényesülnek nemzeti preferenciák, egyfajta protekcionizmus a támogatásokban. Az érdekkonfliktusok jelentkezése tovább élesíti azt a problémát, ami *a globális intézmények működését már másfél-két évtizede bénítja.* Ugyanis ezeket a második világháborút követően kialakított intézményeket az akkori gazdasági és politikai erőviszonyoknak megfelelően szerkesztették meg. Bennük a szavazati arányok, a befolyás a korábbi erőviszonyoknak megfelelően van elosztva, ami nyilvánvaló ellentmondásban áll a mai viszonyokkal, és feszültségeket szül az intézmények működésében.

Móra (2008) összefoglalja, hogy *milyen nemzetközi szintű intézkedési javaslatok születtek* 2008 közepéig az akkor még főként csak a pénzügyi piacokat elérő válság kezelésére. A sokféle szervezet különféle megoldási elképzeléseiben néhány fontos közös elemet lehetett felfedezni. Egyetértés mutatkozott abban, hogy a globális válságra adott szabályozói válaszoknak is globálisnak kell lenniük. El kell kerülni, hogy lokális szabályok bevezetésével nem azonos versenyfeltételeket teremtsenek a különböző piaci szereplők számára. Egy másik egyezőség volt az, hogy az elképzelések lehetőleg piaci, önszabályozó megoldásokat helyeztek előtérbe. Sajátos logikával – a javaslatok alapján – a cikk ezt azzal indokolja, hogy a válság kialakulásában szabályozói, felügyeleti hibák, mulasztások is igazolhatóan közrejátszottak. Például azzal, hogy az értékpapírosítási tevékenység (OAD) természetét nem tárták fel kellő mélységben. Ezért meg kell adni a szektornak a lehetőséget, hogy kidolgozza a rendszerben kialakult kockázatok mérséklésére alkalmas eszközöket. További alapelv, hogy lehetőség szerint el kell kerülni a túlzott mértékű reakciókat. Tehát például a válságot okozó pénzügyi innovációk indokoltnál erősebb korlátozását, esetleges tilalmát. Bár ezek az alapelvek időközben a válság eszkalálódása miatt a szigorúbb megítélés irányába módosulhattak, a megoldási javaslatok fő területei és irányai továbbra is fennmaradtak.

A javaslatok mindenekelőtt a pénzügyi „termékekről” nyújtott részletes tájékoztatást, az átláthatóság biztosítását követelnék meg az értékpapírosító intézményektől. Előírnák a kötelezően közzé teendő információtartalmat. A részletes tájékoztatással a megfelelő elemző apparátussal rendelkező nagybefektetőket szolgálnák ki, akik piaci információk hiányában mindaddig a hitelminősítők, mint láttuk elfogult és téves elemzési módszereken alapuló minősítései alapján döntöttek. Javaslatok születtek természetesen az értékelési szabványok javítására is. Csakhogy ezen a téren nincsen kialakult álláspont az elemzési modellek típusának megválasztásában sem. A strukturált értékpapírok korlátozott likviditásuk folytán ugyanis nagyon érzékenyek a pénzügyi piacok likviditási helyzetére. Kiszáradt piacokon a jó minőségű papírok is eladhatatlanok, piaci árak indokolatlanul eshet. Sok fenntartás éri a nem piaci, belső modellekkel meghatározott árak alkalmazását is. A megfelelő elemzési módszerek kidolgozása tehát még messze van a kiforrott állapottól.

Móra cikke külön fejezetben foglalkozik a hitelminősítő ügynökségek szabályozásával. Kiemelt helyen szerepel a hitelminősítők kettős szerepéből (tanácsadó és minősítő) adódó etikai

probléma, érdekütközés. A kritikusok nem csak az összeférhetetlenséget vetik fel, de azt a súlyos szakmai hanyagságot is, amellyel a hitelminősítők kritika és ellenőrzés nélkül használták fel modelljeikben a részükre rendelkezésre bocsátott információkat. Az a perverz gyakorlat is mindenképpen kiküszöbölendő, amellyel a pénzügyi szervezetek válogattak az ügynökségek és a „piacon kapható” minősítések között (ratings shopping). A „termékek” beárazásánál leírt módszertani problémák a minősítésnél is megjelennek. Sem a hitelminősítők, sem a befektetők nem vették azt figyelembe, hogy a strukturált hiteltermékek és a hagyományos cégminősítések között olyan alapvető eltérések vannak, amelyek a kockázatokat meghatározó mértékben befolyásolják. A kibocsátó pénzügyi szervezet bukási valószínűsége például semmiképpen nem tekinthető a kibocsátott értékpapír likviditása és volatilitása mércéjének. A szabályozási reformjavaslatok különféle megoldásokkal igyekeznek kiküszöbölni az említett etikai problémákat és javítani a hitelminősítők munkájának szakmai színvonalát. Rámutatnak ugyanakkor arra is, hogy nem tartható fenn az a gyakorlat, amelynek keretében a legutóbbi időkig a befektetők úgy támaszkodtak vakon a hitelminősítőktől kapott tanácsokra, hogy fogalmuk sem volt arról, hogy milyen tulajdonságokkal rendelkeznek a megvásárolt papírok. A befektetési döntést hozók felelősségét a hitelminősítők hibája természetesen nem menti.

Az elemzések a prudenciális felügyelet és szabályozás problémáira, hiányosságaira is felhívják a figyelmet. A kritika főleg arra vonatkozott, hogy bár a válsághoz vezető gyengeségek jelentős részét a pénzügyi hatóságok idejekorán felismerték vagy gyanították, a pénzügyi innovációkra adott reakcióik túl lassúnak bizonyultak. Az ellentmondás egyik fő oka a banki tevékenység globális működése és a nemzeti hatáskörben megvalósuló felügyelete között feszül. Elemzők szükségesnek látják egy felügyeleti modellváltás, de legalább a felügyeletek közötti jobb együttműködés megvalósítását.

* * * * *

Referenciák

- Csontos L. – Király J. – László G. (1997): ‘Az ezredvégi nagy borzongás’. *Közgazdasági Szemle*, No. 7–8, pp. 569–596.
- Farkas P. (2009): *A jelenlegi világgazdasági válság jellegéről (Vázlatos gondolatok)*. MTA VKI kézirat.
- Gramlich E. M. (2007): *America’s Second Housing Boom*. The Urban Institute, Opportunity and Ownership Project. Brief No 7. February 7.
- Inotai A. (2009): ‘„Válságos válság”: esély az európai integráció elmélyítésére?’ *Harvard Business Review* (megjelenés alatt).
- Király J. – Nagy M. – Szabó E. V. (2008): Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei. *Közgazdasági Szemle*, No. 7–8, pp. 573–621.
- Magas I. (2008): Megtakarítások és külső finanszírozás az amerikai gazdaságban. A hitelpiaci válság háttere (1997–2007) *Közgazdasági Szemle*, No. 11, pp. 987–1009.
- Móra M. (2008): Mi a teendő? Kiútkeresés a másodrendű jelzálogpiaci válság nyomán. *Hitelintézet*, No. 5, pp. 520–539
- Nagy M. – Szabó E. V. (2008): Az amerikai másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és hatásai a magyar bankrendszerre. *MNB Szemle*, No. 4, pp. 34–43.
- OECD (2007): *Structured Products: Conduits and Subprime Interactions*. OECD Paper, October, pp. 25–26.
- Simai M. (2009): *The Global Crisis of 2007 Onwards, Its Origins and Potential Consequences*. MTA VKI, kézirat.
- Szanyi M. (2009): Válságelemzés. *MTA VKI Kihívás*, No. 194, 13 p.

A VILÁGGAZDASÁGI NÖVEKEDÉS KÖZÉPTÁVÚ SZCENÁRIÓI A VÁLSÁGOS ÉVEKBEN

Farkas Péter

1) A korábbi válságok tanulságai

A kapitalista gazdaság két évszázada követhető (világ)gazdasági konjunktúraciklusainak van közös, politikai-gazdaságtani fogalmakkal megragadható gyökere, de az egyes konkrét, globális, regionális és nemzeti konjunktúraciklusoknak és azok válságszakaszainak sokféle megjelenési formája, jellegzetessége van. Ha a jelenlegi globális világgazdasági válságszakasz várható lefolyását és „kifutását” akarjuk kitapogatni – a különbségek ellenére –, az egyik megközelítés a korábbi, azon belül a hasonló válságok tapasztalatainak elemzése lehet.

A jelenlegi válság az egyik legsúlyosabb a kapitalizmus történetében. Az ilyen válságok egyrészt korszakhatárt jelentenek, amennyiben a további működőképesség érdekében a kapitalizmus működési módjának megújítását feltételezik, s egyben a nemzetközi erőviszonyokat is átrendezik, vagy felgyorsítják a már folyamatban lévő átalakulásukat. Másrészt a legsúlyosabb válságok *általános válságok*, melyek a gazdasági és társadalmi élet széles körét érintik. Ami a gazdaságot illeti, szinte az összes alrendszere válságba kerül: a különböző termelő ágazatok, a kereskedelem, a szállítás és nem utolsósorban a bankszektor, a tőzsde stb. *A legsúlyosabb válságok egyik sajátossága, hogy a pénzügyi szektor jelentős, esetenként pusztító zavaróival fonódnak össze.* Jellemzően éppen a banki és értékpapír szférából indul a válság, mint 1929-ben, s csak később kerül felszínre a termelési kapacitások válsága. A válság során pedig leíródnak, eltűnnek azok a felesleges (pénzügyi, értékpapírban megtestesülő, termelő kapacitásban meglévő, áruformában feleslegessé váló) tőkék, amelyeket a jó konjunktúra hevében „túlfelhalmoztak”.¹

Annak érdekében, hogy a jelenlegi globális gazdasági válság lefolyását prognosztizálhassuk, először néhány ország olyan válságperiódusainak tapasztalatait összegezzük, amelyek során a pénzügyi-banki és termelési-növekedési válság együttesen jelentkezett az elmúlt évtizedek során.

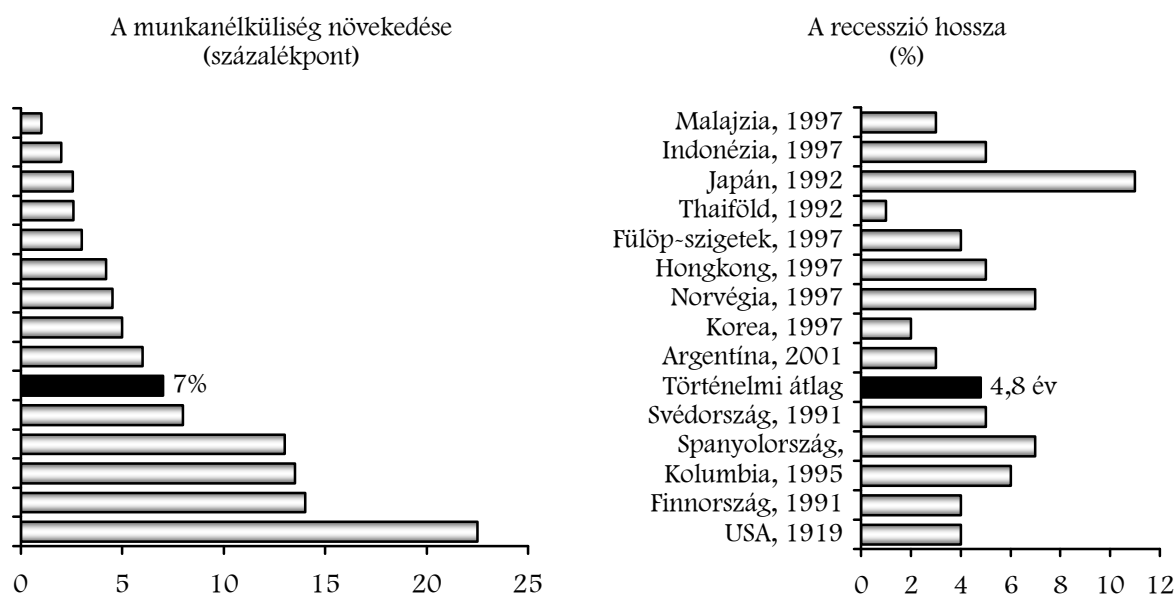
Mindenekelőtt azt vizsgáljuk, hogy az ilyen válságok milyen hosszú ideig tartottak. Az 1. grafikon több mint egy tucat ország esetét mutat be. A leggyorsabban az ázsiai kis tigrisek közül Thaiföld (1 év) és Korea (2 év) lábalt ki a gazdasági válságból a 90-es évek derekán. Malaysiában, Hongkongban, Tajvanon, a Fülöp-szigeteken és Indonéziában már 3-5 évre volt szükség a normalizálódáshoz. A táblázatban szereplő latin-amerikai országok közül Kolumbi-

¹ Az eddigiekről lásd részletesebben a jelen kötet első pontjához készült háttéranyagot: Farkas Péter: A jelenlegi világgazdasági válság jellegéről. Kézirat, 12 p.

ának 6, az ezredfordulós válság nyomán Argentínának 4 évre volt szüksége, a grafikonban nem szereplő Uruguaynak ugyancsak 4 évre, Brazíliában és Mexikóban pedig három évig lényegében stagnált a kibocsátás, illetve rendkívül alacsony volt a növekedés üteme. Finnország és Svédország a 90-es évek elején súlyos bankválságot élt át, a gazdasági növekedésük 4, illetve 5 év után állt helyre. Szerepel még két elhúzódó recesszió: Spanyolországé 7 évig tartott a hetvenes években, Japán vergődése pedig példátlanul hosszú ideig, több mint egy évtizedig, az ezredforduló utánig tartott. Végül a grafikonban az USA nevére szerepel az 1929-33-as nagy válság, mely közkeletű elnevezése alapján is tudható, 4 évig húzódott. Valójában azonban sokkal tovább tartott, amennyiben a nemzetközi kereskedelem volumene még 1935-ig csökkent, a nemzetközi fizetések rendje és volumene a második világháborúig sem konszolidálódott, a tőzsdeindexek csak a háború után érték el korábbi, válság előtti szintjüket.

1. grafikon

A recesszió hossza és a munkanélküliség növekedése a válságciklusokban



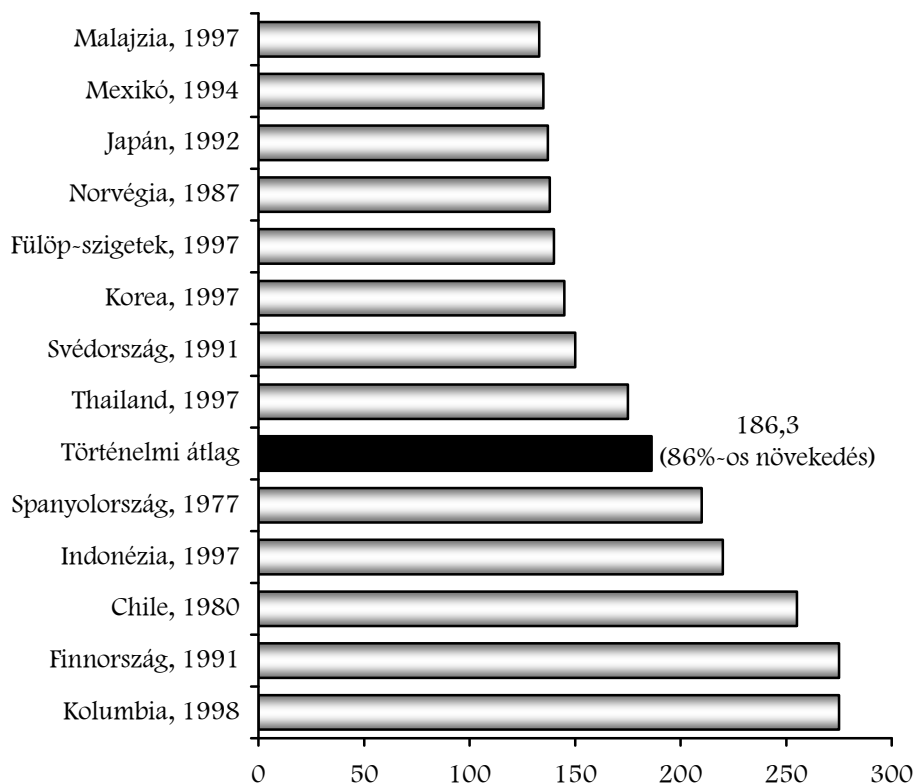
Forrás: Tóth András diája a Világválság-magyar válság II. konferencián. ISES Alapítvány és a MTA Politikatudományi Intézete, Budapest, 2009. február 20.

Az 1. grafikon legfőbb következtetése: a súlyos pénzügyi és általános gazdasági recesszióba került országok növekedési válságának átlagos hossza 4,8 év volt! E szám alapján – ha a válság kezdetét az ingatlanpiaci subprime válság első jeleitől, 2007 márciusától számítjuk –, a gazdasági fellendülés 2012 elejétől indulna, ha azonban csak 2008 közepétől, a globális növekedés hirtelen megtörésétől, akkor csak 2013-tól... A következtetés azonban még korai.

Kiemelendő még, hogy az itt vizsgált válságperiódusokban a munkanélküliség átlagosan 7 százalékponttal emelkedett. Japánban csak 2-3 százalékponttal, ez bizonyosan hozzájárult a válság elhúzódásához. Összehasonlításképpen: az Egyesült Államokban a múlt századi nagy válság idején a munkaképes korúak arányában számítva 23 százalékponttal nőtt a munkanélküliek száma, Európa országaiban ugyanakkor az ipari munkahelyek 30-45 százaléka szűnt meg (Bered T. 1987, pp. 297–333).

A következő, 2. grafikon alapján pedig az a tanulság adódik, hogy *mindenkor nagy szerepe volt a súlyos válságok kezelésében az anticiklikus gazdaságpolitikának, az állami kiadások növekedésének, ezzel az államok eladósodásának. A krízis kirobbanását követő három év elteltével az államok reáladóssága átlagosan 86 százalékkal nőtt.*

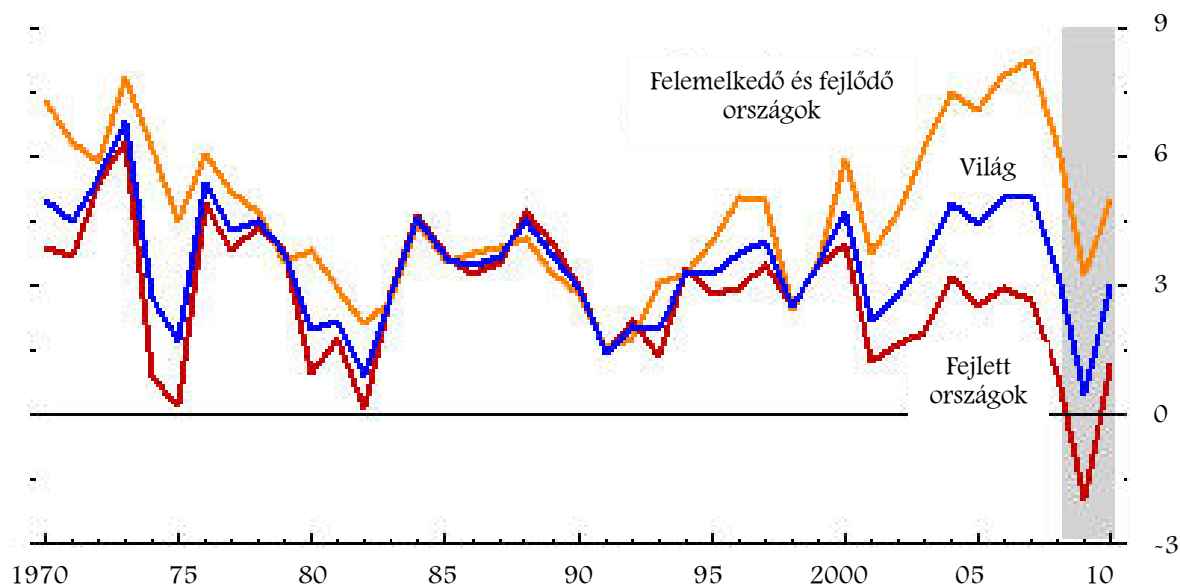
2. grafikon
Az állami reáladósság növekedése a (bank)válság kezdetét követő három évben (%)



Forrás: Tóth András diája a Világválság-magyar válság II. konferencián. ISES Alapítvány és a MTA Politikatudományi Intézete, Budapest, 2009. február 20.

Az egyes súlyos pénzügyi és növekedési válságba került országok tapasztalatai után *megvizsgáljuk az elmúlt évtizedek nagy világgazdasági recessziós időszakait* (1974–75, 1980–1983, 1990–1994, 2001–2003), tehát *immár nem az egyes országokra, hanem a globális folyamatokra koncentrálunk*. A 3. grafikon szemléletesen mutatja a felsorolt (valamint az enyhe, 1986–87-es és az 1997–98-as) recessziós szakaszokat. A fejlett és feltörekvő-fejlődő országok trendvonalai mindenkor egy irányba mozogtak, de az ábra szerint – az ezredforduló utáni és különösen a jelenlegi recesszió idején – a feltörekvő és fejlődő országok több százalékponttal gyorsabb növekedést produkáltak, mint a fejlett ipari országok. (A 2009–2010 prognózis már elavult a grafikonban, a kilátások lényegesen romlottak.)

3. grafikon
A globális GDP trendvonalai (1970–2010)
(éves változás százalékban)



Forrás: World Economic Outlook. Global Economic Slump Challenges Policies. January 28, 2009. IMF. (www.imf.org)

A globális recessziók elmélyültebb vizsgálatához elemeznünk kell az imént felsorolt recessziós periódusok növekedési ütemeinek statisztikai adatait – valamivel részletesebb, országcsoportok szerinti bontásban (1. táblázat).

1. táblázat
Világgazdasági növekedési ütemek
az elmúlt évtizedek recessziós időszakában^{a)}

	1973	1974	1975	1976	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Világ	6,8	2,8	1,9	5,1	3,8	2,4	2,1	1,1	3,0	4,8
Fejlett országok ^{b)}	6,0	0,1	-0,8	5,3	3,4	1,2	1,8	0,0	3,0	4,7
USA	5,5	-1,4	-1,3	5,9	2,3	-0,2	2,5	-1,9	4,5	7,2
EU	5,8	1,7	-1,5	4,5	3,4	1,5	0,1	0,7	1,8	2,4
Japán	10,0	-0,5	1,4	6,5	6,0	3,0	2,8	2,8	1,6	3,1
Feltörekvő és fejlődő országok	6,7	5,4	4,4	5,4	4,6	4,1	2,5	2,7	3,1	5,0

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	2000	2001	2002	2003	2004
Világ	3,8	2,8	1,6	2,3	2,4	3,8	4,7	2,4	3,0	3,9	4,6
Fejlett országok	3,9	3,0	1,5	2,2	1,4	3,4	3,8	1,1	1,7	2,1	3,5
USA	3,5	1,9	-0,2	3,3	2,7	4,0	3,7	0,5	2,2	3,1	4,6
EU	3,6	3,2	1,9	1,2	-0,3	2,8	3,6	1,7	1,1	0,8	2,0
Japán	5,3	5,3	3,3	1,0	0,2	1,1	2,8	0,4	-0,3	2,7	3,4
Feltörekvő és fejlődő országok	3,6	2,5	1,8	2,5	3,9	4,3	5,9	4,1	4,6	6,1	6,0

Megjegyzés: a) A globális recessziós időszakokat megelőző évtől az azt követő évig, GDP-ben mérve; b) 1973 és 1976 között: GNP.

Forrás: IMF World Economic Outlook Database April 2004.

www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/01/data/ és IMF World Economic Outlook May 1980.

A főbb tanulságok a következők:

- * A globális GDP jelentős mértékű ütemcsökkenése a hetvenes években 2 évig tartott, a további három recesszió időszakában *3-4 évig, de a hetvenes évek kivételével a válságszakasz utolsó egy-két évében már némileg gyorsult a növekedési ütem. Ez régről ismert jelenség, a fellendülést megelőzi egy konszolidációs szakasz.*
- * *A globális recessziós időszakok durván egy évvel rövidebbek, mint az egyes súlyos helyzetű országok esetében külön-külön láttuk, mivel a nagycsoportos aggregát mutatókban az országok szóródó adatai tompítják a kilengések amplitúdóját. Ha így számítjuk, akkor az említett, stabilizálódást jelentő gazdasági kilábalás a jelenlegi globális válságból 2010 közepétől kezdődhet, a valódi és általánosan gyors fellendülés legkorábban csak 2011-ben.*
- * A konjunktúraciklusok lefelé menő recessziós időszaka *az Egyesült Államokból indult ki* (ez mutatkozik meg az 1980., 1990., 2001. évi, más országoknál és csoportoknál alacsonyabb növekedési ütemében) és *a kilábalás lokomotívja is a Világ legnagyobb gazdasági hatalma volt.*
- * *Az Európai Unió szinte azonnal (pár hónap késéssel) követte az USA-t a növekedési ütem csökkenésében, de csak kb. 1,5-2 évvel később követte a fellendülésben.*
- * *A feltörekvő és fejlődő országok növekedési ütemének átlaga többnyire meghaladta a fejlett országokét és ezzel a globális trendet is. A különbség a gyengébben fejlett országok (és az ott működő transznacionális leányvállalatok) javára különösen a 2000 utáni években volt jelentős. Ennek egyik oka Kína robusztus növekedési üteme. A másik ok bizonyára az, hogy egy sor feltörekvő országban a piaci mélyrepülés által okozott kiigazítás (a felesleges, túlfelhalmozott termelő és pénzügyi tőke elértéktelenedése) már az ázsiai regionális válságok során 1997-98-ban, illetve Latin-Amerikában az ezredfordulón lezajlott.*

Az OECD egyik tanulmánya (Haugh – Ollivaud – Turner 2009.) a bankválságokkal kísért recessziós időszakokat (USA: 1980-as évek eleje, Japán a 90-es években, Svédország, Norvégia, Finnország a 90-es évek első felében, Spanyolország 1977 és 1985 között) összehasonlította azokkal a visszaesésekkel, melyek során nem volt jellemző a bankszektor válsága. Továbbá számba vette a kilábalás fontosabb hatótényezőit is. A dolgozat főbb konklúziói összecsengenek az előbbi következtetéseinkkel, melyeket a válságszakaszok statisztikai elemzése alapján kaptunk, emellett egyéb fontos összefüggésekre is felhívják a figyelmünket.

- * A bankok nehéz helyzetével is jellemezhető recessziók idején *a pénzügyi szektor válsága a gazdasági visszaeséshez képest elhúzódott, és nagyjából hasonló ideig tartott minden esetben: 25-34 negyedévig, azaz – ma hihetetlennek tűnik, de igaz – átlagban 7 évig!* (A legsúlyosabb működési zavarok csak az időszak elején jellemzőek, a teljes konszolidációhoz szükséges a 7 év F.P.) *A nem banki ágazatok (reálgazdaság) recessziója e vizsgálat szerint is 9-16 negyedévig, azaz jó két évtől 4 évig húzódott.*
- * *A banki válságokkal járó recessziók során a reálgazdasági kibocsátási (GDP) veszteség 2-3-szoros, esetenként ennél is nagyobb, a fellendülés pedig legalább dupla idő elmúltával kezdődik meg, mint akkor, amikor nincs válságban a pénzügyi szektor.*
- * A válság idején a *termelő beruházás és különösen a lakásépítés súlyosan visszaesik* – ez közismert evidencia.
- * A pénzügyi szektor válságával kísért recesszióban erőteljesebb a költségvetés helyzetének rosszabbodása (főleg a bankmentés miatt). Ilyen időszakokban a *költségvetési hiány aránya a GDP-ben* (a bevételkiesés, a bankmentés és az anticiklikus gazdaságpolitikai lépések miatt F.P.) *átlagban 10 százalékponttal nőtt.* E tekintetben korábban az USA volt a relatív kivétel, de a 2008-al kezdődött válságszakaszban már éppen az Egyesült Államokra érvényes ez jelenség: a költségvetési hiánya 11-13 százalékos lesz 2009-ben.
- * Ez a vizsgálat is megerősíti, hogy *a banki válságok után a kilábalás a növekedési hullám-völgyből vontatottabb, elhúzódóbb, lassú tempójú.*

- * *A kitörésben általában jelentős volt az export szerepe.* Egy esetet kivéve (Spanyolország) a nemzeti valuta jelentősen leértékelődött, segítve a kivitel bővülését. *A második emeltyű az üzleti beruházások növekedése volt.*
- * *Japán* esetében a banki-növekedési válságot követően a potenciális gazdasági növekedés feltételei hosszú időre elvesztek. Hogy miért, erre nincs egyértelmű magyarázat. Csak remélni lehet, hogy ez most nem ismétlődik meg – mondja az anyag.

Az OECD tanulmánya így foglalja össze a helyzetet: „Ezek alapján a mai pénzügyi krízis globális jellege azt sugallja, hogy a jelenlegi gazdasági visszaesés hatása a kibocsátásra súlyos lesz, és az több évig (szó szerinti fordításban azonban sok évig: many years F. P.) a potenciális alatt lesz” (p. 6.). A strukturális munkanélküliség magas szintre emelkedik, ami a keresletet visszafogja. „A válság globális jellege miatt még elhúzódóbb lehet a kilábalás” mert mind az export(piacok) bővítése, mind pedig a valuták leértékelése akadályokba ütközik (uo.). Ha azonban nemzetközileg koordinált gazdaságpolitikát alkalmaznak, az pozitív hatású lehet.

Az IMF 2009. áprilisi világgazdasági elemzése (WEO 2009.) is elsősorban az elmúlt évtizedek válságainak tapasztalatait járja körül és megerősíti az eddigi fontosabb következtetéseket.

- * Az IMF is kimutatta, hogy a pénzügyi válságokkal kísért recessziók esetében (1973-tól kezdve 15 válságot sorol ide – uo. p. 113.) a GDP visszaesése (ütemcsökkenése) súlyosabb (3,6 százalék a 2,6 százalék ellenében), míg a recesszió elhúzódóbb (5,7 negyedév a 3,4 negyedév ellenében).
- * Az IMF elemzése erősen kiemeli azt a már említett jelenséget, hogy nem csupán lassú a kilábalás a szóban forgó válságokból, hanem a recesszió időszakát egy majdnem ugyanolyan hosszú, igen lassú növekedéssel jellemezhető kilábalási (megélnkülési) szakasz követi, s csak ezután kezdődik a valódi fellendülés.
- * Továbbá eddig még nem említett fontos következtetése ennek a kiadványnak, hogy a globálisan szinkronizált válságok hosszabbak (4,5 negyedév a 3,3 ellenében) és mélyebbek, mint az egy régiósak (-3,4 százalék a -2,4-el szemben).
- * A végkonklúzió pedig az, hogy a pénzügyi válsággal kísért és ugyanakkor sok országban egymással szinkronban zajló válságok kiugróan hosszúak (7,3 negyedév recesszió, 6,8 negyedév konszolidáció) és mélyebbek (4,8 százalékos GDP-eséssel). Mindezt lásd a 2. táblázatban!

2. táblázat

A különböző típusú konjunktúraciklusok hossza és mélysége a fejlett országokban

	Hossza (negyedévben)			GDP (összesen az időszakban, %)		
	Recesszió	Megélnkülés	Expanzió	Recesszió	Megélnkülés	Expanzió
Átlag ^{a)}	3,6	3,2	21,8	-2,7	4,1	20,0
Pénzügyi is ^{b)}	5,7	5,6	26,4	-3,4	2,2	19,5
Egyéb	3,4	3,0	21,1	-2,6	4,3	19,6
Erősen szinkronizált ^{c)}	4,5	4,2	20,0	-3,5	3,7	16,2
Nem szinkronizált	3,3	2,8	22,5	-2,4	4,2	21,0
Pénzügyi is és erősen szinkronizált ^{d)}	7,3	6,8	24,3	-4,8	2,8	18,8

Megjegyzés: ^{a)} 1960 óta bekövetkezett 122 eset alapján; ^{b)} 15 eset alapján; ^{c)} 37 eset alapján. Erősen szinkronizált a válság, ha a 21 fejlett országból egyszerre legalább 10 van recesszióban.; ^{d)} 6 eset: Finnország 1990, Franciaország 1992, Görögország 1992, Olaszország 1992, Svédország 1990.

Forrás: World Economic Outlook (WEO) April 2009. p. 110.

Ha az IMF adatai szerint, azaz a 2. táblázat utolsó sora alapján számolunk, továbbá a válság kezdetét 2008 közepétől, a recesszió határozott jelentkezésétől számítjuk, akkor 2010

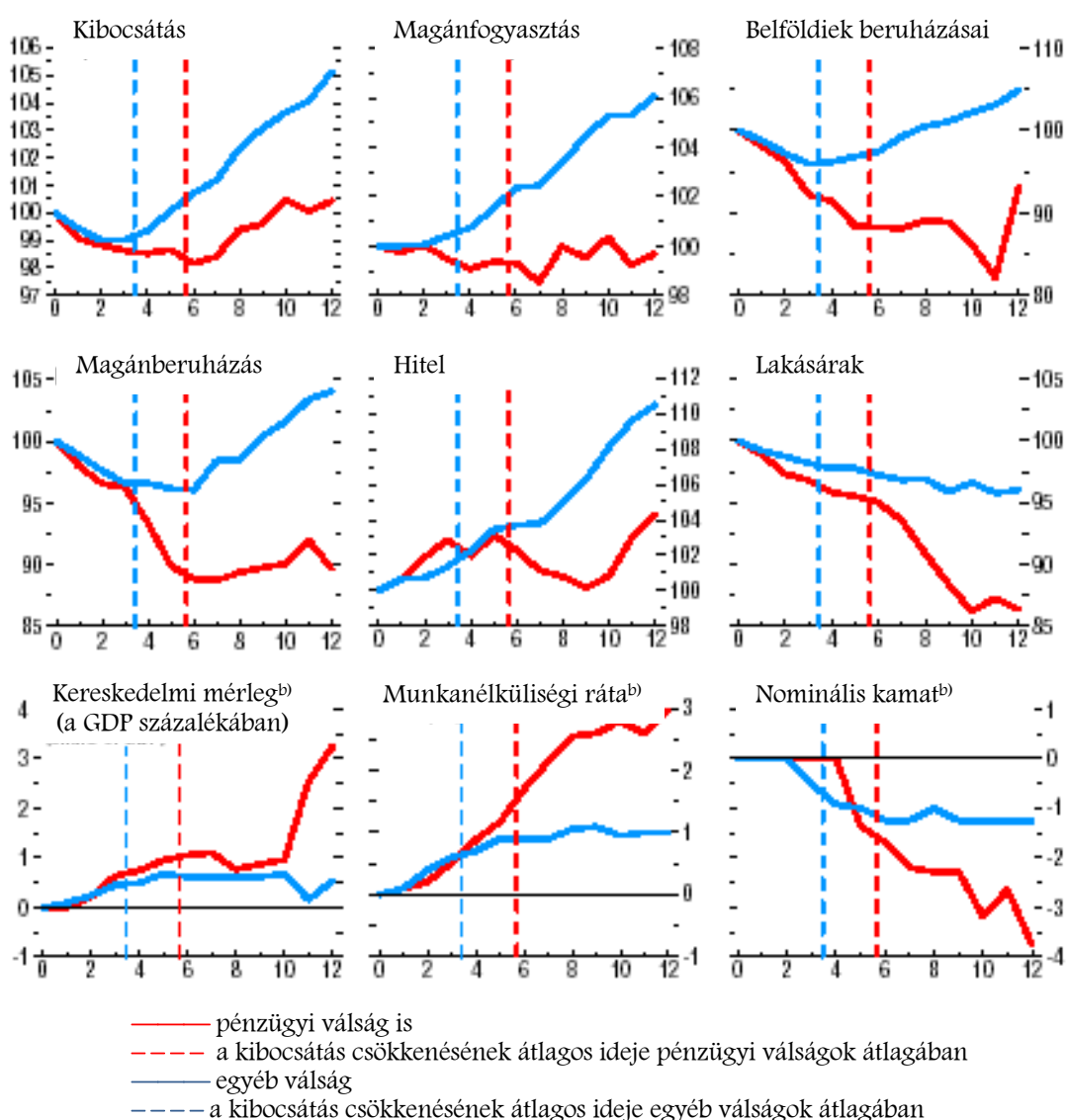
késő tavaszától várhatjuk a megélénkülést és 2012 késő ősztől a gyorsütemű gazdasági expanzió szakaszát.

Rögzítsük még egyszer a későbbi következtetés érdekében: *az IMF vizsgálata szerint a pénzügyi válsággal kísért és magasan szinkronizált (ennek jelentéstartalma a táblázatban) növekedési krízisek esetén a recesszió átlagban közel két évig tartott, ezalatt a GDP közel 5 százalékponttal csökkent. Majdnem ilyen hosszú volt a megélénkülési szakasz, de a GDP üteme ezalatt a közel 2 év alatt összesen csak 2,8 százalékkal nőtt.* A korábbi GDP csúcshintjét a recesszió végét követő harmadik évben érték el az ilyen helyzetbe került országok.

A 4. grafikon a gazdasági növekedésre ható fontos gazdasági mutatók grafikus megjelenítésével ábrázolja, hogy a pénzügyi válsággal kísért recessziók során szinte minden tekintetben rosszabb a helyzet, mint az egyéb válságok során.

4. grafikon

Gazdasági mutatók a pénzügyi válsággal kísért és az ezzel nem kísért válságok idején^{a)}
(százalékpontos változások)



Megjegyzés: ^{a)} Az x tengelyen a nulla érték a recesszió kezdetét jelenti, a számok negyedéveket jelölnek. A medián 0-nál =100. ^{b)} Százalékpontos változás = 0-tól.

Forrás: World Economic Outlook (WEO) April 2009, p. 118.

Jól látszik, hogy a pénzügyi rendszer krízise esetén általában

- * a kibocsátás három év elteltével éri el recesszió (GDP visszaesés) kezdete előtti szintjét;
- * 3 év múltán is stagnál a lakossági fogyasztás, a lakásépítés a súlyos visszaesés után a harmadik év végén kezd növekedni, de alacsonyabb, mint a válság előtt;
- * 3 év után a beruházások még 10 százalékponttal alacsonyabb szinten stagnálnak;
- * a hitelkínálat a bankmentő és gazdaságösztönző lépések miatt másfél évig gyengén emelkedik, majd csökken, végül 2,5 év után mérsékelten emelkedni kezd;
- * a munkanélküliségi ráta csökkenő ütemben, de a harmadik év végéig emelkedik;
- * a három év alatt a kamatok rendkívül alacsony szintre esnek (a jelenlegi válságban azonban már kezdetben gyorsan estek, várhatóan így is maradnak);
- * a külkereskedelem súlya a GDP-ben több százalékponttal emelkedik, ami a nemzetközi kereskedelem fontos szerepét mutatja a kilábalásban.

Nézzünk meg még az IMF világgazdasági jelentéséből egy olyan statisztikai összeállítást, amely azt érzékelteti, hogy a jelenlegi válság mennyivel súlyosabb, mint az elmúlt évtizedek három legnehezebb recessziója (1975, 1982, 1991). A számok magukért „beszélnek”. Az egy főre jutó jövedelem visszaesése vásárlóerő paritáson számolva 2009-ben hatszorosa a korábbi válságok átlagának, az ipari termelés visszaesése háromszoros, a nemzetközi tőkeáramlás zsugorodása nyolcszoros, a munkanélküliség növekedése kétszeres. A világkereskedelem korábban inkább csak stagnált, most 12 százalékkal csökken.

3. táblázat
Globális recessziók összehasonlító mutatószámai
(százalék)

	1975	1982	1991	2009 ^{a)}	Átlag (1975,1982,1991)
GDP/fő (PPP) ^{b)}	-0,13	-0,89	-0,18	-2,50	-0,40
GDP/fő (piaci) ^{c)}	-0,33	-1,08	-1,45	-3,68	-0,95
Ipari termelés	-1,60	-4,33	-0,09	-6,23	-2,01
Világkereskedelem	-1,87	-0,69	4,01	-11,75	0,48
Tőkeáramlás ^{d)}	0,56	-0,76	-2,07	-6,18	-0,76
Munkanélküliség ^{e)}	1,19	1,61	0,72	2,56	1,18
Egy főre jutó fogyasztás	0,41	-0,18	0,62	-1,11	0,28
Egy főre jutó beruházás	-2,04	-4,72	-0,15	-8,74	-2,30

Megjegyzés: ^{a)} Prognózis; ^{b)} Vásárlóerő paritáson; ^{c)} Piaci devizaárfolyamon; ^{d)} Kétéves átlag: kiáramlás + beáramlás/GDP; ^{e)} A munkanélküliségi ráta százalékpontos változása.

Forrás: World Economic Outlook (WEO) April 2009. p. 14.

IMF azt is megvizsgálta világgazdasági jelentésében, hogy a korábbi válságok során követt gazdaságpolitika, különösen az *expanzív monetáris és fiskális politika, hogyan hatott a recessziókra*. A pénzügyi rendszer krízise esetén a kilábalás hitelhiányos helyzetben megy végbe. A saját forrással rendelkező vállalatok gyorsabban tudnak magukhoz térni. A hitelhiányát a cégek széles körben a vállalati költségek leszorításával igyekeznek ellensúlyozni. Ennek ára azonban először a vállalat zsugorodása, utána pedig a nagyon lassú élénkülés. És persze sok a finanszírozhatatlanság miatt csődöt jelentő cég.

A kormányzatok a monetáris és fiskális politika lazításával igyekeznek ellensúlyozni a hitelszűkét. A tapasztalat azonban az, hogy a súlyosabb krízis esetén a *monetáris expanzívítás (egyrészt a pénzkínálat bővülése, másrészt az alacsony kamatszint) kevésbé segít*, valószínűleg azért, mert tompítva hat. *Erőteljesebben segít viszont az IMF vizsgálata szerint a gazdaság állapotán a fiskális expanzió*. Ennek az anticiklikus politikának azonban erős határt szab az

eladósodás. Az IMF ezen elemzése szerint a GDP 60 százalékát kitevő állami adósságállomány az a határ, ahol a költekezőbb gazdaságpolitika megengedhető, efelett már negatív a hatás (WEO 2009. pp. 119–128.). Megítélésem szerint e tekintetben az IMF álláspontja ellentmondásos, ugyanis – miközben a fejlett országok átlagában már 70 százalék felett van az adósságmutató –, a jelenlegi súlyos gazdasági válság kezelésében – az elemzés más helyén – a további költekező politikát javasolja a G20-aknak, de főleg a G7-eknek. Sőt, kimutatja – másutt még szólunk róla –, hogy a jelenlegi világgazdasági válságot követően az adósságmutató akár 120 százalékra nőhet a fejlett országokban.

2) Prognózisvariánsok

Az ismertetett elemzések alapján a világgazdasági válság menetét tekintve a következő három prognózisvariánst tudjuk felvázolni: az alap-, az optimista és a pesszimista prognózist. Ezúttal azonban ezek a elnevezések nem azt jelölik, hogy egyiket vagy a másikat valószínűbbnek tartanánk. Az alapprognózis egyszerűen a legutóbbi globális válságok tendenciáit tartalmazza, az optimistább a gazdaságösztönzési csomagok sikerének esetét mutatja, a harmadik számot vet kedvezőtlen tendenciákkal.

1. sz. scenárió: alapprognózis

Az első scenárióban azt tételezzük, hogy a válság lefutása az elmúlt évtizedek jelentősebb recesszióinak tendenciáihoz hasonló lesz. Annak ellenére, hogy a jelenlegi válság súlyosabb, ezt azért tehetjük meg, mert a korábbi válságoknál sokkal erőteljesebb az állami gazdasági mentés és ösztönzés szerepe. Ennek figyelembe vételével és az eddig bemutatott összehasonlító elemzések alapján – az alapscenáriónk szerint – a visszaesés jó esetben 2010 közepén vagy a második felében, a recesszió kezdetét követő két év elteltével ér véget. Ezután következhet a lassú megélnkülés másfél-két éve, s a valódi fellendülés legjobb esetben 2012 elején indulhat. Ráadásul mindez inkább csak az Egyesült Államokra és a feltörekvő-fejlődő országokra vonatkozik.

A recesszió vége – legalábbis a fejlett országokban – csak *lassú kibontakozást* fog jelenteni, viszonylag mérsékelt növekedési ütemekkel. Az OECD és az IMF elemzése – mint láttuk –, arra figyelmeztet, hogy amikor az egész Világ válságban van, nehezebb újra fellendíteni a gyors növekedés elsőszámú hatótényezőjét, a nemzetközi kereskedelmet. A hatalmasra duzzadó munkanélküliség és a restriktív jövedelempolitika ugyanakkor a keresletet tartja vissza, az üzleti szféra pedig tartózkodik a fellendülés előfeltételét jelentő újabb termelő beruházásoktól.

Az *Economist Intelligence Unit* elemzése is lassú kilábalásra számít. Szintén arra hívja fel a figyelmet, hogy a magánberuházások továbbra is meredeken zuhannak, továbbá azt is hangsúlyozza, hogy még sok az aránytalanság, erős a bizalomhiány, *a korábbi feleslegek felszívása időt igényel* (Global Crisis Monitor 2009). Továbbá a pénzügyi válságok kezdetétől számítva – ahogy az OECD-elemzés kimutatta –, akár 7 évig is elhúzódik a pénzügyi szektor, a bankok és befektető társaságok végleges stabilizálása, emiatt is a gazdasági növekedés csak fokozatosan indul be.

Kétséges, hogy Japán áttudja-e törni a stag-defláció falát, talán csak a nagyon lassú, stagnáláshoz közeli állapot folytatódhat. Japánban két-három éves fellendülések lehetségesek, mint az évtizedünk közepén, de tartós növekedés csak akkor, ha áttöri a még mindig hagyományokban gazdag társadalmi-gazdasági falakat. Ez nem értékítélet, sőt! A társadalmi szolidaritás ugyanis fontosabb lehet a japánok szemében, mint a gazdasági növekedés feltételeként

a munkaerő-piaci viszonyok eddigieknél teljesebb liberalizálása, az ezzel járó jövedelmi differenciálódás és várható társadalmi ellenállás.

Az *Európai Unió* – a korábbi hullámvölgyek tapasztalatai szerint – csak legalább egy, inkább másfél-két év után, tehát valamikor 2013-elején (esetleg már 2012 végén) követi az USA fellendülését, de a konszolidáció és lassú növekedés már 2011-től indulhat. Ezt az egymásfél éves késést alátámasztani látszik, hogy az EU sokkal óvatosabban bánik a gazdaságösztönző csomagokkal, mit az USA és pl. Kína. Nyilván lesznek különbségek is az Unión belül. Nagy-Britannia például – mint általában –, korábban követheti az Egyesült Államok tendenciáit.

A transznacionális vállalatok jelenlétével jellemezhető *feltörekvő országok gazdasága ad-digra már újra robogni fog*. Ugyanis még az európai transznacionális cégek is bizonyosan előbb a költséghatékonyabb, feltörekvő országokba kitelepített, és a válság idején kihasználatlan kapacitásait fogják újraindítani. A transznacionális társaságok a válságot feltehetően arra fogják kihasználni, hogy a szakszervezetek és részben a kormányok akarata ellenében a termelés újabb részeit helyezték ki az olcsóbérű (bár dráguló) félperifériára.

2. sz. szcenárió: a sikeres gazdaságösztönzés optimista szcenáriója.

A jelenlegi globális válságnak van egy olyan sajátossága, amellyel az OECD-tanulmány készítői nem foglalkoztak. Nevezetesen: *soha korábban nem kezelték a bankválságokat olyan hatalmas (világméretekben eddig durván húszezer milliárd dollár nagyságrendű) tőkeinjekcióval, soha korábban nem ösztönözték a termelést és a munkahelyek megtartását olyan nagy (eddig kb. 3-4 billió dollárnyi megajánlott) ösztönző csomagokkal*.

Az 1929-33-as válság tapasztalatai mélyen beivódtak a világgazdaság legfontosabb döntéshozóinak emlékezetébe. Nevezetesen tudják, hogy csak súlyosbítja a válságot a piac láthatatlan rendteremtő kezében való vak liberális hit, a pénzintézetek és a termelők magára hagyása, a protekcionizmus és a nemzeti elzárkózás. A hangoztatott, és a kevésbé fejlett országok gyakorlatán számon kért ideológia ellenében – minden ellenkező híradástól eltérően – a fejlett országok, különösen az USA, nem csupán a második világháború utáni állami szerepvállalásos kapitalizmus korszakában folytatott anticiklikus gazdaságpolitikát, hanem a transznacionális vállalatok által vezérelt, neoliberális elveket *hangoztató* (másokon számonkérő) korszakban is. Így pl. a 2000–2002-es recessziója idején az Egyesült Államok (republikánus!) kormányzata 150 milliárd dolláros gazdaságösztönző csomagot indított útjára, több iparág védelmében (acélipar stb.) védővámokat emelt, gyorsan növelte a likviditást: a fogalomban lévő pénzmennyiség (M2) bővülése évekig két számjegyű volt. A többi fejlett ország is alkalmazott hasonló eszközöket. Az EU kevésbé, Japán viszont kilenc hatalmas állami programot indított a 90-es években. Japánon ez sem segített, csak a 2000-es évek első felében mutatott némi fellendülést.

Most az Egyesült Államok (és Kína) valósítja meg a legnagyobb gazdaságösztönző csomagokat. Az amerikai vezetés mindent megtesz annak érdekében, hogy a világgazdaság fősze-replői minél nagyobb és minél összehangoltabb megaprogrammal mentsek meg a nemzetközi pénzügyi rendszert és egyben növekedésre ösztönözzék a világgazdaságot. Ennek érdekében az USA erős nyomást gyakorolt a partnereire a 2009. április eleji G20 tanácskozó előkészítése során, ahol végül megállapodás született arról, hogy az IMF alaptőkéjét mentési gazdaságösztönzési céllal a háromszorosára növelik. Az USA azóta is megfedte az Európai Uniót, hogy nem mozgósít elég eszközt és nem alkalmaz elég összehangolt, uniós szintű gazdasági mentőakciót és ösztönző csomagot.² Az IMF is gazdaságfilozófiai váltást sugall.

Nincs kizárva tehát, hogy a soha nem volt hatalmas likviditásteremtés és gazdaságösztönzés révén a világgazdaság szekerét valamivel korábban sikerül kimozdítani a sártengerből. Az USA esetében esetleg már 2009-től jelentkehetnek a kilábalás első szilárdabb jelei, s a ro-

² Paul Krugman pedig Obama elnököt támadja balról, elégtelennek tartva az eddigi gazdaságösztönző lépéseket.

bosztus gazdasági növekedés (fellendülés) 2011-ben válhat jellemzővé. A konszolidáció ebben az esetben tehát szűk egy évvel korábban indulhat, mint az 1. sz. scenárión belül a legkedvezőbb esetben. Így Európa is korábban, talán már 2010-ben, legkésőbb 2011 elején stabilizálódhat, 2012 végétől osztozna a határozott fellendülés örömeiben.

E második scenáriónak azonban van egy nagy hátulütője. Az 7-10 évente (esetenként gyakrabban) jelentkező gazdasági válságok feladata a „túlfelhalmozott”, felesleges (termelő, áruban befagyott, reálfedezet nélküli pénzügyi) tőkék leértékelése és a tarthatatlan gazdasági egyensúlyhiányok megszüntetése. Schumpeter szállóigévé vált kifejezésével a válság feladata a „teremtő pusztítás”. A hatalmas mentőöv és gazdaságstimuláló pénzhegyek létrehozása és az államok további eladósítása árán nem jön létre a normális gazdasági ciklus fellendülési szakaszának megfelelő viszonylagos egyensúlyi állapot és nem mennek végbe elég határozottan a technológiai váltással járó gazdaságszerkezeti változások. Amennyiben a gazdasági ciklust ilyen mesterséges eszközökkel, idő előtt újraindítják, megmarad az előző ciklusban túlfelhalmozott felesleges termelő és szolgáltató kapacitások egy része, megmarad – ha pl. a tőzsdei veszteségek miatt kisebb is –, a pénzügyi luftballon, sőt az újabb állami pénzteremtés újabb feszültségeket pumpál a pénzügyi buborékba. Az állami adósságok pedig gyorsan nőnek (mint láttuk, a korábbi pénzügyi válságok idején átlagban több mint 80 százalékkal nőttek 3 év alatt).

Mindez azt jelenti tehát, hogy a „rendszerben” jelentős feszültségek maradnak, ami 3-5 évre rövidítheti a következő gazdasági ciklus felívelő szakaszát!

3. sz. scenárió: a pesszimista variáns

- a) Az Economist Intelligence Unit még 2009. elején készült világgazdasági prognózisa (Global Crisis Monitor, 2009) szerint a fejlett országok triádjának egyikében bekövetkező gazdasági összeomlás valószínűsége meglehetősen magas, 30 százalék – ez a csúcshoz képest több mint 10 százalékos GDP csökkenést jelentene. Az egyik centrum (USA, EU, vagy Japán) ilyen súlyos válsága nyilván megrendíthetné az egész világgazdaságot, megnehezítve a kilábalást. Ilyen szituációban jelentős mértékben emelkedne a gazdasági háborúk, a proteccionizmus veszélye. Csak remélni lehet – teszi hozzá az anyag –, hogy az a 29-33-as nagy válság tapasztalata alapján ezt el lehet kerülni. Az USA éppen a 29-33-as típusú nagy válság (akkor 25 százalékkal csökkent a GDP-je) elkerülése érdekében alkalmazza a gazdaságösztönzést, s ezért akarja hasonló aktivitásra szorítani partnereit.
- b) Az is lehetséges – állítja az EIU anyaga –, hogy a Japán típusú elveszett évtized szindróma betegségébe kerül valamelyik fejlett térség. Tehát stagnálás közeli állapotba kerülne. Mint már szó volt róla, erre éppen japán esetben van a legnagyobb valószínűség.

3) A válsággörbe típusáról, avagy egy reális veszélyről

Az utóbbi esethez, az elveszett évtizedhez kapcsolódva említjük meg, hogy a szakirodalomban vita folyik a válsággörbék típusairól. A Japánra jellemző elhúzódó, (közel) évtizedes recesszióval járó válságot L betűvel jellemzik. A „normális” válságot, melyben a hullámvölgy mélypontja után hirtelen vagy viszonylag egyenletes a fellendülés, V, illetve U betűvel ábrázolják. Simai Mihály akadémikus egy vitán a válság várható elhúzódását ecsetelve rendkívül személetes hasonlattal élt: a válság várhatóan fürdőkád formájú görbét fog formázni. Ezen kívül W típusú válsággörbéről beszélnek, amely azt ábrázolja, hogy a kezdeti fellendülést újabb visszaesés követi, s csak a második nekifutásra lábal ki a gazdaság a válságból.

2009 nyarán úgy tűnik sok mutató révén (bankrendszer lassú konszolidációja, ipari termelés visszaesési ütemének csökkenése, új munkanélküliek számának lassú csökkenése, bizalmi indexek javulása, tőzsdék fellendülése stb.), hogy talán enyhül, megáll a recessziós folyamat. Sok szakértő az alagút végén megcsillanó fényről beszél. *Félő azonban, hogy ez e remény még túl korai, s válság elhúzódik, esetleg egy újabb mélyhullám következik.* Elképzelhető szerintünk, hogy a válság folyamatgörbéje W formát ölt, mégpedig oly módon, hogy a második depressziós völgy – a dolog természeténél fogva – valamivel még mélyebb lehet, mint az első. Analógia alapján sem elképzelhetetlen, hogy a jelenlegi pénzinjekciókkal támogatott stabilizálódás még csak átmeneti, s egy újabb kisebb-nagyobb zuhanás következik: 1929 és 1933 között háromszor emelkedett a New York-i tőzsde 20 százaléknál nagyobb mértékben, majd újabb lejtő következett.

Erre az aggodalomra a jelenlegi világgazdasági helyzet több tényezője is okot szolgáltat.

1. A Chrysler és General Motors csődje, csődmentése feltehetően nem az utolsó eset. Szerte a világban *még mindig hatalmas felesleges termelő kapacitások vannak*, melyeket az utóbbi évtizedekben és a válságkezelés során mesterségesen tartottak fenn. (Miközben a transznacionális társaságok jelentős termelő egységeket hoztak létre az olcsó bérű országokban – részben az anyaországaik kormányának nyomására és közvetett segítségével – fenntartották régi üzemeiket is.) Jelentős a cégek körbetartozása, a jövedelmeik csökkenése miatt nehézségbe ütközik a korábbi bankhitelek visszafizetése, a bankoktól – az állami mentőcsomagok és ösztönzési lépések ellenére – kevés újabb működési (forgóalap) hitelt kapnak. A világgazdasági kereslet jelentős mértékben esett vissza, és nincs remény a gyors fellendülésére. *Néhány nagyobb cég csődje kumulatív folyamattá terebélyesedhet.* Ahogy egyetlen nagy pénzintézet kezének elengedése 2008 szeptemberében hirtelen bizalomvesztéshez, a válság mélységének tudatosodásához vezetett, valamely óriáscég váratlan csődje hasonló hatást válthat ki.
2. *A gazdasági konjunktúra beindításának erős keresleti korlátai lesznek még jó ideig.* Már említett folyamatokról van itt szó. A *nemzetközi kereskedelem* lendülete csak nagyon lassan szokott újraéledni akkor, amikor sok ország recessziója szinkronba kerül, különösen akkor, ha nagymértékű a kereskedelmi volumen visszaesése. Márpedig most jelentősebb a világkereskedelem zuhanása, mint a második világháború óta bármikor. A lakossági jövedelmek csökkenése, a jóléti kiadások visszafogása, az állami beruházások elhalasztása sokfelé *a belső kereslet* húzóerejét fogja vissza. Ez utóbbit tekintetve az USA és főleg Kína kivételnek számít a rendkívüli nagyságú gazdaságösztönző programja révén. Kérdéses azonban, hogy amennyiben elhúzódik a globális válság, képesek lesznek-e újabb ösztönző és mentőcsomagokat indítani?
3. Sok hír szól arról, hogy néhány hónap múlva az USA-ban és sokfelé másutt a világban (s Magyarországon is) *a lakossági adósok újabb jelentős hányada, talán ötöde nem fogja tudni fizetni a lakás- és gépkocsi hitelek törlesztő részleteit*, mégpedig a munkanélküliség növekedése, a reáljövedelmek csökkenése, a megnövekedett törlesztő részletek miatt. Ez megrendítheti egyes pénzintézetek helyzetét.
4. A relatív pénzügyi konszolidáció körülményei között sok pénzintézet újra „újracsomagolt”, kétes fedezetű származékos papírokat vitt piacra. Most tartózkodnak az ingatlanpiacoktól, de USA-ban például a roncsautó prémiumhoz adott kölcsönöket, sőt életbiztosítási papírokat csomagolnak újra és forgalmazzák azokat. A hitelkártyák piacán is nő a fizetési képtelenség aránya a jövedelmek csökkenése, a munkanélküliség növekedése miatt. Mindez újra gyengíti a stabilitást.
5. Ha a következő hónapokban a lakosság törlesztő képessége csökken, ha sok gazdasági vállalkozás nem tudja fizetni a korábbi hitelek részleteit és kamatait, akkor ez *súlyosan megterheli a bankok portfólióját.* Az Egyesült Államokban a nagybankok állapotát, tartalékait felmérő állami program nem hozott megnyugtató eredményt. Nincs kizárva, hogy a folyó év folyamán megint bankok kerülnek padlóra, ami újabb állami tőkeinjekciós programokat tehet szükségessé. Mint már bemutattuk, a pénzügyi szektor rendeződése a recessziós idő-

szakot meghaladó időhorizontot kíván. Ez most is így lesz. Az IMF Global Financial Stability Reportja (Április 2009) megerősíti, hogy a hitelkínálat és a nemzetközi tőkeáramlás a 2010-es évek közepéig „lomha” lesz, a rövid lejáratú ügyletek szerepe pedig csökken (lásd még WEO 2009, p. 28).

6. *Ha vállalati és banki csődhullámok sokasága fenyeget, újabb állami mentő- és ösztönző csomagokra lehet szükség.* A jelenlegi helyzetben – inkább csak a fejlett országok számára (I) – az IMF sem zárja ki a keresletöztönzés, a pénzteremtés „meg nem szokott módszereit”, azaz akár a jegybanki túlköltekezést, pénzkibocsátást, és ennek segítségével az állami költségvetésnek e „keynesi” módszerrel való kiegészítését. *A likviditásteremtésnek is vannak azonban határai. Az állami költségvetést sem lehet egy határon túl feszíteni.* Az állam túlköltekezése normál esetben az adósságállományt és az állami költségvetés kamatterheit növeli tovább (kivéve, ha a központi bank „ingyen”, azaz bankópréssel bocsátja a pótlólagos pénzmennyiséget a költségvetés rendelkezésére). A költségvetési hiány a G20 országok átlagában a GDP 10 százalékát át is meg fogja haladni 2009-ben (2007-ben még 2 százalék volt, 2014-re pedig 4 százalékra csökken az IMF szerint). A növekmény fele a gazdaság-ösztönző és mentőcsomagokból származott (WEO 2009, p. 15. és p. 29.).³ Ami pedig az államadósságot illeti, az a fejlett országok átlagában a GDP 75 százalékát érte el 2008-ban, ez legalább 110 százalékra fog nőni 2014-ig (uo. p. 29.).⁴ Mivel az elmúlt fél-egy évben a pénzteremtés és az állami túlköltekezés széleskörű volt, mind jobban érvényesül e módszerek alkalmazásának korlátja. Az IMF is utal az állami értékpapírok körüli bizonytalanságra, gyenge keresletükre, ami beszűkíti az anticiklikus gazdaságpolitika lehetőségét. A dollár esetleges értékvesztése, a valuták volatilitása főleg a kulcsfontosságú USA-ban foghatja vissza az állampapírok iránti érdeklődést. A szinte nullaszázalékos irányadó kamattal mellett a fiskális mozgástér szűkül (uo. p. 26.).
7. Az állami költekezésnek van még egy súlyos hatása. Az újabb jelentős pénzmennyiség piacra dobása egy idő után – mint a múlt század hetvenes éveinek tapasztalata mutatta –, a gyenge kereslet ellenére *súlyos inflációt* eredményezhet. Továbbá *a növekvő államadósságtól való megszabadulás kényelmes módszere az „elinflálás”, tehát az államok nem lesznek érdekeltek az infláció megfékezésében.*
8. Mindenek előtt az Egyesült Államok esetében – a hazai megtakarítás hiányából fakadóan – a nemzetközi finanszírozás tette lehetővé az állami, vállalati és lakossági, hitelekkel alátámasztott túlköltekezést, konjunktúraélenkítést. A jelenlegi helyzetben azonban *szüksülnek a nemzetközi finanszírozás forrásai.* A világkereskedelem visszaesik, sok ország és térség fizetési többlete elapad az USA irányában.⁵ Így pl. Kína jelentős szufficitje is csökkenőben van, már nem képes olyan mértékben növelni az amerikai állampapír vásárlásait, mint a korábbi időszakban. Ráadásul növekvő fenntartással, már-már csak kényszerűségből tölti fel valutatartalékait az értékét és presztízst veszített dollárban denominált papírokkal. Mint említettük, a nemzetközi tőkeáramlás és általában véve a likviditás csak lassan fog bővülni a tízes évek közepéig.

Mindezen tényezők és folyamatok meglehetősen reálisak és erőteljesek ahhoz, hogy valószínűvé tegyék a válságfolyamatok felerősödésének újabb hullámát a következő hónapokban.

Hasonló következtetésekre jutott *Nouriel Roubini*, a New York-i Egyetemnek a világgazdasági válság előrejelzése kapcsán sztárközgazdásszá vált tanára. Ő azt hangsúlyozza, hogy a világgazdaság jelenlegi viszonylagos konszolidációja megalapozatlan buborékot eredményezhet, ami 2010-ben vagy 2011-ben kipukkadhat. Az okok között erősen hangsúlyozza a túl laza likviditásteremtést (bankmentő csomagok, zéró kamattal, új pénz teremtése, államkötvény

³ A feltörekvő és fejlődő országok esetében a költségvetés átlaga pozitív szaldóval zárult, 2009-ben 4 százalékos lesz a hiány (uo.).

⁴ Ugyanezen idő alatt a fejlődő országok átlagában 35-ről 70 százalékra nőhet ez a mutató (uo.), ami alacsonyabb mint a fejlettek esetében, de a szegény országoknak nehezen teljesíthető tehernövekedést fog okozni.

⁵ Kelet-közép Európa kivételével minden térség, még Afrika is az USA-t finanszírozta az elmúlt évtizedben!

kibocsátás növelése, rizikós magánbefektetések növekedése). Emellett említi a deflációt, mely a közeljövőben csökkentheti a profitokat, s azt is, hogy a 10 százalékos munkanélküliség nyomán nőhet a bankok toxikus követelésállománya. Továbbá kiemeli az állami eladósodást, mely a piacokon egy idő után likviditás szűkét okoz. Egyes felemelkedő országok finanszírozása így megnehezül, az ottani válság visszahathat a világgazdaságra. Míg rövidebb távon a deflációt tartja az egyik legnagyobb veszélynek, 2011-től már „a nagy deficitok monetarizálása” inflációt fog okozni. Ilyen helyzetben egy-egy rossz pénzügyi vagy makrogazdasági adat nagy hullámzásokat okozhat (Roubini 2009.).

Az IMF júniusi világgazdasági elemzésében hasonló tényezőket sorol és így fogalmaz: „A rizikók csökkentek, de még mindig a veszélyes tartományban vannak” (WEO 2009. június).

Megítélésünk szerint tehát a válság 2009. második felében vagy 2010 elején újra elmélyülhet, s ezzel a fentebb bemutatott első (reméljük nem a még sötétebb harmadik) prognózisvariáns valószínűsége nő meg. Azt is mondhatnánk, hogy a bankmentő és gazdaságstimuláló csomagok talán csak a válság mélységét ellensúlyozzák, és nem tudják enyhíteni és lerövidíteni a recessziót az elmúlt évtizedek pénzügyi-növekedési válságaival összehasonlítva. Az szinte biztos, hogy a válság elhúzódó fürdőkádformát fog ölteni, s ha félelmeink igazolódnak, a világgazdasági válság folyamatgörbéje W-típusú lenne.

4) A növekedési ütemek intézményi prognózisai

Ebben a pontban fontosabb intézmények 2009 közepéig készült növekedési előrejelzéseit ismertetem.⁶ Ezeket összevethetjük az eddigi elemzésekkel és következtetésekkel.

Több okból elsősorban az *IMF World Economic Outlook* (WEO) c. világgazdasági elemzését mutatom be részletesebben. Elemzéseinek lényege nyilvános és elmélyült. Mint már szó volt róla, számot vet azzal, hogy a fellendülés előtt – a tapasztalatok szerint –, a recessziót stagnálással, vagy lassú növekedéssel járó konszolidációs (depressziós) időszak szokta követni. Az IMF 2009-re, 2010-re és 2014-re vonatkozó prognózisát lásd a táblázat első oszlopaiban!

Az IMF szakemberei februárban a folyó évi globális GDP növekedését még pozitív tartományba (+0,5%) prognosztizálták, áprilisban már –1,3 százalékra. *A fejlett országok esetében az ez évi ütemeket közel 2 százalékkal csökkentették, Japán esetében 4 százalékkal. Az USA GDP-je szerint 2,8-, Európáé 4,0-, Japáné 6,2 százalékkal esik vissza 2009-ben.* A feltörekvő és fejlődő országok adatait is csökkentették, különösen Közép- és Kelet-Európa, a FÁK és Latin-Amerika GDP kilátásait rontották, rendre –3,7, –5,1 és –1,5 százalékra.

⁶ A dolgozat megírása és publikálása kötött eltelt három hónap folyamán a prognózist készítő intézmények néhány tizeddel javuló trendeket állapítottak meg 2009 hátralévő hónapjaira és 2010-re. Könnyen lehet azonban, hogy a remélt javulás csak átmeneti – mint erről szó volt.

4. táblázat
Intézményi prognózisok a világgazdasági növekedésről
(GDP)

	IMF					Világbank		ENSZ				EIU		IfW	
	2007	2008	2009	2010	2014	2009	2010	2009	2010 ^I	2010 ^{II}	2010 ^{III}	2009	2010	2009	2010
Világ ^{a)}	5,2	3,2	-1,3	1,9	4,8 ^{b)}	-1,7	2,3	-2,6 ^{c)}	1,6 ^{c)}	2,3 ^{c)}	0,2 ^{c)}			-0,8	2,1
Fejlett országok	2,7	0,9	-3,8	0,0	2,6 ^{b)}	-2,9	1,6	-3,9	0,6	1,1	-0,4			-2,6	0,4
USA	2,0	1,1	-2,8	0,0	2,4	-2,4	2,0	-3,5	1,0	1,5	0,0	-2,8	1,6	-1,9	0,8
Euró övezet (Európai Unió)	2,7 (3,1)	0,9 (1,1)	-4,2 (-4,0)	-0,4 (-0,3)	2,3 (2,6)	-2,7	0,9	-3,7	0,1	0,5	-1,2	-4,1	0,5	-3,3	-0,2
Németország	2,5	1,3	-5,6	-1,0	2,2							-5,5	0,5	-3,7	-0,1
Franciaország	2,1	0,7	-3,0	0,4	2,3							-2,8	0,5	-2,9	-0,2
Olaszország	1,6	-1,0	-4,4	-0,4	1,9							-4,4	0,3	-3,4	-0,1
Nagy-Britannia	3,0	0,7	-4,1	-0,4	2,8							-3,7	0,6	-2,7	-0,1
Japán	2,4	-0,6	-6,2	0,5	2,5	-5,3	1,5	-7,1	1,5	2,0	0,4	-6,7	0,8	-4,0	0,7
Egyéb fejlett országok	4,0	1,2	-3,9	0,4	3,5			-2,3	0,4	0,9	-0,5				
Újonnan iparosodott Ázsiaiak	5,7	1,5	-5,6	0,8	4,8										
Feltörekvő és fejlődő országok	8,3	6,1	1,6	4,0	6,8 ^{b)}	2,1 ^{cs)}	4,4 ^{cs)}	1,4	4,3 ^{d)}	5,5 ^{d)}	2,0 ^{d)}				
Afrika	6,2	5,2	2,0	3,9	5,4	2,4 ^{e)}	4,1 ^{e)}	0,9	4,0	5,3	1,7				
Közép- és Kelet-Európa	5,4	2,9	-3,7	0,8	4,0	-2,0 ^{f)}	1,5 ^{f)}	-1,7	1,5 ^{g)}	2,4 ^{g)}	-0,5 ^{g)}				
FÁK	8,6	5,5	-5,1	1,2	5,3			-5,4	1,5	2,5	-0,6				
Oroszország	8,1	5,6	-6,0	0,5	.	-4,5	0,0					-5,0	2,0	-3,0	-1,0
Ázsia	10,6	7,7	4,8	6,1	8,8	5,3 ^{h)}	6,6 ^{h)}	3,2 ⁱ⁾	5,6 ⁱ⁾	6,5 ⁱ⁾	3,7 ⁱ⁾			-2,7 ^{j)}	2,7 ^{j)}
Kína	13,0	9,0	6,5	7,5	10,0	6,5	7,5	7,6				6,5	7,3	5,6	6,5
India	9,3	7,3	4,5	5,6	8,0	4,0	7,0	5,0				5,0	6,4	4,2	5,5
Közel-Kelet	6,3	5,9	2,5	3,5	4,5	3,3 ^{k)}	4,3 ^{k)}	-0,7 ^{l)}	2,9 ^{l)}	5,0 ^{l)}	-1,1 ^{l)}				
Latin-Amerika	5,7	4,2	-1,5	1,6	4,3	-0,6	2,2	-1,8	1,7	3,2	-0,7			-1,4	1,6
Brazília	5,7	5,1	-1,3	2,2	4,5	0,5	3,2					-1,5	2,7		
Mexikó	3,3	1,3	-3,7	1,0	4,9	-2,0	1,8					-4,4	1,2		
Hivatalos valutaárfolyamokon	3,8	2,1	-2,5	1,0	3,9			-1,0 ^{m)}	2,7 ^{m)}	3,4 ^{m)}	1,2 ^{m)}				
Medián növekedési ráta															
Fejlett országok	3,6	1,1	-3,8	0,2	2,8										
Feltörekvők és fejlődők	6,3	5,0	1,9	2,9	5,0										

Megjegyzés: ^{a)} Vásárlóerő-paritáson; ^{b)} 2011-2014 (négy év) átlagában: Világ 4,7, fejlett országok 2,8, feltörekvő és fejlődő országok 6,6%; ^{c)} Hivatalos valuta-árfolyamon; ^{cs)} Kína és India nélkül 2009-ben 0,0, 2010-ben 2,7%; ^{d)} Dél-Kelet-Európa nélkül; ^{e)} A Szaharától délre; ^{f)} Közép-Ázsiával; ^{g)} Dél-Kelet-Európa; ^{h)} Kelet-Ázsia Dél-Ázsia nélkül, mely 2009-ben 3,7, 2010-ben 6,2%; ⁱ⁾ Kelet-Ázsia (Dél-Ázsia 2009-ben 4,1, 2010-ben 5,4%); ^{j)} Kelet-Ázsia Kína és Japán nélkül; ^{k)} Észak-Afrikával; ^{l)} Nyugat-Ázsia; ^{m)} Vásárlóerő-paritáson.

Forrás: World Economic Outlook (April 2009), World Bank Updates... 2009, World Economic Situation... 2009. UN., The Economist Jun 4th 2009, Weltkonjunktur im Frühjahr 2009.

Kardinális különbség a februári előrejelzéshez képest a 2010. évi számok módosítása. Ezek alapján ugyanis kiderül, hogy a korábbi várakozástól eltérően a jövő évben az USA-ban még stagnálást várnak, az Európai Unióban pedig a korábban várt stagnálás helyett további lassú visszaesés várható. Ez tehát azt jelenti, hogy az IMF prognózis készítői szembe néztek azzal a gazdaságtörténeti tapasztalattal, hogy a mélyebb kapitalista konjunktúraciklusok recessziós időszakát hosszú depresszió (stagnálás vagy lassú megélénkülés) követi. Tehát áprilisban az IMF sem számolt az ideai kilábalás lehetőségével. S amikor 2010-re 0 növekedést jósol az Egyesült Államoknak, akkor ebbe a számadatba még az is „belefér”, hogy még 2010 első felében is lehet némi visszacsúszás, s csak 2010 második felétől mutatkozik némi élénkülés. Ez az IMF prognózis tehát az előző pontban szerepelt alapprognózisunkat erősíti meg.

Amennyiben a WEO szöveges elemzését vesszük alapul, akkor pedig akár ennél rosszabb forgatókönyv adódik. Itt is ismertettek néhány olyan megállapítást, mely a kilábalás nehézségét és elhúzódását azzal is összefüggésbe hozza, hogy a gazdasági mutatók rosszabbodása gyorsabb és drasztikusabb, mint az elmúlt évtizedek válságai során. 1. A részvényárfolyamok, a hitelek és a beruházások közötti negatív visszacsatolás (kölcsonhatás) most erősebb, a hitelkínálat szokatlanul gyorsan és nagymértékben elapadt. 2. Az ingatlanpiacok összeesése erőteljesebb, a fogyasztói bizalomvesztés drasztikusabb. 3. Erősebben szinkronizált, mint a korábbi válságok (2008 végén a 21 fejlett országból már 15-nek volt negatív a növekedése). 4. Az IMF valószínűtlennek tartja, hogy akár a belső, akár a nemzetközi kereslet gyorsan kihúzná a világgazdaságot a válságból. A belső hazai kereslet aligha erősödhet mindaddig, amíg a gazdaságok nem esnek át egy „túlmeztakarítási” perióduson (érezhető itt is, hogy az IMF elemzőit elsősorban az USA helyzete befolyásolja, ami egy bizonyos mértékig érthető, de nem elégséges). Másrészt a széles körben szinkronizált válságok esetében az export gyors növekedésére nem lehet számítani, s ez most különösen érvényes (uo. pp.129–131.).

Az IMF elemzése szerint a világgazdaság helyzetét a következő másfél évben három tényező fogja meghatározni: a pénzügyi szektor egészsége, a gazdaságösztönző csomagok és a stagnáló nyersanyagárak miatt is alacsony infláció. Az áprilisi helyzetnek megfelelően elismerte: egyelőre a lefelé, a rosszabbodás felé ható tényezők dominálnak. *Tulajdonképpen azokat a visszahúzó tényezőket sorolják, melyeket (a W alakú válsággörbe kapcsán) részletesebben ismertettünk. Egy ördögi kört vázolnak fel az IMF elemzői. Ha az ösztönzés elégtelen, vállalati és családi csődök sokasága következik, ez növeli a bizonytalanságot. Ebben a helyzetben a likviditási nehézségekkel küzdő bankok normális reagálása a hiteléhség, amely elszívja a reálgazdaságtól a forrásokat, nő a csődök száma. Defláció is fenyeget. A nemzetközi finanszírozás is nehézségekbe ütközik. Elsősorban a feltörekvő és fejlődő országokban mindehhez a pénzügyi megszorítások is hozzáadódnak. Mindezen tényezők következtében a recesszió sok térségben felerősödhet* (WEO 2009. pp. 16–24.).

Az OECD elemzése ehhez azt teszi hozzá, hogy a legnagyobb rizikó abban van, hogy a reálgazdaság további eróziója alááshatja a pénzügyi szektor helyzetét 2009 folyamán. A második rizikótényező, hogy az állami mentőakciók nem bizonyulnak elégségesnek. A harmadik a kelt-közép-európai országok és a fejlődő országok bankrendszerének összeomlása lehet. A defláció veszélyét is említi (Governments must maintain... 2009, p. 5.)

Ami a feltörekvő és fejlődő országokat illeti, az IMF szerint ugyancsak nehéz helyzetbe kerültek a jelenlegi válságban. Elsősorban a külső finanszírozásuk csökkenésén keresztül okozott jelentős problémát a mai világgazdaság. Márpedig ez a helyzet a fejlett országok számára is veszélyes, visszahathat („másodlagos hatás”).⁷ Ezért mindent meg kell tenni a pénzügyi rendszerük fenntarthatósága és a másodlagos hatás kivédése érdekében. A FED, az EKB, az IMF források rendelkezésre bocsátásával, valamint a Chiang Mai iniciativa bővítése révén növelni kell a likvid eszközeiket. A feltörekvő országoknak védeniük kell pénzügyi rendszerüket és igen óvatos ösztönző politikát is alkalmazhatnak (p. 166.).

⁷ Láthatóan az IMF csakis a fejlett országok érdekei szempontjából elemzi a gyengébben fejlett gazdaságok helyzetét.

Az IMF 2011-től az USA és Európa gazdasági fellendülésével számol. Az Európára vonatkozó jóslatot azonban fenntartással kell fogadni, ha arra gondolunk, hogy a legutóbbi világgazdasági recessziókat követően Európa mintegy másfél évvel később indult a világgazdasági mozdonynak számító Egyesült Államok után.

Hosszabb távon – 2010 és 2014 között, folytatja az IMF stábja az elemzést – az állami beavatkozás nyomán a magántőke magához tér, az állami garanciákat leépítik, a költségvetési egyensúlyt helyreállítják. Mindebben nagy szerepe lesz az ellenőrzés, az átláthatóság és a biztonság erősítésének a pénzügyi rendszeren belül. A pénzügyi bőség azonban nem lesz jellemző és a beruházások is csak lassan fognak emelkedni. A fejlett országokra jellemző GDP arányos *beruházási hányad* (mely 1990-ben még 24 százalékos, az ezredfordulón 20 százalékos, 2005-ben 22 százalékos volt) 2009-ben 17 százalékra zuhan, s az IMF szerint 2014-ben is csak 18 százalékot fog elérni (WEO 2009. p. 30.). Ebből is következik, hogy a fellendülés elhúzódó és lassú növekedési ütemnövekedést hoz: *mindhárom fejlett nagytérség 2011 és 2014 között legfeljebb 2,5 százalékos, vagy azt megközelítő növekedést fog produkálni*. A feltörekvő és fejlődő országok dinamikája az IMF szerint 2014-ig 7 százalék közelébe nőhet (nyilván ahol olcsóbb, ott indul meg először a termelés). Ezen belül Közép- és Kelet-Európa lesz a leglassúbb, ott 2014-re 4 százalékos növekedéssel számolnak.

A *Világbank* egy hónappal korábban, március végén publikált, táblázatban szereplő száma adatai optimistábbak. A fejlett országokban kisebb visszaesést, a fejlődő országok átlagában lassú, de az IMF-nél fél százalékkal gyorsabb növekedést jósol. A módszertani különbségre mutat az a tény, hogy bár az egyes országcsoportokra gyorsabb növekedést vetít előre, a 2009-es aggregált globális mutatószáma 0,4 százalékkal erősebb visszaesést mutat, mint az IMF-é (-1,7 százalékot a -1,4 százalékkal szemben). A *Világbank* 2010-re már némi megélénküléssel számol, de még nagyon mérsékelt üteművel. Erősen vitatható az az adat, hogy 2010-ben Európa növekedése gyorsabb lehet, mint az USA-é.

Az *ENSZ prognózisa* három variánst tartalmaz. Ezek a fejlett országokat tekintve 2009-es átlagos 3,9 százalékos visszaesés után 2010-ben csak fél-egy százalékos növekedést jósolnak. Ezen előrejelzés szerint – mindhárom scenárió szerint – az EU növekedése jövőre is kissé meghaladhatja az Egyesült Államokét. Ez azonban szerintünk erősen kétséges. A fejlődő országok adatai az alapvariánsban az IMF prognózisához hasonlóak.

A világ legnagyobb prognosztikai magánintézményének, az *Economist Intelligence Unit*-nak (EIU) az összesített adatai csak jó pénzért hozzáférhetőek. Táblázatunkban ezért csak az *Economist*-ban megjelenő ország-előrejelzései szerepelnek. Itt is azt kell állítanunk, hogy a prognózisadatok a fejlett országok esetében optimistábbak, mint az EIU szöveges helyzetelemzéséből adódik, különösen 2010-re. Az elmúlt hónapokban az *Economist*-ban publikált prognózisait hétről-hétre felfelé tolta néhány tizedszázalékkal, ami a májusi optimistább hangulatot tükrözi. Ezzel együtt a 2010-re vonatkozó számok csak stagnáláshoz közeli állapotot mutatnak a fejlett országokban, kivéve az USA-t, ahol 1,6 százalékos növekedést tart lehetségesnek.

A kielii Világgazdasági Intézet számsorai – mivel már március elején publikálták – még viszonylag optimisták 2009-re. 2010-es prognózisában azonban óvatos, a fejlett országokra stagnáláshoz közeli helyzetet jelez előre.

Összegezve a 2009. közepéig készült előrejelzéseket: 2009-ben a fejlett országokban 3-4 százalékos visszaesést várnak, ezen belül az USA-ban 3, Európában inkább 4 százalék körül, Japánban 5-7 százalékos zuhanást. 2010-ben a fejlett országok összességére közel stagnálást prognosztizálnak. Több forrás Európában inkább pár tizedes növekedést vár jövőre, az IMF és a Kielii Világgazdasági Intézet inkább néhány tizedes csökkenést. Az USA esetében – az IMF kivételével, mely stagnálást vetít előre –, a többség 1-1,5 százalék körüli növekedést jósol. Európára és az USA-ra nézve számunkra inkább az IMF adatai meggyőzőbbek, bár igazán jelentős különbségek nincsenek a különböző források előrejelzései között. Japánban 0,5-1,5 százalékos emelkedést vetítenek előre az intézetek. Közép-Kelet-Európa számára a 2009. évi zuhanás után 2010-re már 1-1,5 százalékos növekedést jósolnak, akár csak a FÁK esetében. Kína idén 6,5, jövőre talán 7,5 százalékkal India 4-5, illetve 5-7 százalékkal növelheti a GDP-jét. A fejlődő és feltörekvő országok összesítve 2009-ben 1,5, 2010-ben 4 százalék körül nő-

hetnek. Kína nélkül azonban idén 1-2 százalékos visszaesés, jövőre stagnálás, legfeljebb 1-1,5 százalékos növekedés adódik az elmaradottabb kontinenseken és térségekben.

5) Milyen gazdaságpolitikát?

Az *OECD* néhány éve jelenteti meg évente a *Going for Growth* című kiadványát, mely a növekedéshez szükséges gazdaságpolitikai lépéseket tárgyalja. A sorozat ez évi dátumot viselő példánya az *Economic Policy Reforms: Going for Growth 2009* címet kapta. E kiadvány főbb üzeneteit az *OECD* portálja ismerteti (*Governments Must Maintain... 2009*).

Szó szerint idézem: „A jelenlegi krízis alkalmat ad a kormányoknak arra, hogy a vészakciókat olyan strukturális reformokkal kombinálják, amelyek a hosszú távú növekedést szolgálják. Vannak olyan gazdaságpolitikai lépések, amelyek megfelelő óvatossággal alkalmazva rövid távon növelik a keresletet a recesszió hatásának gyengítése érdekében és ugyanakkor a hosszú távú gazdasági növekedést is segítik... Ezek:

- * infrastrukturális fejlesztések, melyek gyorsan hasznosulnak, illetve növelik a meglevő lehetőségeket, például az oktatásban.
- * A képzési programokra szánt kiadások növelése annak érdekében, hogy a dolgozókat kiképezzük arra az időre, amikor a munkaerőpiac fellendül.
- * A munkajövedelmeket terhelő adók csökkentése, különösen az alacsony bérűek esetében. Ez elő fogja segíteni a fogyasztás növelését és hosszú távon javítja a munkahelyhez jutás feltételeit.
- * A termékpiacon meg kell reformálni a verseny ellenes szabályokat. A vállalkozások új piacokra történő belépésének akadályait csökkenteni kell... Hosszabb távon az erősebb verseny segíti a termelékenység és az életszínvonal növelését...

A *Report* azonban arra figyelmeztet, hogy amikor a politikusokon nyomás van a gyors cselekvés érdekében, akkor olyan politikákat is alkalmazhatnak, amelyek végül kedvezőtlenül hat a gazdasági növekedésre...”

A vázolt program újszerű abban az értelemben, hogy a négy kiemelt gazdaságpolitikai főirány közül csak az utolsó (neo)liberális. A szabadpiaci elvek közül is csak éppen azt emeli ki, amely inkább a fejlett országoknak kedvez: a piacnyitás szükségességét. (Nincs szó a növekedék iparok védelméről...).

Azt lehet mondani, hogy *az OECD itt a policy mix programját hirdeti meg*. Ez a program már *az új poszt-neoliberális világ felé mutat*.

Mivel sem a belső, sem a külső kereslet nem válik önmagától húzó erővé, a gazdaságpolitikának a kereslet, a részvényárfolyamok és a hitelkínálat csökkenésének megállítására kell koncentrálnia – írja az *OECD* gazdaságpolitikai iránymutatása. Az *OECD* az *IMF* javaslataihoz hasonló lazább fiskális és monetáris politikákat javasol, beleértve a „nem konvencionális” eszközök alkalmazását. Új elem a strukturális politika említése, mely főképp a munkahelyek mentését és a protekcionizmus elkerülését szolgálhatja (uo. pp. 9–11.). Az *OECD* másik tanulmánya a növekedés további emeltyűjeként az innovációt (K+F, technikai fejlődés, oktatás) és a zöld technológiák alkalmazását, a környezetbarát fejlesztéseket is említi (*The Road to ... 2009*, pp. 13–14.).

Azon is el lehet gondolkodni, hogy az *OECD*-program infrastruktúra-fejlesztési, technológia-megújítási és fogyasztásösztönző üzenetét *csak a fejlett országok tudják megvalósítani* (az államadósság növelése útján), mert *a kevésbé fejlett országok számára a tőkehiány, sőt tőke-menekülés, valamint az IMF hitelek feltételelességei miatt a finanszírozás megvalósíthatatlan*,

bár most az IMF is elmozdult (lásd alább). A fejlett országok előre menekülhetnek, miközben a feltörekvő és fejlődő országok többsége csak restrikciónal, sőt sokterápiával, kisebb-nagyobb pusztításokkal tudja konszolidálni – ha tudja – a gazdaságát, feladva a jövő, a jövedelemtermelés egy részét, az alacsonyabb GDP miatt növelve az adósság/GDP arányt (míg a fejlettekben a túlköltekezés miatt nő az adóssághányad).

Az IMF ugyanakkor azt hangsúlyozza, hogy sikeres politika esetén sem várható gyors fellendülés. Bár pl. a *pénzügypolitika* gyorsan lazult (vált expanzívvá), a nominális hatása szinte nulla. „A pénzügyi szektor folyamatos mélyrepülése miatt a hatóságoknak nem szabad kizárólag a standard megoldásokhoz ragaszkodniuk” (WEO 2009, p. 132.). Így szól az a fontos mondat, mely szerint tehát nem kell a neoliberális előírásokba kapaszkodni! A *fiskális politika*, a költségvetés többletkiadása az IMF szerint hatékonyabb eszköz, mint a pénzügyi politika: jobban csökkentheti a recesszió időtartamát: enyhítheti a reálgazdaság és a pénzügyi feltételek közötti negatív kapcsolatot. A gyors költségvetési expanzióknak azonban korlátját képezi az eladósodás. Továbbá fontos elem a pénzügyi szektor egészségének helyreállítása, melynek sikeressége esetén is lassú lesz a kilábalás a jelenlegi gödörből. A feltörekvő országok az eladósodottságuk adta szűk korlátok között szintén alkalmazhatnak immár ösztönző lépéseket. Védeniük kell pénzügyi rendszerüket, de „ezen erőfeszítésekkel összhangban és körültekintően anticiklikus makrogazdasági politikát kell folytatniuk a lehetséges mértékig, de fenn is kell tartaniuk a politikájuk fenntarthatósága iránti bizalmat” (uo. p. 166.). Magyarország – megítélésem szerint –, sajnos nem használja ki ezeket a szűk mozgástéren belül meglévő előremenekülési lehetőségeket.

6) Összefoglaló

A történeti összehasonlító elemzés azt bizonyítja, hogy a pénzügyi válsággal kísért és ugyanakkor erősen szinkronizált, tehát globális növekedési krízisek esetén a recesszió átlagban majdnem két évig tartott, és ezalatt a GDP közel 5 százalékkal csökkent. Majdnem ilyen hosszú volt az ezt követő pangási vagy enyhe megélénkülési szakasz, melynek során a GDP összesen csak 2,8 százalékkal nőtt. A gyorsütemű fellendülés csak e két szakasz után, tehát a növekedési válság kezdetét követő 3,5 év elteltével kezdődött. Európa azonban csak 1,5-2 éves késséssel szokta követni az USA-t a fellendülésben! Továbbá kiemelendő: a pénzügyi szektor teljes stabilizálásához átlagosan 7(!) évre volt szükség.

A jelenlegi recesszió során két ellentétes hatású körülményt kell figyelembe venni. Egyik oldalról a mostani válság súlyosabb, a másiktól viszont a keynesi típusú anticiklikus pénzügyi gazdaságpolitika talán megelőzi a további mélyülését és a recesszió elhúzódását.

Három scenárió-t vázoltunk fel. 1. Az alapvariánsban azt tételezzük, hogy a válság lefutása az elmúlt évtizedek jelentősebb recesszióinak – említett – tendenciáihhoz hasonló lesz. Így az USA-ban és a nem európai feltörekvő országokban 2010 tavaszától (Európában 2011-től) stabilizálódik a gazdaság és 2012 derekától-őszétől (Európában csak 2013 végétől) kezdődhet a gyorsütemű fellendülés. 2. Az optimista prognózis szerint a gazdaságösztönzés sikere nyomán 2009-ben megkezdődik a stabilizáció, s a 2010. évi stagnáláshoz közeli állapot után 2011-ben már gyors fellendülés mutatkozik. Az Európai Unió ebben az esetben feltehetően 2012 végén követi az USA fellendülését, de a konszolidáció és lassú növekedés már 2011-től indulhat. E scenárió esetén azonban erős a valószínűsége annak, hogy a következő expanziós szakasz 4-7 évre rövidül. 3. A pesszimista variáns szerint a fejlett országok triádjának legalább egyikében gazdasági összeomlás (10 százaléknál nagyobb GDP visszaesés) mutatkozik, vagy bekövetkezik a japán típusú elveszett évtized szindróma.

Bár 2009 tavaszán a konszolidáció jelei is megmutatkoznak, féltő, hogy ez csak átmeneti, és a válság folyamatgörbéje W formát fog ölteni. *A rizikótényezők:* a még meglévő felesleges

termelő kapacitások; a keresleti (export- és belpiaci) korlát; a defláció veszélye; a lakossági és a vállalati tartozások egy részének várható bedőlése; a bankportfóliók megtisztításának elmaradása és ezért a globális bakok újabb nehézségei; állami eladósodás; ez utóbbi nemzetközi finanszírozási lehetőségeinek beszűkülése.

A nemzetközi szervezetek előrejelzései – különösen az IMF-é, mely a legkidolgozottabb és legnyilvánosabb –, inkább az alapszcenáriónkat erősítik meg. Összegezve az intézmények 2009. közepéig nyilvánosságra került előrejelzéseit: 2009-ben a fejlett országokban 3-4 százalékos visszaesést várnak, ezen belül az USA-ban 3, Európában inkább 4 százalékos, Japánban 5-7 százalékos zuhanást. 2010-ben a fejlett országok összességére közel stagnálást, Európában inkább pár tizedes csökkenést, mások fél százalékos növekedést, az USA esetében – az IMF kivételével, mely 0 „növekedéssel” számol – inkább 1 százalék körüli bővülést, Japánban 1-1,5 százalékos emelkedést vetítenek előre. Közép-Kelet-Európa számára a 2009. évi zuhanás után 2010-re már mérsékelt, 1-1,5 százalékos növekedést jósolnak, akárcsak a FÁK esetében. Kína idén 6,5, jövőre talán 7,5 százalékkal, India ugyanakkor 4-5, illetve 5-7 százalékkal növelheti a GDP-jét. A fejlődő és feltörekvő országok összesítve 2009-ben 1,5, 2010-ben 4 százalék körül nőhetnek. Kína nélkül azonban idén 1-2 százalékos visszaesés, jövőre stagnálás, legfeljebb 1-1,5 százalékos növekedés várható az elmaradottabb kontinenseken és térségekben.

Ha öt évre tekintünk előre, az IMF szerint 2011 és 2014 között mindhárom fejlett nagytér-ség legfeljebb 2,5 százalékos, vagy azt megközelítő növekedést fog produkálni. A feltörekvő és fejlődő országok dinamikája az IMF szerint 2014-ig 7 százalék közelébe nőhet (nyilván ahol olcsóbb, ott indul meg először a termelés). Ezen belül Közép és Kelet-Európa lesz a leglassúbb, ott 2014-re 4 százalékos növekedéssel számolnak.

A nemzetközi szervezetek, beleértve az IMF-t is, *a korábbi korszak neoliberais elveivel szemben erősen offenzív monetáris és főleg fiskális politikát javasolnak*, részben még a feltörekvő országok számára is.

* * * * *

Referenciák

- Berend T Iván (1987): *Válságos évtizedek*. Magvető Könyvkiadó, Budapest, 534 p.
- Farkas Péter (2009): *A jelenlegi világgazdasági válság jellegéről*. MTA VKI-Ecostat. Kézirat, 12 p.
- Global Crisis Monitor* (2009). Economist Intelligence Unit. 23. February 2009. <http://graphics.eiu.com/upload/EIUGlobalCrisisMonitorFeb09.pdf>
- Global Economic Prospects 2009*. Forecast Update. March 30. The World Bank <http://web.worldbank.org/WBSITE>
- Global Financial Stability Report Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*. April 2009, International Monetary Fund. Letölthető: imf.org-ról.
- Governments Must Maintain Reforms for Long-term Growth during Crisis, Says OECD* (2009). 03.03. 2009. Letöltve az OECD honlapjáról.
- Haugh, David – Ollivaud, Patrice – Turner, David (2009): *The Macroeconomic Consequences of Banking Crisis in OECD Countries*. Economic Department Working Papers No. 683. 06. March. OECD. pp. 30. Letöltve az OECD honlapjáról 2009. március 8-án.
- IMF World Economic Outlook Database* April 2004. www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/01/data/

- OECD Economic Outlook Interim Report* (2009) March
<http://www.oecd.org/dataoecd/18/1/42443150.pdf>
- Output, Prices and Jobs*. March 12, 2009. *The Economist*.
- Roubini, Nouriel (2009): *The Risks of a Double-dip, W-shaped Recession May Be Growing*. *Tajpej Times*, Jun 21.
- The Road to Recovery. Update on the OECD's Strategic Responses to the Financial and Economic Crisis* (2009). March. <http://www.oecd.org/dataoecd/40/14/42528786.pdf>
- Tóth András diái a Világválság–magyar válság II. konferencián (2009). Rendezte: ISES Alapítvány és a MTA Politikatudományi Intézete, Budapest, február 20.
- Weltkonjunktur im Frühjahr 2009*. Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel. Prognose-Zentrum. 11 März 2009.
- World Bank Updates Global Economic Forecasts*. The World Bank, March 31.
<http://siteresources.worldbank.org/INTGEP2009/Resources/5530448-1238466339289/GEP-Update-March30.pdf>
- World Economic Outlook April 2009*. IMF.
- World Economic Outlook Database*. IMF (www.imf.org)
- World Economic Outlook Revised* (2009 February) IMF.
- World Economic Outlook Revised* (2009 June) IMF.
- World Economic Outlook. Global Economic Slump Challenges Policies*. January 28, 2009. IMF. (www.imf.org)
- World Economic Situation and Prospects 2009*. Update as of mid-2009. United Nations
<http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp2009files/wesp09update.pdf>
- <http://www.quaestor.hu/index>

A VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁG HATÁSA A VILÁGKERESKEDELEM ALAKULÁSÁRA

Kiss Judit

1) A recesszió hatása a világkereskedelemre

A világkereskedelem volumenének alakulását alapvetően a világtermelés változása határozza meg, mivel a világtermelésnek egy bizonyos hányada, 2008-ban éppen egyharmada kerül nemzetközi forgalomba. Ráadásul egyértelmű korreláció mutatható ki a gazdasági növekedés és a kereskedelem bővülése között, aminek nagyságát az elmúlt évtizedek adatai alapján 2,0-2,2-re teszik (lásd Kiss 2007a, Kiss 2007b). Mindezekből az következik, hogy amennyiben a világgazdaság, s azon belül az egyes országok kibocsátásának növekedési üteme csökken, illetve abszolút értékben is esik, akkor a világkereskedelem zsugorodik.

Az ENSZ adatai szerint (1. táblázat) a világ GDP-je már 2006 óta csökkenő növekedési ütemet mutat, s a 2008 őszi kirobbant pénzügyi és azt követő gazdasági válság további csökkenést valószínűsít. Az idézett forrás becslése szerint a világ GDP-jének növekedési üteme 2009-ben 1 százalékra fog csökkenni, amennyiben a fejlett országok pénzügyi piacai a következő 6-9 hónapban, vagyis 2009 közepére-végére konszolidálódnak (alapszenárió). Amennyiben a pénzügyi és finanszírozási válságon 2009 folyamán nem lehet úrrá lenni (pesszimista forgatókönyv), vagyis a válság jobban elhúzódik, mint ahogy gondoljuk, akkor akár abszolút értelemben is csökkenhet a kibocsátás. S ez az 1930-as évek világgazdasági válsága óta nem fordult elő a világgazdaságban! Ráadásul az 1 főre eső GDP világszinten még a baseline scenario esetén is csökkenne.

Az IMF adatai szerint (2. táblázat) 2008-ban a világ kibocsátása ténylegesen 3,2 százalékra csökkent a megelőző év 5,2 százalékos növekedési üteméhez képest, s 2009-ben 1,3 százalékos zsugorodást jósolnak, vagyis az ENSZ pesszimista forgatókönyvéénél is rosszabb kilátásokat prognosztizálnak. Ugyanakkor azzal számolnak, hogy 2010-re megáll a növekedési ütem csökkenése, s kismértékű, 1,9 százalékos növekedési ütem érhető el.

Természetesen a növekedési ütemcsökkenés mértéke országcsoportonként, illetve országonként el fog térni: a legerőteljesebb a fejlett országokban, s ezen belül Japánban, az eurózónában és az USA-ban lesz, míg ettől sokkal szolidabb ütemcsökkenés várható a fejlődő országokban. Ugyanakkor ezekben az országokban még ez a kisebb mértékű növekedési ütemcsökkenés is azt jelenti, hogy igen sok gazdasági, de különösen szociális programot el kell halasztani. Habár Kínában már nem várnak kétszámjegyű növekedési ütemet, a 7-8 százalékos kínai növekedési ütem pozitív hatással lehet a világkereskedelemre. Ugyanakkor amennyiben a válság elhúzódik, s a világkereskedelem zsugorodása is tartós marad, akkor ez visszahat a

fejlődő országok, s különösen az exportorientált fejlődő országok (mint például Kína, India, Brazília) gazdasági növekedési ütemére.

1. táblázat
A világtermelés növekedése, 2003–2009
(százalékos változás)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a	2009 ^b		
							Alap-szenárió	Pesszimista szenárió	Optimista szenárió
<i>Világtermelés, amelyből:</i>	2,7	4,0	3,5	4,0	3,8	2,5	1,0	-0,4	1,6
Fejlett országok	1,8	3,0	2,4	2,9	2,5	1,2	-0,5	-1,5	0,2
USA	2,5	3,6	2,9	2,8	2,0	1,2	-1,0	-1,9	-0,5
Euró-zóna	0,8	2,1	1,7	2,8	2,6	1,1	-0,7	-1,5	0,3
Japán	1,4	2,7	1,9	2,4	2,1	0,4	-0,3	-0,6	0,5
Átmeneti gazdaságok	7,4	7,7	6,5	7,8	8,3	6,9	4,8	2,7	6,1
Fejlődő országok	5,2	7,1	6,8	7,1	7,2	5,9	4,6	2,7	5,1
Kína	10,0	10,1	10,4	11,6	11,9	9,1	8,4	7,0	8,9
India	7,3	7,1	11,5	7,3	8,9	7,5	7,0	4,7	7,5
Brazília	1,1	5,7	3,2	3,8	5,4	5,1	2,9	0,5	3,0
Mexikó	1,4	4,0	3,1	4,9	3,2	2,0	0,7	-1,2	1,5
Legkevésbé fejlett országok	5,2	7,2	7,9	7,7	7,8	6,4	5,1	2,0	6,1
<i>Világkereskedelem</i>	5,6	11,2	8,0	8,8	6,3	4,4	2,1	-3,1	3,1

^{a)} Részben becslés. ^{b)} A LINK-projekten alapuló előrejelzés.

Forrás: World Economic Situation and Prospects 2009, p. 2.

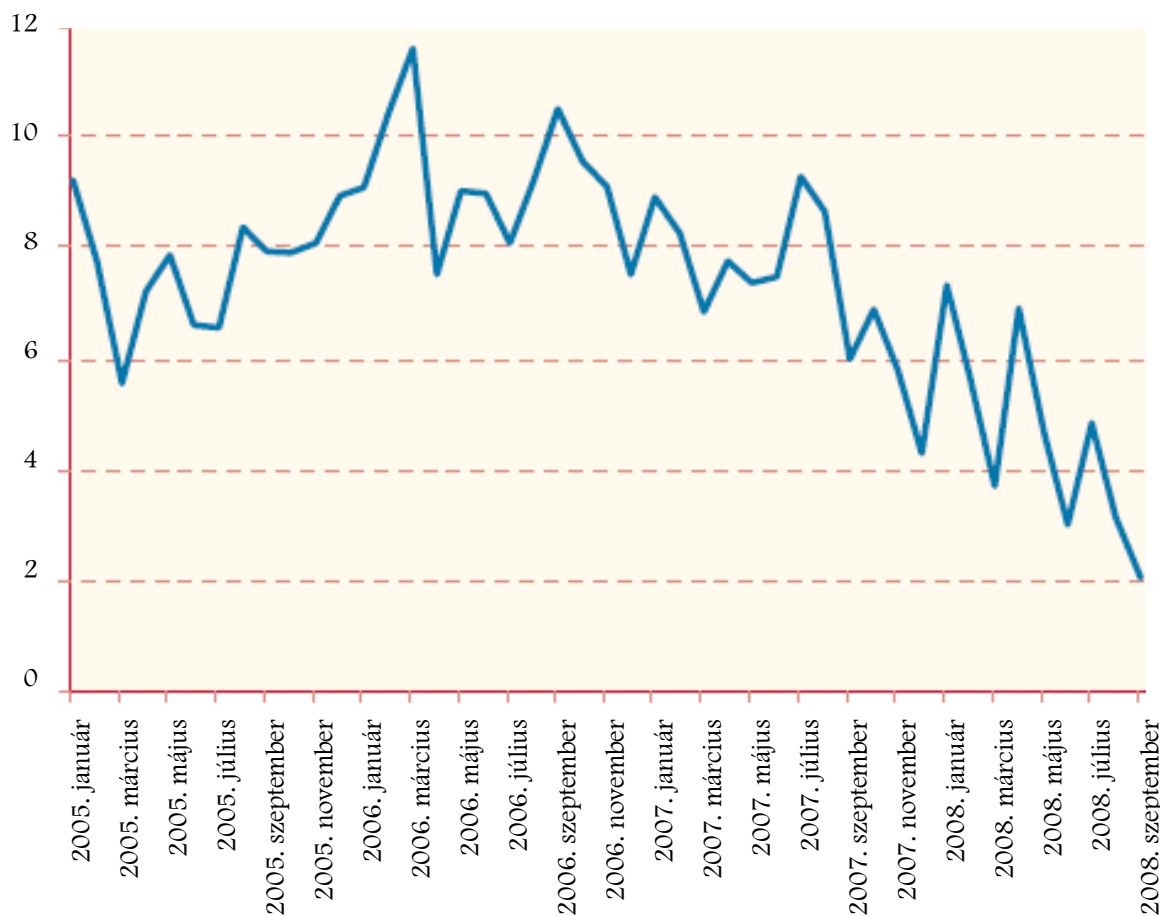
Mint ahogy az 1. táblából, illetve az 1. ábrából is látható, a világkereskedelem volumenének növekedése már 2006 januárjától elkezdett csökkenni: 2006 és 2008 között felére, 8,8 százalékról 4,4 százalékra esett a világkereskedelem bővülésének üteme, ami elsősorban a világexport 15 százalékát felszívó amerikai importkereslet csökkenésének tudható be. Az ENSZ előrejelzése szerint (1. táblázat) 2009-ben legfeljebb 2,1 százalék lehet a növekedés üteme, de az sem kizárt, hogy hosszú évek óta először abszolút értékben is csökken a világkereskedelem. Az ENSZ pesszimista becslése szerint akár 3,1 százalékkal, s az IMF előrejelzése szerint (2. táblázat) pedig akár 11 százalékkal is csökkenhet a világkereskedelem volumene 2009-ben, amire nem volt precedens a II. Világháború óta. Hogy melyik becslés fog megvalósulni, az alapvetően az import-kereslet alakulásától fog függni. Ugyanakkor a drasztikus visszaesést az IMF becslése nem tekinti tartósnak, mivel 2010-re már csekély, 0,6 százalékos emelkedést jósol, s a prognózis szerint 2011 és 2014 között a világkereskedelem volumenének növekedése visszatér a válság előtti évek átlagához, 6,4 százalék lesz.

2. táblázat
A világtermelés alakulása
(százalékos változás)

	2007	2008	Előrejelzés	
			2009	2010
<i>Világtermelés</i>	5,2	3,2	-1,3	1,9
Fejlett országok	2,7	0,9	-3,8	0,0
USA	2,0	1,1	-2,8	0,0
Euró zóna	2,7	0,9	-4,2	-0,4
Németország	2,5	1,3	-5,6	-1,0
Franciaország	2,1	0,7	-3,0	0,4
Olaszország	1,6	-1,0	-4,4	-0,4
Spanyolország	3,7	1,2	-3,0	-0,7
Japán	2,4	-0,6	-6,2	0,5
Nagy-Britannia	3,0	0,7	-4,1	-0,4
Kanada	2,7	0,5	-2,5	1,2
Többi fejlett ország	4,7	1,6	-4,1	0,6
Újonnan iparosodott ázsiai országok	5,7	1,5	-5,6	0,8
Feltörekvő és fejlődő országok	8,3	6,1	1,6	4,0
Afrika	6,2	5,2	2,0	3,9
Fekete-Afrika	6,9	5,5	1,7	3,8
Kelet- és Közép-Európa	5,4	2,9	-3,7	0,8
FÁK	8,6	5,5	-5,1	1,2
Oroszország	8,1	5,6	-6,0	0,5
Fejlődő Ázsia	10,6	7,7	4,8	6,1
Kína	13,0	9,0	6,5	7,5
India	9,3	7,3	4,5	5,6
ASEAN-5	6,3	4,9	0,0	2,3
Közél-Kelet	6,3	5,9	2,5	3,5
Latin-Amerika	5,7	4,2	-1,5	1,6
Brazília	5,7	5,1	-1,3	2,2
Mexikó	3,3	1,3	-3,7	1,0
EU	3,1	1,1	-4,0	-0,3
<i>A világkereskedelem (áru és szolg.) volumene</i>	7,2	3,3	-11,0	0,6
Import				
Fejlett országok	4,7	0,4	-12,1	0,4
Feltörekvő és fejlődő országok	14,0	10,9	-8,8	0,6
Export				
Fejlett országok	6,1	1,8	-13,5	0,5
Feltörekvő és fejlődő országok	9,5	6,0	-6,4	1,2
<i>Nyerstermék-árak (U.S. dollár)</i>				
Olaj	10,7	36,4	-46,4	20,2
A többi nyerstermék	14,1	7,5	-27,9	4,4

Forrás: World Economic Outlook 2009 April, p. 10.

1. ábra
A világkereskedelem volumenének növekedése, 2005 január – 2008 szeptember
(százalék)

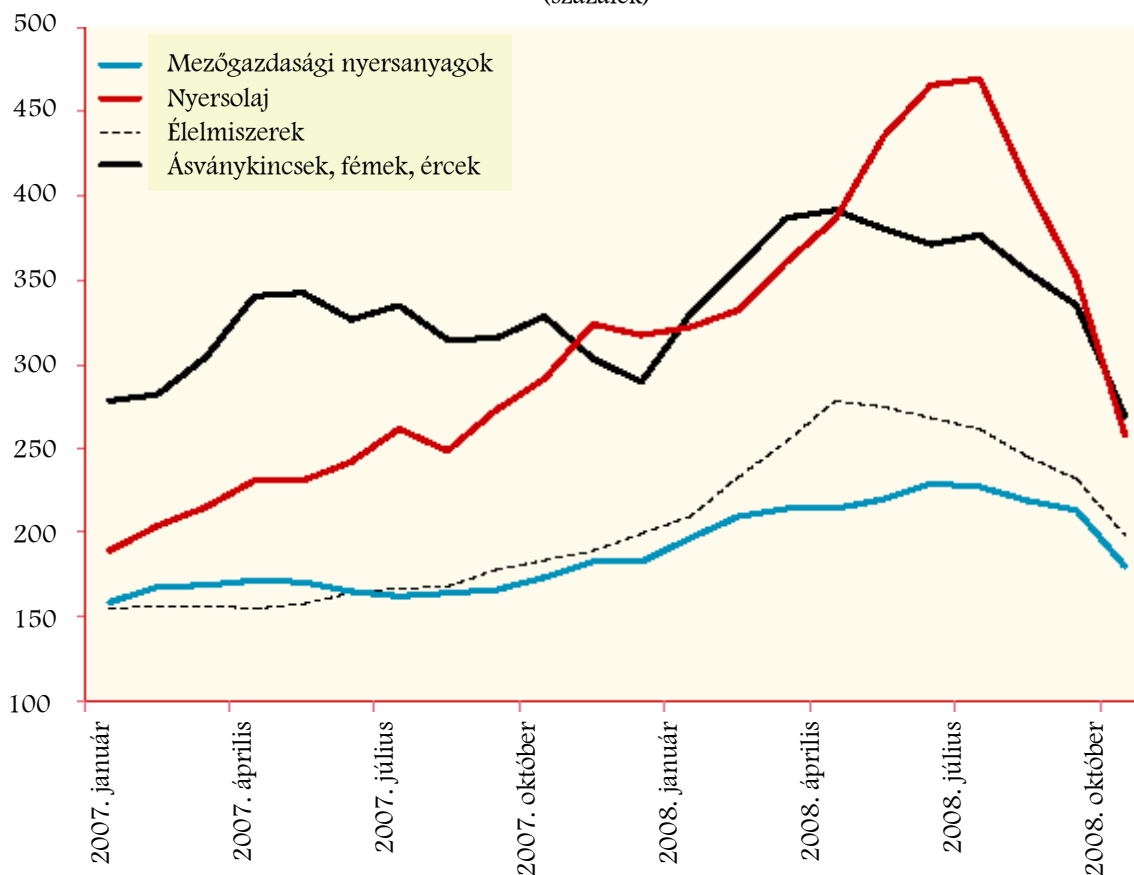


Forrás: World Economic Situation and Prospects 2009, p. 18.

A világkereskedelem értékének várható csökkenését valószínűsíti a nyerstermékek (olaj, ásványkincsek mezőgazdasági termékek) jelentős árcsökkenése, amely már 2008 közepén elkezdődött (2. ábra), s alapvetően a csökkenő kereslettel, illetve a korábbi, sokszor a spekuláció által felpumpált kirívóan magas árakkal, árcsúcsokkal magyarázható. Ez utóbbinak egyik oka éppen az volt, hogy a befektetők – menekülve a kétes hozamú értékpapíroktól – a terméktőzsdéken igyekeztek vagyonaikat gyarapítani. A nyerstermékárak az utóbbi években erőteljes volatilitást mutattak, 2008 első felében erőteljesen megemelkedtek, követve a 2003 óta érvényes trendvonalat, majd pedig az év közepétől meredeken csökkentek. Az olaj ára például 2008 júniusa és novembere között 60 százalékkal csökkent. Az IMF előrejelzése szerint (2. táblázat) az olajárak 2009-ben 46,4 százalékkal, a nem energiahordozó nyersanyagok árai pedig közel 28 százalékkal fognak csökkenni, s 2010-ben pedig újból emelkedni fognak (20,2, illetve 4,45 százalékkal) a várható gazdasági megelénkülés következtében.

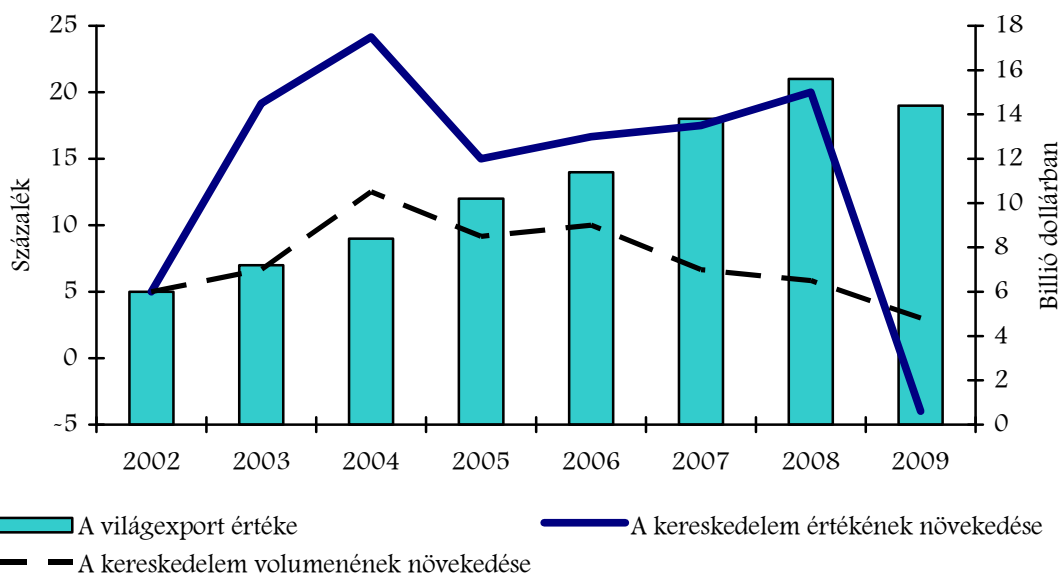
Alapvetően a nyersanyagárak alakulásával magyarázható, hogy a világkereskedelem értéke sokkal meredekebben fog zuhanni, mint a világkereskedelem volumenéé (3. ábra), s hogy a nyerstermékexportőröket (például az észak-afrikai és az arab olajexportőr országokat vagy a fekete-afrikai és latin-amerikai ásványkincs exportőröket) sokkal kedvezőtlenebbül fogja érinteni a válság, mint a késztermék exportőröket. Míg 2009-ben a kereskedelmi cserearányok 1,5 százalékkal javulnak a fejlett országok számára, addig 8,4 százalékkal romlanak a fejlődő országok esetében (4. táblázat).

2. ábra
A nyerstermékárak emelkedése és esése 2007-ben és 2008-ban
(százalék)



Forrás: World Economic Situation and Prospects 2009, p. vii.

3. ábra
A világkereskedelem növekedése, 2002–2009



Forrás: World Economic Situation and Prospects 2009, p. 36.

2) A világkereskedelem volumenének alakulása

A világkereskedelem volumenének alakulása természetesen országcsoportonként, illetve a kivittelt és a behozatalt tekintve jelentős eltérést mutatott, s fog mutatni a válság hatására. 2009-ben a világkereskedelem volumenének emelkedése a 2008-as évnek a felére, s a 2006-os évnek a negyedére csökken az ENSZ adatai szerint (3. táblázat).

3. táblázat
Az export és az import volumenének változása, 2002–2009

	Flow	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^{a)}	2009 ^{b)}
<i>Világ</i>	<i>Export</i>	4,4	5,6	11,2	8,0	8,8	6,3	4,4	2,1
<i>Fejlett országok</i>	<i>Export</i>	2,2	2,5	8,9	5,6	7,5	4,5	3,1	0,0
	<i>Import</i>	2,5	4,6	9,5	6,5	7,0	3,9	1,1	-1,1
<i>Észak-Amerika</i>	<i>Export</i>	-2,4	0,5	9,0	6,3	5,5	4,8	4,6	1,3
	<i>Import</i>	3,2	4,7	10,8	6,8	5,0	1,4	-4,1	-4,1
<i>Azsia és Óceánia</i>	<i>Export</i>	6,6	8,1	12,1	5,5	7,6	6,8	-1,4	-4,0
	<i>Import</i>	3,1	7,1	8,2	5,7	5,5	3,7	5,8	-5,5
<i>Európa</i>	<i>Export</i>	3,1	2,1	8,2	5,4	8,2	3,9	3,6	0,4
	<i>Import</i>	2,0	4,1	9,0	6,5	8,3	5,2	3,2	1,2
<i>Átmeneti gazdaságok</i>									
<i>Délkelet-Európa</i>	<i>Export</i>	5,2	7,5	17,6	18,1	8,9	13,7	9,2	6,6
	<i>Import</i>	17,0	3,6	9,6	12,2	9,8	17,0	12,1	8,0
<i>FÁK</i>	<i>Export</i>	8,0	13,6	15,4	-0,2	6,4	8,6	4,7	4,4
	<i>Import</i>	10,7	19,1	21,2	8,2	20,1	26,3	18,3	16,7
<i>Fejlődő országok</i>	<i>Export</i>	8,6	10,8	15,0	12,5	10,9	8,8	6,2	4,8
	<i>Import</i>	7,4	10,3	16,3	11,7	12,0	9,8	9,8	6,3
<i>Afrika</i>	<i>Export</i>	4,7	10,0	9,0	17,9	0,2	10,1	10,6	3,6
	<i>Import</i>	5,0	10,5	10,7	17,5	11,6	17,6	15,2	10,5
<i>Észak-Afrika</i>	<i>Export</i>	1,2	16,0	1,1	12,0	16,5	10,4	14,3	6,6
	<i>Import</i>	11,8	5,7	8,7	18,1	16,0	24,9	24,3	17,9
<i>Fekete-Afrika (kivéve Nigéria és Dél-Afrika)</i>	<i>Export</i>	11,0	2,7	10,5	13,8	4,7	8,1	6,1	4,9
	<i>Import</i>	3,9	6,7	14,5	13,9	5,9	9,8	6,7	7,6
<i>Kelet- és Dél-Ázsia</i>	<i>Export</i>	12,0	13,0	17,8	14,0	13,6	10,5	7,4	5,2
	<i>Import</i>	11,4	11,9	18,0	12,0	12,1	8,3	9,4	6,0
<i>Kelet-Ázsia</i>	<i>Export</i>	12,0	13,5	18,5	14,2	13,8	10,7	7,4	5,3
	<i>Import</i>	11,8	11,9	17,6	11,0	11,8	8,8	8,7	4,4
<i>Kína</i>	<i>Export</i>	29,8	28,5	28,6	25,4	21,4	19,2	9,5	6,2
	<i>Import</i>	28,0	27,5	23,1	13,9	16,2	12,8	7,0	10,6
<i>Dél-Ázsia</i>	<i>Export</i>	11,8	6,0	9,2	11,5	10,7	7,8	7,1	3,9
	<i>Import</i>	7,5	11,2	22,1	22,4	15,7	2,9	16,6	21,3
<i>Nyugat-Ázsia</i>	<i>Export</i>	4,5	8,9	8,0	6,0	5,6	6,2	5,8	3,9
	<i>Import</i>	7,3	7,7	23,5	8,8	9,8	15,6	9,8	8,5
<i>Latin-Amerika és a Karibi-térség</i>	<i>Export</i>	1,7	4,4	11,3	8,9	7,3	1,9	-2,0	4,1
	<i>Import</i>	-4,1	6,2	7,5	10,4	13,0	9,1	8,6	3,6
<i>Legkevésbé fejlett országok</i>	<i>Export</i>	9,7	2,5	14,1	10,7	7,7	12,5	5,8	8,1
	<i>Import</i>	3,1	7,3	13,9	8,9	9,1	9,7	9,9	10,5

^{a)} Részben becslés. ^{b)} A LINK-projekten alapuló előrejelzés.

Forrás: World Economic Situation and Prospects, 2009, p. 38.

4. táblázat
A világkereskedelem alakulása
(éves növekedési ütem)

	10 éves átlag		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	1991–2000	2001–2010										
<i>Árukereskedelem</i>												
<i>A kereskedelem volumene</i>												
<i>Export</i>												
Fejlett országok	7,2	1,9	-1,2	2,4	4,0	9,0	5,7	8,7	5,2	1,5	-14,4	0,4
Feltörekvő és fejlődő országok	8,4	6,3	1,8	6,9	11,4	14,3	10,7	10,8	8,9	6,1	-7,2	1,1
Olajexportőrök	3,3	3,8	0,4	2,3	11,8	9,3	5,1	4,1	3,5	4,4	-4,9	3,1
Nem olajexportőrök	10,6	7,2	2,3	8,5	11,3	16,0	12,8	13,6	11,3	6,8	-8,3	0,3
<i>Import</i>												
Fejlett országok	7,6	2,1	-1,2	3,1	5,0	9,7	6,3	7,9	4,1	0,0	-12,7	0,9
Feltörekvő és fejlődő országok	7,4	7,7	2,8	6,3	11,5	16,9	12,6	12,6	13,7	10,9	-8,7	0,7
Olajexportőrök	-0,4	12,0	16,0	9,0	9,2	15,5	17,4	15,0	20,4	18,5	-2,9	4,0
Nem olajexportőrök	9,8	6,8	0,6	5,7	12,0	17,2	11,6	12,1	12,3	9,2	-10,0	-0,1
<i>Árdeflátorok</i>												
<i>Export</i>												
Fejlett országok	-1,3	1,6	-0,2	-0,9	2,6	3,0	3,7	4,2	3,9	6,1	-7,8	2,5
Feltörekvő és fejlődő országok	1,3	3,9	-1,1	-0,1	1,2	7,3	14,3	11,0	5,0	13,6	-16,0	7,3
Olajexportőrök	3,1	6,6	-7,4	0,9	4,7	17,4	33,5	18,6	7,9	26,0	-34,6	16,8
Nem olajexportőrök	0,9	2,7	1,3	-0,4	0,0	3,8	7,2	7,7	3,7	8,3	-7,0	3,6
<i>Import</i>												
Fejlett országok	-1,4	1,8	-0,7	-1,9	1,4	3,2	5,6	5,6	3,5	8,6	-9,2	2,7
Feltörekvő és fejlődő országok	1,5	2,6	1,0	-0,8	-0,1	4,0	6,9	6,6	4,0	9,1	-8,3	4,5
Olajexportőrök	1,5	3,1	0,6	0,6	0,8	4,3	7,2	7,5	4,5	7,1	-4,7	3,5
Nem olajexportőrök	1,3	2,5	1,0	-1,0	-0,2	4,0	6,9	6,5	3,9	9,6	-9,1	4,8

	10 éves átlag		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	1991–2000	2001–2010										
<i>Terms of trade</i>												
Fejlett országok	0,1	-0,1	0,5	1,0	1,2	-0,2	-1,8	-1,4	0,4	-2,4	1,5	-0,2
Feltörekvő és fejlődő országok	-0,2	1,2	-2,1	0,7	1,2	3,2	6,9	4,1	0,9	4,0	-8,4	2,7
<i>Régiók</i>												
Afrika	0,1	1,9	-3,6	-0,2	2,9	3,7	15,0	10,2	0,7	12,6	-24,6	8,2
Közép- és Kelet-Európa	0,1	1,0	4,2	0,6	0,0	1,6	-0,8	-1,8	1,5	-1,1	7,6	-0,9
FÁK	-0,1	3,9	-2,6	-2,0	9,0	12,1	14,7	8,9	2,3	17,7	-24,6	10,6
Fejlődő Ázsia	-0,6	-0,2	1,0	0,7	-0,6	-2,0	-0,8	-0,3	-0,5	-3,0	5,4	-1,9
Közél-Kelet	2,1	2,3	-8,5	1,8	0,2	9,6	25,1	5,9	1,3	13,4	-27,7	11,1
Latin-Amerika	-0,2	1,4	-4,0	1,3	2,9	5,7	5,6	8,6	2,1	3,7	-11,5	1,6
<i>Egyéb</i>												
Olajexportőrök	1,6	3,4	-8,0	0,3	3,8	12,6	24,5	10,3	3,2	17,7	-31,4	12,9
Nem olajexportőrök	-0,4	0,2	0,2	0,6	0,3	-0,1	0,4	1,2	-0,2	-1,2	2,3	-1,2
<i>A világexport értéke (milliárd USD)</i>												
Áru- és szolgáltatáskereskedelem	6.108	13.073	7.615	7.995	9.312	11.304	12.840	14.774	17.149	19.694	14.768	15.280
Árukerkedelem	4.870	10.446	6.078	6.356	7.428	9.023	10.294	11.907	13.738	15.875	11.661	12.101
Átlagos olajár (USD/barrel)	18.73	51.62	24.3	25.0	28.9	37.8	53.4	64.3	71.1	97.0	52.0	62.5

Forrás: World Economic Outlook 2009 April adatai alapján.

A fejlett országok kereskedelembővülése már az elmúlt években is a világtól alacsonyabb volt, ez a tendencia 2009-ben is meg fog maradni: az export a belső termelés visszaesése következtében stagnál, míg az import a csökkenő kereslet és az esetleges protekcionista intézkedések hatására csökkenni fog. A legerőteljesebb zsugorodás az ázsiai fejlett országokban (Japán és főleg Ausztrália) következik be.

A világkereskedelem „motorja” – habár alacsonyabb fordulatszámon –, de továbbra is a fejlődő országok maradnak. Esetükben kisebb mértékű lesz mind az export, mind az import ütemcsökkenése, ráadásul az import volumenemelkedése a recesszió ellenére is 6,3 százalékos lesz, vagyis elképzelhető, hogy az ő piacukat, keresletüket kevésbé veti vissza a válság. A fejlődő országok közül továbbra is a kelet- és dél-ázsiai régió marad a legdinamikusabb exportőr. Habár Kína exportnövekedése elmarad a korábbi évek kétszámjegyű értékeitől, de növekedési üteme 50 százalékkal lesz magasabb, mint a fejlődő országok átlaga. Ráadásul importja elég dinamikus, 10 százalékos feletti növekedést fog elérni. Kérdés, hogy a fejlődő országok és Kína fő piacát képező fejlett országok kereslet-visszaesése és protekcionista intézkedései mennyire teszik lehetővé az évi 4,8, illetve 6,2 százalékos exportnövekedést. Ugyanakkor látni kell, hogy bár a prognosztizált mértékek önmagukban nem sokkolóan alacsonyak, de ha figyelembe vesszük, hogy ezen régió exportja 2002 és 2005 között rendre 12,0, 13,0, 17,8 (!) és 14,0 százalékkal nőtt, Kínáé pedig 29,8, 28,5, 28,6 és 25,4 százalékkal, akkor ez bizony komoly belgazdasági következményekkel járó csökkenésnek minősül.

A fentieknél sokkal pesszimistább az IMF 2009 áprilisában napvilágot látott előrejelzése (lásd a 4. táblázatot), amely szerint a fejlett országok exportjának volumene 14,4 százalékkal csökkenne, importjuké pedig 12,7 százalékkal.¹ 2010-ben a behozataluk és a kivitelük várhatóan 0,4-0,5 százalékkal nő, s 2011 és 2014 között 4,9, illetve 5,8 százalékkal. Ráadásul a fejlődő és a feltörekvő országok kereskedelmének volumene is az ENSZ becslésénél erőteljesebben csökkenő tendenciát mutatna, hiszen ezen országcsoport exportja 2009-ben 7,2 százalékkal, importja pedig 8,7 százalékkal csökkenne.² Ugyanakkor az ő esetükben az export 2010-ben már magasabb növekedési ütemet mutatna, mint a fejlett országoké. 2010-ben a külkereskedelmük várhatóan 0,4-0,6 százalékkal bővülne, majd 2011 és 2014 között 8,6, illetve 7,8 százalékos export, illetve importnövekedés következne be.

3) A világkereskedelem értékének alakulása

Míg változatlan árakon számolva a világkereskedelem még 2009-ben sem csökkenne, addig folyó árakon számolva már mintegy 4,4 százalékos visszaesést prognosztizált az ENSZ (5. táblázat), ami egyértelműen a nyerstermékek jelentős árcsökkenésének tudható be. Az IMF becslése (World Economic Outlook 2009) szerint a világ áru- és szolgáltatáskereskedelme 2009-re 14 768 milliárd dollárra csökkenne a 2008-as 19 694 milliárd dollárról, vagyis mintegy 25 százalékkal zsugorodna, s ezen belül az árucseré-forgalom 11 661 milliárd dollárra esne a 2008-as 15 875 milliárd dollárról.³ A fejlett országok esetében mind az export, mind az import értéke visszaesne, az exporté kisebb (-7,3 százalékos), míg az importé jelentősebb (-10,4 százalékos) mértékben. Ennek egyetlen pozitív hozadéka az USA és az EU esetében a nagymértékű folyó fizetési mérleg hiányának (4. ábra) az enyhülése lehet.

¹ A legerőteljesebb zsugorodást Japán esetében várja, ahol a kivitel 2009-ben 35 százalékkal csökkenne.

² Az IMF-éhez hasonló adatokat tartalmaz a WTO előrejelzése is (lásd Magyarország... 2009).

³ 2010-ben ugyanakkor már 3 százalékos növekedést várnak.

5. táblázat
Az export és az import értékének a változása, 2002–2009
(százalékos változás)

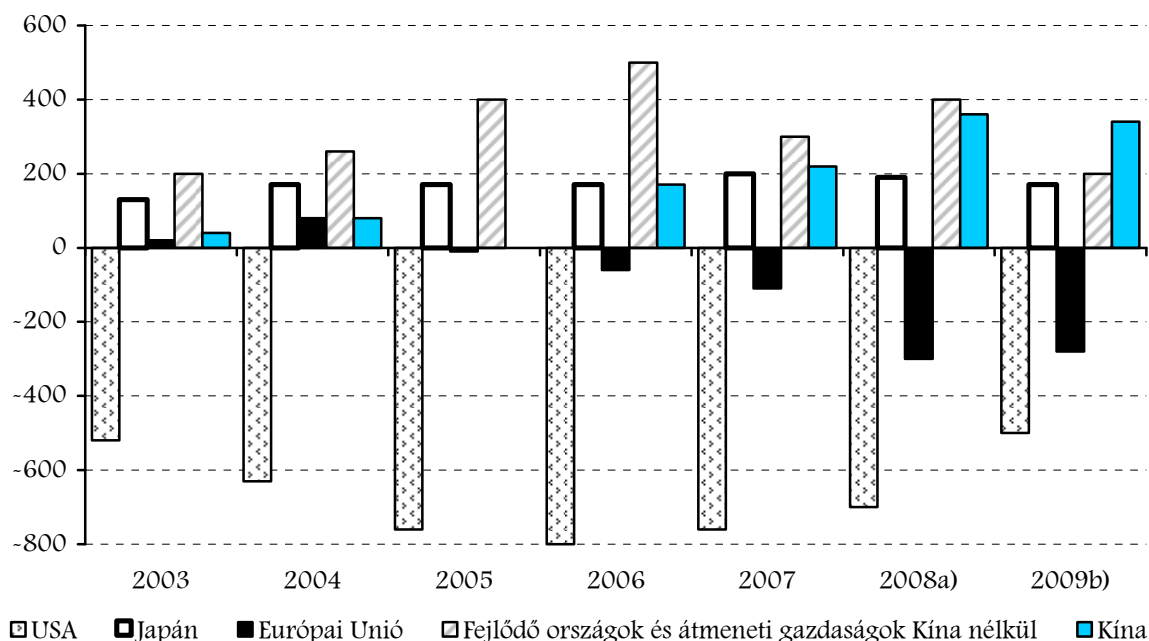
	Flow	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^{a)}	2009 ^{b)}
<i>Világ</i>	<i>Export</i>	4,8	16,4	21,5	13,8	14,9	15,6	18,9	-4,4
<i>Fejlett országok</i>	Export	3,6	15,1	18,5	8,3	11,9	14,4	13,9	-7,3
	Import	3,0	16,0	19,3	11,8	13,2	13,6	14,7	-10,4
Észak-Amerika	Export	-4,2	5,0	15,1	10,8	11,3	9,7	12,8	2,0
	Import	1,5	7,9	16,4	13,9	10,5	5,9	11,4	-7,1
Ázsia és Óceánia	Export	3,1	13,1	20,2	7,0	9,3	11,2	15,4	4,3
	Import	-0,3	15,6	19,8	15,9	11,2	11,0	24,7	-1,6
Európa	Export	6,7	19,0	19,3	7,7	12,5	16,3	13,9	-11,7
	Import	4,3	20,4	20,6	10,2	14,8	17,5	14,7	-12,9
<i>Átalakuló gazdaságok</i>									
Délkelet-Európa	Export	6,5	20,6	30,8	24,4	17,5	27,4	26,1	0,8
	Import	20,2	19,1	21,9	17,4	15,2	30,7	24,5	3,5
FÁK	Export	6,3	26,8	36,7	36,9	28,1	25,0	47,9	-4,2
	Import	10,3	27,1	30,0	28,0	32,4	40,4	38,2	13,4
<i>Fejlődő országok</i>	Export	7,2	18,2	26,1	21,9	18,4	16,3	23,2	-0,5
	Import	5,0	16,4	27,9	17,4	16,9	17,5	25,3	5,7
<i>Afrika</i>	Export	3,4	23,4	29,3	37,1	18,6	20,1	38,3	-7,1
	Import	3,4	20,3	26,3	22,5	19,5	25,5	29,1	6,6
Észak-Afrika	Export	0,1	29,6	23,5	37,2	33,1	19,4	52,7	-5,4
	Import	11,4	6,8	22,4	24,6	20,8	33,7	50,8	15,2
Fekete-Afrika (kivéve Nigéria és Dél-Afrika)	Export	15,1	14,9	28,0	36,8	20,7	21,2	42,1	-22,5
	Import	4,6	19,6	26,7	19,3	12,0	18,7	18,2	2,8
<i>Dél- és Kelet-Ázsia</i>	Export	9,9	19,4	25,6	18,1	18,3	16,4	18,2	6,0
	Import	8,7	19,5	28,1	16,9	16,5	14,4	24,8	8,1
Kelet-Ázsia	Export	9,7	19,4	25,5	17,2	18,3	16,3	18,0	6,5
	Import	8,8	19,2	27,4	15,5	15,8	14,8	24,1	7,5
Kína	Export	22,4	34,6	35,4	27,7	26,5	25,1	20,8	14,8
	Import	21,3	39,8	35,8	17,6	19,7	20,3	28,6	19,1
Dél-Ázsia	Export	12,2	18,9	26,3	29,2	17,9	17,6	20,2	0,0
	Import	7,5	22,6	35,3	30,6	22,3	10,8	31,0	13,6
<i>Nyugat-Ázsia</i>	Export	5,0	22,5	31,0	33,1	19,1	17,3	37,7	-18,7
	Import	7,2	17,4	36,5	15,2	14,7	28,1	23,2	-0,1
<i>Latin-Amerika és a Karibi-térség</i>	Export	1,0	8,5	23,0	20,8	18,2	12,5	21,3	-2,5
	Import	-7,0	3,4	22,0	18,7	19,4	19,0	26,8	0,2
Legkevésbé fejlett országok	Export	9,5	16,0	35,8	35,6	23,2	25,6	42,8	-22,6
	Import	3,5	18,8	25,5	14,7	14,9	18,2	22,3	6,4

^{a)} Részben becslés. ^{b)} A LINK projekten alapuló előrejelzés.

Forrás: World Economic Situation and Prospects 2009, p. 37.

A fejlődő országok esetében csak az export csökkenne abszolút értékben (mintegy 0,5 százalékkal) a megelőző évhez képest. Ez azonban igen komoly bevételkiesést eredményezne, tekintettel arra, hogy a 2003 és 2008 közötti időszakban az export értéke évente 16 és 26 százalék között nőtt, nem utolsósorban az igen magas olaj-, nyersanyag- és élelmiszerárak következtében. A legerőteljesebb exportbevétel csökkenés Fekete-Afrikában következne be (-22,5 százalékos esés 2009-ben 2008-hoz képest). Kelet-Ázsia exportnövekedése 6,5 lenne, ami jelentős visszaesés a megelőző évek kétszámjegyű, s bizonyos években 20 százalékon felüli kivitel-gyarapodásához képest. Ugyanakkor Kína esetében mind az export, s különösen az import értékének növekedése kétszámjegyű maradna, vagyis továbbra is bővülő piacot kínálna az exportőröknek, mindenekelőtt a japán, a dél-koreai és a tajvani beszállítóknak.⁴ A nyerstermékexportőrök folyó fizetési mérlege az exportbevételek jelentős, sőt sok esetben radikális csökkenése következtében romlana, míg a késztermékexportőröké a piac szűkülése és az import exporténál dinamikusabb növekedése következtében lenne kedvezőtlenebb.

4. ábra
A folyó fizetési mérleg alakulása, 2003–2009
(milliárd USD)



a) Részben becslés. b) Előrejelzés.

Forrás: World Economic Situation and Prospects 2009, p. 15.

⁴ Ezen projekciónak ellentmond az a tény, hogy 2009 januárjában Kína exportjának értéke 17,5 százalékkal, az importjéé pedig 43,1 százalékkal csökkent (Világ gazdaság online, 2009. február 12).

6. táblázat
A folyó fizetési mérleg alakulása
(milliárd USD)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
<i>Fejlett országok</i>	-207,7	-219,0	-220,1	-213,8	-394,0	-454,5	-389,6	-465,0	-371,3	-371,6	-193,2
USA	-384,7	-461,3	-523,4	-625,0	-729,0	-788,1	-731,2	-673,3	-393,2	-396,8	-476,8
Euró-zóna	6,6	47,8	43,0	117,0	40,9	31,5	20,4	-95,5	-133,8	-134,9	-10,8
Japán	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	211,0	157,1	76,4	56,0	75,3
Többi fejlett ország	82,6	81,9	124,1	122,2	128,3	131,6	110,2	146,7	79,3	104,1	219,2
Újonnan iparosodott ázsiai országok	48,0	55,7	81,0	83,5	80,2	90,0	103,6	76,2	91,0	88,9	129,9
<i>Feltörekvő és fejlődő országok</i>	46,6	83,2	151,3	226,1	447,8	630,6	633,4	714,4	262,4	384,2	798,8
<i>Régiók</i>											
Afrika	0,9	-8,6	-4,5	2,8	15,9	34,0	10,7	12,2	-72,7	-57,9	-49,8
Kelet- és Közép-Európa	-10,4	-16,9	-29,0	-48,6	-54,7	-82,5	-122,1	-142,2	-59,4	-50,5	-63,6
FÁK	33,0	30,3	35,7	63,5	87,5	96,2	70,9	108,7	0,6	27,0	-20,7
Fejlődő Ázsia	36,6	64,8	82,4	89,3	162,3	282,4	406,5	422,4	481,3	469,0	761,5
Közel-Kelet	40,4	29,9	57,5	97,1	201,3	252,9	254,1	341,6	-10,2	56,2	205,1
Latin-Amerika	-53,9	-16,2	9,3	22,1	35,5	47,7	13,4	-28,3	-77,3	-59,7	-33,6
EU	-25,3	18,7	17,8	65,1	-12,8	-60,2	-102,9	-196,5	-204,2	-184,6	-41,0
<i>Exportbevétel szerint</i>											
Olajexportőrök	81,6	58,3	104,4	186,2	351,0	446,8	409,2	587,2	-22,8	107,3	238,9
Nem olajexportőrök	-35,0	24,9	46,8	39,9	96,8	183,8	224,2	127,2	285,3	276,9	560,0
<i>Világ</i>	-161,1	-135,8	-68,8	12,3	53,7	176,1	243,8	249,5	-108,9	12,6	605,6

Forrás: World Economic Outlook 2009 April adatai alapján.

4) A külkereskedelem középtávú alakulását meghatározó tényezők

Kétségtelen, hogy a világkereskedelem alakulását *alapvetően a kibocsátás növekedése* vagy csökkenése fogja meghatározni, hiszen ez teremti meg az exportálható árualapokat, illetve alakítja az importszükségletet. Mivel ez középtávon alatta fog maradni az elmúlt években/évtizedekben tapasztaltaknak, így a világkereskedelem is csökkenő ütemben fog növekedni, esetleg abszolút értékben is csökkenni fog.

A másik meghatározó tényező a *nemzetközi tőkeforgalom* alakulása, illetve a multinacionális vállalatok tevékenysége. A finanszírozási válság hatására 2008 végére, 2009 elejére tőkeszűke (capital scarcity) alakult ki a világgazdaságban, ami azt valószínűsíti, hogy a közvetlen beruházások nagysága s az általuk generált termelés is csökkenni fog, ami a világkereskedelem zsugorodásához vezet.⁵ Elvileg a *multinacionális vállalatok tevékenysége* is hozzájárul a világkereskedelem bővüléséhez. Kérdés, hogy a világgazdasági válság körülményei között milyen stratégiát követnek: inkább maradnak az anyaországban, s ott folytatják tevékenységüket, amit sokszor a nemzetállamok nyílt vagy burkolt támogatása is segít, vagy tisztán a profit érdekeit szem előtt tartva választanak telephelyet. Míg az előbbi nem jár a világ-

⁵ A *World Investment Report* 2009-es jelentése szerint 2009-ben az FDI-export 1200 milliárd (1,2 billió) dollárra csökkent az 2008-as 1,7 billióról, 2010-re is csak 1,4 billióra fog visszakapaszkodni, s csak 2011-ben fogja a 2008-as szintet elérni.

kereskedelem bővülésével, sőt akár szűkülést is jelenthet a külföldi telephelyek bezárása következtében, addig az utóbbi következtében nem esik vissza a világkereskedelem.

S egy további igen fontos, sőt a válság körülményei között az egyik legfontosabb tényező az egyes országok által követett *gazdaság- és kereskedelempolitika*. A világgazdaság története számtalan példával szolgál arra, hogy a gazdasági visszaesés, a recesszió körülményei között a legtöbb ország, s különösen a leginkább sérülékenyek, saját gazdasági bajaik orvoslására a gazdasági elzárkózás, a befelé fordulás, a tőke- és a kereskedelempolitikai protekcionizmus eszközét választják. S ebből a szempontból igen sajnálatos, hogy a 2001 januárjában megindult WTO dohai fordulót nem sikerült még a válság kirobbanása előtt lezárni, mivel a tárgyalások 2008 júliusában (többek között) a védintézkedések (safeguard measures) körüli vitákon megfeneklettek (lásd Bukás a WTO-tárgyaláson ...2008). Egyébként is kérdéses volt, hogy a 153 tagállam egyezsége tud-e jutni záros határidőn belül a rengeteg napirendi pontot illetően (lásd Fortress Europe ... 2008). Ugyanakkor nem túl biztató, hogy Pascal Lamy, a WTO főtitkára, 2008 decemberében „a kudarc elfogadhatatlanul nagy valószínűsége miatt” lefújta a hónap közepére tervezett világkereskedelmi tárgyalási fordulót. *Úgy tűnik, hogy a dohai forduló sikeres lezárásának esélye erőteljesen csökken.*

A dohai forduló kudarcra már a világgazdaság „normális” működésének körülményei közepette is azt eredményezte, hogy *a világkereskedelem – a kívánatos és az erőteljesebb bővülést lehetővé tevő multilateralizmus helyett – egyre inkább a bilateralizmus irányába mozdult el*. 2005-ben például már 186 bilaterális vagy regionális kereskedelmi megállapodás volt érvényben, s a világkereskedelem 80 százaléka ún. régiókon belüli kereskedelem volt. A régióon belüli kereskedelem pedig egyértelműen preferálja a bent lévőket a kívülállókkal szemben, következésképpen egy indirekt, *burkolt protekcionizmust* testesít meg.

Ráadásul a válság körülményei között egyre inkább teret nyer a nyílt protekcionizmus, avagy az „új protekcionizmus”, ahogy az irodalom aposztrofálja. Holott ebben semmi új nincs, csak arról van szó, hogy a nemzetállamok a válság körülményei között minden megengedhető és meg nem engedett eszközt bevetnek saját piacuk, saját termelőik és saját állampolgáraik munkahelye védelme érdekében a versenytársak kizárásával.

A legdurvább eszköz az indokolatlan *vámemelés*, amit a WTO természetesen tilt, de az importőr mindig talál kellő indokot a vám emelésére.⁶ Az indok a legtöbb esetben a dömpingvád, vagyis a túl olcsón és/vagy piacszarvást okozó mennyiségben beáramló importra való hivatkozás. A vád megfogalmazását általában a *védintézkedések* bevetése és ún. kiegyenlítő vámok (countervailing duty, anti-dumping duties) kivetése követi,⁷ ami igen sok esetben a partnerek közötti vitához és a WTO vitarendezési fórumának igénybeviteléhez vezet. Ezen esetek száma minden bizonnyal nőni fog az elkövetkező időszakban.⁸

A fentiekben említetttnél sokkal bonyolultabb, és a WTO előtt is nehezebben megtámadható az az eszköz, amit az USA nemrégiben alkalmazott az ún. „*Buy American*” klauzula keretében, amikor a 787 milliárd dolláros élénkítő csomagból megvalósítandó 78 milliárd dolláros infrastrukturális beruházásoknál előírták, hogy a pénzt kizárólag hazai termékekre (vas- és acél, építőanyag és egyéb ipari termék) és szolgáltatásokra lehet költeni, kivéve, ha azok nem állnak megfelelő mennyiségben rendelkezésre, illetve ha ez a megoldás 25 százalékkal növelné a költségeket. Ezen intézkedés célja, hogy otthon teremtsen munkahelyeket, s ne külföldön. Ugyanakkor nem számolnak azzal, hogy a vélhetően olcsóbb import kizárása csökkenti a fel-

⁶ Oroszország például 25-ről 30 százalékra emelte a gépkocsik és autóbuszok import-vámját. Vietnam 8-ről 12 százalékra növeli az acél importvámját. Hasonló lépést fontolgat Ukrajna, Ecuador és Argentína is. Latin-Amerika több államában 80 százalék feletti vámot kell fizetni egyes importélmiszerek után.

⁷ Ausztria például 79 százalékos dömpingvámot vezet be egyes kínai papírkötészeti anyagokra. India antidömping intézkedéseket fontolgat a főleg Kínából származó acél- és vegyipari import ellen. Az EU büntetővám bevezetését latolgatja az USA bioüzemanyag exportjával szemben.

⁸ Az USA-ban már a válságot megelőzően is elég gyakoriak voltak az antidömping eljárások, elsősorban a kínai termékekkel szemben.

használható pénzügyi keretet, növeli a költségeket, emeli az árszínvonalat és csökkenti az életszínvonalat.

Természetesen a világgazdaság szintjén az az alapvető kérdés, hogy a Buy American klauzula értelmében nyújtott preferencia diszkriminációt jelent-e harmadik partner számára. Amennyiben ezt az intézkedést összhangba hozzák az USA WTO- és szabadkereskedelmi megállapodásaiban vállalt közbeszerzési kötelezettségeivel, akkor az amerikai beszállítókat nem részesítik előnyben az EU-beli, a kanadai, a dél-koreai, a japán stb. jelentkezőkkel szemben, de ugyanakkor diszkriminálja a kínai, az indiai, a brazil és az orosz cégeket. A csomagot Pascal Lamy, a WTO főtitkára „vegyesnek” minősítette, vagyis nem nyíltan protekcionista, de növeli a protekcionista nyomást.

Hasonló intézkedést jelentett be Nicholas Sarkozy francia elnök, amikor 6 milliárd eurós mentőcsomagot hirdetett a francia autóipar számára, aminek fejében a PSA Peugeot Citroen és a Renault nem viheti ki a termelést Franciaországból, és nem bocsáthat el dolgozókat. A magát a liberalizmus élharcosának tekintő Nagy-Britanniában 500 milliárd fontos mentőcsomaggal segítik a bankszektort, s cserébe „elvárják” a hazai hitelezés preferálását. Komoly viták tárgya, hogy a hazai iparokat (mindenekelőtt az autóipart, illetve a bankszektort) megsegítő projektek mennyiben tekinthetők protekcionistainak. *Az EU-n belüli protekcionizmus erősödése nagymértékben sérti a versenysemlegesség elvét, erodálhatja a belső piacot, s kimondottan kedvezőtlen lehet az erőteljesen exportorientált kelet- és közép-európai országok, köztük Magyarország számára, melyeknek legfőbb piaca az EU.*

Ugyancsak a protekcionizmus eszközei közé tartoznak az alábbiak:

- * az *állami cégek tevékenysége* (state owned enterprises), aminek WTO-konformitását éppen a dohai fordulón kellett volna rendezni;
- * az *állami közbeszerzések*, amelyek esetében az EU-n kívül csak kevés ország engedélyezi külföldi cégek részvételét;⁹
- * az *állami támogatások*, szubvenciók, amelyekben elvileg csak az agrárszektor részesülhet, de gyakorlata ettől jóval szélesebb, s számtalan burkolt formát tartalmaz;
- * a *közvetlen támogatások*, amelyek az agrárszektorban – a jelentős csökkentések és a „zöld dobozos” átstrukturálások ellenére – még mindig élő gyakorlatot képviselnek;
- * az *exporttámogatások*, amelyek közvetlen formái még a mezőgazdaság esetében is csak 2013-ig lesznek fenntarthatóak, de a közvetett formák tárháza korlátlan és ellenőrizhetetlen: ilyenek például az adókedvezmények (jövedéki adókedvezmény, jövedelemadókedvezmény), s az állam által nyújtott egyéb preferenciák, az állami vállalatok tevékenysége, az exportzónák működtetése;¹⁰
- * habár az ún. *nem tarifális* (non tariff barriers, NTB) eszközök (mint például a mennyiségi korlátozások, az importkvóták) alkalmazását a WTO uruguayi fordulója megtiltotta, illetve az általuk kiváltott hatást a tarifációs eljárással vámmá konvertálta, még ma is igen szép számmal találkozunk nyílt vagy burkolt formájukkal,¹¹ nem beszélve az ún. paratarifális eszközök¹² alkalmazásáról.

Egyrészt megmagyarázható, ha a válság körülményei között egyes országok – saját veszteségüket enyhítendő –, a protekcionizmus eszközeihez nyúlnak. Rövid távon és esetileg akár

⁹ Tipikus például, hogy a hadiipari alapanyagok vásárlásánál kitiltják a külföldi beszállítókat. Oroszország esetében 60 ország akadályozza, hogy orosz vállalatok ajánlatot tegyenek az állami beszerzésekre. Kínában törvény tiltja vagy korlátozza a külföldi cégek megjelenését a stratégiai szektorokban. Autógyártók csak vegyesvállalati formában működhetnek.

¹⁰ Kína például a jüan gyengítésével és az exportörök áfa-visszatérítésének újbóli bevezetésével segíti cégeinek árukivitelét.

¹¹ Gondoljunk csak a különböző növény- és állategészségügyi, környezetvédelmi előírásokra, a termék standardokra, a címkézésre, a szellemi tulajdonjogok védelmére, a munkabiztonsági előírásokra stb. (Sanna 1996).

¹² Vámeljárások, az áruk vámbesorolása stb.

még eredményhez is vezethet: az import csökkentésén keresztül hozzájárul a folyó fizetési-mérleg javításához. *Közép- és hosszú távon azonban* már kontraproduktív,¹³ hiszen nem az alacsony versenyképesség felszámolásához, hanem konzerválásához járul hozzá. Másrészt azt is figyelembe kell venni, hogy a globalizálódó világgazdaságban – még ha a válság ideig-óráig deglobalizációs tendenciákat is visz a rendszerbe –, aligha lehet olyan lépéseket tenni, ami ne váltaná ki a partnerek reagálását. Amennyiben a partnerek akár a vélt, akár a valós protekcionista lépésekre hasonlókkal válaszolnak, akkor ez olyan multiplikátorhatást vált ki, ami a gazdasági együttműködés helyett elzárkózáshoz vezet, ami tovább zsugorítja a világkereskedelmet, nehezíti a piacra jutást, szűkíti a piacot, további termelés-csökkenést és munkahely-megszűnést generál, vagyis eszkalálja és elmélyíti a válságot (Faruqee *et al.*, 2008). „Ha a kormányok engednek a protekcionizmus csábításának, akkor az 1930-as évekhez hasonlóan egyre inkább el fog mélyülni a krízis” – vallja Robert Zoellick, a Világbank elnöke. Egyelőre a piacvédő intézkedések nagysága elmarad az 1930-as években tapasztaltaktól, de amennyiben a recesszió elhúzódik, akkor a csábítás erősödik.

Talán ennek megelőzése érdekében igyekeznek a WTO főtitkára mindent megtenni a dohai forduló felpörgetésére. Azt is bejelentette, hogy „a WTO ezentúl rendszeresen közzéteszi a kormányok vámemeléséről és más kereskedelemkorlátozó intézkedésekről hozott döntéseit, abban bízva, hogy a nyilvánosságtól tartva óvatosabbak lesznek a döntéshozók” (Kísért a protekcionizmus ... 2008). Egy további lépés volt a G20-ak 2009. áprilisi találkozója, ahol az egyik napirendi pont éppen a globális kereskedelmi korlátok enyhítése volt. Amennyiben a világkereskedelmet sikerül megszabadítani a protekcionizmus „kísértésétől”, úgy elképzelhető, hogy a kereskedelem élénkítése hozzájárulhat a termelés növeléséhez, a gazdaság növekedéséhez, a munkanélküliség csökkentéséhez, s ezáltal a válságból való gyorsabb kilábaláshoz. A másik napirendi pont pedig a beszűkült kereskedelemfinanszírozási források bővítése volt, tekintettel arra, hogy a nemzetközi árucseré 80-90 százaléka valamilyen kereskedelemfinanszírozási eszköz igénybevételén alapul. A pénzügyi válság hatására azonban ezen eszközök is megcsappantak. Ezért döntött úgy a G20 csúcserkezte, hogy 250 milliárd dollárral támogatják a kereskedelemfinanszírozási forrásokat (Elapadtak az exporthitelek... 2009).

Referenciák

- Bhagwati, Jagdish (1988): *Protectionism*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 147 pp.
 Bukás a WTO-tárgyaláson. *Világgazdaság Online*, 2008.07.30.
Buy American Is Bad for America (and Everyone Else), www.voxeu.org/index.php?q=node/3000, letöltve 2009.09.15.
 Elapadtak az exporthitelek, *Világgazdaság Online*, 2009.07.09.
 Faruqee, Hamid – Lexton, Douglas – Muir, Dirk – Pesenti, Paolo (2008): Would Protectionism Defuse Global Imbalances and Spur Economic Activity?, *Journal of Economic Dynamics and Control* 32, pp. 2651–2689.
Fortress Europe. The Risk of Rising Protectionism in Europe, September 2008, CMS Lawyers for Business, 32 p.

¹³ A Peterson Institute becslése szerint a Buy American klauzula következtében mintegy 1000 új állás jöhetne létre az amerikai vas- és acéliparban, ugyanakkor a külföldről várható válaszlépések miatt a gazdaság egészében 65 ezer munkahely szűnhetne meg. Ez akkor következne be, ha a külföldi kormányok amerikai cégeknek adott megrendeléseinek összege 10 százalékkal csökkenne. Az amerikai feldolgozóipari szövetség pedig úgy számol, hogyha az infrastrukturális beruházások 100 százalékban amerikai forrásból valósulnának meg, akkor 77 ezer új állás keletkezne (Kísért a protekcionizmus ... 2009).

- Freund, Caroline (2009): *The Trade Response to Global Downturns, Historical Evidence*, World Bank, 28 p.
- Hufbauer, Gary Clyde and Schott, Jeffrey J. (2009): *Buy American: Bad for Jobs, Worse for Reputation, Policy Brief*, February, Peterson Institute for International Economics.
- Kiss, Judit (2007): A világkereskedelem alakulásának hatása a magyar külgazdaságra. *Külgazdaság*, No. 5–6, pp. 40–48.
- Kiss, Judit (2008a): A világ áru- és szolgáltatáskereskedelmének várható alakulása, *Háttér tanulmányok a magyar külstratégiához I. Magyarország globális környezete 2020-ig* (szerk. Farkas Péter és Fóti Gábor), Budapest: MTA VKI – CEU ENS, pp. 67–79.
- Kiss, Judit (2008b): *A világkereskedelem (árak és szolgáltatások) meghatározó tényezői*, MTA VKI, kézirat, 3 p.
- Kísért a protekcionizmus. Ha mindenki a helyi termelőket védi, még súlyosabb lesz a válság. *Világgazdaság*, 2009. február 5., p. 1. és 4.
- Magyarország állja a sarat. *Világgazdaság Online*, 2009.07.15.
- Mindenki magáért. A protekcionizmus réme a világgazdaságban. *HVG* 2009. február 21., pp. 79–81.
- Nagy zűr a nagy Kínában. *Világgazdaság Online*, 2009.02.12.
- Nincs protekcionista vész. *Világgazdaság Online*, 2007.07.03.
- Report on G20. Trade and Investment Measures*, OECD–UNCTAD, 14 September 2009, 60 p.
- Sanna-Randaccio, Francesca (1996): New Protectionism and Multinational Companies. *Journal of International Economics* 41, pp. 29–51.
- Takács Gábor (2008): Kísért a protekcionizmus. *Világgazdaság Online*, 2008.12.19.
- Trade Protection: Incipient but Worrisome Trends*. www.voxeu.org/index.php?q=node/3183, letöltve 2009.09.15.
- World Economic Outlook*, 2009 April, IMF, Washington,
- World Economic Situation and Prospects 2009*, UN, New York, 160 p.
- World Investment Report 2009*, UNCTAD, New York and Geneva, 277 p.

Internetes oldalak

Amazon.com: *The New Protectionism*. Melvyn B. Krauss: Books

The *New Protectionism* (Hardcover). by Melvyn B. Krauss (Author) ... as well as customers' favorites in dozens of categories in our Best Books of 2008 Store. ... www.amazon.com/New-Protectionism-Melvyn-B-Krauss/dp/0814745709

A new protectionism: dashed hopes and perhaps worse for US trade ...

"Obama and Trade: An Alarm Sounds," Financial Times. January 9, 2009. A new protectionism: dashed hopes and perhaps worse for US trade policy ... Over the next 14 months, culminating in US elections in November 2008, the world will ... www.freetrade.org/node/784

EU accuses the US of new protectionism < Banking | Expatica The ...

09/02/2009 EU accuses the US of new protectionism ... Look no further than this guide compiled for our Survival Guide 2008. ... www.expatica.com/nl/finance_business/banking/EU-accuses-the-US-of-new-protectionism_13599.html

Greg Mankiw's Blog: The New Protectionism

28 Jul 2007 ... The New Protectionism. This is bad news: ... October 2008 · November 2008 · December 2008 · January 2009 · February 2009 · March 2009 ... gregman-kiw.blogspot.com/2007/07/passed-by-vote-of-20-1-senate-finance.html

International trade

What's hot: new trade papers and analysis. USTR's 2009 trade policy agenda and 2008 annual report · VoxEU's e-book on new protectionism ... ukinusa.fco.gov.uk/en/working-with-usa/trade/

Kruse Kronicle: The New Protectionism

2 Feb 2009 ... The New Protectionism. Anthony Faiola writes in the Washington Post: ... Posted by: vanskaemper | Feb 02, 2009 at 11:38 PM ... krusekronicle.typepad.com/kruse_kronicle/2009/02/the-new-protectionism.html

New protectionism hinders globalization | Article from ...

New protectionism hinders globalization ... find International Herald Tribune articles. ... Xinhua News Agency; October 31, 2008; 90 words ... 1st LD: One more HighBeam™ Research, Inc. © Copyright 2009. All rights reserved. ... www.highbeam.com/doc/1P1-119114312.html

New protectionism - zzzzeitgeist

Wednesday, March 4, 2009. New protectionism. by Patrick Thomas ... <http://washingtontimes.com/news/2009/mar/03/correa-curbs-imports-as-crisis-looms/print/> ... blog.zzzzeitgei.st/2009/03/new-protectionism.html

Protectionism Report 2008

Free Download. Investments, Trade Security, Governments. Learn More!
www.cmslegal.com/Protectionism

Protectionism - 2008-2009 Style - The Economy Article - interest ...

Protectionism - 2008-2009 Style. Article Submitted by: JRodgers ... We've Finally Hit Bottom - A New Resolution Trust Corp. to Save Financial Services ... www.bestcashcow.com/the_economy/article/jroddgers/protectionism-20082009-style

Protectionism Won't Work | Newsweek Issues 2009: Rules for a New ...

31 Dec 2008 ... Posted By: Don't Tread on Me @ 01/14/2009 8:56:14 PM. "Harvard professor Robert Z. Lawrence argued convincingly in a 2008 study that the ... www.newsweek.com/id/177432

OECD warns against protectionism - News Wires - CNBC.com

Expiration DateTime: 3/3/2009 2:03:38 AM. Munich Re confirms 2008 profit fell 62 pct ... "Keeping markets open and avoiding new protectionism is key to ... www.cnbc.com/id/29476705

Swiss Affairs - Archives for: August 2008

Swissinfo: Swiss warns about new forms of protectionism, August 1, 2008. The head of the Swiss negotiators at the World Trade Organization, Luzius Wasescha, ... www.marketobservation.com/blogs/index.php?blog=13&m=200808

The Daily Aztec - A GUEST'S PERSPECTIVE: Our brave new protectionism

18 Feb 2009 ... Protectionism is not new, and is especially not only happening in the ... Sat Feb 21 2009 02:24. Why stop only at locally produced iron and ... www.thedailyaztec.com/state_of_mind/2.../a_guest_s_perspective_our_brave_new_protectionism-1.1483980

The New Protectionism in Industrial Countries: Beyond the Uruguay ...

25 Feb 1994 ... 2009 2008 2007 2006 2005 2004 2003 2002 2001 2000 1999 1998 1997 All ... The New Protectionism in Industrial Countries: Beyond the Uruguay ... www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=1466.0

The New Protectionist Doctrine - March 5, 2008 - The New York Sun

The New Protectionist Doctrine - March 5, 2008 - The New York Sun. ... 2002-2009 TWO SL LLC, New York, NY. All rights reserved. ...
www.nysun.com/business/new-protectionist-doctrine/72313/

The G20 commitment to resist protectionism | East Asia Forum

The G20 leaders' commitment of 16 November 2008 to avoid protectionism is not ... This entry was posted on Wednesday, January 14th, 2009 at 10:00 pm and is filed ... Argentina, and the U.S.) had already taken new protectionist measures. ...
www.eastasiaforum.org/2009/01/14/the-g20-commitment-to-resist-protectionism/comment-page-1/

Truth About Trade & Technology - EU accuses the US of new ...

World Food Prize · Trade Issues and the 2008 Election ... 03-02-2009. The European Union and Canada have voiced fierce criticism ... Protectionism is not in line with the rules set by the WTO, of which the USA is a high profile member. ...
<https://www.truthabouttrade.org/content/view/13282/54/lang,en/>

UCL - regional and trade economics seminar (archives 2008-2009)

regional and trade economics seminar (archives 2008-2009) ... Anti-dumping and heterogeneous firms: new protectionism for the new-new trade theory ...
www.uclouvain.be/en-232073.html

Value Added: New Protectionism and Game Theory

Book Review (#1 of 2009) · 49% chance of our society collapsing · Decent, succinct article ...
Book Review (#22 of 2008) · New Protectionism and Game Theory ...
justintapp.blogspot.com/2008/12/new-protectionism-and-game-theory.html

NEMZETKÖZI TŐKEFORGALOM

Novák Tamás

1) Bevezetés

A globális pénzügyi és monetáris folyamatok alakulását az elmúlt évtizedben a korábbi időszakhoz képest több fontos változás is jellemezte. Egyrészt *a nemzetközi pénzügyi rendszer* a nagyfokú liberalizáció következtében *lehetővé tette, hogy világgazdasági méretekben hatékonyan ossza el a forrásokat* (vagyis „akinek” szüksége volt forrásokra, az a nemzetközi piacokról relatíve olcsón meg tudta szerezni – különösen a kétezres évek közepétől), s ez hozzájárult a beruházásokhoz, a növekedéshez szükséges forrásbőség kialakulásához. Ezzel párhuzamosan a globális megtakarítási ráta is emelkedett. Ezáltal, miközben több országban is növekedett a pénzügyi egyensúlytalanság, az nem hátráltatta a kedvező reálgazdasági folyamatokat a világgazdaság egészében, valamint nem okozott pénzügyi válságot még olyan országokban sem, amelyek pénzügyi sérülékenysége nagy volt, s a korábbi gazdasági korszakokban jelentős makrogazdasági kiigazítások nélkül esélyük sem lett volna a nemzetközi pénzpiacokra való kilépésre. Másrészt *új, globális súlyú szereplők tűntek fel az utóbbi években a gazdasági trendek alakításában*, melyek a ciklikus folyamatokon túlmutató strukturális átrendeződést jeleztek világgazdasági szinten. Kína és Oroszország mellett több feltörekvő ázsiai ország és arab állam jelentős devizatartalékokat halmozott fel. A távol-keleti országok elsősorban a külkereskedelmi mérleg és a magas megtakarítási ráta következtében, míg a kőolaj- és földgáz exportőr országok az energiahordozók kiviteléből származó óriási jövedelmek révén támasztottak keresletet a külföldi tartalékvaluták, elsősorban a dollár iránt. Ezen kívül a kínai jegybank rendszeresen és nagy volumenben vásárolt dollárt a kínai valuta árfolyam-erősödésének megakadályozására. Folyó fizetési mérleg többletük, magas megtakarítási rátájuk révén a nemzetközi likviditás egyre megkerülhetlenebb tényezőivé léptek elő, pénzügyi manővereik pedig egyre nagyobb hatással voltak a kulcsvaluták árfolyamára.

A pénzügyi rendszer mérete a szinte teljes körű liberalizáció következtében a világ GDP-hez képest elképesztő mértékben megnőtt, a bankok, biztosítóintézetek, tőkepiaci szereplők által kezelt pénzügyi eszközök a világ egy évben előállított össztermékének sokszorosát érték el. A gazdasági szereplők tulajdonképpen a kapitalizmus már sokszor megtapasztalt folyamatát másolták le: *úgy gondolták, hogy a gazdasági növekedés töretlenül fenntartható*, a gyorsan növekvő országok (Kína, India vagy a nyersanyag árak növekedéséből felhalmozó közel-keleti régió) megtakarításainak felhasználásával nem csak mások hiányát, hanem jövőbeli fogyasztásuk megelőlegezését is folytatni lehet, vagyis fenntartható a reálgazdasági adottságok által alá nem támasztott termelés- és fogyasztásbővülés.

E gazdasági és pénzügyi bővülésnek egyik fontos előfeltétele volt az *a technológiai robbanás, ami a pénzügyi műveleteket földrajzilag határtalanná és időben korlát nélkülivé tette*. Ez a tranzakciók számának exponenciális növekedése mellett a termékek értékesítési csatornáit

nak bővülését (telefon-, mobil-, internetes szolgáltatásnyújtás, vagy az ügynökök igénybevételenek elterjedése) is elősegítette. Más oldalról a pénzügyi termékek egyre szélesebb körben, egyre gyorsabban terjedtek, azaz a forgalom bővülése adta a jövedelem egyre nagyobb részét. A pénzügyi szektorra jellemzővé vált a nagy forgalom, kisebb haszon elve. Ezzel nem csak a fogyasztók száma nőtt drasztikusan, hanem a szolgáltatás igénybevevőinek távolsága (fizikai értelemben és az információkat tekintve is) a szolgáltatás valódi nyújtójától. Újabb és újabb fogyasztók bekapcsolásával a piac hosszú időn keresztül bővíthető volt, vagyis a kapitalista verseny logikája érvényesülhetett.¹

A pénzügyi rendszer sajátos és különlegesen kitüntetett szereppel rendelkezik minden ország gazdaságában, illetve a nemzetközi gazdasági kapcsolatokban és folyamatokban is. A vállalatok fejlesztéseikhez, forgóeszköz-gazdálkodásuk finanszírozásához hatalmas összegű kölcsönöket vesznek fel. A visszafizetés alapja a hatékony működés során képződő későbbi nyereség. A vállalati hitelfelvétel időleges helyettesítés, lehetővé teszi, hogy a cégek ma kölhessék el jövőbeli profitjuk egy részét. *Ez persze a kapitalista gazdálkodás logikus velejárója, ugyanakkor önmagában rejti annak kockázatát, hogy ha az előzetes profitvárakozások tömeges mértékben nem teljesülnek, az a gazdaságrendszer-kockázatokat drámai mértékben képes megnövelni.* A hitelforrásokat alapvetően a kereskedelmi bankok rendszere által teremtett bankszámlapénz jelenti, egy hányadát a lakossági megtakarítások képezik. A rendszer működésének központi eleme, hogy a pénzszükében lévő bankok a bankközi piacon, az államok pedig a nemzetközi pénzpiacon kölcsönt vehetnek fel a felesleggel rendelkezőktől. A háztartások túlzott költelekezése miatt a lakossági megtakarítások az elmúlt évtizedben a fejlettebb piacgazdaságokban lényegében mindenhol beszűkültek, s emiatt is fontos kérdéssé vált a nemzetközi pénzpiacokon való megjelenés.

A pénzügyi oldalról kiinduló válság túlkeresleti válsággént kezdődött, a felfűtött hitelkereslet, fogyasztás révén a vállalati szféra ehhez a megnövekedett, de reálgazdasági teljesítménnyel nem indokolt kereslethez próbált alkalmazkodni. A hitelektől való fokozódó függés aztán emiatt egyszerre növekedett a termelői és a fogyasztói oldalon. A válság hatására alapvetően három tényező jelentkezett a nemzetközi forrásáramlásban.

- * *A források gyorsan beszűkültek*, ami mind a beruházások, mind a fogyasztás növekedésének megtörésében megmutatkozik, ugyanakkor foglalkoztatási problémákat is okoz, és a megtakarításokra ugyancsak negatív hatást gyakorol. Ezzel kialakult a klasszikus túltermelési válság, amelyben az egyensúly alacsonyabb kibocsátási és keresleti szint mellett tud helyreállni, viszont nem mindegy, hogy a vállalati és a háztartási szektor mekkora visszaesés után tudja stabilizálni a helyzetét. (Emiatt is olyan aktívak az államok a különböző gazdaságélénkítő csomagok összeállításában.) A folyamatot erősíti, hogy a globalizált vállalatok meghatározó jellege következtében a válság a legjelentősebb megtakarítási rátával működő gazdaságokban (Távol-Kelet, elsősorban Kína) is a növekedési ütem visszaeséséhez, egyes esetekben recesszióhoz vezet. Ennek következtében a megtakarítási ráták ott is jelentősen csökkenhetnek, ami szűkíti a világméretű pénzügyi forrásokat és tovább csökkenti a nemzetgazdasági hiányoknak, illetve a bankok forrásbevonási lehetőségeinek a finanszírozhatóságát.
- * *A hitelezés alakulására jelentős hatást gyakorló másik tényező a prudenciális válság.* A bankok egymással szemben bizalmatlanok, ezért a bankközi hitelezés is visszaesett. A csődvészély felerősödése, a lakossági hitelek bedőlésének emelkedő valószínűsége miatt a kereskedelmi bankok kritikusan bírálják el a hitelkérelmeket. A bankok a kockázatvállalás hiánya miatt visszafogták, jelentősen szigorították a hitelezést. Jelenleg ez a folyamat egyre mélyebb és erőteljesebb hatást gyakorol a vállalati szféra hitelfelvételi lehetőségeire, valamint a háztartások banki finanszírozásának fenntartására. Összességében jelentősen apadtak a hitelforrások, emelkedtek a kamatok vagy szigorodtak és megnehezedtek a hitelhezjutás feltételei. Mindkét tényező akadályozza, korlátozza a vállalatok normális működését.

¹ Részletesebben lásd Oroszi (2009).

A pénzmechanizmus zavarai szükségszerűen nagyon kedvezőtlen hatásokat tudnak kiváltani a reálszférában is.

- * *Nagymértékben nőtt azon országok kockázata, amelyeket a külső finanszírozástól való függésük következtében a nemzetközi pénz- és hitelpiacokon fellépő forrásszűke és a források megdrágulása különösen erőteljesen érintett, különösen azon országoké, amelyeknek piaci megítélése korábban sem tartozott a legjobbak közé, illetve romló trendet mutatott. (Magyarországra mind a két említett jellemző igaz, (1) egyrészt a magyar gazdaságban a külföldi finanszírozás meghatározó; (2) másrészt annak nemzetközi megítélése az elmúlt években – már a világgazdasági válság előtt is – romlott.)*

A nemzetközi gazdasági és pénzügyi válság egyik fontos pénzügyi jellegű következménye minden bizonnyal az lehet, hogy még *ha normalizálódik is a helyzet a tőke mozgásokat illetően, azok volumene még sokáig nem fogja elérni a korábbi szintet*, legalábbis amíg a jelenlegi válság emlékei erőteljesen élnek és jelentkeznek. Mindezek figyelembevételével a nemzetközi pénzügyi folyamatok legfontosabb jellemzői a következő években nagy valószínűséggel az alábbiak lehetnek.

- * Az egyik legfontosabb összefüggés, hogy a *legfejlettebb országok külső forrásigénye* a jelentős gazdasági élénkítő programok és ezzel párhuzamosan a GDP visszaesése következtében nagymértékben növekedni fog, *az államadósságok drasztikusan emelkednek. Ezek finanszírozása a nemzetközi pénzpiacokon elérhető források jelentős részét felszívhatja.*
- * A fejlett országok külső finanszírozási igényének drasztikus növekedését az is valószínűsíti, hogy bár a *hazai megtakarítások* is emelkedni fognak, de ezek jelentősége a jövedelmek csökkenése, a munkanélküliség emelkedése miatt *korlátozott marad*, illetve részben emiatt is elhúzódik a válságból való kilábalás, mivel a fogyasztás nem fog dinamikusan növekedni.
- * A korábban jelentős nagyságú *megtakarításokkal rendelkező országok szabadon befektethető forrásai* a gazdasági teljesítményük visszaesése és az emiatt is növekvő gazdaságélénkítési kényszerek folytán számottevően *csökkenhetnek*. Mindez igaz lehet a feltörekvő ázsiai gazdaságokra és az olajexportáló országokra egyaránt.
- * További fontos változás, ami a tőkeáramlást is érinti, az *állam gazdasági szerepvállalásának átmeneti(?) felerősödése* a legfejlettebb gazdaságokban is. Az állam egyre jelentősebb gazdasági szerepvállalása középtávon szűkíti a potenciális közvetlen tőke-beruházási célpontokat.
- * Mindezek a tényezők *a tőkeáramlások nemzetközi irányainak átstrukturálódását eredményezhetik*, amelynek már most látható jele a kelet-európai térségbe irányuló tőkeáramlás drasztikus leállása (sőt a nettó forráskivonás), s vélhetően az eddig nagy belső megtakarításait a nemzetközi piacokra kihelyező országok (pl. Kína) stratégiájának módosulása.

A fogyasztási és beruházási cikkek piacának beszűkülése, valamint a jövedelmek nagymértékű visszaesése miatt a termelés akkor sem indulna automatikus növekedésnek, ha majd bekövetkezik a remélt pénzügyi stabilizáció. A megélénkülést nagy valószínűséggel csak az állami intézkedésekkel megnövelt kereslet idézheti elő, ennek érdekében állítanak össze a fejlett gazdaságokban egyre jelentősebb forrásigényű gazdaságösztönző csomagokat. Ezek a kiadások alapvetően állampapír-kibocsátással fedezhetők, aminek persze aztán számos kapcsolódó negatív következménye lesz a jövőben, ami elsősorban az államadósságok elképesztő mértékű növekedésében jelenik meg.

1. táblázat
A bruttó államadósság alakulása néhány fejlett országban a GDP százalékában

	1993- 2002 átlaga	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2014
USA	64,9	61,2	62,2	62,5	61,9	63,1	70,5	87,0	97,5	106,7
Euró-övezet	68,6	68,7	69,0	69,6	67,9	65,8	69,1	78,9	85,0	91,4
Németország	56,1	62,8	64,7	66,4	66,0	63,6	67,2	79,4	86,6	91,0
Franciaország	56,0	62,9	65,0	66,4	63,6	63,9	67,3	74,9	80,3	89,7
Olaszország	114,9	104,4	103,8	105,8	106,5	103,5	105,8	115,3	121,1	129,4
Japán	117,3	167,2	178,1	191,6	191,3	187,7	196,3	217,2	227,4	234,2
Egyesült Királyság	43,1	38,5	40,3	42,1	43,3	44,1	51,9	92,7	72,7	87,8

Forrás: WEO, 2009. április.

Az e bevezetőben elmondottak alapján a pénzügyi folyamatokban, a pénzügyi rendszerrel összefüggésben, elsősorban három részterületen következhetnek be mélyreható változások az elkövetkező időszakban.

- * *Egyrészt a szabályozási kérdések nagymértékben előtérbe kerülnek a pénzügyi válság ki-robbanásának felismerése, megakadályozása és kezelése érdekében.*
- * *A másik kritikus terület az állami eladósodási szintek növekedésével kapcsolatban felmerülő dilemmák.*
- * *A harmadik részterület a kevésbé fejlett, periférikus helyzetben lévő országok külső finanszírozásával kapcsolatos problémák.*

2) A nemzetközi pénzügyi rendszer szabályozási kérdései

Minden országban alapvető feltétele a harmonikus gazdasági fejlődésnek a pénzügyi, pénzügyi rendszer hatékony és problémamentes működése. Ha egy országban a pénzügyi rendszerben súlyos zavarok jelentkeznek, esetleg az egész összeomlik, akkor megszűnnek a gazdasági kapcsolatok, és a társadalom működése megbénul. Az összefüggés alapvetően az, hogy *működőképes pénzügyi rendszer mellett is bekövetkezhet jelentős gazdasági turbulencia és válság, de működésképtelen, válságjeleket mutató pénzügyi rendszer mellett nem képes jól működni egyetlen gazdaság sem.*

Ez a kivételezett helyzet a szabályozásban is megnyilvánul, vagyis elvileg komoly piacralépési és prudenciális feltételeket kell teljesíteniük a pénzügyi intézményeknek létrehozásuk és működésük során. Emellett sok intézkedés is védi ezeket az intézményeket, mint amilyen a jegybankok végső hitelezői szerepköre, vagy a betétesek védelmét szolgáló betétbiztosítási rendszerek. Ez az ellentmondás a „*moral hazard*”, amikor egy intézmény azért vállal(hat) irreális kockázatokat, mert tudja/hiszi, hogy a kockázat következményeit végső soron (részben legalábbis) a közösség viselni fogja. Ez az ellentmondás a *pénzügyi intézmények méretének növekedésével erősödik*. Minél több ügyfél kerül veszélybe, annál nagyobb a valószínűsége, hogy a tömeges következmények alól a pénzügyi intézményeket „megmentik”. (Valójában nem a pénzügyi intézményeket akarják megmenteni, hanem az ügyfeleket és ezzel a rendszer működését, de ez persze egyben a pénzügyi intézmények továbbélését is eredményezi.) Ez a jelenség a „*too big to fail*”, azaz „*túl nagy ahhoz, hogy megbukhasson*” szituáció. Tulajdonképpen ez a folyamat zajlott le a kétezres években, vagyis a bankok az élesedő versenyben egyre kevésbé ügyeltek arra, hogy tevékenységük prudens legyen, a verseny és a gazdaságok gyors növekedése miatti profitkila-

tások háttérbe szorították a rendszer váratlan problémákkal szembeni ellenálló képességét. A rendszerkockázatok súlyát jól mutatta, hogy amint egy hatalmas pénzügyi szolgáltató tönkrement az USA-ban 2008 kora őszen, a kapcsolódó hatások nagymértékben elmélyítették a már amúgy is meglévő világméretű pénzügyi válságfolyamatot.

A növekedési kényszer amúgy is benne van a rendszerben, de ugyanakkor az is érvényesül, hogy egy bizonyos méret felett már számítani lehet arra, hogy a banki csődöt a kormányzatok és a pénzügyi felügyeleti intézmények el akarják kerülni. Ez megerősíti a pénzügyi rendszer tagjainak érdekérvényesítő szerepét és erejét. *Ahogy az intézmények egyre nagyobbá válnak, szerepük, befolyásuk nő, miközben bukási kockázatuk – és ezzel belső védelmi rendszerük figyelme és hatékonysága – arányosan csökken.*

Az utóbbi hónapokban egyre erősebb a vita arról, hogy *miképpen lehetne a pénzügyi piacokat hatékonyabban szabályozni* annak érdekében, hogy a pénzügyi területen jelentkező kockázatokat mérsékelni lehessen és ezáltal elejét vegyék a mostanihoz hasonló jellegű válságok kirobbanásának. Az állam fokozott beavatkozása iránti igény, a szabályozási eszközök hatékonyabb és szigorúbb alkalmazásának szándéka nagyon erős a legfejlettebb gazdaságokban is, de az átalakítás irányai ma még csak főbb vonalaiban láthatóak, s elsősorban a meglévő nemzetközi intézmények (IMF) megerősítésére, hatékonyabbá tételére irányulnak, illetve a hazai felügyelet szerepének erősítését vetítik előre, alapvetően a felügyeleti intézményrendszer centralizálására irányuló lépések révén. További eszközként vélhetően felerősödik a nemzetközi tőke mozgások fékezésének igénye, alapvetően adóeszközök alkalmazásával. Elvileg szintén megoldási lehetőséget kínál a pénzügyintézetekben szerzett állami tulajdon hosszabb távon való fenntartása, ami stabilizálná a pénzügyintézeti szektor háttérét. Ez viszont a növekvő költségvetési hiányok és államadósság időszakában fenntarthatósági problémákat vethet fel, s kikényszerítené a minél gyorsabb privatizációt.

A reformokkal, jelentős változtatási igénnyel szembesülő területek alapvetően a következő főbb csapásirányok mentén vázolhatóak fel.

- * *Pénzügyi szolgáltatók.* A pénzügyi szolgáltatókkal összefüggésben a meghatározó cél egyértelműen a felügyeleti szabályozás erősítése, elsősorban az elmúlt években kialakult új termékekhez kapcsolódó kockázatok felmérése, értékelése révén. Sok esetben maguk a termékek kidolgozói sem voltak tisztában az újításokhoz kapcsolódó kockázatok minden egyes aspektusával. (A pénzügyi szabályozás átalakítása regionális szervezetek keretében eddig az Európai Unióban haladt előre a leginkább, s itt már konkrét elképzelések megfogalmazására is sor került. Az Európai Bizottság javaslata alapján létrehozandó uniós pénzügyi szervezetnek – Európai Rendszerkockázati Tanács – feladata a makroszintű kockázatok jelzése, a pénzügyi rendszer stabilitásának felügyelete lenne.)²
- * *Makrogazdasági politikák.* E területtel kapcsolatban az egyik legfontosabb kérdés a kormányzati gazdaságpolitikák és a jegybankok közötti kooperáció (újra)erősítése: ez jelenthet egy olyan eszközt, amelynek révén a gazdaságpolitika két fontos szerepelőjének tevékenysége egyirányban képes hatni a makrogazdasági folyamatokkal kapcsolatban. Ennek egyik részeleme az is, hogy a jegybankok és a felügyelet közötti együttműködés is erősödjön, amely hozzájárulhat a kockázatok időbeni felismeréséhez. (Érdemes felidézni, hogy a korábbi évtizedekben az egyes funkciók – jegybanki és felügyeleti – elválasztása volt a mainstream megközelítés, mert ebben látták a hatékony ellenőrzési mechanizmusok garanciáját. Napjainkban viszont a koncentrált intézmények megvalósítására való törekvés válik mainstream megközelítéssé.)
- * *Együttműködés a globális pénzügyi architektúrában.* Az új pénzügyi rendszerben hatékony kooperációra, jól működő nemzetközi intézményekre van szükség. Ezek közül a Nemzet-

² Ezt a tanácsot az Európa Központi Bank elnöke irányítaná, de tagjai lennének a 27 állam jegybankjainak elnökei is, valamint az Európai Bizottság és az európai felügyeleti hatóságok reprezentánsai is. Az összesen 62 tagú tanács 34 tagja rendelkezne szavazati joggal. A bizottság javaslatának másik eleme, hogy a jelenleg már működő uniós szintű, pénzügyi felügyelettel foglalkozó bizottságok – CEBS, CEIOPS, CESR – működését erősítsenék és egy következő lépésben e bizottságokat hatóságokká alakítanák át, amelyek feladata a mikroszintű kockázatok kiküszöbölése lenne.

közi Valutaalap (IMF), a BIS és a Pénzügyi Stabilitási Fórum (FSF) reformja, átalakítása érdemel különös figyelmet. A FSF kibővítése már megtörtént, megegyezés született arról is, hogy a feltörekvő országok érdekképviseletének tükröznie kell azok gazdasági súlyát, és ennek megfelelően át kell alakítani a döntéshozatali rendszert. Ennek a londoni csúcs döntése alapján 2010-ig végbe kell mennie. Hasonló lépésekre van szükség a BIS esetében is, így pl. a meghatározó bizottságok feltörekvő országokkal való kibővítésére már megkezdett folyamatot végig kell vinni.³

- * *Makrogazdasági előrejelzés.* A regulációs kérdések része az is, hogy milyen kockázat előrejelző „biztosítékok”, szereplők működnek a pénzügyi rendszerben. A szabályozásnál dilemma, hogy a pénzügyi problémák, kockázatok előrejelzését végző hitelminősítő ügynökségek léte és működése mennyiben kérdőjeleződik meg a jövőben, bízhatnak-e a piaci szereplők ezekben a jelentésekben, és milyen szereplők vehetik át ezt a funkciót.

3) Az állam és a pénzügyintézetek

A pénzügyi-gazdasági válság kezelésével kapcsolatos intézkedések meghatározó súlyú folyamata az állam gazdasági szerepének növekedése, s ennek egyik fontos eleme a korábban *magántulajdonú pénzügyintézetek kisebb-nagyobb arányú államosítása*. Ez az állami tulajdon-szerzés a legtöbb érintett országban már lezajlott, s ezzel a korábbi mainstream közgazdasági gondolkodás legfontosabb elemei megdőlni látszanak. A korábbi évtizedek trendjével szemben, mely szerint az európai pénzügyi rendszerek fokozatosan átveszik az angolszász országok szabályozási, tevékenységi mintáit (pl. a különböző pénzügyi funkciók integrálásával), megfordulni látszik, s a válsággal a szabályozottabb európai modell vonásai is megjelenhetnek az USA-ban és az Egyesült Királyságban. A változás következtében jelenleg erősek a kényszerek egy szabályozottabb kapitalizmus kialakulása irányában ezekben az országokban is.

Ugyanakkor fontos megjegyezni, hogy *a bankok sok országban nem elsősorban a felelőtlen hitelezés miatt kerültek szembe súlyos problémákkal. Vannak esetek, amikor a monetáris politika (és áttételesen a gazdaságpolitika) tehető inkább felelőssé a pénzügyi típusú problémák elmélyüléséért. Magyarországon* pl. a pénzügyi válságfolyamatokkal kapcsolatos két tényező (forráshiány + bizalmi hiány) az elmúlt hónapokban egymás erősítette, s ennek következtében a banki attitűd és hitelezési gyakorlat is nagymértékben és általánosan megváltozott. Ezek a tényezők Magyarországon nagyon erősen hatnak, több vonatkozásban súlyosabb helyzetet teremtve, mint számos más, egyébként a megtakarítás/forrásigény szempontjából elvileg hasonló pozícióban lévő országban. A megtakarítások alacsony és csökkenő szintje, a jelentős exportérzékenység, a makrogazdasági egyensúlyi problémák, az abszolút mértékben és reálszinten is kiugróan magas jegybanki kamatláb következtében a külföldi forrásokra való ráutaltság kiemelkedően magassá vált az elmúlt években hazánkban. Magyarországon a jelenlegi sajátos, alapvetően nem makrogazdasági szinten, hanem egyes bankok vonatkozásában és elsősorban devizában fennálló forráshiány, és a megváltozott nemzetközi kockázatviselési hajlandóság nagyrészt arra vezethető vissza, hogy a bankok kihelyezéseinek struktúrája az elmúlt 8 évben folyamatosan és egyre inkább „deformálódott”. A gazdaságossági megfontolások az – egyébként amúgy is nagyon alacsony – forint megtakarításokkal szemben a devizában történő hitelezésre ösztönözték a bankrendszert. Ennek egyik oka az volt, hogy a belső források drágák és szűkek voltak, míg a nemzetközi pénzpiacokon olcsón és bőségesen állt rendelkezésre forrás, valamint a magyar bankok zömében külföldi tulajdonosai saját forrásaikat akarták kihelyezni. Az egész

³ A reformok egyik lehetséges irányát jelentené az „új Bretton-Woods” kialakítása, amit 2008 októberében a francia és a brit miniszterelnök vetett fel, s ami a jelenlegi nemzetközi pénzügyi architektúra teljes átalakítását eredményezné, de amelynek megvalósításával kapcsolatban a legfontosabb államok vezetői között nincs egyetértés. Inkább a jelenlegi struktúrák megerősítése, feltökésítése áll a kívánt változtatások élén.

2. táblázat
GDP-arányos bruttó beruházások, megtakarítások
(GDP százalékában)

Beruházások	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
Világ	21,1	22,0	22,5	23,2	23,7	24,0	22,6	22,6
Fejlett országok	19,9	20,5	21,0	21,4	21,1	20,8	18,3	18,0
Euróövezet	20,1	20,4	20,8	21,6	22,1	22,2	19,7	19,4
NICS	24,8	26,4	25,9	26,1	26,0	27,4	22,8	22,6
USA	18,4	19,4	20,0	20,1	18,8	17,5	14,7	14,6
Kelet-Közép-Európa	20,1	21,6	21,5	23,5	25,0	25,1	22,5	22,6
FÁK-országok	21,2	21,4	21,1	22,5	25,1	25,8	24,8	23,6
Fejlődő ázsiai országok	33,7	35,8	37,2	38,0	39,9	42,0	42,0	42,1
Közél-keleti országok	24,2	24,0	22,7	22,9	25,6	25,4	28,1	26,9
Felzárkózó és fejlődő országok	28,0	27,2	27,3	28,3	30,1	31,3	32,2	34,2
Megtakarítások	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Világ	20,9	22,0	22,8	23,9	24,4	24,2	22,4	22,6
Fejlett országok	19,1	19,8	20,1	20,6	20,5	19,4	17,4	17,1
Euróövezet	21,4	21,6	21,2	22,0	22,4	21,6	18,8	18,1
NICS	31,5	32,6	31,4	31,6	31,8	31,9	29,1	28,6
USA	13,3	13,8	14,8	15,5	14,2	11,9	11,9	11,8
Kelet-Közép-Európa	16,3	16,6	16,7	17,2	17,4	17,8	18,9	19,6
FÁK-országok	27,4	29,7	29,8	29,7	29,1	30,8	24,7	24,9
Fejlődő ázsiai országok	36,5	38,4	41,3	44,0	46,8	47,8	48,3	47,9
Közél-keleti országok	32,3	35,78	42,4	43,9	43,9	44,3	27,5	30,1
Felzárkózó és fejlődő országok	29,8	31,6	33,3	34,2	35,1	33,7	34,1	35,0
Megtakarítások és beruházások különbsége	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Világ	-0,2	0,0	0,3	0,7	0,7	0,2	-0,2	0,0
Fejlett országok	-0,8	-0,7	-0,9	-0,8	-0,6	-1,4	-0,9	-0,9
Euróövezet	1,3	1,2	0,4	0,4	0,3	-0,6	-0,9	-1,3
NICS	6,7	6,2	5,5	5,5	5,8	4,5	6,3	6,0
USA	-5,1	-5,6	-5,2	-4,6	-4,6	-5,6	-2,8	-2,8
Kelet-Közép-Európa	-3,8	-5,0	-4,8	-6,3	-7,6	-7,3	-3,6	-3,0
FÁK-országok	6,2	8,3	8,7	7,2	4,0	5,0	-0,1	1,3
Fejlődő ázsiai országok	2,8	2,6	4,1	6,0	6,9	5,8	6,3	5,8
Közél-keleti országok	8,1	11,78	19,7	21,0	18,3	18,9	-0,6	3,2
Felzárkózó és fejlődő országok	1,8	4,4	6,0	5,9	5,0	2,4	1,9	0,8

* előrejelzés

Forrás: IMF adatbázis.

rendszer egyik alapja az volt, hogy a monetáris politika csak a monetáris szempontokat tartotta fontosnak érvényesíteni, s nem foglalkozott a reálgazdasági folyamatokkal.

* Ennek következtében az infláció csökkenése miatt is olyan kamatszint alakult ki a magyar gazdaságban, ami értelmetlenné tette a vállalkozások jelentős köre számára a forintban való eladósodást, s a devizahitelek felvétele felé terelte őket.

- * A jegybank indirekt kommunikáción keresztül is ösztönözte a devizában való eladósodást (a folyamatos forintfelértékelődés elkerülhetetlenségének elvi magyarázatával), kamatpolitikájával pedig ezt szinte ki is kényszerítette.
- * Az MNB folyamatosan kommunikálta az erős valuta fontosságát és a valuta folyamatos erősödésének trendjét, miközben a magas kamat nem ösztönözte a megtakarítások bővülését, mivel Magyarországon a gazdaság szereplői tradicionálisan rugalmatlanul reagálnak a kamatpolitikára. Mindezek következtében a megtakarítások rendkívül alacsony szinten stabilizálódtak, miközben a külső források beáramlása a belföldi kereslet gyors növekedésének szinte kizárólagos összetevőjévé vált, s emiatt a magyar bankrendszer szinte teljesen függővé vált a külső forrásoktól.

A bankszektort érintő közvetlen intézkedések mellett nyilvánvaló feladata az államnak a válság miatt a finanszírozási rendszerből kiszorult vállalkozások – döntően kis- és középvállalkozások – forrásokhoz való juttatása (ugyanakkor valószínűsíthetően a vállalatoknak középtávon is kevesebb hitellel kell működniük). Ez részint arra is visszavezethető, hogy míg korábban a jelentős megtakarításokkal rendelkező fejlődő ázsiai országok és az olajexportáló országok részvények, kötvények vásárlásával biztosították a hitelezési piac gyors növekedését, mára e korábbi helyzet fenntarthatósága kérdésessé vált. (A válság okainak elemzése során sokan azzal érvelnek, hogy a létrejött nagy globális egyensúlytalanság részben az ázsiai és olajexportáló országok túlzott megtakarításainak és a túlzott amerikai fogyasztásnak a következménye. A magas megtakarítási ráta okait sokféleképpen lehet magyarázni: az egy főre jutó GDP-vel, az árfolyamokkal, a pénzügyi közvetítés mélységével, a tőkepiac fejlettségével, vagy a tradíciókkal, a demográfiai folyamatokkal és a családmoddal.) Döntő kérdés, hogy az Egyesült Államokban, amelynek fogyasztását jórészt az említett országok fedezték, fennmarad-e a megtakarítások utóbbi időben tapasztalt növekedése és így nagyobb egyensúly mellett kezdődhet-e meg a világgazdaság lassú növekedése. Egyelőre azonban, 2009-ben és 2010-ben, az USA államháztartási és ezzel nemzetközi fizetési mérlege tovább romlik a mentő- és ösztönző csomagok miatt.

4) Monetáris politikák

A monetáris politika jelentős mértékben képes befolyásolni a pénzügyi rendszer működését, illetve a tőkeáramlások útját. Ezzel kapcsolatban *alapvetően az a kérdés, hogy a Központi Bank csak az inflációs szempontokra figyel-e, vagy pedig reálgazdasági célokat is érvényesít tevékenységében.* Míg az Egyesült Államokban az inflációs folyamatok figyelemmel kísérése mellett mindig is nagyobb hangsúlyt fektettek a növekedési szempontok bizonyos szintű érvényesítésre is (ami általában merész és gyors kamatlépésekben nyilvánult meg az elmúlt évek során), addig az Európai Központi Bank kizárólag az inflációs célját tartotta szem előtt. Ebben a megközelítésben az utóbbi időben változás következett be, s több EU-tisztviselő is utalt rá, hogy a kizárólagos inflációs szempont különleges gazdasági feltételek mellett kiegészülhet a növekedési célok monetáris eszközökkel való erőteljesebb támogatásával. A 2008 őszen kialakult válsághelyzetben a meghatározó jegybankok radikális kamatcsökkentésbe kezdtek, és 2009 első negyedévére sikerült a bankközi és a hosszú távú kamatszinteket jelentősen mérsékelni. Ez azonban nem járt együtt a hitelezés fellendülésével, mivel a 2008-ban kialakult bizalmi válság nem szűnt meg, sőt egyre nyilvánvalóbb jelei vannak, hogy a piaci szereplők a hitelszükére, a források jelentős megdrágulására rendezkednek be hosszú távon is.

A meghatározó gazdasági központokban – különösen az USA-ban és Japánban – gyakorlatilag megszűnt a kamatpolitika mozgásteret. (2009 májusának végén a svájci, az amerikai, a brit, a japán és a kanadai jegybankok irányadó kamatai mind 1% alatt voltak, az ECB irányadó kamata a „legmagasabb” a meghatározó gazdaságokban, itt 1%-os a szintje.) Ezért a mennyi-

ségi lazítás (pl. államkötvények felvásárlása) révén próbálnak életet vinni a pénzpiacokra. Már a válság kezdetekor lépések történtek – különösen a FED részéről – nem hagyományos monetáris politikai intézkedések megtételére.

Rövidebb távon a kamatok alacsony szinten maradását lehet valószínűsíteni, 2010-2011-ben indulhat el az irányadó kamatrátá emelkedése. A kamatszint alakításával a növekedési rátákra olyan mértékű hatást tudnak kifejtetni a meghatározó jegybankok közül az amerikai, európai, svájci és japán, hogy ezen gazdaságokban az alapkamat szintje és a másfél évvel későbbi növekedési ráták között a számítások szerint -0,75 körüli, azaz viszonylag erős a korreláció.⁴ Ez is alátámasztja, hogy az euró-zóna és az USA gazdasága azért is lassult 2008-ban és 2009-ben, mert az előző két évben viszonylag magas volt a kamatszint a két gazdaságban, visszafogva a beruházásokat. A 2008 őszi kamatvágások növekedésösztönző hatása az Egyesült Államokban előreláthatóan 2009 végén, az euróövezetben 2010 elején jelentkezik erőteljesebben. A pénzügyi krízis átrendezte a valutaárfolyamok alakulását is. A folyamat során azok a valuták váltak keresetté és erősödtek – legalábbis 2008. második és 2009. első felében –, amelyek a korábbi nemzetközi krízisek, válságok idején is viszonylag értékállóak voltak (elsősorban a dollár és a svájci frank), illetve amelyekben az alacsony, illetve csökkenő kamatok miatt olcsóbb lett az eladósodás (a dollár és frank mellett a japán jen).⁵

A jegybanki kamatok ezért kisebb mértékben alakítják a fejlett országokban az árfolyamokat, mint korábban, ráadásul a laza monetáris politikát alkalmazó országok olcsó pénzt tudnak pumpálni a növekvő likviditási nehézségekkel küzdő vállalati és lakossági szektorba. Így a gazdaság vérkeringésének javításával a reálgazdasági kilátások is viszonylag kedvezőbbek ezen országokban, ami valutáik vonzerejét növeli. A fejlett országokban – kissé paradox módon –, az alacsony kamatok nem ritkán erősödő árfolyammal párosulnak, tehát az árfolyamok sokkal inkább a válsághangulatot és a piac értékítéletét hordozzák az adott ország gazdasági kilátásairól.

A nemzetközi árfolyamok alakulása az egyik legfigyelemreméltóbb folyamata a jelenlegi világgazdasági trendeknek. A fő kérdés, hogy a dollár hosszú távú leértékelődése milyen következményekkel jár a kötött valutarendszert fenntartó, nagy dollártartalékokkal rendelkező országok viszonylatában. Ezen országok (pl. Kína) esetében a dollár értékvesztése egyben a valutatartalékok elértéktelenedését is jelenti, ami egy bizonyos ponton túl aligha lehet érdeke ezen országoknak. Implicite ez a dollárhoz kötött valuták felértékelődésére gyakorol nyomást, ami az USA külső egyensúlytalanságának gyors mérséklődését eredményezheti. Felvetődik, hogy ezek az országok (s idetartoznak az olajexportálók is) meddig tolerálhatják a dollár értékvesztését. Ugyanakkor csapdahelyzetben is vannak: *amennyiben valamely lépésük következtében drámaian folytatódna a dollár árfolyamának esése, az a tartalékaik, illetve amerikai kötvénybefektetések értékét drámaian tovább csökkentené. Ezért sajátos helyzet alakult ki, a gazdaság élénkítése és a külső egyensúly javítása szempontjából az USA tulajdonképpen érdekelt lehet a további dollárgyengülésben, s ezt úgy teheti meg, hogy nem feltétlenül kell tartania a hirtelen dollárkivonástól.*

Az ázsiai jegybankok egyik lényegi lehetősége a jelenlegi (már ötödével csökkent) export-szint fenntartására az, hogy elfogadva az amerikai államkötvények viszonylag alacsony kamátát, tömegesen és tartósan dollárt vásárolnak. Ezzel erősítik az USD árfolyamát (lassítják értékvesztését), másfelől azonban ezzel feltartóztatják az USA és a világgazdaság önkorrekciós folyamatait. A dollárnak ez a tartalékvaluta-szerepe, vagyis hogy nagyon sok ország dollárban tartja megtakarításainak nagy részét, hosszú évtizedek óta komoly kiegészítő finanszírozási

⁴ Lásd Gál–Moldicz–Novák (2009a).

⁵ A dollár/euro árfolyamban trendváltás ment végbe 2008 nyarán. 2001 decembere és 2008 júliusa között a dollár 0,90 dollár/eurós szintről 1,57 dollár-euro mélységbe süllyedt. 2008. július – november között azonban villámgyorsan 1,27 dollár/euro értékig erősödött. 2009-ben ehhez a szinthez képest alapvetően ismét a dollár árfolyamának gyengülése érvényesül. Hosszabb távon arra lehet számítani, hogy mivel várhatóan az amerikai gazdaság előbb kezd el kilábalni a recesszióból, s emiatt a kamatok is hamarabb kezdenek itt emelkedni, a dollár árfolyama továbbra is bizonytalan marad az euróval szemben, inkább a fokozatos erősödéésre lehet számítani 2009 végétől.

forrást jelent az USA számára. E tényezők miatt a nemzetközi elemzésekben két egymással ellentétes scenárió jelenik meg markánsan.

Ugyanakkor az európai közös fizetőeszköz a kelet-európai valutákkal szemben erősödni tudott, mivel a svájci frank hiányából eredő likviditási problémák növekedésével a térségben egyre keresettebbé vált, illetve a kelet-európai térség növekedési kilátásai a nyugat-európai piacok szűkülésével folyamatosan romlanak.

A recesszió – a pénzügyi és a monetáris szférában optimális scenáriót feltételezve – 2009-ben érhet véget, s ekkor a fejlett országokban csökkenésnek indulhatnak a bankközi kamatok, a tőzsdék stabilizálódnak, tovább erősödnek a kulcsvaluták.

A nemzetközi pénzügyi piacok integráltsága nyomán *a korrekció költségei szétterülnek a világgazdaságban*. A tőkehiány és a likviditási problémák nehezebben lesznek kezelhetők a fejlődő és feltörekvő piacokon, így a reálgazdasági áldozatok is nagyobbak lehetnek, ami a valutatartalékok csökkenéséhez, leépüléséhez vezethet a jelentős tartalékokkal rendelkező országokban. Amiatt azonban, hogy a forráshiány (vagy a források rendkívül óvatos kihelyezése) tartósan bizonyulhat, és mindez világra kiterjedő keresletszűküléssel jár, *összességében valószínűbbnek látszik ma egy elhúzódó, lassú stabilizálódás a pénzügyek területén is*.

5) Gazdasági ösztönzés – államadósság – tőkeáramlások

A válság kialakulása után a legtöbb – költségvetési mozgástérrel rendelkező – gazdaságban *jelentős ösztönző programokat* indítottak el. Az állami beavatkozás ilyen módszereinek bővülését az is magyarázta, hogy a világ számos országában a kamatpolitika alkalmazása a válság fékezésével kapcsolatban hatástalannak bizonyult, illetve a már a válság kirobbanásakor is meglehetősen alacsony jegybanki irányadó kamatok következtében a kamatcsökkentésből származó ösztönző hatás csak rendkívül korlátozottan tud(ott) érvényesülni. Éppen ezért az állam keresletélénkítése tűnt megfelelő eszköznek a gazdasági visszaesés fékezésére. *Az országok egy másik csoportjában költségvetési ösztönzésnek nincsen mozgástere*, hiszen az elmúlt két évtizedben jelentős eladósodási folyamat indult meg mind a pénzintézetek, a háztartások, és a kormányzati szférában, ami a külföldi forrásokra való ráutaltságot erősítette, s emiatt a mostani forrásszűke következtében nincs lehetősége a költségvetésnek az eladósodottság fokozásával élénkíteni a gazdasági tevékenységet. Vannak tehát olyan országok, amelyekben a magasabb államadósság, az elmúlt évek gazdaságpolitikájának negatív piaci megítélése miatt az ösztönző csomagok nagysága jóval kisebb az átlagnál, ilyenek pl. Görögország, Japán, Olaszország, Írország, Izland és Magyarország, miközben pl. Németországban, Svájcban, a skandináv államokban, Hollandiában elvileg nagyobbak a lehetőségek a növekedésösztönzésre.

Természetesen az is fontos tényező, hogy az ösztönző csomagok hatásmechanizmusai milyenek. Az OECD-országok többsége az adócsökkentést választotta az aggregát kereslet növelése érdekében. Japán, Norvégia, Lengyelország, Franciaország és Spanyolország azok az országok, amelyekben a közvetlen költségvetési kiadások dominálnak.

Az intézkedések belső struktúrájában is nagy hasonlatosságokat lehet látni az egyes országok esetében. A legtöbb ország *a személyi jövedelemadó mérséklésére* koncentrált, a vállalkozásokat érintő adók csökkentése is gyakran választott eszköz. (Az ilyen lépések legnagyobb GDP-arányos költségvetési hatását Magyarország esetében prognosztizálja az OECD.) *A költségvetési kiadások növelése* terén szintén egyértelmű a trend, az országok többsége az állami beruházásokat részesíti előnyben. Ugyanakkor érdemes kiemelni, hogy egyes esetekben az alkalmazni tervezett intézkedések a gyakorlatban hogyan is valósulnak meg. *2008 őszén és 2009 elején több kelet-európai ország is – jelentős publicitással – hatalmas államai ösztönző*

csomagokat hirdetett meg. Ezekből az azóta eltelt időszakban semmi sem valósult meg, mivel a növekedési folyamatok drámai romlása miatt nem maradt erre felhasználható forrásuk.

A bevételek visszaesése, a kiadások növelése miatt a legfejlettebb országokban középtávon elkerülhetetlen a költségvetési hiány és az államadósság növekedése. Az IMF szerint a legfejlettebb országok nettó szuverén adóssága az elmúlt nyolc év 1400 milliárdos átlagáról 2009-ben és 2010-ben 4000 milliárd dollár fölé fog nőni. Az OECD előrejelzése szerint a legfejlettebb országokban a 2007-ben jellemző 1,50 százalékos GDP-arányos költségvetési hiány 2010-ra csaknem 9 százalékra nő. Az államadósságok is jelentős mértékben megugranak, mivel a 2007-ben mért átlag 75 százalékról 2010-re a GDP 100 százalékára nő az adósságmutató az OECD-országok átlagában. *Az adósság ráadásul tartósan magas szinten marad, hosszabb távon finanszírozási problémákat okoz, fenntarthatósági kockázatokat, s mindezek következtében jelentős költségvetési kiigazítási kényszereket támasztva nagyon sok ország számára.*

Összességében tehát a fiskális expanzió csaknem minden fejlett országban jellemző. Ugyanakkor a feltörekvő, felzárkózó országok nem mindegyike követi vagy képes követni ezt a trendet, a költségvetési hiány azonban ezek esetében is nő, ami elsősorban a gazdasági visszaesés miatt következik be. A közeljövőben várhatóan a nem legfejlettebb országokban is romlanak a fiskális feltételek. Ez hosszú távon jelentős hatást gyakorolhat a nemzetközi tőkeáramlások irányára, megváltozhat az a korábbi helyzet, amikor a fejlődő országok többlétéből finanszírozták a legfejlettebbek fogyasztását.

Az elmúlt évtizedekben a nemzetközi pénzpiacokon elérhető források elsősorban a kiegyensúlyozott gazdaságpolitikát követő, fejlett és közepesen fejlett országokból származtak, később a gyorsan fejlődő ázsiai országok és az olajárak emelkedésével az olajexportáló országok finanszírozták a hiteligényeket. Ebben a mintában jelentős és hosszan tartó változást hoz a 2008-as válság, hiszen *nemcsak a finanszírozók és hitelfelvevők csoportjai között nagy az átrendeződés, hanem a hitelezés mértéke is jelentősen csökken.* A válság előtt a nagy hitelfelvevők között találhattuk az USA-t, a közép-kelet-európai régiót és a transznacionális vállalkozásokat, a legfőbb hitelezők között Kínát és az olajexportáló országokat. Kína finanszírozói szerepe – annak ellenére, hogy az ország többször is jelezte, hogy folytatni akarja az amerikai államkötvények vásárlását – csökkenni fog, noha továbbra is meghatározó lesz a szerepe. *Sok feltörekvő ország ki fog szorulni a finanszírozottak közül,* ami többek között a dollár – különösen válságok idején jelentkező – kulcsvaluta szerepének és az amerikai államkötvények vonzerejének tudható be. (A nemzetközi kereskedelemnek és a pénzügyi tranzakcióknak nagy részét dollárban jegyzik, a valutatartalékok között is meghatározó a szerepe. Amennyiben az egyes országok növelik a megtakarításokat, akkor ennek a tőkének meghatározó része elkerülhetetlenül az USA-ba áramlik, ráadásul a jelenlegi kockázatokat mérséklő trend szintén erősíti ezt a folyamatot.)

3. táblázat
Hitelezők és adósok az egyes gazdasági korszakokban

	A hitelek forrásai	Adósok
A 70-es évek elejéig	A privát szféra nagyvállalatai Amerikai bankok	Kormányok Állami vállalatok
A 70-es években	OPEC-tagok	Fejlődő országok
A 80-as, 90-es években, 2008-ig	Kis- és közepes országok devizatartalékai 2000 után egyre inkább Kína	USA, KKE-régió Fejlett országok vállalkozásai
A válság után	Multilaterális regionális finanszírozó szervezetek, Kína	Fejlett országok kormányai, KKE-régió

Forrás: saját összeállítás.

A piaci finanszírozás beszűkülése különösen érzékenyen érinti a közép-kelet-európai országokat, amelyek alacsony megtakarítási rátájuk miatt a jelenlegi helyzetben erősen rá vannak szorulva az IMF, az EBRD, az EIB és az Európai Bizottság segítségére. Hasonló pénzügyi támogatásra a világ más országaiban növekvő számban lehet szükség. Ennek illusztrálására bemutatjuk, hogy a Lehman Brothers csődje után – a válság hatására – az IMF sok országgal kötött Stand-by megállapodást 2009 közepéig.

4. táblázat
Stand-by megállapodások a Lehman Brothers csődje utáni időszakban, időrendi sorrendben

Ország	A megállapodás dátuma	Lejárát	Millió USD	Le nem hívott összeg	Tartozás az IMF-vel szemben
Ukrajna	2008. november 5.	2010. november 4.	11 000,000	6 125,000	4 904,625
Seychelles-szk.	2008. november 14.	2010. november 13.	17,600	10,560	7,040
Magyarország	2008. november 6.	2010. április 5.	10 537,500	4 215,000	6 322,500
Izland	2008. november 19.	2010. november 18.	1 400,000	840,000	560,000
Pakisztán	2008. november 24.	2010. október 23.	5 168,500	2 532,565	2 639,094
Lettország	2008. december 23.	2011. március 22.	1 521,626	986,282	535,344
Örményország	2009. március 6.	2011. július 5.	368,000	206,448	161,552
Belarusz	2009. január 12.	2010. április 11.	1 618,118	1 100,320	517,798
El Salvador	2009. január 16.	2010. március 31.	513,900	513,900	0
Szerbia	2009. január 16.	2011. április 15.	2 619,120	1 917,570	701,550
Mongólia	2009. április 1.	2010. október 1.	153,300	102,200	51,100
Costa Rica	2009. április 11.	2010. július 10.	492,300	492,300	0
Guatemala	2009. április 22.	2010. október 21.	630,600	630,600	0
Románia	2009. május 4.	2011. május 3.	11 443,000	7 073,000	4 370,000
Összesen			48 037,814	27 012,095	21 058,503

Forrás: IMF honlap.

Itt érdemes megemlíteni, hogy 2009 márciusában az IMF egy új hiteltípust alakított ki, amelynek célja az elővigyázatosság nemzetközi pénzügyi és gazdasági krízisek idején, s olyan országok férhetnek hozzá, amelyek makrogazdasági háttere stabil, és valószínűsíthető, hogy a válság súlyosbodásával is megfelelő gazdaságpolitikát folytatnak. Ez a hitelkeret az adott ország számára a futamidő alatt bármikor lehívható, és semmilyen feltételhez vagy gazdaságpolitikai célkitűzéshez nincs kötve (FCL – Flexible Credit Line). Vagyis ez teljesen más karakterű, mint a hagyományos, feltételekhez kötött IMF hitelezés, és jelzi a nemzetközi szervezetek módosuló stratégiáját a nem kielégítő forrásáramlás okozta lehetséges kockázatok mérséklésére.

5. táblázat
Flexible Credit Line (FCL), millió USD

Ország	A megállapodás időpontja	Lejárát	Teljes összeg	Le nem hívott összeg	Tartozás az IMF felé
Mexikó	2009. április 17.	2010. április 16.	31 528,000	31 528,000	0
Lengyelország	2009. május 6.	2010. május 5.	13 690,000	13 690,000	0
Kolumbia	2009. május 11.	2010. május 10.	6 966,000	6 966,000	0
Összesen			52 184,000	52 184,000	0

Forrás: IMF honlap.

A globális recesszió és a világkereskedelem azzal együtt járó hanyatlása jelentős hatást fog gyakorolni a folyó fizetési mérlegek egyenlegének alakulására. Az euróövezet és Japán folyó fizetési mérlege 2007 és 2008 folyamán fokozatosan romlott, e folyamat megváltozása még nem volt látható a 2008 negyedik és 2009 első negyedévi adatokban, amikor pedig a válság már elvileg éreztethette volna a hatását.

Az USA-ban és az Egyesült Királyságban ugyanakkor az egész időszakban javult az egyébként negatív mérleg. Az USA esetében 2008 utolsó és 2009 első negyedévben kedvező változás volt látható, a mérleg kedvezőbbé válása csaknem kizárólag az import gyors visszaesésének volt betudható.

A legfontosabb feltörekvő piacoknál (Brazília, India, Indonézia, Oroszország) 2007 és 2008 során lassú romlás volt megfigyelhető, és ennek hatására Brazília és India folyó fizetési mérlege a negyedéves adatokat vizsgálva negatívba fordult. E trendek folytatódása esetén Oroszország és Indonézia esetében is várható az egyenlegek negatívba való átfordulása, annak ellenére, hogy 2008-as éves adat még többletet mutat mindkét országban. Az európai országokban, Japánban a mérlegek lassú romlása valószínűsíthető.

Az ipari országok összességében némileg alacsonyabb folyó fizetési mérleg hiánya az olaj-exportáló országok mérsékeltbb többletében fog jelentkezni 2009 során. Kína esetében nem várható a folyó fizetési mérleg hiányának nagymértékű romlása. A Világbank előrejelzésében abból indul ki, hogy a folyó fizetési mérlegeket 2009-ben alapvetően a kőolaj és a nyersanyagok árának csökkenése fogja meghatározni, ugyanakkor már most látható, hogy a nyersanyagok és energiahordozók árszintjének visszaesése nem lesz tartós, ezért az olaj- és nyersanyag-exportáló országok, ha nem is akkora mértékben, mint korábban, de jelentős folyó fizetési mérlegtöbblettel fognak rendelkezni 2009-ben is.

A legjelentősebb változás egyes kelet-európai gazdaságokban várható. Közülük több is fenntarthatatlan nagyságú folyó fizetési mérleghiánnyal rendelkezett az elmúlt években, ami a gazdasági növekedésük egyik fontos forrása volt. Ezen hiányok drasztikus korrekciója már most zajlik, ami javítja a külső egyensúlyt, de nagyon jelentős gazdasági visszaeséshez vezet (Balti országok, Románia, Bulgária).

6. táblázat
Folyó fizetési mérlegek alakulása
(milliárd dollár, folyó áron)

	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1*	2007	2008
USA	-196,9	-194,1	-173,0	-167,2	-176,9	-182,2	-181,3	-132,8	-121	-819	-820
Japán	50,3	52,9	53,5	55,1	53,1	46,0	35,3	25,0	18,0	211	158
Franciaország	-4,0	-6,1	-6,1	-11,6	-8,8	-15,8	-17,1	-11,8	-8,5	-26,8	-53,0
Németország	57,5	61,9	68,4	78,1	69,8	70,5	60,8	42,3	21,7	261,8	241,0
Egyesült Királyság	-23,3	-19,4	-25,8	-12,1	-6,5	-10,6	-15,4	-11,9	..	-80,6	-44,8
Euróövezet	10,5	8,8	9,1	-11,0	-25,1	-26,3	-35,2	-46,4	-34,6	15,1	-136,8
OECD	-148,5	-134,1	-129,8	-111,0	-141,8	-144,0	-179,2	-141,8	..	..	..
Brazília	2,0	2,8	-1,6	-1,7	-8,4	-6,0	-8,8	-5,1	..	1,5	-28,3
India	4,3	-6,3	-4,3	-4,5	-1,0	-9,0	-12,8	-14,6	..	-10,3	-38,9
Indonézia	2,5	2,0	2,3	3,7	2,6	-1,3	-0,7	0,0	..	10,6	0,6
Oroszország	19,6	14,8	17,6	25,0	34,9	26,5	31,6	9,4	..	77,0	102,3
Kína	..	..	..	..	..	..	..	..	..	372	440

* előzetes adatok

Forrás: OECD adatbázisa alapján.

6) Tőkeáramlás az európai feltörekvő piacokról

A korábbi években meghatározó jelenség volt a feltörekvő piacokra áramló tőke nagyságának jelentős növekedése. Ez vonatkozott mind a közvetlen befektetésekre, mind a portfóliótőke-áramlásra, mind pedig a hitelek formájában érkező tőke bővülésére. Ez utóbbi különösen dinamikus volt az utóbbi néhány évben, pl. a kelet-európai gazdaságok vonatkozásában.

Az elmúlt hónapokban jelentősen romlott a feltörekvő országok magántőke bevonási képessége, illetve a hitelezők hitelezési hajlandósága. A 2008-ban beáramlott magántőke nagyságához képest, mely hozzávetőlegesen 450 milliárd dollárt tett ki, 2009-ben ennek csak töredéke, kb. egyharmada fog beérkezni ezekbe az országokba. A magántőke-beáramlás egyes összetevői közül mindegyik romlott, és az sem okoz meglepetést, hogy *a legkedvezőtlenebb képet a nettó banki hitelek alakulása mutatja. E szempontból az egész térségben, és nemcsak az európai feltörekvő országokban, masszív tőkekivonási folyamat zajlik.* Az IIF (Institute of International Finance) becslése szerint ennek mértéke 2009-ben elérheti a 60 milliárd dollárt.

A feltörekvő országok között egyértelműen az európai országok azok, amelyeket leginkább sújt a jelenlegi szituáció, mivel ez a térség erősen függ a külső finanszírozási forrásoktól, és az elmúlt években a többi régióhoz képest extrém mennyiségű tőkét, a feltörekvő országokba összesen beérkező 54 százalékát vonta be, miközben a feltörekvő ázsiai országok 21 százalékot, latin-Amerika pedig 19 százalékot.

A nyugat-európai és a kelet-európai bankok közötti nagyon szoros kapcsolat hosszú éveken keresztül komoly előnyököt jelentett mindkét oldalon; *Kelet-Európa nemcsak kedvező expanziós lehetőségeket nyújtott, hanem nagyban segítette a nyugat-európai bankok összeregedményességét is.* A nyugat-európai bankok – döntően német, olasz, osztrák, svéd és görög pénzüzetek –, meghatározó szereppel rendelkeztek a hagyományosan tőkehiánnyal jellemezhető térség fejlődésének, felzárkózási folyamatának finanszírozásában, alapvetően a jelentős, sok országra kiterjedő leánybanki hálózatuk révén. A válság bekövetkeztével a nyugat-európai bankok gyors ütemben csökkenteni kezdték kintlévőségeiket, s ez elsődlegesen a kockázatosabbnak ítélt kelet-európai befektetéseket, az itteni hitelezést érintette. Ez egyébként annak ellenére következett be, hogy a kelet-európai leánybankokban az összes eszközre vetített tőkeellátottság jóval kedvezőbb, mint a nyugat-európai bankokban. (Előrejelzések alapján azonban a leírások nagysága átlagban elérheti az eszközök 10%-át is.)

Mindezek miatt *a Cseh Köztársaságban, Lengyelországban, Magyarországon, Romániában és Bulgáriában a tőkeáramlás legfőbb oka a kereskedelmi bankok tőkekivonása,* ezt némileg kompenzálni fogja 2009-ben a nemzetközi intézmények (IMF, EIB, Európai Bizottság stb.) által nyújtott források beáramlása. Ez az előzetes számítások alapján 30-35 milliárd dollár lehet, ami azonban messze elmarad attól az összegtől, amely a kereskedelmi bankok megváltozott üzletpolitikája miatt kiesik, és a gazdaságok korábbi szintű külső finanszírozásához szükséges lenne. (2008-ban a bankok jóvoltából bejövő források nagysága 110 milliárd dollár volt, 2009-ben pedig a kivonás nagysága elérheti a 70-75 milliárd dollárt.)

A nettó külföldi tőkebefektetések romló hatása gyakorlatilag az összes feltörekvő régiót érinti, az európai, közel-keleti és afrikai országokat felölelő statisztikai régióban és Dél-Koreában ez a folyamat már korábban, 2006-ban megindult.⁶

⁶ A feltörekvő piacgazdaságok az alábbi országokat foglalják magukban: LATIN AMERIKA: Argentína, Brazília, Chile, Kolumbia, Ecuador, Mexikó, Peru, Uruguay, Venezuela; AFRIKA/KÖZEL-KELET: Algéria, Bahrein, Egyiptom, Irán, Izrael, Jordánia, Kenya, Kuvait, Libanon, Nigéria, Omán, Katar, Szaúd-Arábia, Dél-Afrika, Tunézia, Egyesült Arab Emírátsok; ÁZSIA/ÓCEÁNIA: Kína, India, Indonézia, Fülöp-szigetek, Thaiföld; EURÓPA: Bulgária, Csehország, Magyarország, Lengyelország, Románia, Oroszország, Törökország, Ukrajna.

7. táblázat
A feltörekvő piacgazdaságokba áramló források nagysága
(milliárd USD, nettó értékek)

	2203	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
Nettó magántőke-áramlás	229049	330947	528261	561837	887756	392250	140453	373174
Tőkebefektetések	138538	195090	250366	223819	296874	185558	240916	250025
Közvetlen befektetések	103167	154694	197373	172071	304838	277863	215416	225133
Portfolióbefektetések	35371	40396	52993	51748	-7964	-92305	25500	24892
Kereskedelmi banki hitelek	29842	58776	181032	223412	398090	91510	-91923	57546
Egyéb magánhitelezők	60669	77081	96862	114606	192792	115181	-8540	65603
Hivatalos tőkeáramlás	-16977	-13732	-50347	-54420	38740	49947	51320	50333
Nemzetközi pénzügyi szervezetek	-6505	-13984	-39229	-29733	3183	22800	47929	42526
Bilaterális hitelezők	-10473	251	-11117	-24687	35556	27148	3391	7807

* IIF előrejelzés

Forrás: IIF adatbázis és előrejelzés.

Míg 2007-ben még 887 milliárd dollár áramlott e feltörekvő piacgazdaságokba, addig 2009-re már csak 140 milliárd dollár valószínűsíthető, ami alig 35 százaléka a 2008-as értéknek. Az egyes feltörekvő régiók helyzete a tőkeáramlás szempontjából természetesen nagymértékben eltérő, s az adatok is azt mutatják, hogy a kelet-európai térség helyzete a leginkább kockázatos.

Sok közép- és kelet-európai gazdaságban az elmúlt években a gyors növekedést a hitelállomány drasztikus emelkedése kísérte, amelyet viszont nem tudtak fedezni a hazai megtakarítások, így finanszírozásuk csak külföldről volt lehetséges, ami növelte a külső sokkoknak való kitettséget. A 2009-et megelőző öt évben volt olyan ország ebben a régióban, ahol a magán-szektorba kihelyezett hitelek éves növekedési üteme elérte a 47 százalék (Románia), és még a legalacsonyabb növekedési ráta is 13 százalék volt (Horvátország). Magyarországon ebben az időszakban a hitelnövekedés üteme 14,3 százalék volt. E folyamat miatt az amúgy is tőkehiányos gazdaságok még fokozottabban külső forrásokra voltak utalva.

Az IMF becslése szerint 2009-ben a valutatartalékokhoz képest a refinanszírozási szükséglet Észtországban 346 százalékos, Lettországon 331 százalékos, Litvániában 204 százalékos is lehet. Magyarországon ez arány a becslés szerint 101 százalék lesz 2009-ben, a közép- és kelet-európai országok közül a legalacsonyabb refinanszírozási arány Csehországban van (89%). A külső forrásokra való ráutaltság a feltörekvő

8. táblázat
A feltörekvő piacgazdaságokba áramló nettó tőke
(milliárd dollár)

	2007	2008	2009*	2010*
Magántőke áramlás	887,8	392,2	140,5	373,2
Latin Amerika	173,7	88,5	62,5	103,1
Feltörekvő Európa	382,6	213,9	-32,8	121,6
Afrika/Közel-Kelet	35,6	31,0	23,0	28,4
Feltörekvő Ázsia	295,9	58,8	87,7	120,1
Hivatalos tőkeáramlás	38,7	49,9	51,3	50,3
Latin Amerika	3,8	11,4	8,9	7,4
Feltörekvő Európa	3,3	16,5	38,2	35,2
Afrika/Közel-Kelet	1,5	0,6	1,0	2,8
Feltörekvő Ázsia	30,2	21,5	3,2	5,0

* IIF előrejelzés

Forrás: IIF.

vő országok általános jellemzője, ugyanakkor GDP-arányosan ez a régió a leginkább kiszolgáltatott a külső forrásoknak.

A feltörekvő országok csoportjából kiemelkednek az ún. *BRIC-országok*, azaz Brazília, Kína, India és Oroszország, amelyek gazdaságuk elmúlt évtizedben bekövetkezett rendkívül dinamikus növekedése miatt a pénzpiacokon is egyre inkább globális szereplőkké válnak. 2003-ban pl. a BRIC-országokban a magánszférának kihelyezett hitelek nagysága csak 18 százaléka volt a világgazdaságban jegyzett állománynak, ez az arány 2008-ra 32 százalékra nőtt. A világ tőzsdéivel összehasonlítva ezen országok részvénytőzsdéjainak kapitalizációja szintén gyorsan nőtt ugyanebben az időszakban; a 2003-as 6 százalék 2008-ra 19 százalékra emelkedett. A kibocsátott részvényeknél a BRIC-országok részesedése a korábbi (2003) 3 százalékról mára (2008) 8 százalékra emelkedett.

Az elmúlt években a hivatalos valutatartalékok drámaian megnöttek a BRIC-országokban, ezek a meglévő kereskedelmi többletek révén duzzadtak ilyen hatalmasra. A válság azonban e kereskedelmi többleteket jócskán lecsökkentette, aminek részben az volt az oka, hogy a világkereskedelem nagymértékben visszaesett, másrészt ezekben az országokban is jelentős, részben importgeneráló keresletnövelő csomagokat indítottak útjukra. A kereskedelmi többlet ugyan megmaradt, de a tartalékok további növelése már nem lehet olyan mértékű, mint korábban volt. (Az IMF előrejelzése alapján 2009-ben 11 százalékos csökkenés várható a BRIC országok tartalékaiban.)

7) Közvetlen külföldi beruházások (FDI)

2008-ban véget ért a 2004 óta tartó jelentős növekedést felmutató FDI áramlási időszak, 2007-ben 1,9 billió USD volt a közvetlen külföldi befektetések rekordértéke. *2008-ban már a válság következtében a befektetett tőke nagysága kb. 15 százalékkal mérséklődött, és 2009-ben jelentős (akár 50%-os) visszaesés is várható, mivel most már a befektetések meghatározó szereplőit, a transznacionális vállalatokat is egyre erőteljesebben érintik a válság negatív hatásai.* A nemzetközi befektetések zuhanása alapvetően két okra vezethető vissza.

- * Egyrészt a vállalatok beruházási lehetőségei forrásoldalról jelentősen beszűkültek részben a megdráguló és nehezen elérhető hitellehetőségek, részben pedig a csökkenő nyereség következtében.
- * Másrészt a vállalatok beruházási hajlandósága is drámaian hanyatlott a kedvezőtlen jövőbeni gazdasági kilátások következtében.

Mindez azt eredményezte, hogy a válsággal szembeni helyzetük stabilizálása érdekében a legnagyobb vállalatok sokkal óvatosabban, a kockázatokat egyre komolyabban véve döntenek beruházásaikról, jellemzően elhalasztják azokat. A közvetlen beruházások mindhárom lényeges típusát kedvezőtlenül érintik a jelenlegi folyamatok, de eltérő mértékben. Míg a piackereső beruházások jelentősen visszaesnek, addig a hatékonyságbővítő beruházások jelentősége középtávon akár fel is értékelődhet a vállalatok túlélésért vívott küzdelmében. A legnagyobb visszaesés a határokon átnyúló felvásárlások és fúziók terén következett be 2008-tól kezdődően. A zöldmezős beruházásokat 2008-ban még kevésbé érintette a válság, 2009-ben azonban ezen a területen is jelentős a visszaesés, sok korábban elhatározott projektet vagy meg sem valósítanak, vagy elhalasztották annak megkezdését.

Az FDI alakulása régiók és ágazatok szerint is nagymértékben eltérően fog alakulni a korábbi trendekhez képest. Eddig leginkább a fejlett országokat érintette az FDI visszaesése, elsősorban a keresleti feltételek jelentős romlása következtében. A fejlődő országokba irányuló beruházások 2008-ban még csekély mértékben ugyan, de bővültek, ebben az országcsoportban azonban a visszaesés mértéke 2009-ben drámaian nagy lesz. Az exportorientált beruházások jelentősen csökkennek a világkereskedelem zsugorodása, a nemzetközi kereslet zuhanása következtében, és a helyi piac megszerzésére irányuló FDI is nagymértékben visszaesik

majd a romló hazai kilátások miatt, különösen egyes régiókban (így pl. a legsúlyosabb visszaeséssel szembesülő Közép- és Kelet- Európában).

Az ágazatokat tekintve 2008-ban a pénzügyi szolgáltatásokat, az építőanyagokat előállító és egyes fogyasztási cikkeket gyártó ágazatokba irányuló tőkebefektetések mérséklődtek leginkább. 2009-ben a válság mélyülésével a csökkenés fokozatosan áterjed lényegében az összes többi szektorra is, kivéve valószínűleg az olajipart, a bányászatot és a mezőgazdasági-élelmiszeripari tevékenységet. Az UNCTAD elemzése szerint a 2009-2011-es időszakot tekintve a TNC-k négyötöde számít negatív hatásokra, ami beruházásaik visszafogása irányába fog hatni. A középtávú prognózisok sokkal bizonytalanabbak egyrészt a válság mélysége miatt, másrészt azért is, mert a vállalatok jelentős strukturális átalakulásra számítanak a nemzetközi gazdaságban, ami új befektetési lehetőségeket is teremthet.

A válsággal összefüggésben az FDI projektek megvalósítását kedvezően befolyásoló tényezők is azonosíthatók. Ezek közül a legfontosabb a vállalatok kapitalizációjának jelentős csökkenése, aminek következtében lehetnek olyan befektetési célpontok, amelyek alacsony árukkal vonzerőt jelenthetnek a befektetők számára. Hasonló hatása lehet a várhatóan egyre nagyobb hangsúlyhoz jutó új, felemelkedő iparágaknak (új energiák, „zöld” termelés). Ezen ágazatok jelentős fellendülése azonban bizonytalan, hiszen függ a gazdasági és pénzügyi stabilizációtól, az állami gazdaságösztönző intézkedések sikerességétől, a protekcionista tendenciák alakulásától, valamint a befektetői bizalom visszatéréstől. *Az UNCTAD TNC elemzése alapján a legnagyobb vállalatok „U” alakú kilábalásra számítanak az FDI áramlásával kapcsolatban, vagyis 2011-ben kezdődő és nagyon lassú fellendülést valószínűsítenek leginkább.* Ehhez azonban az is kell, hogy a korábbi időszakban megszokott világgazdasági nyitottság a közvetlen beruházásokkal kapcsolatban fennmaradjon, és az államok ne forduljanak protekcionista eszközökhez – ennek lehetőségét nem lehet kizárni. Fontos azt is megjegyezni, hogy az államok közvetlen tulajdonosi szerepvállalása, vagyis az államosítások következtében átmenetileg sok ágazatban szűkül a potenciális befektetési célpontok száma. Kérdés, hogy a gazdaság stabilizálódásával az államok mit kezdenek a tulajdonukba került vállalatokkal. Arra lehet számítani, hogy amikor a vállalatok és a gazdasági kilátások stabilizálódnak, akkor az államok – már csak a tetemes államadósság-szint csökkentése érdekében is – értékesíteni fogják portfóliójuk egy részét, ami az FDI újabb felfutását eredményezheti, de csak hosszabb távon

9. táblázat
Az FDI, a nemzetközi felvásárlások és akvizíciók értéke 2007–2008-ban
(milliárd USD)

	FDI			Nemzetközi felvásárlások és akvizíciók		
	2007	2008	Változás üteme (%)	2007	2008	Változás üteme (%)
Világ	1940,9	1658,5	-14,5	1699,8	1205,4	-29,1
Fejlett gazdaságok	1341,8	1001,8	-25,3	1504,1	998,3	-33,6
Európa	920,9	559,0	-39,3	859,4	561,4	-34,7
USA	232,8	320,9	37,8	389,2	318,2	-18,2
Japán	22,5	19,0	-15,6	24,6	19,5	-20,6
Fejlődő gazdaságok	512,2	549,1	7,2	161,6	182,1	12,7
Afrika	53,5	72,0	34,7	12,5	27,0	116,5
Latin Amerika és a Karib-térség	127,3	139,3	9,4	31,1	32,8	5,5
Ázsia és Óceánia	331,4	337,8	1,9	118,1	122,3	3,6
Nyugat-Ázsia	71,5	61,4	-14,2	33,8	31,6	-6,6
Dél-, Kelet- és Délkelet-Ázsia	258,7	275,2	6,4	84,0	90,4	7,6
Átalakuló gazdaságok	86,9	107,6	23,8	34,1	24,9	-27,0

Forrás: UNCTAD előzetes becslés.

8) Összefoglalás

A nemzetközi pénzügyi válság az elmúlt időszakban nagyon gyors ütemben alakult át gazdasági válsággá, amely a világgazdaság fejlődését, egyes régiók gazdasági kilátásait drámai mértékben átalakította. Ez azt valószínűsíti, hogy *a korábbi nemzetközi tőkeáramlási folyamatok és nagyságrendek – hosszabb ideig – aligha térnek vissza, vagy pedig csak úgy, hogy azok nem lesznek fenntarthatóak.*

Az elmúlt évek gyors világgazdasági fejlődése a soha korábban nem látott nagyságú hitelbőségre alapozódott. A válság során, különösen 2008 szeptembere után, általános forrásbeszűkülés érvényesült. Jelentős, a globális GDP éves értékét közelítő névleges tőkeértékek íródtak le a tőzsdéken és a pénzügyi portfóliókban, de 2009 közepén ez a folyamat megállt, lassú felértékelődés kezdődött. A hitelezéshez (még) rendelkezésre álló tőke kockázatvállalási hajlandósága alacsony. A közvetlen külföldi beruházások értéke már 2008-ban 15 százalékkal esett, 2009-ben valószínűleg további 50 százalékkal zuhan.

Az Egyesült Államok (és a kelet-európai régió) forrásbevonását az összes térségben, de főleg Kínában, Japánban és az olajexportáló országokban felhalmozott többletek finanszírozták. A megtakarítások nemzetközi átcsoportosításának ez a korábban jól működő rendszere most erősen szűkül, a nemzetközi pénzpiacokon a korábbiakhoz képest forráshiány alakult ki. *Az országok egyre jelentősebb körének eladósodása, a bankmentő és gazdaságélénkítő csomagok és ezzel az államadósság szintjének drasztikus növekedése miatt a nemzetközi pénzpiacon növekedni fog az államok kereslete, ami a gyengébb fundamentumokkal rendelkező, tehát a feltörekvő és fejlődő gazdaságok forrásbevonását megnehezítheti, illetve tartósan és jelentős mértékben megdrágítja.*

Összességében a nemzetközi tőkeáramlással összefüggésben a következő időszakra vonatkozóan a következő főbb tendenciák fogalmazhatók meg:

- * *A tőkeáramlás elmúlt évtizedben megfigyelt mintáiban változás következik be, aminek a világ egyes régióiban jelentős gazdaságpolitikai következményei is lesznek.* A forrásszűke miatt *előtérbe kerül a hazai megtakarítások ösztönzése*, lényegében a világ összes országában.
- * *Az állami gazdaságösztönzés finanszírozási szükséglete miatt* azonban – paradox módon, főleg az USA-ban a háborús elkötelezettségek miatt is – *a túlfogyasztás* (ami sok esetben a jóléti állam vívmányainak megőrzését, vagy a korábbi – reálgazdaságilag nem megalapozott – termelés fenntartását jelenti) *finanszírozásának kényszere továbbra is megmarad, de eltolódik az állam szintjére.*
- * A nemzetközi gazdasági egyensúly szempontjából is döntő jelentőségű, hogy nő-e a megtakarítás? Ez az állami túlfogyasztás elvileg addig tart, amíg beindul a gazdaság növekedése. Ha ez megvalósul, akkor néhány éves időtávon a nemzetközi tőkemozgások visszatérhetnek a „korábbi kerékvágásba”.
- * *A jegybanki monetáris politika a világ legtöbb országában – az eddigi mainstreamtől eltérően – az infláció mellett az árfolyam és a növekedés szempontjait is bevonja a kamatpolitika alakítása során.* A válság körülményei között azonban, a már nullához közelítő kamatok miatt, kicsi a mozgástér. Ezért – most az IMF is szorgalmazza –, a mennyiségi *lazítás*, a jegybanki likviditásbővítés politikájához folyamodnak – legalábbis a fejlett országokban. Tehát *előre menekülnek. Mindezt azonban a periférikus országoknak nem nagyon javasolják, inkább a restrikciónak.*
- * *Szigorúbbá válik a pénzügyi folyamatok nemzeti és nemzetközi szabályozása. Erősödni fog a pénzügyi intézmények kontrollja.* A bankok mellett az eddig szabadabban működő befek-

tetési-, nyugdíj- és kockázati tőke alapokat is biztonságosabb játékszabályok közé vonják, felügyeletüket egységesítik. A hitelminősítő szervezetek szerepét – a fiaskók nyomán – újrarendezik. Erősödni fog a kormányok és a központi bankok együttműködése. Szorosabb lesz a nemzetközi pénzügyi együttműködés, a nemzetközi és regionális pénzügyi intézmények (IMF, BIS, FSF – Financial Stability Forum –, EIB) a korábbi időszakhoz képest határozottabban részt fognak venni a nemzetközi pénzügyi rendszer irányításában, szabályozásában és ellenőrzésében. A következő években az államok mellett a nemzetközi szervezetek, különösen az IMF szerepe is megnő a nemzetközi tőkeáramlásban. *A nemzetközi tőkemozgások szabályozásának fontos eleme lesz az adóparadicsomok szerepének visszaszorítása is.*

- * A nettó tőkeáramlások szerkezetében bekövetkező jelentős módosulás egyik fő vonása a tőke közép-kelet-európai országokból való kiáramlása, aminek elsődleges oka a forrásszűke, a globális bankok portfóliójában kialakult „lyukak” betömögetése. Ugyanez okozza a térségi valuták elértéktelenedését. *A Kelet-Európába irányuló tőke nagysága a korábbi évekhez képest sokkal alacsonyabb szinten stabilizálódik. Ez egyben új fejlődési pályára is kényszeríti ezeket az országokat, és sokkal kiegyensúlyozottabb, kisebb hitelbevonásra alapozott modellt megteremtését fogja megkövetelni.*
- * A tőkeáramlások átalakulása hat a hitelezők/adósok csoportjainak átstrukturálódására. *A fejlettebbek többet, a korábban sokat megtakarító fejlődő országok kevesebbet fognak megtakarítani, ugyanakkor Kelet-Európában középtávon felértékelődnek a nem piaci forrásbevonási lehetőségek. E helyzetbe be van programozva e térség további eladósodása is.*
- * *A közvetlen tőkeberuházások terén nem egyértelműek a hatások.* A hitelszűke miatt biztos, hogy jelentősen mérséklődik a tőkeáramlás globális nagysága, különösen egyes régiók irányában. Ugyanakkor azonban a vállalati vagyonok leértékelődése folytán egyes felvásárlások a korábbi értékek töredékéért valósulhatnak meg, ezért biztos, hogy az ügyletek számánál sokkal nagyobb mértékben esik vissza azok értéke. Másrészt az is valószínűsíthető, hogy egyes vállalatok számára előnyös lehet olyan országok felé elmozdulni a következő időszakban, ahol a valutaárfolyamok változása folytán a termelési költségek oldaláról jelentős versenyelőny alakítható ki.
- * A feltörekvő országok azon törekvése, hogy *a dollár kulcsvaluta szerepe csökkenjen*, egyértelmű. Az elmúlt időszakban pl. Oroszország és Kína az SDR-t jelölte meg, mint kívánatos tartalékvalutát, sőt Kína hosszabb távra egy új, független világpénz szükségességét vetette fel. További határozott jel, hogy Kína, India és a közel-keleti országok az elmúlt hónapokban jelentős aranyvásárlásba kezdtek. A gyors változás azonban nem érdeke egyik szereplőnek sem, hiszen ez együtt járna az amerikai dollár gyengülésével, valutatartalékaik érték-telenedésével és kereskedelmi pozícióik relatív gyengülésével.

* * * * *

Referenciák

- United Nations Conference on Trade and Development (2009): *Assessing the Impact of the Current Financial and Economic Crisis on Global FDI Flows*. April 2009.
- Gál, Péter – Moldicz, Csaba – Novák, Tamás (2009a): „Régi-új” válaszok a világgazdasági válságra – neoklasszikus megoldások a 21. századi világgazdaságban és Magyarországon. *Fejlesztés és Finanszírozás*, 2009/1. pp. 86–96.
- Gál, Péter – Moldicz, Csaba – Novák, Tamás (2009b): *Válságból válságba? A Magyar Fejlesztési Bank makrogazdasági elemzése*. 2009. június.

- International Monetary Fund (2009a): *Global Financial Stability Report. Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*. April 2009.
- International Monetary Fund (2009b): *The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis*. April 2009.
- International Monetary Fund (2009c): *World Economic Outlook. Crisis and Recovery*. International. April 2009.
- Kozma, Géza (2009): A hitelezési válság megoldási módszerei. *Fejlesztés és Finanszírozás*, 2009/2. pp. 3–12.
- Oroszi, Sándor (2009): Napjaink válságának természetrajza. *Fejlesztés és Finanszírozás*, 2009/2. pp. 13–22.
- The Institute of International Finance (2009a): *Weak Foreign Demand, Capital Outflows and Pro-cyclical Fiscal and Credit Contractions Will Cut Output and Narrow External Imbalances. Regional Overview: Emerging Europe*. May, 2009. <http://www.iif.com>. Letöltve: 2009. június 5.
- The Institute of International Finance (2009b): *Capital Flows to Emerging Market Economies*. June 11, 2009. <http://www.iif.com/emr/article+204.php>. Letöltve: 2009. június 10.
- Statistikai adatbázisok: OECD, IMF, ECB, Eurostat.

VÁLSÁG ÉS GLOBÁLIS MUNKAERŐPIAC*

Artner Annamária

1) A foglalkoztatás általános trendjei

1.1. Munkamennyiség

A kapitalista termelés profitérdekeltségéből (a kisajátított nyereségre való törekvésből) következik, hogy az egy foglalkoztatott által leadott munkamennyiség nő. Ez részben a ledolgozott óraszám, részben a munkaintenzitás növekedését jelenti. Egyik összetevő mérése sem könnyű azonban, hiszen éppen ez az, amit a statisztika nem mutat ki, elsősorban éppen azért, mert a foglalkoztatók ezek számontartásában és nyilvánosságra hozatalában nem érdekeltek. (Ki jelentené be, hogy dolgozóit rendszeresen tovább dolgoztatja, vagy gyorsabb munkára készíti, mint ami törvényes?)

Mint ahogy a kvantumfizika eredményei sem kísérleti, hanem logikai úton születnek, úgy a munkamennyiség abszolút és relatív fokozásának (a ledolgozott órák számának és intenzitásának növekedése) is logikai szükségszerűség, amelyet számtalan empirikus kutatás is alátámaszt. *Munkaerő-piaci felmérések széles körű bizonyítékot nyújtanak rá, hogy a foglalkoztatottak a globalizáció korában már eddig is fokozott mértékű munkára kényszerültek, és ezt közvetve alátámasztják egyes statisztikai adatok is.*

* Az Európai Tanács által 1975-ben létrehozott, a munka- és életfeltételek javítását célzó európai alapítvány, az Eurofound keretében 1991 óta készített European Working Conditions Surveys legutóbbi kötete (EWCO 2007) szerint a munkaintenzitás szerte Európában nő, ami egyfelől a munkaórák számának, másfelől a munkasebességnek és a szoros határidőknek köszönhető. A felmérésben a munkavállalók 60 százaléka állította, hogy munkaidejének legalább egynegyedében nagyon gyorsan kell dolgoznia, miközben ez az arány 15 évvel azelőtt még „csak” 47 százalék volt. A megkérdezettek 62 százaléka (1990-ben még csak 50 százaléka) szoros határidőknek kell eleget tennie, ismét csak munkaidejének legalább egynegyedében. A legnagyobb munkaintenzitásról a magasan képzett kékgallérosok számoltak be, miközben összességében a fehérgallérosokra nehezedő nyomás jobban nőtt, mint a kékgallérosok esetében. Ugyanakkor a munkamennyiség-növekedés jobban érinti a nőket, mint a férfiakat. A munkavállalókra nehezedő nagyobb nyomás egyre inkább a piaci (tehát nem a technológiai) követelmények miatt emelkedik: a kliensek, felhasználók, vevők megtartásáért folyó versenyből. Mindez a versenynek a munkahelyen belüli fokozódását is tükrözi. A felmérésben résztvevők 42 százaléka állította, hogy a mun-

* A tanulmány megjelenik az Eszmélet, 2010. tavaszi számában.

kamennyiség-növekedésre a kollegák hatására kerül sor, szemben a 15 évvel korábbi 37 százalékkal. A munkakörülmények ilyen romlása szoros összefüggésben áll az egészségügyi problémák (depresszió, szív- és érrendszeri megbetegedések stb.) növekedésével.

- * Az USA-ban a feldolgozóiparban 1945 után a heti ledolgozott óraszám általában 40 óra körül alakult, csak ritkán érte el a 41-et, a 90-es években azonban megugrott, 1993 és 2000 között végig 41 fölött volt (1997-ben megközelítette a 42-t), majd átmeneti csökkenés után 2006-tól ismét 41 fölé emelkedett, s egészen a válság jelentkezéséig ott is maradt. Hasonlóképpen áll a helyzet a túlórák átlagos számával is. Ez a vizsgált periódusban évtizedekig heti 3 óra volt, a 80-as évektől elkezdett emelkedni, és a 90-es években 4 óra fölé nőtt (volt olyan év, 1997, amikor meghaladta az 5 órát). (BLS)
- * Írországban a „felzárkózást” hozó 90-es években a korábbi 39-ről közel 42-re (1996-ban 42,2-re) nőtt a heti átlagos munkaidő a feldolgozóiparban, és a későbbi mérséklődéssel sem állt vissza a 80-as évek végi helyzet. Még 2007-ben is átlagosan 40,5 órát dolgoztak az emberek hetente.

A munkaintenzitás növekedése megbújik a technológiai fejlődés látszata mögött. Mint a fent idézett Eurofound-jelentésből is kiderül, a munka sebességének növekedése nem az új technikák alkalmazásának, hanem a piaci követelményeknek köszönhető. Pitti (2004 és 2009) számításai alapján 1997 óta a magyarországi hozzáadott érték növekedése 29-31 százalékban a termelékenység növekedéséből, ezen belül is 90 százalékban a tőkeintenzitás növekedéséből, és csak 10 százalékban a munkaintenzitás növekedéséből származott. Eltekintve itt most attól a tényről, hogy a munkaintenzitás nem jelent termelékenységnövekedést, ezért nem lehet annak komponense, lássunk két példát arra, hogyan jelenhet meg tőkeintenzitás-ként a munkaintenzitás növekedése (Artner 2004).

- * Egy alkatrészgyártó külföldről hozott automatizált gyártósort magyarországi beruházásához. Hogy minél több munkahelyteremtési támogatáshoz jusson, (mely a minimálbéren dolgoztatott nők bérkötségének szinte egészét fedezte), úgy növelte a foglalkoztatást, hogy a gépsorokból kiszerezte az automatikát. (A történetet az a mérnök mesélte el, akinek ez a dicsőséges feladat jutott.) Ezután a gyárvezetés minden gépsor végére kitett egy táblát, rajta a terv: 13 másodperc/db. A gép végén egy számláló mérte, hány mp/darabnál tart a sor. A gépnél dolgozó asszonyok délelőtt 10, délután 5 perces pihenőre voltak jogosultak. Ha valaki ezen kívül felállt a géptől, az egész sor „borult” (az aktuális mp/db érték felszökött), és az üzemvezetés részéről „jött az ordibálás”. Egy-egy ilyen gépsoron kb. 20 nő dolgozott. Automatizáció esetén 2 fő elég lett volna hozzá. Mikor pedig elérték a 13mp/db teljesítményt, a 12mp/db-ra cserélték ki a gépsor végén álló célfeladat-jelző táblát. Az automata gépsor 11mp/db-ot tudott... A statisztikába ez a beruházás is tőkeintenzív technológiai modernizációként került be (hiszen a beruházó eredetileg fejlett technikát honosított meg), holott az egész teljesítmény a munkaintenzitáson múltott.
- * Egy másik autóalkatrész gyártó cégnél az új, korszerű, automatizált megmunkálógépek kezeléséhez egy emberre volt szükség: a munkás berakta a munkadarabot a gépbe, amely 1-2 perc alatt önállóan elvégezte munkáját. A vállalatvezetés kitalálta, hogy ha két gépet egymással szembe fordít, úgy, hogy közé állhat a munkás, akkor ez utóbbi be tud rakni egy munkadarabot az egyik gépbe, mialatt a másik gép önállóan dolgozik. Így tehát, míg a korszerű technológia önmagában véve is növelte a termelékenységet, és egyben kevésbé intenzív munkát követelt volna a munkástól, a megnövelt munkaintenzitás következtében az egy munkaóra jutó kibocsátás megduplázódott, és ez a megduplázódás a statisztikában mint termelékenységnövekedés, pusztán csak mint technológiai beruházás eredménye jelent meg (vagyis olyan gép(ek)be történő beruházásként, amelyek a kezeléséhez „fél” ember elegendő).

1.2. Bérnövekedés

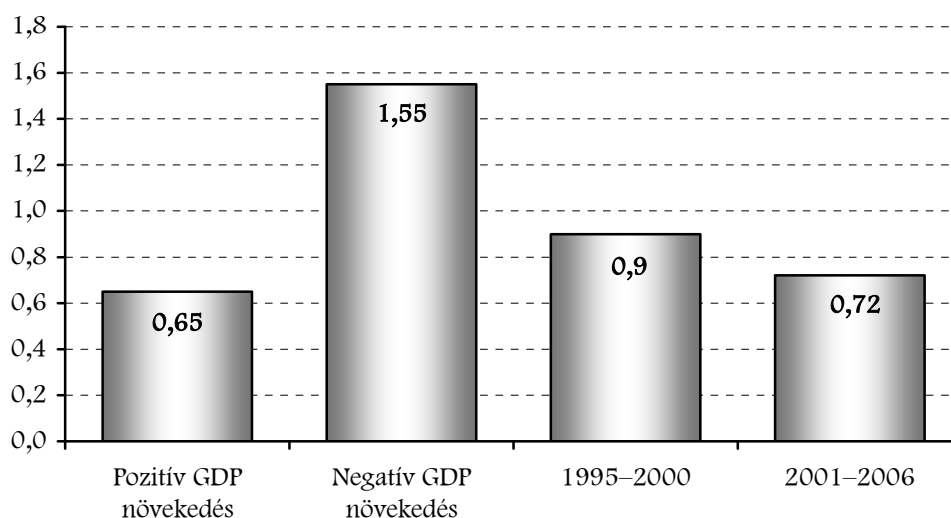
A világ összes foglalkoztatottjának kisebbik fele áll alkalmazásban (*wage-labour*), a többi alkalmi munkákból él, kisegítő családtag, egyéni vállalkozó stb. Ez utóbbiak alkotják a veszélyeztetett, vagy „sebezhető” foglalkoztatottak csoportját (*vulnerable employment*). 2001 és 2007 között az ILO (2008) jelentése szerint a munkabérek a világ lakosságának kb. 70 százalékát képviselő 83 felmért ország átlagában évi 1,9 százalékkal nőttek, ami lassabb, mint az azt megelőző (1995-2000) években. A fejlett országok átlaga 0,9 százalék volt. A fejlődők közül Latin-Amerika és a Karibi térség produkálta a legkisebb növekedést (0,3 százalék) és a korábbi recessziós, válságos periódusokat bérfelzárkóztatással kompenzálni igyekvő országok (pl. FÁK, Kelet-Európa) a legnagyobbat (14,4 százalék). Gyakorlatilag nem nőtt a reálbér (mint az már a 70-es évek óta köztudott) az USA-ban, valamint pl. Japánban és Spanyolországban sem.

A minimálbérek az e vizsgálatba bevont (és a világ lakosságának 90 százalékát reprezentáló) országokban az elmúlt bő 10 évben nőttek. Ki kell azonban emelni ismét a hosszú évek óta világ legversenyképesebb gazdaságának számító az USA-t (WEF 2008), ahol 1995 és 2007 között a minimálbér 17 százalékot veszített reálértékéből, és csak 2007 végén (10 évi szünet után) emelkedett. (2008-2009-ben további minimálbér-növelésre kerül(t) sor a válságkezelés keretében.) (ILO 2008.)

A jelenlegi válság munkaerő-piaci hatásait illetően iránymutató az ILO-jelentés készítőinek alábbi két megállapítása (ILO 2008, pp. 14-16):

- * A vizsgált periódusban (1995-2007) a GDP/fő és a bérnövekedés üteme között ugyan pozitív korreláció mutatkozik, az egy főre eső GDP „bérrugalmassága” azonban mindössze 0,75 volt. Vagyis a bérek csak háromnegyed részben követik a GDP/fő növekedését.
- * 1995-2000 és 2001-2007 között a „bérrugalmasság” csökkent: míg az első, magasabb növekedéssel jellemzett periódusban a bérek a GDP/fő ütemének 80 százalékával nőttek, addig a második, lassuló gazdasági növekedésű periódusban csak 72 százalékával (*1. grafikon*).

1. grafikon
Globális bérelaszticitás, 1995–2007



Forrás: ILO (2008), p. 16.

Vagyis: jó fellendülés idején a bérek nem nőnek gyorsabban, dekonjunktúra idején viszont lényegesen lassabban nőnek a GDP/főnél (illetve recesszió idején gyorsabban csökkennek: a bérelaszticitás ilyenkor 1,55). A bérek tehát a fellendülés alatt mutatott (esetenként viszonylag) gyors növekedésükkel sem tudnak felzárkózni a pangó-recessziós időket megelőző szintre: *részesedésük hosszú távon és globálisan csökken a GDP-ben.* (Ezt természetesen más statisztikák direkt módon is kimutatják, ld. pl. Eurostat.)

Ez az összefüggés a jövedelemeloszlásnak a kapitalizmuson belüli *folyamatos polarizálódására utal, vagyis arra, hogy a foglalkoztatottak az általuk létrehozott új értékből egyre kisebb arányban részesednek* (ezt hívta Marx a kizsákmányolási ráta növekedésének). A 2008-ban kirobbant válság hatására tehát a béreknek az általános GDP/főnél nagyobb visszaesése várható, ami viszont a kereslet szűkítése miatt tovább fogja mélyíteni a válságot.

1.3. Bérkülönbségek

1995 és 2007 között az országok több mint kétharmadában nőtt a felső és alsó bérdecilis¹ közti különbség. Azonban néhány fejlett (Franciaország, Ausztria) és több latin-amerikai országban (Uruguay, Paraguay, Venezuela, Brazília, Mexikó) ezek a különbségek éppen, hogy csökkentek, és különösen nagy a csökkenés Indonézia estében. Ugyanakkor megfigyelhető, hogy azokban az országokban, amelyek jelentősebb (pénzügyi, transzformációs) válságon, vagy egyéb gazdasági recesszió mentek át (Argentína, Thaiföld, Dél-Korea, Lengyelország, Magyarország) a bérkülönbségek jelentős mértékben nőttek. Hangsúlyozandó, hogy a globalizáció éllovasai (pl. az Egyesült Királyság vagy Németország) is a növekvő bérpolarizációt mutató körben találhatók, és sorvezetőjük az USA (ILO 2008, pp. 24–25).

Jelentősek, bár *minimálisan csökkentek a nemek közti bérkülönbségek* az elmúlt bő évtizedben. Az ILO által vizsgált 83 ország (a Föld lakosságának 70 százaléka) körében a női bérek a férfiak béérének 70-90 százalékaival egyenlők, bár találhatók ennél sokkal rosszabb arányok is, elsősorban Ázsiában. A bérkülönbségek nagyrészt az eltérő (termelékenységtől) szakmákban való foglalkozásból adódnak, ugyanakkor éppen az azonos (főleg a kvalifikált) munkáért kapható bérek nemek szerinti különbsége az, ami az utóbbi időkben növekedést mutat, különösen (de a későbbieket nagyrészt determináló módon) a kezdő bérek tekintetében. A másik bérkülönbség-növelő faktor, hogy a nőket társadalmi helyzetük miatt (gyermeknevelés), gyakran akarattuk ellenére is csak részmunkaidőben foglalkoztatják.

Összegezve elmondható, hogy a bérkülönbségek az elmúlt évtized(ek)ben a legtöbb országban nőttek, függetlenül attól, hogy alacsony vagy magas egy főre jutó jövedelemmel rendelkező országról van-e szó. A bérkülönbségek csökkenését nem piaci mechanizmusok, hanem valamilyen állami újraelosztó politika eredményezte.

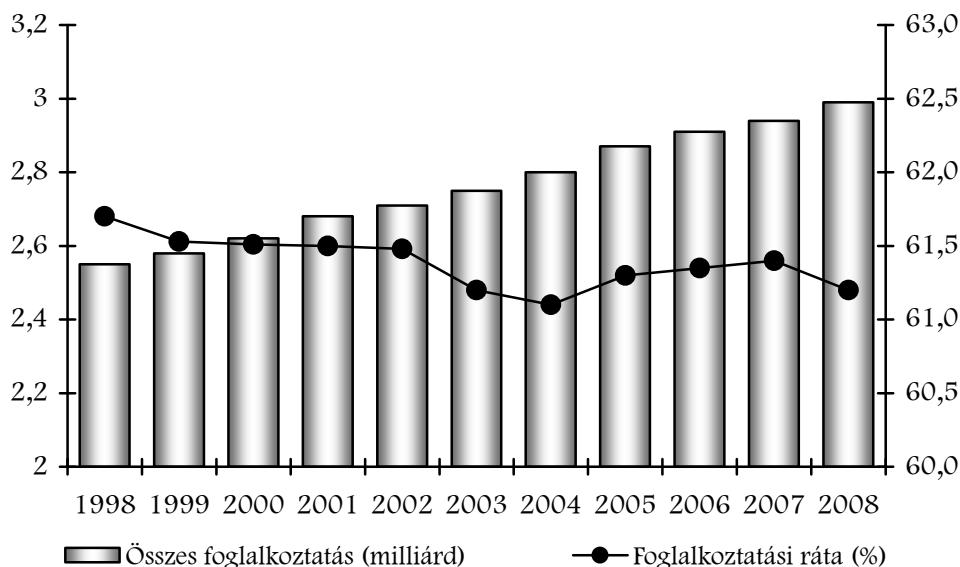
1.4. Foglalkoztatási ráta

A profitorientált termelés logikájából következően a termeléshez szükséges élőmunka csökkenése nem az egy főre jutó ledolgozandó órák, hanem a foglalkoztatottak számának csökkenésével jár. Ámde nem arányosan: a foglalkoztatottság csökkenéséhez – mint fentebb láttuk – a munkaintenzitás növekedése járul. A foglalkoztatás ezért még annál is jobban csökken, mint ahogy azt a termelékenység növekedése megkívánná.

¹ A bér munkások legtöbb és legkevesebb bért kapó egytizede határértékeinek hányadosa: az a bér, amely fölött a legtöbbet kereső 10 százalék keres, osztva azzal, amely alatt a legkevesebbet kereső 10 százalék keres.

A foglalkoztatottak aránya a munkaképes korú lakosság körében tehát a konjunktúra hullámzásának hatásaival együtt, valamint a kormányok (pl. az EU) erőfeszítéseinek ellenére, hosszú távon csökkenő (2. grafikon).

2. grafikon
Globális foglalkoztatás, 1998–2008



Forrás: ILO (2009/a).

A foglalkoztatási rátának ez a csökkenése a profittermelés logikájából adódó általános trend, és ezért csak a profittermelés korlátozásának árán és mértékében lehet ellene tenni. Ilyen jellegű törekvés a kormányok részéről, főleg Európában, a „második” vagy „szociális” munkaerőpiac kialakítása. Olyan foglalkoztatás létrehozása, amely állami segítség nélkül nem jönne létre (köz munkák, szociális, környezetvédelmi, oktatási stb. tevékenységek támogatása többnyire közhasznú formában). A munkaerőpiacra irányuló állami válságkezelés meghatározó része ilyen.

1.5. Szegénység

A Világbank 2008 augusztusában készített jelentésében elismeri, hogy korábban alulbecsülte a mélyszegénységben (extreme poverty) élők számát.² A korábbi 950 millióval szemben 1,4 milliárd ember él a mélyszegénységi küszöb (jelenleg 1,25 dollár/nap) alatt. Napi 2 dollárnál kevesebből viszont 2,6 milliárd ember (a lakosság 40 százaléka) kénytelen tengődni. Míg az 1,25 dolláros küszöb alatt élők száma 1981 és 2005 között csökkent, a 2 dollárnál kevesebből élőké változatlan maradt. Ez egyben azt is jelenti, hogy a szegények összlakosságához viszonyított aránya csökkent (Chen and Ravallion 2008).

Mindez azonban még az élelmiszerárak emelkedése és a válság kirobbanása előtti kép. 2006 óta a szegénység és a mélyszegénység csökkenése is megállt, és a 2008-as válság munkanélküliséget növelő hatására a szegények tábora nőni kezdett.

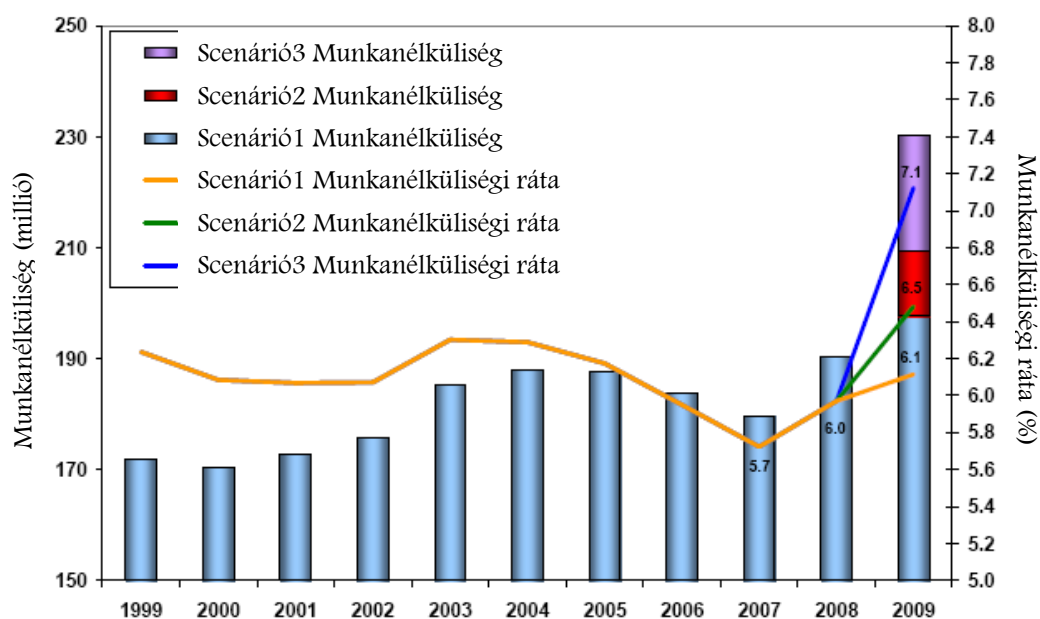
² Az mélyszegénységi küszöb ma 1,25 USD/nap (2005-ös dolláron) ami a világ 15 legszegényebb országának átlagjövedelme.

2) Munkanélküliség

2.1. Globális helyzet

Az ILO (2009/a) előrejelzése szerint a világon a munkanélküliség 2007-hez képes 18-30 millióval emelkedhet, de ez a szám elérheti akár az 50 milliót is (a globális munkanélküliség 230 millió főre nőhet), ha a válság tovább mélyül. Az ILO (2009/a) két scenáriót vázolt fel. Pontosabban felvázolt egy optimista, a munkanélküliség csökkenését tartalmazó scenáriót is, de ezt maga sem tartja reálisnak, ezért ezzel itt most mi nem is foglalkozunk (3. grafikon). A jobbik scenárió szerint a munkanélküliség a világon 6,5 százalékra, (2008: 6,0 százalék), a rosszabbik szerint 7,1 százalékra nő 2009-ben. Szám szerint a legtöbb elbocsátásra Kelet- és Dél-Ázsiában kerül sor, a második legtöbb munkahelyet a fejlett országok (beleértve az EU-t) veszítik el.

3. grafikon
Globális munkanélküliség alakulása, 1999–2009



Forrás: ILO (2009/a), p. 16.

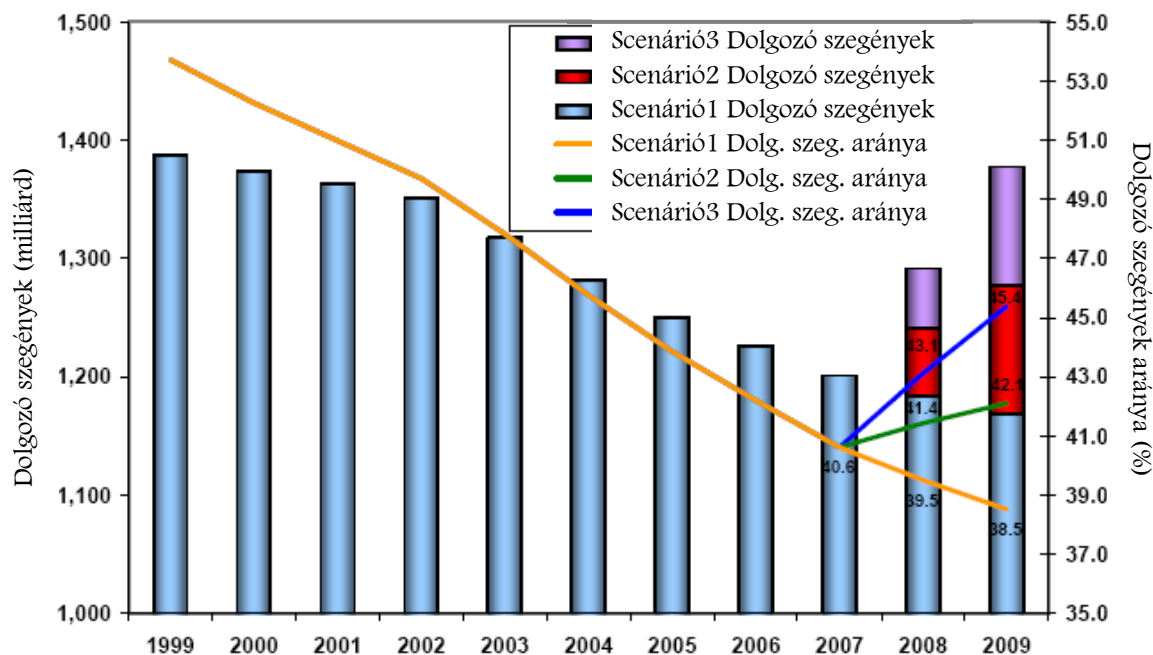
Még ennél is nagyobb problémát jelent azonban a munkanélküliség összetételének romlása és a foglalkoztatottak kiszolgáltatottságának növekedése a válság nyomán (4. és 5. ábra).

- * A dolgozó szegények (napi 1,25 USD alatt élő dolgozók) aránya a 2007-es 20,6 százalékról 23-27 százalékra, azaz 703-812 millióra is nőhet. A legnagyobb arányú növekedést a Közel-Kelet és Dél-Ázsia szenvedti el. Ez számszerűen annyit tesz, hogy globálisan 93-203 millióval nő a dolgozó szegények száma 2007 és 2009 között, Dél-Ázsiában pedig 95 millióval.
- * A napi 2 USD-nél kevesebből élő dolgozó szegények aránya globálisan 40-ről 45 százalék fölé, azaz 1,2 milliárdról 1,4 milliárdra nőhet. Itt Kínának köszönhetően ismét Dél-

Ázsiában lesz a legnagyobb növekedés: 52 millió fővel, 530 millió fölé (5 százalékra) nő ezen foglalkoztatási csoport nagysága.

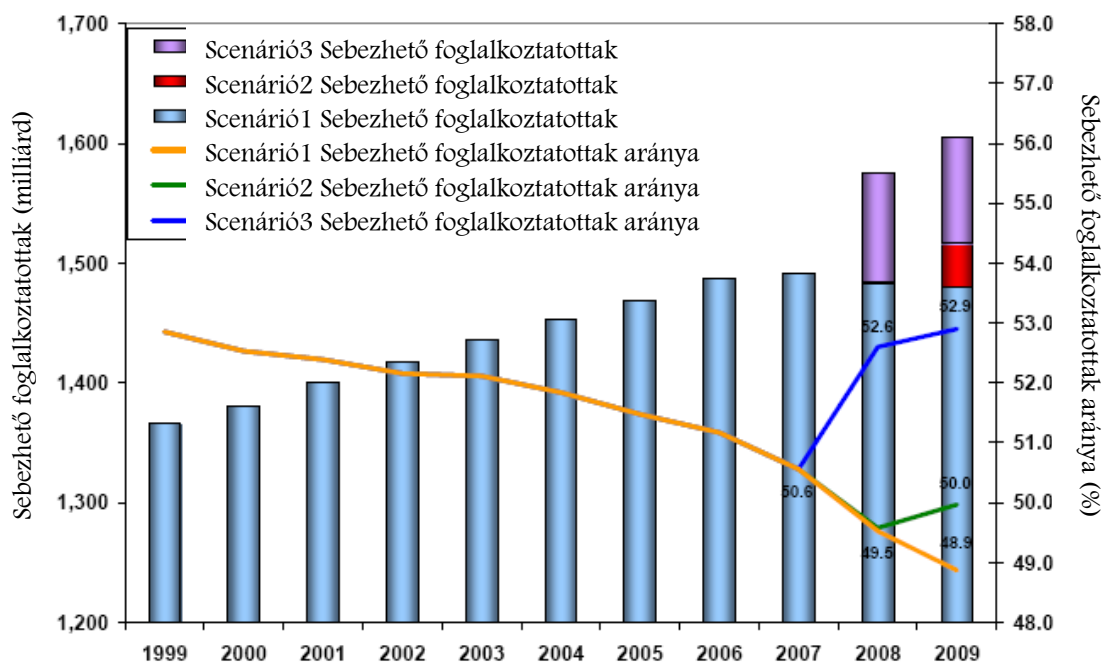
- * A fizetetlen, kisegítő családtagként vagy saját számlára dolgozó, leginkább veszélyeztetett foglalkoztatottak („vulnerable unemployment”) száma több mint 110 millióval, 1,6 milliárdra nőhet, ami a foglalkoztatottak közel 53 százalékát jelenti.

4. grafikon
A dolgozó szegények (napi 2 USD-nél kevesebből élők) számának és arányának alakulása, 1999–2009



Forrás: ILO (2009/a), p. 19.

5. grafikon
A sebezhető foglalkoztatottak száma és aránya, 1999–2009



Forrás: ILO (2009/a), p. 20.

Mindent összevéve tehát, a munkanélküliek és a nap 2 dollárnál kevesebb jövedelemmel rendelkező dolgozó szegények száma együtt az ILO adatai alapján 2007-hez képest 2009-ben 227 millióval, és 6,2 százalékponttal, vagyis összesen 1,607 milliárd főre és 52,5 százalékra nő. A sebezhető foglalkoztatottak egy része tovább növeli ezt a számot, de nem tudni pontosan mennyivel, hiszen nagyrészt átfedésben van a dolgozó szegények kategóriájával. Ha azzal a talán túlzottan is megengedő feltételezéssel élünk, hogy a sebezhető (kiszegítő családtagként, önfoglalkoztatóként) dolgozóknak csak egynegyede keres napi 2 dollárnál kevesebbet, akkor az előbbi számokat 30, illetve 400 millióval kell megnövelnünk. (Tehát a munkanélküliek és dolgozó szegények száma együtt közel 260 millió fővel nő és 2009-ben meg fogja haladni a 2 milliárdot.) Így azt kapjuk, hogy a legrosszabb helyzetben levők az aktív korú népesség 65,8 százalékát (több mint 2 milliárd főt) tesznek majd ki 2009-ben az ILO legrosszabb szcenáriója alapján, ami 6,8 százalékponttal és kb. 250-260 millió fővel több, mint a megfelelő 2007-es adatok.

A krízis a munkaerőpiacon keresztül számottevően rontja a középosztály helyzetét is. Részen közvetlenül, a munkahelyek elvesztésével, részben a tartaléksereg „jóvoltából” a bérekre nehezedő nyomással. A béren kívüli juttatások csökkenése, megvonása mellett a reálbér, sőt – nemcsak a költségvetési megszorítások, hanem például a kényszerűségből bekövetkező munkaóraszám-csökkentések és kényszerszabadságolások miatt – a nominálbér csökkenése is várható.

Az ILO elnöke, Juan Somavia, az ILO „Tisztos munka” programja (Decent Work Agenda) javaslatainak időszerűségét látja a fejleményekben, amelynek javaslatait megvalósulni látja a mai válságkezelésben (ILO 2009/b). A munkaerő-piaci válságkezeléssel kapcsolatban tehát a Nemzetközi Munkaügyi Szervezet sem tud okosabbat mondani, mint amivel a különböző kormányok már eddig is próbálkoztak: a munkanélküli segélyekre való jogosultság kiterjesztése, a munkanélküliségi járandóságok összegének növelése, átképzés, a nyugdíjalapok védelme, állami infrastrukturális és építkezési beruházások, kis- és középvállalkozások támogatása, szociális párbeszéd vállalati, szektorális és nemzeti szinten.

2.2. Regionális kitekintés

A legnagyobb munkanélküliségi rátát 2008-ban – a már kezdődő válság hatását is beszámítva – Észak-Afrika és a Közel-Kelet mondhatja magáénak, rendre 10,3 és 9,4 százalékkal. Őket követi a nem EU-tag közép- és dél-európai országok és a FÁK együttesen 8,8 százalékkal, majd Fekete-Afrika (7,9 százalék) és Latin-Amerika (7,3 százalék). A legkisebb rátát Kelet-Ázsia (3,8 százalék) valamint Dél- és Délkelet-Ázsia együtt, és végül Óceánia mutatta (rendre 5,4 és 5,7 százalék).

Észak-Afrika és a Közel-Kelet rendelkezik a legalacsonyabb (47 százaléknál kisebb) foglalkoztatási rátával a világ régiói közül, ami elsősorban a nők és fiatalok alacsony foglalkoztatottságából adódik, és magas munkanélküliségi rátával párosul. Az utóbbi időkben megfigyelhető javulást (foglalkoztatottság némi növekedése, a veszélyeztetett foglalkoztatottság arányának, valamint a szegénységnek a csökkenése) a válság második (a pénzügyit követő reálgazdasági) hulláma meg fogja állítani, és valószínűleg meg is fordítja majd.

Az erősen exportorientált, és a globalizációba Afrikánál jobban bekapcsolódott *latin-amerikai és karibi térségben* a világgazdasági lassulás már 2008 második felében éreztette hatását a munkanélküliség (egyelőre kismértékű) emelkedésével. A későbbiekben a veszélyeztetett (sebezhető) foglalkoztatottak és a szegénység arányának növekedése lesz a legsúlyosabb probléma a régióban.

A fekete-afrikai területek amúgy is nyomott munkaerőpiacát a gazdasági válság második fázisa, a világpiaci tömegáru-keresletcsökkenés fogja még rosszabb helyzetbe hozni. Ez a hatás csak késleltetve érvényesül, és addig még van helye az állami, nemzetközi beavatkozásnak,

növekedésserkentő intézkedéseknek, amelyeknek azonban figyelembe kell venniük a lakosságszám (természetes szaporulat) növekedését is. (A fekete-afrikai régióban a fiatalok aránya a 15 évnél idősebb lakosságon belül 36 százalék.) Fekete-Afrika azonban nemcsak fiatal népességével, de a dolgozó szegények és veszélyeztetett foglalkoztatottak nagy arányával is kitűnik a nemzetközi mezőnyből.

Az ázsiai régiót egyelőre kevésbé látványosan érinti a recesszió. 2008-ban itt még (a recesszió ellentétes hatásával együtt is) jelentős foglalkoztatás-bővülés történt, miközben a *fejlett országokban* (Észak-Amerika, EU) már 2008-ban is 900 ezer álláshely szűnt meg (a fejlettekben a foglalkoztatottak száma 473,1 millióról 472,2 millióra csökkent.) (ILO 2009/a.) Igaz, a jó ázsiai mutatók egyelőre még nagyrészt a globális munkahely-áttelepítés hatását tükrözik. Kínának a világgazdasági lassulás miatt majd szegények százmillióival kell megküzdenie – lehet, hogy a szó szoros értelmében is (esetleges éhséglázadások). Az agráriumból kiáramló munkaerő felszívásához ugyanis legalább évi 8 százalékos gazdasági növekedésre van szüksége az országnak, amely ütem tarthatóságát a válság erőteljesen megkérdőjelezi.

A fejlett országok és az EU együtt 0,7 százalékpontos munkanélküliségi ráta növekedést könyvelt el 2008-ban: a munkanélküliek száma 3,5 millióval 32,3 millióra, a ráta 6,4 százalékra nőtt (ILO 2009/a). E régió számára a társadalom egyidejű elöregedése miatt ezek a munkaerő-piaci változások különös súllyal esnek latba. A megoldás a fejlett technológiák elterjedése, és az ezek kezeléséhez szükséges szaktudás elterjesztése a munkavállalói körben. Ha maradnak a tőkepiaci, profittermelés által meghatározott viszonyok, akkor *csakis a fejlett országok által kifejlesztett új technológiák felfutásával emelkedhet ki a válságból a világgazdaság. A jövő nagy kérdése, hogy a világgazdasági válság közepette lesz-e elég erő ebben az országcsoportban a szükséges technológiai váltás végrehajtásához.*

A korábbi technológiai váltásokat a II. világháború, valamint a 80-as évek adósságválsága katalizálta. A tranzisztor (a korszerű mikroelektronikai technológiák alapja) a háborúban szükséges rádiótechnikai (radar-) kutatások eredményeként született meg az amerikai állam megrendelésére dolgozó Bell Laboratories-ban (AT&T), 1947-ben. Az 1982-ben kirobbant adósságválság során a fejlődő országok sora kamat, beruházási kedvezmény, valutaleértékelés, reálbércsökkenés stb. formájában egyrészt közvetlenül jövedelmet fizetett a fejlett országoknak, másrészt hozzájárult, hogy ez utóbbiak elavult tőkéiket (termelési technológiáikat és áruikat) haszonnal értékesítsék, újra befektessék az eladósodott országokban, s közben állami segítséggel átstrukturálják, modernizálják saját iparukat. Ronald Reagan 1983 márciusában meghirdette a csillagháború tervet (Stratégiai Védelmi Kezdeményezés), az EU-ban a 80-as évek elején beindultak a közösségi technológiafejlesztési programok (1983: Eureka, 1984: 1. keretprogram - energetika, 1987: második keretprogram – elektronika stb.).

Az ILO munkanélküliségi becslései pillanatnyilag túl enyhének látszanak, s csak különösen erőteljes állami beavatkozásokkal tarthatók, valószínűleg akkor is csak rövidtávon. Az USA-ban a válság miatt 2009 márciusáig 3,6 millió munkahely szűnt meg, a munkanélküliségi ráta 11,6 százalékra emelkedett, Kínában 20 millióan váltak munkanélkülivé, Indiában 500 ezren kerültek utcára a válság első hónapjaiban. Az EU-ban 1,6 millióval nőtt a munkanélküliek száma, és 2010-re akár a 10 százalékot is elérheti az állástalanok aránya (Ramonet 2009). Az eddigi tényadatok – melyeket napról napra új elbocsátások táplálnak –, már most is meghaladják az ILO által jósolt alsó határt (munkanélküliség minimum 18 milliós növekedése), a szakértők ma már a legrosszabb scenárió bekövetkeztét is szerencsés kimenetelnek festik le. *Amiben egyedül bízni lehet, az az, hogy a kormányok dollármilliárdjai feltartóztatják a termelés összeomlását. Hangsúlyozni kell azonban, hogy az átstrukturálás (a profitráta növelése) így sem odázható el a végtelenségig. Kérdés, minek hatására és milyen gyorsan fog ez az átstrukturálás bekövetkezni: van-e olyan tartalék a tőkefelhalmozás számára, amely ezt a váltást valamilyen formájú „világégés” nélkül le tudja vezetni.*

A kérdőjelek sora azonban itt sem ér véget. *Nem lehet elégszer hangsúlyozni azt az alapvető összefüggést, hogy a nyereségtermelés logikája miatt a termelékenységnövekedés a foglalkoztatás csökkenését eredményezi: a termelésből a korszerűbb technológiák jóvoltából felszabaduló élőmunka, vagyis szabadidő, nem egyenlően oszlik meg a dolgozók között, hanem a*

munkanélküliek oldalán halmozódik fel. Az általános verseny ugyanakkor a foglalkoztatásban maradt „szerencséseket” több, intenzívebb munkára kényszeríti. A korábbi foglalkoztatási trendek vizsgálatából is láttuk, hogy a fejlett technológiák a korábbinál kevesebb foglalkoztatást igényelnek. Az új, korszerű technológiákra épülő fellendülés termelésbővítő hatása tehát éppen nem jár, vagy nem azonos mértékben jár a foglalkoztatás növekedésével, sőt a termelékeny technológiák terjedésétől függően még csökkentheti is azt. A válság utáni fellendülés ezért nem fogja megoldani a világ foglalkoztatási problémáit, és minél fejlettebb régióról van szó, annál kevésbé.

2.3. Női munkanélküliség

A nemek közti társadalmi munkamegosztás miatt *a nők mindig is jobban megszenvedték a gazdasági nehézségeket.* Munkaerő-piaci kilátásaikat rontja, hogy körükben nagyobb (a 2009-es ILO-előrejelzés szerint 51-55 százalék) a veszélyeztetett foglalkoztatottság aránya, mint a férfiaknál (47-52 százalék). A válság következtében is őket fogja jobban sújtani a munkanélküliség, ami azt jelenti, hogy az ILO szerint 10-22 millió nő válik munkanélkülivé már rövidtávon (2009 folyamán), illetve nagyobb arányban nő körükben a veszélyeztetett foglalkoztatottság is (ILO 2009/c). Éppígy, *fellendülés idején a nők foglalkoztatottsága fog lassabban emelkedni* (nemcsak közvetlenül háztartási, anyai teendőik miatt, hanem azért is, mert a ki- és átképzési programokban is kevésbé tudnak részt venni), ezért a válság hatását hosszabban érzik majd.

2.4. Magyarország

A munkaerő-piaci változásokról leggyorsabban értesülő Állami Foglalkoztatási Szolgálat adatai szerint Magyarországon *2009 áprilisában-májusában már bizonyos enyhülést mutatkozott a munkaerőpiacon* a korábban hónapról hónapra romló adatokkal szemben. A nyilvántartott álláskeresők aránya a gazdaságilag aktív lakossághoz viszonyítva 2009 májusában 12,8 százalék, a munkavállalási korú lakossághoz képest 8,5 százalék, az EU-ban előírt számbavételi rendszer szerint 9,9 százalék volt. Abszolút értékekben mindez azt jelenti, hogy a nyilvántartott álláskeresők száma 2008 októbere és 2009 májusa között 424 ezerről 564 ezerre (vagyis közel 140 ezerrel) nőtt.

A csoportos leépítések 2008 decemberétől 2009 májusáig összesen 27.891 főt érintettek, ami több mint a 2008. évi teljes adat, és az azt megelőző teljes 12 hónap (2007. december – 2008. november) 143 százalékával ér fel. Mindeközben a vállalkozók által kínált új munkahelyek száma az elmúlt fél évben (2008. december – 2009. május) sosem haladta meg a 40 ezret. A 2009 májusában *kínált 39,6 ezer álláshelynek ráadásul csak egyharmada volt államilag nem támogatott*, vagyis az állam foglalkoztatás-ösztönző politikája nélkül mindössze legfeljebb 13 ezer fő számára adott volna új munkát a gazdaság.

Új jelenség, hogy az elbocsátások nem csak a szakképzetlen munkaerőt érintették: a leginkább *a szakképzett, középfokú végzettségűek körében is jelentősen nőtt a munkanélküliek száma, és a munkaerő-piaci helyzet romlása érződött a diplomás álláskeresők számának alakulásában is.* A pályakezdők általában nehezebben helyezkedtek el, mint korábban. Körükben az álláskeresők száma 2009 márciusában 46 ezer főt tett ki, szemben a 2008. februári 42 ezerrel. A helyzet április után javulni kezdett, májusban már „csak” 42,9 ezer pályakezdő volt álláskereső.

A recesszió hatását különösképpen jelzi, hogy a leggyorsabban az eddig munkahelyekkel jobban ellátott, exportorientált (elektronikai, autó-) iparokkal büszkélkedhető területeken,

Közép- és Nyugat-Dunántúlon emelkedik a munkanélküliek száma, és itt már hónapokkal korábban megkezdődtek az elbocsátások. 2008 júniusa és 2009 májusa között ebben a két nagyrégióban 66-72 százalékkal nőtt a nyilvántartott álláskeresők száma, Közép-Magyarországon pedig 51,1 százalékkal. Mindezzel együtt továbbra is *Észak-Magyarország és az Észak-Alföld munkanélküliségi mutató a legrosszabbak* (2009 májusában a gazdaságilag aktív népességhez képest rendre 21,1 és 20,0 százalék), és Közép-Magyarországa a legjobb (5,4 százalék).

A tartósan (több mint egy éve) álláskeresők száma 2008 októbere és 2009 márciusa között több mint 10 százalékkal, 156 ezer főre nőtt, azt követően csökkent, májusban 142,6 ezer fő, az összes munkakereső 25,3 százaléka volt. Ez még mindig nagyobb, mint az egy évvel korábbi szint. A nyilvántartott munkanélküliek 37,7 százaléka (közel 212 ezer fő) semmilyen ellátásban sem részesül (ÁFSZ).

3) Migráció

A migráció révén a fejlett országok számottevő mennyiségű olcsó munkához jutottak az elmúlt évtizedek során. A világon 86 millió főre teszik a *migráns munkavállalókat*, de családtagjaikkal együtt a szülőföldjüket elhagyók száma meghaladja a 200 milliót, ami a Föld lakosságának kb. 3 százalékaival egyenlő. 2007-ben a vendégmunkások hazautalásai 337 milliárd dollárt tettek ki, ennek 75 százaléka (251 millió dollár) a fejlődő országokba áramlott.

1960 és 2007 között évi átlagban 1,6 millió fő vándorolt, a kutatók szerint 2010 és 2050 között évi átlagban 2,3 millió ember teszi majd ugyanezt. Ehhez járul az országokon belüli vándorlás, ami ennek a számnak a többszöröse. Csak Kínán belül 126 millió (1980-ban 26 millió) főre becsülik a vándorlók számát.

Az illegális migránsok száma 20-30 millió. Évente 1,2 millió kiszolgáltatott (főleg afrikai) gyermek „kényszervándorol” (árunak tekintik őket, üzérkednek velük). (IOM 2009/a.)

A migráció *földrajzi koncentrációja* igen nagy: mindössze 12 ország ad otthont a vándorlók több mint háromnegyedének. A legnagyobb kibocsátó ország Kína, India és a Fülöp-szigetek, a legnagyobb befogadók az USA és Kanada mellett Németország és Franciaország (IOM 2009/b).

A nemzetközi migránsok állományán belül az utóbbi évtizedekben csökkent Ázsia, Afrika, Latin-Amerika és Óceánia aránya, viszont nőtt az egykori Szovjetunió területének és Észak-Amerikának a részesedése. Az ex-szovjet területekre vonatkozó adat azonban torzít, mivel a mozgás nem annyira az emberek vándorlásából, mint inkább a határok változásából adódott.

Az utóbbi évtizedek legfontosabb és egyre növekvő jelentőségű célpontja Észak-Amerika (elsősorban az USA) volt: az összes bevándorlás egynegyede jut rá napjainkban (IOM, 2009/a). Az USA-ba évente több mint egymillió legális bevándorló érkezik, azonban a szakértők további félmillió illegális munkavállalóval számolnak. Ezek az emberek a becslések szerint évi 50 milliárd dollárral gazdagítják az USA-t (Cárdenas 2009). Az USA nem nélkülözheti ezeket a munkáskezeket, pedig most, a válság idején, biztosan jelentősen visszaesik a számuk. (Az USA a külföldön tanuló diákokat is a legnagyobb számban fogadja be, aránya ezen a „piacon” 22 százalék.)

A világgazdasági válság a képzetlen migráns munkavállalókat érinti legrosszabbul. Az ő munkalehetőségeik szűkülnek be először (építőipar, vendéglátás, bányászat stb.) és mivel az ő körükben a legnagyobb a feketén foglalkoztatottak aránya, ők a legvédtelenebbek is munkanélküliség, kitoloncolás esetén. Ugyanakkor éppen ez az a munkavállalói réteg, amelynek ott-hon sem kedvezőbbek, sőt többnyire még kedvezőtlenebbek a munkához jutási esélyei. Ezért valószínű, hogy ha csak tehetik, sokan kint maradnak közülük a fogadó országban, fenntart-

va-szaporítva az illegális munkások számát. Ez utóbbi csoportba sodródhat az eddig legálisan foglalkoztatottak jó része is.

Meg kell említeni azonban egy *részlegesen ellentétes hatást is*. *A migráns munkavállalók ugyanis szűkebb körben továbbra szívesen látottak a munkaadók részéről több szektorban (pl. egészségügy, házimunka, agrárium, egyes építőipari tevékenységek*. Sőt, a nyomott piaci viszonyok között még nőhet is irántuk a kereslet, ami viszont további hatást gyakorol a legális és nem migráns munkaerőpiacra a bérek és munkafeltételek rontása formájában. A fő, az általános tendencia azonban a munkahelyek számának csökkenése.

A *feketegazdaság* válság miatt bekövetkező duzzadására Magyarország is jó példa: már a válság első heteiben több kis- és középvállalkozás elbocsátotta, esetleg feketén foglalkoztatta tovább munkavállalóit, illetve ezek egy részét. *Az informális szféra ilyen felduzzadása további nyomást fog gyakorolni a bérekre és munkakörülményekre mindenütt a világon*.

Az elbocsátásokon kívül a vándorló munkavállalókat a *szociális juttatások leépítése* vagy megnehezülése, és a foglalkoztatás körülményeinek romlása is különösen érzékenyen fogja érinteni. A migránsokat kibocsátó országok és lakosaik számára a *hazautalások csökkenése* és elmaradása okozhat fizetési mérleg- és megélhetési gondokat. (Mexikóban például már most is 14 millió család éhezik, és az USA-ból visszatérő, vagy ott tovább munkát nem találó családtagok fizetésének kiesése tovább fogja növelni számukat). Nemcsak a már kint lévők keresnek kevesebbet, de az otthoniak sem indulnak útnak a külföldi munkavállalás reményében. Csökkennek az átutalások, nem utolsó sorban azért is, mert a külföldön munkát vállalók a bankrendszerben megingott bizalom miatt is visszafoghatják hazautalásaikat.³ Különösen súlyossá teheti a kibocsátó országok helyzetét, hogy – mint a Világbank becsli –, a fejlődő országokba érkező egyéb transzferek (FDI, export-árbevétel) is csökkenni fognak (IOM, 2009/c). Mindez az országok kényszerű eladósodásához vezethet.

A fogadó országokban a munkanélküliség és a jövedelemcsökkenés felerősíti a *diszkriminációt és xenophóbiát* – amire az egyik legjobb példa sajnos Magyarország –, és tovább nehezíti a migránsok munkavállalását. Ehhez járulnak a válságban felerősödő piacvédelmi intézkedések sorába illeszkedő, már eddig bevezetett *bevándorlási korlátozások* (pl. Olaszország, Franciaország, Egyesült Királyság), illetve a migránsok hazatérését ösztönző eszközök (Spanyolország). A nehezedő legális migráció *fellendítheti az embercsempészetet* is (IOM, 2009/c).

A hazatérő migránsok az otthoni munkaerő-piaci helyzetet súlyosbítják, terhelik a szociális költségvetést, hozzájárulnak a társadalmi feszültségekhez.

4) Összegzés

Összegezve azt állítjuk tehát, hogy a munka már a válság előtt is fokozott mértékben alá volt vetve a tőkének, a profittermelés céljainak, amely alávetés nem kis részben oka a válságnak. Ugyanis a foglalkoztatottak csak munkajövedelmük erejéig képesek fizetőképessé keresletként megjelenni a piacon. A fennmaradó rész (értéktöbblet, profit) a tőketulajdonosok kezében van, ezt csak ők tudják elkölteni. Tehát a hozzáadott értékből való mind kisebb munkarészesedés (bér) azzal jár, hogy a fennmaradó, arányában és abszolút nagyságában is mind nagyobb érték rész realizálása a tőketulajdonosok feladata és lehetősége. Mivel pedig ezt vagy magánfogyasztással, vagy pedig tőkeberuházással tudják megtenni, a magánfogyasztás pedig minden túlzó mértékével együtt is véges, kénytelenek mind több tőkeberuházást eszközölni. Természetesen a termelés nem képes a globalizációban felhalmozott roppant tőkéknek megfe-

³ A hazautalások csökkenése ellen ható, bár azt kompenzálni nem képes hatás lehet, ha a kint dolgozók éppen az otthoniak romló anyagi helyzete miatt növelik hazautalásaikat.

elő mértékben növekedni (mindig „maga előtt szaladni”), ezért jelent meg és duzzadt óriásira a globalizáció idején a termelésben profittal nem befektethető tőkék értékesülését biztosító pénzügyi-spekulációs szféra, és ezzel karöltve a munkarészesedés mesterséges megemlése a fogyasztási hitelek (előrehozott vásárlások) formájában.

Azzal a *paradoxonnal* van tehát dolgunk, hogy a munkarészesedés csökkentése a tőkeértékesülés és tőkefelhalmozás feltétele, miközben éppen ez a tőkefelhalmozási folyamat eredményez szükségképpen értékesíthetetlen tőketömegeket, azaz válságot. A munkaerőpiacok globalizációja (a tőkeáramlás előtti akadályok teljes lebontásával) felgyorsította és eszkálta ezt a problémát.

A tőke és a munka közötti viszony a válság idején sem változik meg, így a válság nem oldható meg a munka számára megnyugtatóan. *Amennyiben ugyanis az állam megmenti a bajba jutott (profittal értékesülni nem képes, elavult) tőkéket, akkor életképtelen termelési technológiákat és struktúrákat tart fenn, végső soron csak elodázza ezeknek a tőkéknek (vállalatoknak) a megsemmisülését, az ezzel járó munkanélküliséget. Ha azonban szabadjára engedi a válságot, ami munkanélküliséggel és (további) bérleszorítással jár, akkor az állam maga is hozzájárul a fizetőképes kereslet csökkentéséhez, akadályozva a termelés bővülését, és ekképpen tovább mélyíti a recessziót.*

Ezért tűnik első pillanatra működőképes megoldásnak a tőke-munka (profit/bér) arány csökkentése, ami a hagyományos szociáldemokrácia központi követelése. Az erre egyes (fejlett) régiókban lehetőséget adó történelmi szakaszt (a jóléti állam korát) azonban a globalizációban felhalmozott tőkék, termelékeny technológiák és megváltozott társadalmi-politikai erőviszonyok már maguk mögé utasították. A tőkefelhalmozásban hatalmasra nőtt monopóliumok gazdasági-politika ereje, valamint a tőkeértékesülés logikájának alávetett termelékenységnövelés nem a munkaóráknak, hanem a foglalkoztatottak létszámának a csökkenését eredményezi. *Ha magasabb bért kapnának is a foglalkoztatottak, nem tudnák pótolni sem az elkölthetetlen profitok, sem a termelésből kieső emberek fogyasztását: a tőkerealizálás problémája megmarad, és a tőkék ideiglenes korlátozása (a piaci folyamatokba való állami beavatkozás) után újra eszkálalódik.*

A válság kulcsa tehát a tőke-munka viszonyban rejlik, ami nem más, mint a termelés és fogyasztás viszonya, vagy másként: a termelőeszközök működtetésének (tulajdon)formája és célja. A válságkezelésnek, a rendszeren (immár nem először) támadt óriási lék foltozgatása helyett erre az alapvető kérdésre kellene irányulnia.

* * * * *

Referenciák

ÁFSZ: Állami Foglalkoztatási Szolgálat honlapja, munkaerő-piaci jelentések. www.afsz.hu

Artner Annamária (2004): *A gazdasági versenyképesség erősítése. A feldolgozóipar termelési technológiai színvonala és a versenyképesség. Vállalati interjúk.* A Miniszterelnöki Hivatal részére az MTA Világgazdasági Kutató Intézetében folyó kutatás háttéranyagai. MTA VKI, Budapest.

BLS: Bureau of Labor Statistics, United States Department of Labor. *Historical Statistics Online.* <http://data.bls.gov/PDQ/servlet/SurveyOutputServlet>

Cárdenas, Mauricio (2009): *Latin America, the Global Financial Crisis and the Velocity of Business.* Brookings, February 11, 2009.

http://www.brookings.edu/speeches/2009/0211_latin_america_cardenas.aspx
 Letöltve: 2009. május 5.

- Chen, S. and Ravallion, M. (2008): *The Developing World Is Poorer than We Thought, but no Less Successful*, World Bank, August 2008.
- Eurofound: *Pace of Work and Intensity*.
<http://www.eurofound.europa.eu/ewco/health/physical/pace.htm> Letöltve: 2009. március 23.
- EWCO (2007): *Fourth European Working Conditions Survey*. European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, 2007.
<http://www.eurofound.europa.eu/publications/htmlfiles/ef0698.htm> Letöltve: 2009. június 1.
- ILO (2008): *Global Wage Report 2008/09*, Geneva, 2008.
<http://www.ilo.org/public/english/protection/condtrav/pdf/globalwagereport.pdf>
Letöltve: 2009. március 25.
- ILO (2009/a): *Global Employment Trends. International Labour Organization*, Geneva, January 2009.
http://www.ilo.org/public/russian/region/eurpro/moscow/news/2009/get_final.pdf
Letöltve: 2009. március 22.
- ILO (2009/b): *Unemployment, Working Poor and Vulnerable Employment to Increase Dramatically Due to Global Economic Crisis*. Press Release, 28 January 2009.
[http://www.ilo.org/global/About the ILO/Media and public information/Press releases/lang--en/WCMS_101462/index.htm](http://www.ilo.org/global/About%20the%20ILO/Media%20and%20public%20information/Press%20releases/lang--en/WCMS_101462/index.htm) Letöltve: 2009. március 23.
- ILO (2009/c): *ILO Warns Economic Crisis Could Generate up to 22 Million More Unemployed Women in 2009*. Press Release, 05 March 2009.
[http://www.ilo.org/global/About the ILO/Media and public information/Press releases/lang--en/WCMS_103447/index.htm](http://www.ilo.org/global/About%20the%20ILO/Media%20and%20public%20information/Press%20releases/lang--en/WCMS_103447/index.htm) Letöltve: 2009. április 2.
- IOM (2009/a): *Global Estimates and Trends*. International Organization for Migration.
<http://www.iom.int/jahia/Jahia/about-migration/facts-and-figures/global-estimates-and-trends> (Letölés ideje: 2009. április 2.
- IOM (2009/b): *Regional and Country Figures*. International Organization for Migration.
<http://www.iom.int/jahia/Jahia/about-migration/facts-and-figures/regional-and-country-figures> Letöltve: 2009. június 2.
- IOM (2009/c): *The Impact of the Global Financial Crisis*. January 2009. IOM Policy Brief, Geneva.
[http://www.iom.int/jahia/webdav/shared/shared/mainsite/policy and research/policy documents/policy brief jan2009.pdf](http://www.iom.int/jahia/webdav/shared/shared/mainsite/policy%20and%20research/policy%20documents/policy%20brief%20jan2009.pdf) Letöltve: 2009. április 2.
- Laborsta: *ILO Labour Statistics Online*. <http://laborsta.ilo.org>
- Pitti Zoltán (2004): *A hazai gazdaság fejlődésének tulajdonosfüggő jellemzői 1997–2003*. Budapest, 2004. Munkaanyag.
- Pitti, Zoltán (2009): *A hazai gazdaság teljesítménymutatói és a kibontakozás esélyei*. Vitaindító előadás az Európa Klub rendezvényére. 2009. február 17.
- Ramonet, Ignacio (2009): *The Boom in Unemployment*. *Progreso-Weekly*. 30 March 2009,
http://progreso-weekly.com/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=854
Letöltve: 2009. június 3.
- WEF (2008): *The Global Competitiveness Report 2008-2009*. World Economic Forum.
<http://www.weforum.org/pdf/GCR08/GCR08.pdf> Letöltve: 2009. június 3.

VÁLSÁG ÉS VERSENYKÉPESSÉG

Szanyi Miklós

1) Bevezető gondolatok

A versenyképességi kutatások jelentős múltra tekintenek vissza, hiszen a fejlődéstudomány központjában az áll, hogy egyes régiók országok, miért képesek gyorsabban fejlődni (növekedni), mint mások. Ebben a *hagyományos megközelítésben a versenyképesség elsősorban a gyorsabb gazdasági növekedéshez kapcsolódik*. A gyorsabb ütemben növekvő országokban nagyobb, gyorsabban bővülő jövedelemtömeg képződik. Ebből a jövedelemtömegeből növelhető az általános jólét, fejleszthető a gazdaság fejlődését hosszú távon biztosító fizikai és humán infrastruktúra, javítható a gazdasági szereplők versenyképessége is, például műszaki korszerűsítést jelentő beruházásokkal. A felhasználásban az egyes területek jelentőségét, súlyát a jövedelmek (a hozzáadott érték) megosztását szabályozó *társadalmi egyezségek, erőviszonyok* határozzák meg. Ezek nagymértékben országspecifikus viszonyok, legfeljebb országcsoportokra szokás modellszerű leírásokat alkalmazni (pl. angolszász, skandináv, kontinentális, mediterrán modell Európán belül). A modellszerű jellemzők mellett az alkalmazott gazdaságpolitika minősége is nagymértékben befolyásolja a növekedésből származó többletforrások felhasználását, konkrétan azt, hogy mennyire sikerül a forrásokat a fenntartható fejlődés (növekedés) elősegítésére felhasználni.

Látható, hogy a versenyképesség és a növekedés közötti kapcsolat bonyolult áttételeken, sokszor szubjektív elemek közbeiktatásával valósul meg. Ezért semmiképpen nem tehető e két fogalom közé egyenlőségjel. *A versenyképesség nem biztos, hogy automatikusan magas növekedési ütemet produkál*, illetve a gyors növekedés nem feltétlenül függ össze a versenyképesség szintjével vagy változásával. Eleve kérdéses, hogy a gyors növekedést versenyképességi pozíciótól (ha igen, miként definiált és hogyan mért pozíciótól), vagy a versenyképességi helyzetben bekövetkezett változástól (javulástól) várjuk el? Anélkül, hogy ezeknek a kérdéseknek a részletesebb tárgyalásába belemennénk, megállapíthatjuk, hogy *nem kielégítő a versenyképesség fogalmát pusztán a gazdasági növekedés oldaláról megvizsgálni*.

A versenyképességi kutatások koncepcionális háttérének kialakításában a közelmúltban legnagyobb hatással *Michael Porter* munkássága volt (Porter 1990). Porter igyekezett oldani a neoklasszikus gyökerekhez erősen ragaszkodó, növekedésorientált felfogást, és olyan dinamikus modellt alkotott, amely a versenyképesség és a gazdasági fejlődés közötti bonyolult összefüggéseket több területen is figyelembe vette. Porter versenyképességi koncepciójának központjában álló együttműködési rendszerek (értékláncok, klaszterek) sajátos választ adnak egy másik dilemmára is. A versenyképesség értelmezésével kapcsolatban ugyanis az is felvetődik, hogy milyen szinteken vizsgálható, értelmezhető ez a fogalom? *Paul Krugman* (1994) szerint a versenyképesség alapvetően mikrogazdasági fogalom, és nem helyes országok szintjén ér-

telmezni azt.¹ Porter szerint olyan országok lehetnek sikeresek (javul versenyképességük, képesek fejlődési hátrányukat ledolgozni stb.), amelyek a mikro- és mezoszinten meglévő gazdasági szereplők (cégek, értékláncok, együttműködő rendszerek) versenyképességét tudják hosszú távon is javítani vagy magas szinten tartani. A versenyképesség nála tehát a jövőbeli magas (növekvő) jövedelemáramot biztosítani képes gazdasági szereplők fejlődéséhez, a fejlődést elősegítő környezet kialakításához, a támogató gazdaságpolitikához kapcsolódik. Ez a fejlődés persze többnyire magas növekedési ütemet is produkál, de ennél is fontosabb, hogy megteremti, *fenntartja a növekedésből származó erőforrások további fejlődést segítő felhasználásának modelljét* is. Ez pedig azt jelenti, hogy a hosszú távú, kiegyensúlyozott, felzárkózást lehetővé tevő gazdasági fejlődés alapjait erősíti meg.²

A versenyképességnek ez a felfogása jelentős gazdaságpolitikai közreműködést feltételez. Az állami beavatkozás mértékét, hasznát megkérdőjelező álláspontokkal szemben 2000 után egyre erőteljesebben megfogalmazódott a fejlesztő állam erősödő szerepvállalása iránt támasztott igény. Az EU számos dokumentuma foglalkozott ezzel a kérdéssel, egyre több iparpolitikai eszköz alkalmazása került be a költségvetésből finanszírozható tevékenységek közé. A lisszaboni célok között hangsúlyozottan szerepelt a versenyképesség helyreállítására való törekvés, az osztrák elnökség idején az EU hivatalos állásfoglalásai középpontjába pedig bekerült egy kifejezetten Porter koncepciójából származó elem, az innovatív klaszterek támogatása. A jelenlegi válság pedig erőteljes állami beavatkozásra vezetett lényegében minden fejlett országban. A beavatkozások pedig sokszor sokkal inkább visszanyúltak a még 1-2 évvel ez előtt is szalonképtelennek tartott, erőteljesen protekcionista ízű eszközökhöz, mint azt a versenyképesség fejlesztését középpontba helyező koncepciók, közöttük például Porter modellje, valaha is javasolta.

Az erősödő protekcionizmus azonban nem fogja uralni a gazdaságpolitikai gyakorlatot. A globalizáció, a nemzetközi gazdasági összefonódás (még ha azt aszimmetrikus interdependencia jellemzi is),³ a nemzetközi intézmények működése kizárja egy ilyen folyamat felerősödését. Ugyanakkor a masszív állami beavatkozás „árát” a kormányok igyekeznek megszabni, és feltételekhez kötik a mentőcsomagokat. Ezek a feltételek automatikusan egyfajta iparpolitikai tartalommal töltődnek meg. Az erősödő kormányzati beavatkozás másik területe a pénzügyi szektor. Itt nem csupán a nemzeti kormányok, de – a válság kirobbanásában játszott nemzetközi szerep miatt – a nemzetközi gazdaságpolitikai egyeztetés szervei is aktívak. Az tehát már most világosan látszik, hogy a válság következtében az állam szerepe felértékelődik, és az állami beavatkozás korlátozását erőltető neoliberais gazdaságfilozófiai irányvonal háttérbe szorul. A nemzetközi pénzügyi szervezetek gyakorlatában is.

Visszatérve a versenyképesség kérdéséhez, a következő csomópont a versenyképesség konkrét megnyilvánulása, és ezzel összefüggésben a *versenyképesség mérése*. A fenti tág versenyképesség definíciót – mármint a jövőbeli pénzáramok generálását elősegítő mikro- és mezoszintű struktúrák kialakítása, gyarapítása –, konkrétan is szükséges megfogalmazni a kérdés operacionalizálása miatt. A versenyképesség meglétét vagy változását értékelni lehet a kínálati oldal tényezőinek minősítésével vagy éppen a keresleti oldal, az egyes részpiacok jelzései, mutatói alapján. A kínálati oldalon gyakran szokták számba venni például a termékegységre jutó munkaerőköltséget, vagy valamely szélesebben értelmezett ár-versenyképességi mutatót. A keresleti oldalon olyan teljesítménymutatókat vesznek figyelembe, mint az export/import arány, piaci részesedés, a külkereskedelem K+F intenzitása (pl. az OECD csúcs-technológiai termékek export-részarányát vizsgáló publikációi), vagy az országok tőkevonzó képessége. Kétségtelen tény, hogy ezek a mutatók és ismérvek fontos jelzőszámai egy-egy or-

¹ Megjegyzendő, hogy Krugman szerint is vannak sikeres, gyorsan fejlődő országok és régiók. A versenyképesség makroszintű értelmezésével kapcsolatos fenntartásai elsősorban saját neoklasszikus indíttatású felfogása és a versenyképesség problémáját előtérbe toló, protekcionista beavatkozást sürgető gyakorlati gazdaságpolitikai törekvések közötti ellentétből fakadnak.

² A magyar versenyképességi irodalomban főleg Chikán Attila és Czákó Erzsébet munkái tartalmazzák ezt a gondolatot (például Chikán és Czákó szerk. 2009).

³ Lásd Szentés és munkatársai 2005.

szág általános versenyképességi helyzete bizonyos kiragadott aspektusainak. Ezek adott esetben akár kritikusan fontosak is lehetnek. Az átalakuló országok műszaki modernizációjában például a külföldi működőtőke-befektetéseknek kiemelkedő szerepük van. Ugyanakkor a tapasztalatok azt mutatják, hogy a hosszú távú és fenntartható prosperitás feltételrendszere sokkal szélesebb, a gazdaság minden kulcsterületét felöleli. Ezért *több, egymást kiegészítő szempont figyelembe vétele indokolt*, sőt, a legújabb vizsgálatok a területek közötti összhangot is vizsgálják (pl. WEF Global Competitiveness Report).

A pusztán egy vagy néhány jellemzőt kiemelő vizsgálatok mellett több olyan, rendszeresen elvégzett és nagy publicitásnak örvendő értékelés is születik, amelyek több tucat (akár néhány száz), a gazdasági működés legkülönbözőbb területeiről származó mutatót használ, és ezek alapján generál – önkényesen megadott súlyozás szerint –, kumulált értékeket, amelyek alapján országok versenyképességi rangsorait alakítják ki. Ez utóbbi elemzések a porteri modellhez kapcsolódóan a versenyképesség parciális tényezői mellett olyan általános tényezőket is figyelembe vesznek, amelyek hozzájárulnak egy vállalat vagy nemzetgazdaság kompetitív előnyeikhez (pl. az IMD World Competitiveness Yearbook 57 ország 329 mutatószámát veszi alapul, a WEF Global Competitiveness Report 134 ország adatait veszi figyelembe, és vegyesen alkalmaz statisztikai adatokat és szakértői véleményeket). Ezen kívül léteznek olyan eseti kutatásokra alapozott tanulmányok is, amelyek megpróbálnak saját mutatószámrendszer kidolgozása mellett az említett, rendszeresen megjelenő eredményekre, sőt esettanulmányokra is támaszkodni (pl. ICEG Európai Központ: Versenyképességi koncepció).

2) World Economic Forum (WEF) Global Competitiveness Report

A WEF folyamatosan fejleszti versenyképességi kutatását. *Kiindulópontként Michael Porter gyémánt modellje szerepel, az abban található versenyképességi kritériumokat igyekszik a vizsgálat számszerűsíthető formába önteni, és így versenyképességi országlistákat generálni.*

2005-ig két fő mutatószám alapján tették ezt. A növekedési versenyképességi index (GCI) a növekedési elméletek által kiemelt tényezőkön túl olyan gazdaságpolitikai jellegű változókat is tartalmazott, amelyek a makrogazdasági környezet állapotát (pl. fiskális és árfolyamstabilitás) és a jövőbeli növekedést (pl. oktatási politika értékelése alapján) jelezték előre. Egy másik index, az üzleti versenyképességi index (BCI) összegezte a versenyképesség vállalatspecifikus mutatóit (pl. hatékonyság, termelékenység). Minden alindex mérőszáma két indikátorcsoportból állt, részben a gazdasági vezetők szakvéleménye, részben egyes mérésre alkalmas „kemény” változók normált értékei alkották ezeket.

A WEF Global Competitiveness Report folyamatos fejlődésen ment keresztül. Egyrészt folyamatosan emelkedett a megfigyelésbe vont országok száma. Másrészt viszont jelentős fejlődésen ment keresztül a versenyképességi koncepció, és az azt bemutató módszertan is. 2000-től a WEF kollektívában meghatározó szerepet kapott Michael Porter, és ez megmutatkozik a tartalmi és módszertani változásokon is. Porter javaslatára alkották meg az üzleti versenyképességi indexet. *2004-ben a növekedési versenyképességi indexet felváltotta a globális versenyképességi index (ennek is GCI a rövidítése).* A 2009-es jelentés pedig már összevontan fogja bemutatni a két index fő tartalmi elemeit. A 2008-as jelentés jelentősen kibővítette a GCI alindexek számát, ezzel a korábbinál lényegesen komplexebbé vált a mutató. Persze, minél többféle szempont hatását kívánjuk egy mutatóban és egy rangsorban bemutatni, annál komolyabb leegyszerűsítéseknek adunk ezzel teret. Hiszen azonos ordinális skálán mutatunk be olyan mérőszámokat, amelyek a gazdasági működés teljesen eltérő dimenzióit jelenítik meg. Hogy a mérési problémát áthidalják, ezért az összevont indexbe már egy, szubjektív értékítélettel is dúsított, 1-től 7-ig terjedő skálán adott értékelést használnak. Tehát *az amúgy saját*

skalájukon mérhető, közvetlenül összehasonlítható adatok is sokat veszítenek információs tartalmukból az aggregáció miatt. Ebből adódik az is, hogy a WEF által végzett számítások figyelembe vétele során annál pontosabb képet fogunk kapni, minél jobban visszafejtjük az aggregált mutatók valós tartalmát. További újdonsága a 2008-as Global Competitiveness Reportnak, hogy megpróbálja kategorizálni a világ országait, mégpedig az egy főre jutó GDP érték, valamint az országok gazdasági nyitottsága alapján. Ennek a próbálkozásnak a módszertani leírását itt most mellőzzük, az így kialakuló csoportok összetétele, a csoportosítás elvi megoldása még a versenyképességi indexnél is több problémát vet föl. Mindezen korlátok előrevetítése ellenére tendenciájában mindenképpen figyelemre méltó, összehasonlításra főleg a komponensek szintjén alkalmas a mutatószámrendszer.

Magyarország értékelése a WEF dokumentumaiban 2000-ig kedvezőnek mondható. 2000 után előbb lassú visszaesés tapasztalható a rangsorban, majd 2006-tól ijesztően meredek zuhanást látni, ami néhány terület indikátorainak a drámai hanyatlása miatt következett be. A Magyarország által elfoglalt pozíciók alakulását mutatja be az 1. táblázat, összehasonlításban néhány más átalakuló ország eredményével.

1. táblázat
A World Economic Forum által számított versenyképességi helyezések
egy-egy átalakuló országokban, 2000–2008
(2005-ig a Growth Competitiveness Index, később a Global Competitiveness Index alapján)

	Magyarország	Csehország	Szlovákia	Lengyelország	Észtország	Szlovénia	Románia
2001	28	37	40	41	29	31	56
2002	29	40	49	51	26	28	66
2003	33	39	43	45	22	31	75
2004	39	40	43	60	20	33	63
2005	39	38	41	51	20	32	67
2006	41	31	37	45	26	40	73
2007	47	33	41	51	27	39	74
2008	62	33	46	53	32	42	68

Forrás: WEF World Competitiveness Report különböző számai.

A táblázatban foglalt rangsorhelyezések azt mutatják, hogy a 2000 utáni időszakban az átalakuló országok többsége inkább csak őrizni tudta a korábban megszerzett pozícióit. Csehország tudott azon némileg javítani, többen valamelyest romló értékeket produkáltak, de a visszaesés messze Magyarország esetében a legnagyobb. 2000 és 2006 között a helyezés tizenhárommal, 2006 és 2008 között viszont – csupán két év leforgása alatt – további 21 hellyel esett vissza hazánk értékelése. Ez olyan mértékű hanyatlás, amely fölött nem lehet azzal napirendre térni, hogy az ilyesfajta mutatók és listák hagyományosan torz képet adnak vagy, hogy a mutatók által kifejezett értékek valóságát a napi gazdasági folyamatok nem tükrözik vissza. Az sem kielégítő mentség, hogy a mutatók kiszámítása során sok szubjektív elem a Magyarországról kialakított (gyakran sajnos felelőtlenül magunk által erősített) negatív megítélést, és nem az objektív helyzetet tükrözik vissza. Ez, ha igaz is, semmit sem változtat azon a tényen, hogy bármennyire is kritizálhatók például a nagy nemzetközi hitelminősítő cégek a jelenlegi válság kialakulásában játszott dicstelen szerepük, súlyos szakmai tévedéseik miatt, a nemzetközi üzleti körök jobb híján továbbra is az ő tanácsaikat veszik figyelembe. És ha rajtuk keresztül a helyezésekben kimutatott drámai visszaesés képe tárul szemük elé, ez erősíteni fogja a hazánkba vetett bizalom erodálódását. A negatív percepciók megtörése a legkedvezőbb üzleti feltételek felkínálása mellett is nagyon nehéz. Ráadásul az üzleti feltételek valóban nem túl kedvezőek, és romlanak, vagyis a mutatók romlása (ha esetleg nem is a táblázatban tükröződő súlyos mértékben), tényleges valóságtartalommal bír. Kézenfekvő ezért közelebbről megnézni

legalább ez utóbbi két év részletesebb versenyképességi mutatóinak alakulását, hogy meglássuk, mi az oka a nagyarányú visszaesésnek!

A 2. táblázat adatai magukért beszélnek! A 12 részindikátorból mindössze egy esetében látnunk javulást, de ott is csak átmenetileg.⁴ Magyarország a versenyképességi rangsor kialakításánál figyelembe vett szinte valamennyi területen rontott helyezését, ráadásul igen jelentős mértékben! Legsúlyosabb a helyzet a makrogazdasági stabilitás területén, amit sajnós nem lehet egy kézlegyintéssel elintézni, mondván, hogy voltak más időszakok, voltak más országok, amelyek a jelenleginél sokkal magasabb ikerdeficitet halmoztak fel! Az sem segít, ha arra hivatkozunk, hogy a 2009-re előre jelzett magyar költségvetési hiány fele-harmada lesz csupán a válság terheivel viaskodó sok más ország hiányának. Magyarországon az állam eladósodása ugyanis nem a válság hatására kezdődött el, és ezért nem is várható, hogy a válság elmúltával mintegy önmagától rendeződne a költségvetés helyzete. Persze, erre a most eladósodó országok esetében sincsen garancia. De nekünk nem más országokkal van problémánk, hanem azzal a ténnyel, hogy a magas költségvetési hiánynak, illetve általában véve a költségvetés jelenlegi struktúrájának, működésének rendkívül súlyos, a hosszú távú fejlődést komolyan akadályozó káros hatásai vannak! Ezek a visszatartó hatások tükröződnek vissza a siralmas 115. helyezésünkben ezen a területen.

2. táblázat
A World Economic Forum által számított globális versenyképességi indikátor
részletes helyezési értékei Magyarország esetében 2006 és 2008 között

	2006	2007	2008
Globális versenyképességi indikátor	41	47	62
A) Alapkövetelmények	52	55	64
1. Intézmények	46	54	64
2. Infrastruktúra	48	54	58
3. Makrogazdasági stabilitás	98	107	115
4. Egészségügy és közoktatás	66	41	49
B) Hatékonyságnövelő tényezők	32	40	48
5. Felsőoktatás és szakképzés	30	33	40
6. Termékpiacok hatékonysága	} 37	59	66
7. Munkaerő-piaci hatékonyság		58	83
8. Pénzügyi piacok fejlettsége	-	51	61
9. Műszaki felkészültség	36	41	40
10. Piacméret	-	41	45
C) Innovációs és üzleti sokoldalúságot biztosító tényezők	39	43	55
11. Üzleti sokoldalúság	49	46	68
12. Innovációs készség	31	37	45

Forrás: WEF World Competitiveness Report különböző számai.

A WEF külön *országjelentésében még részletesebben* is kibontja a mutatók összetételét. A 2009-es jelentésnek ebből a részéből megtudhatjuk, hogy melyek a legsúlyosabbnak ítélt hendi-kepeink. Az 1. számú tényezőcsoport a piacgazdasági intézményeket értékeli. A politikusok hitelessége a 94., a kormányzati tisztviselők „elfogultsága” (favoritism) döntéseikben a 112., pazarló kormányzati kiadások a 125., a kormányzati szabályozások terhei a 128.(!), a kormányzati politizálás átláthatósága a 117., a cégek etikus működése a 93. helyezést hozta Ma-

⁴ Ez a terület az egészségügy és a közoktatás, de itt olyan mutatók szerepelnek viszonylag jelentős súllyal, mint a malária vagy a tuberkulózis gazdasági hatása. Igaz, még itt is van, ami komolyan rontja helyezésünket: a viszonylagosan alacsony életkilátások!

gyarország számára a 134 között. A kormányzati működéssel kapcsolatos botrányosan alacsony értékek (egyik esetben hátulról a hatodiknak minősítették!) semmilyen elfogultsággal vagy módszertani hiányosságra való hivatkozással sem menthető. De aggasztó a vállalkozások etikátlan, megbízhatatlan magatartására vonatkozó érték is.

Nem váratlan, de ugyanilyen lesújtó a makrogazdasági stabilitással kapcsolatos szempontok értékelése. A költségvetési hiány szempontjából a 123., a megtakarítási ráta mértéke alapján a 95., az infláció szerint a 98., a kumulált államháztartási hiány szempontjából a 110. helyezést „értük el”. A 6. „termékpiaci hatékonyság” tényezőcsoport gyenge eredményeinek kialakulásában főszerepe volt az adózás mértéke és hatásai mutatónak (133. a 134 ország közül!!!). Ehhez kapcsolódik az agrárpolitika költségei (117.) és a „fogyasztói orientáció” mértéke (114.). A 7. tényezőcsoportban említést érdemel a nem bér munkaerőköltségek (a magas járulékszint) 120. helyezése. A vállalkozások versenyképességével kapcsolatban két területen jeleznek a mutatók kirívó problémát: a nemzetközi értékesítés (115.) és a döntési jogkörök delegálására való készség területén (122.). Az innovációban ismét kormányzati gyengeség rontja az összképet: a fejlett technológiák kormányzati megrendeléseinek gyakorlata csak a 116. helyre volt elég.

Mindent összevetve ugyanaz a jó és a rossz hír. *A magyar versenyképesség hanyatlását az elmúlt két évben elsősorban a kormányzati működés hiányosságai, alacsony hatásfoka, és sajnos most már hosszabb távon maga előtt görgetett problémái okozzák. A jó hír az, hogy megfelelő kormányzati politikával ezek a hiányosságok ha nem is mindenütt egy csapásra, de hosszabb távon megszüntethetők, mert az ellenőrzésünk alatt állnak. A rossz hír az, hogy az egymást váltó kormányok folyamatosan hozták a rossz gazdaságpolitikai döntéseket, tehát nem nagyon látszik a politikai elkötelezettség a tendenciák megfordítására. A romló mutatók implicit módon azt is mutatják, hogy a gazdaság szövete, az intézmények és a társadalom az elmúlt években szintén károsodtak, de talán nem olyan mértékben, hogy ezek helyreállítása ne volna lehetséges.*

3) IMD World Competitiveness Yearbook

A komplex mutatószámrendszerrel dolgozó másik befolyásos versenyképesség-kutatási fórum, a svájci *IMD üzleti iskola*, mely szintén évente megjelenő *versenyképességi évkönyvet* ad ki. Az IMD mutatói több mint háromszáz almutató értékeit veszik figyelembe, melyek kétharmada konkrét adat, egyharmada szakértői véleményeken alapuló értékelés. Éppen a szélesebb körű statisztikai adatigény miatt korlátozottabb számú gazdaságot figyelnek meg, mint a WEF kiadványai. Az IMD-felmérés négy fő területen vizsgálódik. Elemzi az országok gazdasági teljesítményét (hazai gazdaság, külgazdasági kapcsolatok, külföldi befektetések, foglalkoztatás, áruk), a kormányzati munka hatékonyságát (költségvetés, intézményi keretek, gazdasági jogi szabályozása, társadalmi viszonyok), az üzleti világ hatékonyságát (termelékenység, munkaerőpiac, pénzügyi szektor, menedzsment minősége, értékrend, viselkedési normák), valamint az infrastruktúrát (alapvető infrastruktúra, műszaki, tudományos infrastruktúra, egészségügy, oktatás, környezet). Mivel a számítási eredmények ingyen nem hozzáférhetőek, ebben a tanulmányban az egyes mutatók részleteivel nem tudunk foglalkozni. Miden esetre az eltérő módszertani háttér, illetve kutatói bázis alkalmassá teszi az IMD eredményeit arra, hogy rajtuk keresztül ellenőrizzük, hogy a fentiekben ismertetett WEF eredmények mennyire reálisak. A rangsort a *3. táblázat* mutatja be.

3. táblázat
IMD versenyképességi rangsor

	2008	2009
Magyarország	38	45
Csehország	28	29
Szlovákia	30	33
Szlovénia	32	32
Észtország	23	35
Lengyelország	44	44
Románia	45	54

Forrás: IMD World Competitiveness Yearbook 2009.

Magyarország az IMD listáján a 45. helyen áll, az egy évvel korábbi 38. helyről esett vissza. Még drámaibb visszaesést látunk Csehország, Szlovénia és Lengyelország nyegében tartani tudta helyezését. A letölthető adatok közül a gazdasági növekedés indexeit lehetett összehasonlítani. A növekedési adatok részben magyarázatot adnak arra, hogy vákia vagy Lengyelország miért nem szenvedett el nagyobb mértékű pozícióvesztést az összesített rangsorban. Az IMD 2009-ben publikált anyaga májusban készült el, azatok a 2008-as évre vonatkoznak. Az év első felében e két említett gazdaság még rekord

méretű növekedési ütemet produkált, ami felhúzta az egész éves adatot is. Nyilván ez a hatás hasonlóan érvényesült egy sor más indikátornál. Lengyelország esetében további magyarázat lehet az ország mérete. Az eredmények értelmezésénél az IMD rámutat ugyanis arra, hogy az ősszel elmélyülő válság a nagyobb gazdaságokat kevésbé rázta meg, mint a kisebb, nyebb (egyoldalúbb szerkezetű) gazdaságokat. Észtország hanyatlása egyértelműen alátámasztja ezt az összefüggést, és az idei szlovák növekedési adatok nem sok jót ígérnek ennek az országnak sem. Magyarország és Románia valahol középen helyezkedik el ebből a szempontból. Románia nagyobb, de gazdasága kevésbé diverzifikált, mint a magyar. Magyarország tében a kiindulási érték (38) már tükrözi a korábbi években elkezdődött romlási folyamatot. Ilyen szempontból *az IMD eredménye alátámasztja a WEF rangsorban látottakat.*

Az IMD elemzése foglalkozik a válság hatásaival is. Véleménye szerint a válság néhány kivételtől eltekintve minden ország számára gazdasági visszaesést hoz, tehát veszteségeket szenved el minden gazdaság. *A visszaesés mértéke a nagyobb, differenciáltabb, hatékonyabb intézményekkel működő gazdaságokban relatíve kisebb lesz.* Ezek relatív versenyképessége javul. Nem véletlen, hogy az amerikai gazdaság – a súlyos válság ellenére – továbbra is a legversenyképesebb gazdaság.⁵

A másik kulcsfontosságú kérdés ezzel kapcsolatban az, hogy *a válság után mely gazdaságok lesznek a legjobb helyzetben ahhoz, hogy az ismét fejlődésnek induló piacokon teret nyerjenek? Itt az IMD szerint a kisebb, rugalmasabb, viszonylag fejlett országok kerülhetnek majd előnybe,* főleg azok, amelyek a válság által felszínre hozott szerkezeti és rendszerszintű problémák egyikére-másikára már a válság előtt megoldásokat találtak (pl. a skandináv országok). Ezek a szempontok sajnos *nem sok jót jeleznek előre Magyarország számára.* Gazdaságunk továbbra is meglehetősen törekeny, jelentős exportorientációja miatt elsősorban akkor indulhat növekedésnek, amikor fő piacain is megélnékül a kereslet. A gazdasági reformokkal pedig nemzetközi összehasonlításban is rosszul állunk.

Az alkalmazkodási készséget az IMD egy úgynevezett *stresszteszt* alkalmazásával külön is mérte. *A jövőre vonatkozó indikátorokat* foglalta csokorba, amely alapján egy további rangsort állított fel. Minthogy ennek részletei szintén nem voltak elérhetőek, ellenőrizni nem tudtuk tartalmilag, vagy módszertani szempontból, de feltételezzük, hogy ugyanazok az alapvető jellemzői ennek is, mint a versenyképességi rangsoroknak, és hogy ugyanolyan fenntartások mellett kell ezt a listát is kezelni. Mindezek előrebocsátása után sem lehet azonban szó nélkül elmenni amellett, hogy *Magyarország helyezése ebben a rangsorban még hátrébb van. Csak az 52. helyre sorolták hazánkat az 57 országból,* ráadásul az indikátorok értékei jóformán nagyságrendi eltérést mutatnak a kicsit jobb helyzetben lévő országokéhoz képest.⁶ A mutatószámoknak ez a jövőorientált csoportja tehát még az átlagosnál is sokkal alacsonyabb értéket

⁵ Ez nemcsak a versenyképességi rangsorokon látszik, de az amerikai gazdaságba vetett bizalom töretlenségén is, amit jól kifejez például a dollár stabil pozíciója vagy az amerikai tőzsdék teljesítménye.

⁶ Magyarország stresszteszt mutatója 7,11, a 48. helyen álló Lengyelországé 22,40.

mutat Magyarországon esetében. A négy fő indikátorcsoport vonatkozásában a helyezéseink: a várható gazdasági prosperitást nézve a 44., a kormányzati mutatóknál a 45., az üzleti kilátásoknál az 55., a társadalom állapotát tekintve az 56. hely jutott Magyarországnak. A borús üzleti kilátásokat produkáló mutatók az üzleti etikára, a vállalatvezetők megbízhatóságára, a cégek értékrendjére és a vállalkozókedvre vonatkoztak. A társadalmi állapot háttérmutatói a következők voltak: a politikai instabilitás kockázata, a társadalmi kohézió hiánya, a társadalom rugalmassága/rugalmatlansága, adaptivitása, a globalizáció megítélése, a gazdasági és társadalmi reformok szükségszerűségének megértése. *Az IMD stressztesztje tehát a hátráltató tényezőket leginkább az üzleti szféra és a társadalom rugalmatlanságában, illetve önző, etikátlan magatartásában látta Magyarországon esetében.*

4) Az ICEG Európai Központjának versenyképességi koncepciója

A versenyképességgel kapcsolatos elemzések akkor tudnak konkrét gazdaságpolitikai javaslatokban is testet ölteni, ha a mutatószámok vizsgálatát koncepcionális elemzések egészítik ki. Szükséges és célszerű az eredményesnek bizonyult gazdaságpolitikai gyakorlatokból épülni, illetve az elkövetett hibákból okulni. Részletes kifejtést igényel, amit az IMD elemzése a stresszteszt tanulságaként tömören összegez, vagyis, hogy a kisebb, rugalmasabb, exportorientált és a szerkezeti reformokkal már részben megbirkózott gazdaságok lesznek képesek elsőként bekapcsolódni a recessziót követő időszak fellendülésébe. A válság aktuális tapasztalatait figyelembe vevő elemzések ugyan még nem készültek (Írország jelentős pozícióvesztésének részletes magyarázata például még megírandó), de a sikertörténetek általános tapasztalatait már többen leszűrték. Ezek közül az elemzések közül mi most az ICEG Európai Központjában készült kutatás eredményeit ismertetjük (Gáspár szerk. 2005).

Az ICEG versenyképességi modellje két fő területen vizsgálódott. Egyfelől azokat a összetevőket (alapfeltételeket) vizsgálta, amelyek a gazdasági növekedés tartós tényezőinek kínálatát biztosítják,⁷ másrészt azokat a feltételeket, amelyek ezek bővülését elősegítik (makrogazdasági stabilitás, mikrogazdasági ösztönzők). Ezen tényezők alakulásáról négy forrásból gyűjtöttek információkat. Az alapul szolgáló új növekedési elméletek tapasztalatai mellett figyelembe vették a nemzetközi szervezetek versenyképességgel és növekedéssel foglalkozó jelentéseit (ezek között az általunk is tárgyalt két elemzést), esettanulmányokat készítettek 11 sikeresen felzárkózó ország növekedési pályájáról – a hosszú távon is sikeres növekedési és versenyképességi modelljük tényezőire koncentrálnak. Végezetül felvázolták azokat az európai gazdasági típusokat, amelyekben a növekedés és a versenyképesség tényezői és alapfeltételei eltérő módon teremtik meg a versenyképes gazdaságot. Az ICEG komplex megközelítése tehát nem pusztán versenyképességi sorrendet állít fel, hanem igyekszik megtalálni azokat a kulcstényezőket is, amelyek a versenyképesség kialakítása és fenntartása szempontjából kritikusak. Vizsgálja továbbá azt a feltételrendszert is, amelyben ezek a versenyképességet erősítő tényezők a gazdaságpolitikai gyakorlatban hatékonyan működtethetők. A tanulmány tehát a 2000 utáni magyar gazdaság fejlődési pályáját értékeli, összehasonlítva a több forrásból megismert, eredményesnek tartott fejlődési modellek tapasztalataival.

A tartós növekedési tényezők érvényesülésének alapfeltételeit három csoportban vizsgálta a tanulmány. A makrogazdasági stabilitás szinte minden versenyképességi kutatásban fontos szerepet tölt be. Tényezői közül elsősorban az alacsony infláció, a fiskális fegyelem, a kiegyensúlyozott, torzításmentes szerkezetű költségvetés kapnak hangsúlyt. A kormányzati terjedelem és szerkezet kérdése is minden fontosabb publikációban szerepel. Ebben a kérdésben nem fel-

⁷ Ez a megközelítés az új növekedési elméletek alapján áll.

tétlenül a redisztribúció mértéke, sokkal inkább annak hatékonysága a legfontosabb. Az ide kapcsolódó másik fő szempont az adórendszer hatékonysága, a méretek mellett itt is főleg az adónemek egymáshoz viszonyított arányai, illetve az adórendszer egyszerűsége és kiszámíthatósága jelenik meg, mint fő versenyképességi tényező. *A szabályozás és intézményrendszer* a harmadik tényezőcsoport. Kiemelkedő jelentőséget tulajdonítanak a termékpiaci versenynek és az ezt elősegítő deregulációnak.

A tartós növekedés tényezői között a termelés tényezőellátottságának javítása és a termelékenység növelése áll a középpontban. A foglalkoztatás, a munkaerő-kínálat főleg az Európai Unió szakértői jelentéseiben szerepel kiemelt helyen. Több európai ország tapasztalata azt mutatja, hogy megfelelő munkaerő-piaci reformokkal, foglalkoztatáspolitikai eszközökkel, képzési rendszerrel egyidejűleg lehet a foglalkoztatási rátát növelni és a munkanélküliséget csökkenteni. A vizsgált 11 felzárkózó ország példája is azt mutatta, hogy *a gyors növekedés elsődleges forrása a termelékenység és a foglalkoztatás egyidejű bővítése* volt. A beruházások szerepe a jobb tőkeellátottságú, fejlettebb országokban kevésbé hangsúlyos, de a feltörekvő gazdaságokban annál inkább az. A külföldi befektetések a beruházásokon túlmenően a tudásátadás, a technológia transzfer fontos szereplői is ezekben az országokban. Ezzel kapcsolatban fontos szempont volt a külföldi cégek és a helyi beszállítók kapcsolatainak fejlesztése és a hazai multinacionális vállalatok fejlődésének elősegítése. Közrejátszik az országok humántőke-állományának gyarapításában is, ami viszont a versenyképességi kutatásokban egyre fontosabb versenyképességi tényezőként jelenik meg. A humántőke-állomány gyarapítása, minőségének javítása leginkább az oktatási rendszer hatékonyságán, a nemzeti innovációs rendszer minőségén, a hálózatos együttműködések elterjedtségén múlik.

A fizikai tőkeállomány növekedése mellett egyre jelentősebb versenyképességi tényező annak *korszerű szerkezete, minősége* is. A nagyobb hozzáadott értéket produkáló gazdasági tevékenységek térnyerését, a K+F-intenzív iparágak megtelepedését, általában véve az üzleti K+F-tevékenység növekedését, a versenyképesség alapvető tényezőinek tekintik. Ugyanilyen fontos a technológia transzfer másik oldalának kielégítő működése, az adaptáció képessége, ami részben megint a humán erőforrások minőségén múlik. Az infrastruktúra tekintetében pedig a kutatások folyamatosan hangsúlyozzák az infokommunikációs szektor szerepét a termelékenység, a beruházások és a hatékonyság növekedésében.

A versenyképesség javításához szükséges alapfeltételek és a tartós növekedés tényezői között szoros összhang kell legyen, a fejlődés csak a szükséges társadalmi kohézió és a fenntarthatóság kritériumának megléte esetén lehet tartós. Az alapfeltételek közül a dokumentum összefoglalója, mint legfontosabbakat, az adó- és járulérendszer torzulásainak korrekcióját, az államháztartás kiadásainak döntő hányadát kitevő alrendszerek reformját, a makrogazdasági stabilitás biztosítását jelöli meg. A tartós növekedés tényezői között is fontos a foglalkoztatás és a humán tőke kínálatának növelése, valamint az ezeket szolgáló eszközök. Mindezek a versenyképességi hatás mellett – a szerzők szerint – elősegítik a jövedelmi, regionális és társadalmi különbségek csökkentését is. Tehát az oktatásnak és képzésnek – a versenyképesség javításán túlmenően – szerepe lesz a társadalmi esélyteremtésben, a területi és szociális kohézió erősítésében is. A fizikai tőkeállomány minőségét javító beruházások a versenyképességi hatáson túl elősegítik az energia- és anyagtakarékos technológiák terjedését, a megújuló energiaforrások kihasználását, és ezzel a növekedés fenntarthatóságát.

A növekedési tényezők és feltételek áttekintése után az ICEG-tanulmány *a felzárkózási tapasztalatokat, a legjobb gyakorlati példákat* ismerteti. A gyors növekedés és javuló versenyképesség egyik fontos előfeltétele a felzárkózó országokban a politikai stabilitás és konszenzus megteremtése volt. A felzárkózás az esetek többségében olyan társadalmi megállapodásokkal kezdődött, amelyek meghatározták a gazdasági szereplők viselkedési mintáját, együttműködési hajlandóságukat. A politikai stabilitás pedig közös politikai célok elfogadását feltételezte, továbbá a társadalmi partnerek szavahihető és korrekt együttműködését, és az érdekek egyeztetését. A felzárkózási folyamatot általában megelőzte egy stabilizációs folyamat, melyet követően liberalizációs és deregulációs intézkedések segítették a felzárkózást. A szerzők szerint minden sikeres felzárkózás alapfeltétele a makrogazdasági stabilitás volt. A kormányzati ter-

jedelem és szerkezet szempontjából eltérő mintákat lehetett találni a vizsgált 11 országban. Közös volt azonban mindegyiknél az, hogy a kiadások szerkezetében magas arányt képviseltek a beruházások, számottevőek voltak az oktatási-, egészségügyi- és infrastrukturális kiadások. Az állami szerepvállalással kapcsolatban a költségvetési kiadások felhasználásának mértékénél lényegesebb faktor volt az, hogy miként alkalmazta a közvetett beavatkozás, szabályozás eszközeit, és hogy miként koordinált a gazdasági szerepvállalók között, milyen indirekt gazdaságösztönzési elemeket alkalmazott. A sikeres állami szerepvállalás fő eszközei a hatékony piacsabályozás és dereguláció, az átgondolt közvetett ösztönzők voltak, és kevésbé a közvetlen fejlesztési programokon alapuló iparpolitika és a befektetések közvetlen támogatása. Szintén fontos volt az EU által biztosított fejlesztési források koncentrált felhasználása, elsősorban az infrastruktúra és a humán erőforrások fejlesztése területén.

A sikertényezőknél ez az összefoglalása már a tanulmány megírásakor, 2005-ben felhívta a figyelmet arra, hogy mely területeken a legnagyobb a *diszkrépancia a jónak talált gyakorlat és a magyarországi folyamatok között*. Ezek az eltérések az azóta eltelt 3 évben alig csökkentek, illetve mivel a költségvetés helyzete egyre inkább tarthatatlanná vált, egyre szűkebb mozgástér maradt a kívánatosnak tűnő célok elérésére. Végigtekintve a listán, alig találunk olyan területet, amelyen a magyar kormány tevékenysége igazán hatásos, sikeres lett volna.

5) A 2007-???? válság hatása a versenyképességre

Ahogy a versenyképesség nem azonosítható a gazdasági növekedéssel, ugyanígy a (gazdasági visszaeséssel mért) válság sem értelmezhető a versenyképesség csökkenésével. Minden elemzés az USA megmaradt versenyképességét emeli ki, annak ellenére, hogy gazdaságát súlyosan érintette a válság, mind a termelés visszaesését, egész iparágak hanyatlását tekintve, mind pedig a válság enyhítésére hozott intézkedések nagyságrendjeit, és az így okozott makrogazdasági feszültségek mértékét nézve. Ha a versenyképességet úgy fogjuk fel, mint ami az adott gazdaság iránti bizalom függvénye, az amerikai gazdaság versenyképessége alig csorbult. Márpedig a bizalom alapvetően fontos kategória, és éppen a válság idején értékelődik föl a jelentősége, amikor a legnagyobb károkat éppen a korábbi bizalmi viszonyok szenvedték el. Az USA továbbra is elsőszámú befektetési célpont maradt, amit a dollár szilárd árfolyama tükröz. Az amerikai kormányzati értékpapírokba vetett bizalom is töretlen annak ellenére, hogy a már korábbiakban is gigantikus mértékű költségvetési deficitre a válságintézkedések további lapátokkal tettek rá.

A magyar gazdaság versenyképességének hanyatlása mélyén az országba vetett bizalom megrendülése áll. Ez a folyamat sajnos már évek óta zajlik, a válság csupán tovább gyorsította. Valamennyi versenyképességi elemzésben az tükröződik, hogy az egyébként amúgy is pesszimizmusra hajlamos magyar társadalom és üzleti környezet most már nemcsak a romló makrogazdasági egyensúlyt okozó, és a szavahihetőségét végképp elveszített kormány tevékenysége miatt borúlátó, hanem maga is egyre inkább alkalmazkodik környezetéhez, maga is egyre etikátlanabb, megbízhatatlanabb és a rövidtávú szemlélet rabjává vált. A kormányzati munkának, a központi bürokráciának a legkülönbélebb mutatókban kifejeződő rendkívül alacsony színvonala súlyosan negatív hatással van a gazdaság és a társadalom egészére. Lehet persze gondolkodni azon, hogy egy 133. helyezés a 134 ország közül mennyire reális, hiszen a subjektív értékítéleten alapuló mutatók értékeinek kialakításánál a szakértők az egyes országokat nem egymáshoz viszonyítják, nem rangsorolják, hanem saját mércéikhez viszonyítva osztályozzák. Könnyen lehet, hogy mondjuk az üzletvitel szempontjából Zimbabwével szemben az ott tevékenykedő vállalkozók más értékrendet, mércét támasztanak, mint Magyarországgal szemben.

Ugyanakkor a globalizáció éppen az ilyesfajta értékrendek egységesüléséről szól. Egy dolog bizonyos: a mai globalizált világgazdaságban az üzleti vállalkozások igenis összehasonlítják a

potenciális telephelyek, országok, piacok egyre szélesebb körét. Tehát Magyarország akár Zimbabwe versenytársaként is megjelenhet egyes üzleti számításokban. Az is biztos, hogy ezekben a számításokban a döntéshozók személyes tapasztalatok híján gyakran támaszkodnak a nemzetközi összehasonlítást végző tanácsadó cégek és szervezetek információira. Tehát, bárha torzított is az a kép, amit ezektől az intézményektől szereznek, mégis ennek alapján hozzák döntéseiket.

A számunkra kedvezőtlen értékelések, besorolások láttán megtehetjük azt, hogy magunk számára feltárjuk és tudatosítjuk, hogy mi jogos és mi nem a kritikában. Ez hasznos lehet abban, hogy a ténylegesen meglévő gyengeségekkel szemben felléphessünk. Azt is megtehetjük, hogy igyekszünk magyarázni a bizonyítványt különféle fórumokon, és igazoljuk a kialakított kép hamisságát. Kérdés persze, hogy egy nagyon mélyen értékelt ország képviselőinek magyarázkodását vagy egy (gyakran persze érdemtelenül) magasan értékelt tanácsadó cég véleményét fogják-e komolyabban venni az üzleti élet képviselői? *Egy bizonyos, magyarázkodás helyett sokkal jobban járunk, ha a hiányosságok felszámolására törekszünk*, és ilyen módon javítjuk az országról kialakított nemzetközi képet, teremtjük meg ismét a szükséges bizalmat.

A cselekvési program fő vonalai egyértelműen kirajzolódnak a versenyképességi listákból és a részletes versenyképességi tanulmány ajánlásaiból. Az államnak saját magán kell kezdenie a változtatásokat, mindenekelőtt a politika szintjén. A hitelesség visszaszerzése (megteremtése?) nélkül egyetlen területen sem lehet előre lépni. Amíg a pártok és a kormányzati szereplők nem képesek jó példát mutatni, addig az általuk meghozott intézkedések hatástalannak maradnak, mert a társadalom elszabotálja a végrehajtást. Tömören ezt a folyamatot, *a hitelesség kialakítását, a politikai és társadalmi konszenzus megteremtésével lehet összefoglalni. Minden sikeresen felzárkózó országban erről a pontról indult el az építkezés!*

Ezek után kerülhetnek sorra azok a reformintézkedések, amelyek szükségességére a szakértők immár másfél évtizede folyamatosan figyelmeztetnek. Sajnos, *a reformok társadalmi költségeit az eladósodott állam aligha fogja tudni érdemben csökkenteni: a költségvetés rendbetétele maga is összekapcsolódik a reformokkal, és a felhalmozott adósság hosszú évekre komoly terheket rak a társadalom nyakába. Kérdés, hogy a társadalom tűréshatára hol húzódik, meddig lehet a jólét várható csökkenésében mérhető áldozatokat a társadalom robbanásveszélyes feszültségei nélkül a társadalomra ráterhelni? A társadalmi feszültségek maguktól is növekednek, de sajnos tudatosan gerjesztik is azokat.* Az elmúlt 4-5 évben olyan mértékben kieleződtek a politikai mellett az etnikai és egyéb konfliktusok is, ami már most időnként robbanásveszélyes helyzeteket teremt. A politikai öncélok időről időre maguk is a feszültségek mesterséges szítása irányába hatnak: egyelőre nagyon távol áll a magyar politikai közeg a kiindulópontként tekintett konszenzus kialakításától.

A válság valószínűleg hosszú lesz, ami alatt azt értem, hogy a fellendülés határozott jelei az először kilábaló országokban (minden valószínűség szerint az USA-ban és Kínában) is csak hosszú idő után, talán 2010-ben jelentkeznek majd, és lesznek olyan országok és gazdasági ágak, amelyeknek válsága még további éveken keresztül sem fog érdemben enyhülni. Egyes országok és gazdasági ágazatok elhúzódó depressziója egymással is összefügg: a válság-ágazatokra specializálódott országokban a kilábalás lassúbb lesz. A megélénkülés gyorsasága a gazdaság szerkezeti adottságain túl természetesen a gazdaság általános állapotán is múlik. Ebből a szempontból a fellendülésbe való bekapcsolódás lehetőségeit nagymértékben befolyásolják a termékpiacok és a munkaerőpiac rugalmassága és a rugalmasság növelése érdekében esedékes reformok állása is.

Nem tudni még, hogy a mostani válság olyasfajta csomóponti válság-e, amely nagyobb műszaki-gazdasági paradigmaváltásokhoz kapcsolható. Ha ilyen lesz, akkor a fellendülés húzóágazatai csak kevéssé fogják átfedni a válság előtti gazdasági struktúra húzóágazatait, miközben ez utóbbiak tartós válsága várható.⁸ *Az új húzóágazatokba való bekapcsolódás sikere a gazdaságok versenyképességének egyik alapvető fokmérője lesz.* Nyilvánvaló, hogy a megre-

⁸ Bizonyos mértékű szerkezeti átalakulás minden válság hatására bekövetkezik, és az ezekhez való alkalmazkodás sikere vagy kudarca erősen kihat az országok teljesítményére, versenyképességére is.

formált gazdaságú országok rugalmasabban tudják majd gazdasági szerkezetüket megújítani, és sikeresebben kapcsolódnak be a fellendülésbe. Ezzel kapcsolatban néhány tendencia már kibontakozni látszik.

Az elkövetkező években fokozottan *előtérbe kerül a tudásgazdaság*, és mind több ágazatban a versenyképesség meghatározó tényezőjévé válik. Növekszik a humán tőke, az innováció szerepe a versenyképességben és a gazdasági növekedésben. Mindez kiemeli az oktatási rendszer, a K+F és az innovációs kapacitások fejlesztésének a szerepét. Folytatódik a globalizáció terjedése és a liberalizáció. *A válsággal kapcsolatban várható hatékonyabb szabályozási eszközök bevezetése nem a vállalkozói szabadság korlátozására irányul, hanem a lehetséges kockázatok csökkentésére.* Ennek következtében tovább folyik majd a verseny és a termelési tényezők szabad áramlása előtt álló akadályok leépítése. A liberalizáció, a kompetitív piacok léte tovább fogja növelni a makrogazdasági stabilitás, a hiteles, átlátható, konzisztens gazdaságpolitika szerepét. A gazdasági szerkezetben tovább folyik a szolgáltatások, főként az információs és kommunikációs technológiák (IKT-alapú szolgáltatások) térnyerése. Az IKT-forradalom nemcsak a szorosan vett gazdasági működésben lesz érezhető, hanem a társadalmi mozgástér valamennyi területén, és térnyerése ezeken a területeken is jelentős hatékonyságjavulást fog eredményezni. Ennek a folyamatnak a lényege az információs társadalom infrastruktúrájának a kialakítása lesz. A jelentős mértékű szerkezeti átalakulás magával hozza *a gazdaság térszerkezetének a változását* is. Valójában éppen ez a térszerkezeti eltolódás teremt esélyt arra, hogy a válságot követően új centrumok alakuljanak ki, illetve egyes régiók változtatni tudjanak korábban betöltött szerepükön a nemzetközi munkamegosztási rendszerben.

A magyar gazdaság adottságai a kialakuló új gazdasági berendezkedésbe történő beilleszkedéshez még mindig kedvezőek, és tovább fejleszthetőek. Jelenleg ugyan a feltételeink romlását tapasztaljuk, de a fent vázolt cselekvéssorozattal ez a tendencia megfordítható.

* * * * *

Referenciák

- Chikán A. – Czakó E. szerk. (2009): *Versenyben a világgal. Vállalataink versenyképessége az új évezred küszöbén.* Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Gáspár P. szerk. (2005): *Versenyképességi koncepció.* ICEG EC, Budapest.
- IMD (2009): *World Competitiveness Yearbook.*
<http://www.imd.ch/about/index.cfm?nav1=true>
- Krugman P. (1994): 'Competitiveness: A Dangerous Obsession.' *Foreign Affairs*, March–April pp. 28–44.
- Porter M. (1990): *The Competitive Advantage of Nations.* The Free Press, New York
- Szentes T. és munkaközössége (2005): *Fejlődés, versenyképesség, globalizáció I és II.* Akadémiai Kiadó, Budapest.
- World Economic Forum (2009): *The Global Competitiveness Report 2009–2010.*
<http://www.weforum.org/documents/GCR09/index.html>

A GLOBÁLIS VÁLSÁG: HATÁSOK, GAZDASÁGPOLITIKAI VÁLASZOK ÉS KILÁTÁSOK

1. kötet Világgazdasági súlyponteltolódások
Szerkesztette: Farkas Péter
2. kötet Transznacionális vállalati stratégiák és multilateralizmus
Szerző: Simai Mihály
3. kötet A válság hatása néhány kiemelt gazdasági tevékenységre
Szerkesztette: Szalavetz Andrea
4. kötet Az állam gazdaságfejlesztő és jóléti szerepe
Szerkesztette: Kőrösi István
5. kötet A válságkezelés egyes nemzetközi dimenziói: nemzetközi pénzügyek,
új regionalizmus
Szerkesztette: Artner Annamária
6. kötet A válság hatása a meghatározó és a feltörekvő nem európai országokban
Szerkesztette: Székely-Doby András és Szilágyi Judit
7. kötet Válság Oroszországban és Ukrajnában: eltérő válságkezelési lehetőségek
Szerkesztette: Weiner Csaba
8. kötet A fejlődő országok/régiók és a válság
Szerkesztette: Szigetvári Tamás
9. kötet Nagy EU-tagállamok és a gazdasági válság
Szerkesztette: Somai Miklós
10. kötet A pénzügyi-gazdasági válság hatása és kezelése az EU fejlett
kis tagállamaiban
Szerkesztette: Vida Krisztina
11. kötet Az új EU-tagállamok és a tagjelöltek helyzete a válságban
Szerkesztette: Novák Tamás és Wisniewski Anna
12. kötet A válság hatása az Európai Unió működésére
Szerkesztette: Meisel Sándor