

GAZDASÁG & TÁRSADALOM

Journal of Economy & Society

A TARTALOMBÓL:

Csaba László:
Újra itt a nagy válság?

Franz Schausberger:
Regionale Stärken nutzen

Botos Katalin:
Mi a baj a világgal?

Kondorosi Ferenc:
Járványok, betegségek és a nemzetközi biztonság

Szintay István:
Innovatív szervezetek és a változási dimenzió

2009/1

Gazdaság & Társadalom
Journal of Economy & Society
- Megjelenik évente négy alkalommal -
A folyóirat kiadását a Soproni Tudós Társaság támogatta

Főszerkesztő/ Editor: Dr. Székely Csaba DSc

Főszerkesztő helyettes/Deputy Editor: Dr. Kulcsár László CSc

Szerkesztőbizottság/Associate Editors:

Dr. Andrásy Adél CSc, Dr. Fábián Attila PhD, Dr. Joób Márk PhD, Dr. Kulcsár László CSc, Dr. Székely Csaba DSc.

Szerkesztőségi munkatárs/Assistant Szikra Andrea

Nemzetközi tanácsadó testület/International Advisory Board:

Prof. David L. Brown, PhD (Cornell University, USA), Dr. Csaba László DSc (Közép Európai Egyetem, Budapest), Dr. Rechnitzer János DSc (Széchenyi István Egyetem, Győr), Dr. Nigel Swain PhD (School of History, University of Liverpool, UK), Dr. Caleb Southworth PhD (Department of Sociology University of Oregon, USA), Dr. Franz Schausberger PhD (Universität Salzburg, Österreich), Dr. Szirmai Viktória DSc (MTA Szociológiai Kutatóintézet, Budapest), Dr. Bóhm Antal DSc (MTA Politikai Tudományok Intézete, Budapest), Dr. Ingrid Schwab-Matkovits PhD (Fachhochschulstudiengänge Burgenland, Eisenstadt, Österreich), Dr. Bozidar Lekovic PhD (Faculty of Economics, Subotica, Serbia), Dr. Djerdji Petkovic PhD (Faculty of Economics, Subotica, Serbia).

Közlésre szánt kéziratok / Manuscripts: Kéziratokat kizárólag e-mailen fogadunk, nem örzünk meg, s nem küldünk vissza!

A kéziratok formai és szerkezeti követelményeit illetően lásd a folyóirat hátsó belső borítóját/ We accept APA (Harvard) style only.

A kéziratokat és a közléssel kapcsolatos kérdéseket a következő e-mail címre várjuk:
kulcsar.laszlo@bpk.nyme.hu / Send manuscripts and letters by e-mail only to:
kulcsar.laszlo@bpk.nyme.hu

A közlésre elfogadott kéziratok összes szerzői és egyéb joga a kiadóra száll. /

Acceptance of material for publication presumes transfer of all copyrights to the Publisher.

A kéziratokat két független anonim bíráló értékeli. / Articles are refereed by anonym reviewers before publication.

Ismertetésre szánt könyveket az alábbi címre várjuk / Send books for review to:

Dr. Kulcsár László egyetemi tanár
Nyugat Magyarországi Egyetem
Sopron Ferenczy J. u. 5. 9400 Hungary

Előfizetés:

Intézményeknek: 2800 Ft./év
Egyéni előfizetés: 1700 Ft./év
Példányonkénti ár: 700 Ft.

ISSN 0865 7823

Copyright © 2009 Nyugat- magyarországi Egyetem Kiadó

Gazdaság & Társadalom

1. ÉVFOLYAM

2009. OKTÓBER

1. SZÁM

TARTALOM

Table of Contents and Abstracts in English: See page

Köszöntő	<i>Székely Csaba</i>	3
Tanulmányok		
Újra itt a nagy válság?	<i>Csaba László</i>	5
Mi a baj a világgal? A pénzügyi rendszer és az idősödés: kölcsönösen összefüggő kihívások	<i>Botos Katalin</i>	18
Járványok, betegségek és a nemzetközi biztonság	<i>Kondorosi Ferenc</i>	29
Regionale Stärken nutzen. Am Beispiel des Komitats Győr-Moson-Sopron und des Landes Salzburg	<i>Franz Schausberger</i>	38
A vállalkozások hatékonysági tartalékai a menedzsment területén	<i>Székely Csaba – Andriška Pál</i>	62
Innovatív szervezetek és a változás dimenziói	<i>Szintay István</i>	80
Teleházak: Remények és eredmények a vidékfejlesztésben	<i>Kulcsár László – Hohl Ferenc – Obádovics Csilla</i>	97
Társadalmi – gazdasági fejlettség és agrárfoglalkoztatottsági válság Magyarországon	<i>Ritter Krisztián</i>	112
Az alapító főszerkesztő emlékére: Búcsú Gidai Erzsébettől	<i>Andrássy Adél – Herczeg János</i>	141
Könyvismertetés		
Az állam, a társadalom és a „poszt- szocialista” gazdasági viszonyok [John Pickles (ed.): State and Society in Post – Socialist Economies. Palgrave, MacMillan 2008. 262.p. New York. ISBN: 978-0-230-52214-5]	<i>Kulcsár László</i>	147
Gazdasági fejlődés és környezeti fenntarthatóság [Ramon Lopez – Michael A. Toman: Economic Development & Environmental Sustainability Oxford University Press, 2006. 505 p. ISBN 0-19-929799-1 978-0-19-929799-3]	<i>Kincses Zsolt</i>	153
Table Of Contents/Abstracts		159

Mi a baj a világgal? A pénzügyi rendszer és az idősödés: kölcsönösen összefüggő kihívások

Prof. Dr. Botos Katalin Dsc
Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar

ABSZTRAKT A cikk korunk három óriási kihívásából: a pénzügyi rendszer, az idősödés és az ökológiai kérdések közül az első kettő összefüggésének fontosságára hívja fel a figyelmet. Európa, és ezen belül Magyarország számára is létkérdés, hogy egyhosszú távon fenntartható pénzügyi rendszer mielőbb létrejöjjön a világban.

Mindhárom mögött az emberi magatartás morális mozgatórugói húzódnak meg. Úgy tűnik, elkerülhetetlenül vissza kell térni azokhoz az erkölcsfilozófiai alapokhoz, amelyekből – és amelyekre alapozva – Adam Smith idején megszületett a közgazdaságtudomány.

KULCSSZAVAK Pénzügyi rendszer, gazdasági válság, idősödés, hitel

Bevezetés

Mitől van a jelenkori válság? A globalizmustól? Vagy éppen attól, hogy csak félig globalizált a világ: a tőke szabadon mozog, a munkaerő migrációja előtt azonban teljesen nyilvánvalóan hatalmas korlátok emelkednek? Az államok beavatkozásától, vagy annak éppen a hiányától? Attól, hogy Kína igenis tudatosan manipulálja árfolyamát, az USA is tudatosan él vissza kulcsvaluta szerepével? Vagy attól, hogy az államok nem szabályozzák közvetlenül a kockázatos befektetési alapokat, s ezek magukkal rántják a bankrendszert? Vagy éppen séggel attól, hogy csendesesen tűrik az off-shore centrumok létezését, amelyekben mindenféle ellenőrzést kizárnak? Vagy a válság gyökere ennél is mélyebb? Maga az emberi természet a maga rosszra hajlásával, mohóságával, önzésével vezetett el idáig?

2009-re egyes jóslatok szerint a világgazdaság az összeomlás szélére kerül. Talán nem. Majd meglátjuk. Azt azonban pusztán logikai alapon is meg lehet ítélni, hogy a modern kapitalizmus hol vetette el a súlykot.

A modern kapitalizmus pénze

A modern kapitalizmus pénze: hitelpénz. Nemzeti szabályozás-adta keretek között teremődik. Erre az euró az egyetlen kivétel, amely nemzetek feletti pénz. Kétféle módon keletkezik: *hitelnyújtással, vagy deviza-vásárlással.* Közvetetten

*Mi a baj a világgal? A pénzügyi rendszer és az idősödés:
kölsönösen összefüggő kihívások* 19

ez utóbbi esetben is valahol hitelnyújtásból keletkezett, hiszen egy másik ország azért bocsáthat ki nemzeti valutát a megvásárolt deviza fejében, mert – elméletileg – feltételezi, hogy ezt a devizát a forgalom igényelni fogja, s vásárlási céllal visszakérül a kibocsátó országba – ahol valójában megteremtődött. S ahol valaki éppen ennek a vásárlásnak köszönhetően, visszafizeti a hitelt, így a pénz megsemmisül. A hitelpénz hitellel születik, és megszűnik a hitel visszafizetésével. A növekvő gazdasághoz növekvő pénzmennyiség kell. Ennek valahol be kell kerülnie a forgalomba. Így tanítják a tankönyvek.

Ez a logika teljes mértékben igaz a termeléshez, új érték teremtéshez nyújtott hitelpénz esetén. A tisztas kamat is elfogadható az ilyen pénzteremtésnél, hiszen az új érték teremtésével mindenki jól járt: részesedjék hát belőle az új érték létrejöttét *helyesen allokáló* pénzintézmény is.

Nézzük azonban meg, valóban *csak erre* nyújtanak a pénzközvetítő intézmények, a bankok hitelt? És *valóban jól allokálják a pénzt?*

Dehogyan is!

A modern bankrendszer messze nem csupán termelést vagy szolgáltatásbővítést finanszíroz. Többlet-fogyasztást is, továbbá a vagyonok újra-elosztását is finanszírozza. A vállalatok jelentős része azért vett fel hitelt, hogy egy másik vállalatot megvásároljon. Ezen pénzekkel csak az értékpapír-világ áll szemben. Az ügylet lebonyolítása során valaki viszont megkapja a pénzt, s ez akár mire fordítható. Éppúgy megjelenhet az áruk piacán, mint a folyó termelés kapcsán keletkezett jövedelemmel. Hogy a hitelfelvevő pontosan miből is fog törleszteni, az kérdés marad. Aki például vállalatfelvásárlásra vett fel hitelt, talán a méretgazdaságosság alapján elérhető nagyobb haszonból tud törleszteni- vagy emeli a szolgáltatások árát, hogy legyen elég jövedelme. De nem is csak a vállalatok jelentkeznek hiteligénylőként. Adós a lakosság és az állam is. A lakosság ugyancsak vásárolhat hiteltől értékpapírt, vehet hiteltől ingatlant-nem csak újonnan építettet, de használ lakást is, ami nyilván már addig is valakinek a tulajdona volt. Ezekkel a hitelnyújtásokkal sem jött létre új érték. A hitelt ez esetekben is jövőbeni jövedelméből fizeti majd vissza az adós, azaz, leterheli vele (a jövőbeni érték-teremtő tevékenységéből származó) jövedelmét. Akkor tehetné ezt jövőbeni személyes fogyasztására nézve következmény-mentesen, ha jövedelme a törlesztő részletekkel arányosan emelkedne. Ez nyilván mértékek kérdése. Aligha garantálható. Nagyon valószínű, hogy a hitel hitelt szül majd a jövőben is, ha szokott fogyasztási színvonalát az adós fenn akarja tartani.

Ma a lakosság nettó megtakarítása Amerikában nagyjából nulla. A lakossági hitelállomány meglehetősen magas, a rendelkezésre álló jövedelem több mint 90%-a. (Ezzel szemben ugyanakkor jelentős aktívái vannak). Vagyis, *a lakosság olyan életszínvonalon él, amit csak majd két évnyi jövedelme tenne megengedhetővé.* Miből finanszírozza ezt? Az első válaszunk: A vállalkozások profitjából. A tőkés nem tudja profitját a termelés további bővítésére költeni, hiszen már a megtermelt volument is csak akkor tudja eladni, ha meghitelez. Eladhat-

ná esetleg a termék-többletet külföldön, onnan szippantva el jövedelmeket, ha ott versenyképes lenne. De nem az, a termékek egy jelentős hányadában, hiszen a felzárkózó Ázsia olcsóbban termeli, ugyanazt a termékkört.

Ezek szerint az USA termelő kapacitásai által lehetővé tett termelés nem exportra, hanem „belső exportra” fordítódik. Ezen azt értem, hogy a teljes termék-mennyiséget, azt is, ami az éves lakossági jövedelmeken felül a fogyasztási cikkek termelése terén jelentkezik, *magának a lakosságnak* adják el. Bizonyos értelemben tehát *túltermelés van, amit a lakossági hitelállomány növekedése vezet le*. Ez akadályozta meg a növekedés ütemcsökkenésének – eddigi – elkerülését. Valóságos exportra e jószág-tömeg többnyire nem alkalmas, mert vagy helyi szolgáltatás – hiszen a lakossági fogyasztás jelentős része ma már szolgáltatás –, vagy a kínált termék túlságosan drága a nemzetközi piac áraihoz képest. Ezt tehát a belső fogyasztás köti le.

De nem csak „frissen” termelt javakról és szolgáltatásokról van szó. A lakosság jövőbeni jövedelmét lakásvásárlásra is leköti. Jelenthet ez új lakást, ebben az esetben új, felhalmozási jellegű érték létre is jön. Ha meglévő ingatlant vásárol meg, akkor nem a most termelt javakkal áll szemben a hitel, hanem tulajdon-újraelosztást finanszíroz. Az értékesítő mindenképpen többlet-pénzhez jut a hitel révén.

E hitelek *finanszírozási forrása* többnyire mégsem a vállalkozói profitjövedelem, hanem *a külföld*, a fizetési mérleg. Hiszen a lakosság mellett az állam is eladósodott, s a vállalati szektor finanszírozó képessége is igen változó. Voltak évek, amikor ez is nulla volt az USA-ban Több szereplő pedig nincs. Utóbbi esetben egyértelmű, hogy a túlköltekezést a külföld finanszírozta. Finanszírozza, hiszen ország szinten nem vállalt nagy kockázatot a hitelező: Az Egyesült Államok külföldi vagyona óriási. Az USA túl-finanszírozásának bőven megvan a fedezete. Vagyona külföldön jóval nagyobb, mint külső adósságai. Ámbár az igaz, hogy a tartozások és követelések struktúrája jelentősen eltérő. Az állam az óriási hitelfeltevő, a külföldi vagyon tulajdonosai pedig a vállalatok, a polgárok. Ez még okozhat némi csavart.

A modern kapitalizmus pénze – bebizonyosodott – nem tökéletes horgony. Nehéz megítélni, mi van mögötte. A rövid távú profitkilátások eltorzítják a polgárok ítélőképességét. Ezt a jelen pénzügyi válság világosan megmutatta. Az ember alapvetően naiv, szívesen elhiszi, hogy pillanatnyilag előnyös helyzete örökké úgy marad. Bizonyos értelemben mindig rövid távon létezőnk Ez pedig sokszor a hosszú távon kívánattal ellentétes döntésekre vezethet.

Gazdaságtörténeti tanulságok

A Nagy Válság okai körül a mai napig vita van. A *szabad versenyes kapitalizmus* a múlt század első harmadában *túltermelési válságot okozott, vagy csak a piaci folyamatokkal nem összhangban lévő monetáris politika a felelős?* Az embereknek nem volt elég jövedelmük, hogy megvásárolják a hatalmas termékínálatot, amelyet a termelékenység emelkedése lehetővé tett. A tőke mohósága ugyanis a minimumra szorította le a béreket. A termék-tömeget az export sem igazán tudta levezetni, lévén a világ más területein is, más okokból kialakult válság. Európán nem defláció, hanem hatalmas infláció söpört végig, a háború okozta veszteségek eredményeképpen. Az amerikai profitot nem volt mibe beruházni. Ezt Milton Friedman – Anna Schwarz: Az amerikai pénzügyi rendszer rövid története c. munkájukban világosan leírták. A húszas évek pénzbősége az *eszközárak fellújódásához* vezetett, mert a szabad pénzeszközök az eszközökre zúdultak. Felhajtották az értékpapír-árfolyamokat, tőzsdei boom-ot okozva. Amiben persze szerepet játszott a kereskedelmi bankok spekulációt megfinanszírozó hitelexpanziója is. A luftballon kidurranása – amiben viszont a válságjeleket helytelenül kezelő monetáris politika is hibás volt – nem csak a papiros profitokat tüntette el, de a reálgazdaságban is óriási termelés-visszaesést, munkanélküliséget, s így még súlyosabb gazdasági válságot eredményezett. (Botos 1987)

50 év múlva, az 1980-as évek elején újabb recesszió tanúi lehettünk, amelyet sokan már-már az 1929–33-as válsághoz hasonlítottak. A visszaesés mértéke azonban messze nem volt akkora, mint annak idején. Ezúttal a *túlköltekezés* volt a válság kiváltó oka, ami egyfajta *túlfogyasztást eredményezett*, elsősorban a közösségi felhasználás révén. (Botos 1986). Ha megnézzük az USA költségvetésének alakulását, látható, hogy a hetvenes évek közepétől kezdve majd minden évben hiányos, s egyre nő az államadósság. (Megjegyzendő, a kínálatorientált gazdaságpolitika adócsökkentései is nagyban hozzájárultak a deficithez, mert a kiadási oldal – Reagan csillagháborús költekezései miatt – elszaladt. Az adóbevételek várt növekedése pedig – amire az adócsökkentések gazdaságélénkítő hatása következtében számítottak – nem következett be. Később az adócsökkentéseket – szép csendben – vissza is vonták.) Mivel úgy vélték, hogy a túlkereslet kialakulását, amely inflációt okozna, ezért meg kell akadályozni, a magas kamatokkal visszafogták a hitel- és így a pénz teremtését. No, meg vonzóvá is kellett tenni a külföldön lévő dollároknak a hazatérést, hiszen a fizetési mérleg hiánnyal küzdött.

Az alkalmazott „gyógymód” alaposan visszavetette a gazdaságot, de az viszonylag hamar regenerálódott. Ez a furcsa „policy mix”-nek volt köszönhető. A költségvetési deficit ugyanis továbbra is fennmaradt, s ennek révén *mégis csak jelentős pénzmennyiség jutott a gazdaságba*. A deficit tehát nem szorította ki a magántőkét, mivel az állami adósság finanszírozási forrása zömében a külföld volt. Időközben ugyanis, bár a nemzetközi pénzügyek játékszabályai megváltoztak, s az árfolyamok elvileg szabadon ingadozhattak, számos ország még-

sem hagyta valutáját tisztán lebegni. Szükség volt a gazdaság érdekében a valutaárfolyam túlzott felértékelődésének megakadályozására. Jegybankjaik beavatkoztak a pénzpiacokon. (Mindenképpen végbement természetesen egy jelentős árfolyam-korrekción a dollár és a többi vezető valuta között, de ez fokozatos, megegyezésen alapuló volt.) A külföldre került amerikai fizetőeszközök egy részét viszont felszívták a jegybanki tartalékok. Ezeket a dollárokat a jegybankok többnyire amerikai állampapírokba fektették, hiszen nincs más ilyen hatalmas és viszonylag likvid tőkepiac, ahonnan méreteinél fogva – különösebb veszteség nélkül ki – és be lehet áramoltatni eszközöket, azaz, a szerény hozam és a likviditás is biztosítható. Ezért az amerikai gazdaságnak nem okozott komolyabb problémát a deficit külföldről történő finanszírozása.

A dollár árfolyama mint említettük, azért fokozatosan és elég jelentősen csökkent. A magas amerikai termelékenység következtében előállott termék-többlet egy része így versenyképessé vált az exportpiacon, ezzel szemben az import kissé drágult. Mindez a nemzetközi egyensúlytalanságok kiigazítása irányába hatott. (Azon külföldi számlatulajdonosok terhére természetesen, akiknek felhalmozott dollárjuk volt... Hiszen azok *veszítettek rajta.*)

A 90-es évek elején, a demokrata kormányzás alatt egy rövidebb költségvetési stabilizálási kísérletre került sor az USA-ban, majd ezt követően a fiskális hiány tovább növekedett, s a fizetési mérleg is romlott. Az ezredforduló környékén már látható volt, hogy a szabad tőkejövödelmek és a megtakarítások *ismét csak az eszközök felé irányulnak*. Ne feledjük, erre az időre megindult az ázsiai óriás gazdaságok bekapcsolódása a világkereskedelemben, igen versenyképes árakkal. Ismét találkozunk azzal a jelenséggel, amely az USA-ban annak idején a Nagy Válság okozója volt: *a hitelből történő eszközvásárlás* felfújódásával. Ez vezetett a dot.com válsághoz, ami sokak megtakarításának „elszállását”, semmivé foszlását eredményezte (Stiglitz 2004). Alighogy kiheverte ezt a gazdaság, már itt is volt az újabb megrázkódtatás: az ún. subprime-válság.

A subprime-válság

A napjainkra *kialakult helyzet gyökere hasonló: a hitelből történő eszköz – jelen esetben – ingatlanvásárlás. Ezúttal a lakosság adósodik el erőteljesen, lakásingatlan-szerzés érdekében*. Az igen olcsó (külföldi) forráshoz jutás azt eredményezte, hogy rendkívül alacsony volt a belföldi kamatláb, s a bankok olyan hitelfelvevőket is bevontak az üzletbe, akik valójában nem rendelkeztek megbízható jövőbeni jövedelem-áramokkal. Más szóval, akiknek nem volt biztos munkahelyük és így tartós jövedelem-forrásuk. (Figyelemre méltó, hogy ebben szerepet játszott az állami szabályozás, a Local Reinvestment Act is. Ez ugyanis arra kötelezi a bankokat, hogy hiteleik egy részét a helyi közösség felé irányítsák, ami ilyen formában került megvalósításra. Igazuk van tehát bizonyos mértékig – kissé meglepő módon – azoknak, akik a túlzott állami szabályozást okolják a válságért.)

*Mi a baj a világgal? A pénzügyi rendszer és az idősödés:
kölcsonösen összefüggő kihívások* 23

Már maga a fogyasztási célú hitelezés felerősödése is – melynek gyakorlatilag nem szabott gátat a forráshiány az USA-ban –, egészségtelen jelenség, hiszen olyan fogyasztást tesz lehetővé, amelynek jövőbeni jövedelem-forrása bizonytalansággal terhelt. S amely csak akkor nem okoz problémát, ha folyamatosan tovább görgethető a hitelállomány. Ehhez pedig az kell, hogy a világ többi része hajlandó legyen ezt finanszírozni, tehát, hogy a világ egészének valóban érdekében álljon az amerikai túlfogyasztás fennmaradása.

A vagyonnövelési (lakásszerzési) célú hitelezés még komolyabb függést jelent a jövőbeni kockázatoktól, mint a közönséges fogyasztási hitel. A modern munkabér nem csupán a folyó fogyasztást hivatott fedezni. A mai fejlett gazdaságokban alaposan megváltozott a bérek és profitok, a munka- és tőkejövedelmek szerepe. A lakosság bevételei már korántsem a marxi létminimumot fedezik. A munkajövedelmek egy része éppúgy befektetési célokat szolgál, mint a tőkések profitja. Valóban létrejött, amit a szocializmus idején némileg gunyoros felhanggal tanítottak: a *népi kapitalizmus*. A modern pénzügyek főszereplői a befektetési alapok, nyugdíjalapok és egyéb intézményi befektetők. Ezekben a kisemberek részesedése is megtalálható, legfőképpen a nyugdíj-alapokban. A pénzügyi rendszer felfúvódásánál azonban nem a megtakarított, hanem a megelőlegezett jövedelmekről van szó. Aminek természetesen nagyon súlyos következményei vannak a megtakarításokat illetően is.

Mi történik a lakossági hitelfelveteleknél? Míg a fogyasztási hitel előre hozza a jövőbeni fogyasztást, a vagyon-növelő beruházásra adott hitel előre hozza a jövőbeni megtakarítást. Ez *kettős bizonytalansági tényezőt* hordoz: hogy lesz-e egyáltalán jövedelem, ami fedezi fogyasztásodat a jövőben, s hogy jut-e abból megtakarításra is megfelelő hányad? Nagyobb volumenekről, hosszú, akár évtizedes kötelezettség vállalásokról van itt szó. Mennél hosszabb lejáratú hitelek nyújtására kerül sor, annál nagyobb az adósok jövedelmi helyzetével kapcsolatosan felvállalt kockázat.

Itt arról még nem is ejtettünk szót, hogy maga a válság konkrétan azért bukott ki, mert a pénzügyi innovációk a sajátos *értékpapírosítás révén* teljesen *homályban hagyták a fenti jelzáloghitel-ügyletekben rejlő kockázatokat*. (Lámfalussy 2008)

Felmerül az értékpapírokat *minősítő cégek* felelőssége is. Hiszen ezeket az átsomagolt tételeket, mint befektetésre alkalmas, jó minőségű eszközt jelölték meg, így a gyanútlan befektetők vidáman megvásárolhatták azokat, mit se tudva a háttér-kockázatokról. Ha maguk sem tudták, hogy mi a helyzet, akkor alkalmatlanok a minősítés ellátására, ha pedig tudták, akkor súlyosan inkorrektek voltak. Az átláthatatlanná váló pénzügyi piacokon az üzletek már rég nem a reálgazdasági folyamatokról szólnak, erre jó évtizede figyelmeztetett számos elemző. Mégis, valami bűvölet hatására az emberek elhiszik, hogy a pénzügyesek mágusok, és képesek a semmiből is profitot teremteni. Ezek az ügyletek mindig piramis-játék jellegűek, amelyben a végén súlyosan ráfizetnek a végére

maradó befektetők. (Nem kis szerepe van e helyzet kialakulásában a nemzetközi méretekben létrejött rendkívüli likviditás-bőségnek, ami a hitelek kamatát a korábbiakban idézett soha nem látott alacsony szintekre szorította le. Ebben tagadhatatlanul szerepe van az ázsiai pénzügyi politikának, az export-orientációt támogató, mesterségesen alacsonyan tartott üan-árfolyamoknak is. (Ashlund–Dabrowsky 2008) Nem véletlen, hogy 2009 elején a G–20-ak találkozóján megállapodás született e téren is a szabályozás szigorítására.

A válság magyarázatának kulcsa azonban magában a pénzteremtés mechanizmusában és a pénzügyi intézmények működésében van. Az amerikai gazdaságban sokkal nagyobb az értékpapír-alapú tőkeközvetítés aránya, mint a világ más részében. Az értékpapírosítás világlélelenség, korántsem csak az amerikai piac jellemzője. Ugyanígy világlélelenség a pénzügyi innováció, a *derivatívák*kal való kereskedés is. Ez esetben a pénz-és tőkepiacon olyan származtatott termékekkel kereskednek, amelyeknél a reálgazdasági kapcsolat alig, vagy szinte sehogy nem mutatható ki. A származtatott piacon az angolszász országok intézményei vezető szerepet játszanak. „Termékeikkel” elárasztották az egész világot Bevásároltak belőlük a nyugdíjalapok is.

A kisemberek, mint a piaci szereplők, egyértelműen *a jövőbeni fogyasztás biztosítása céljából fektetnek be*. A nyugdíjalapok célja az időskorról való gondoskodás, azaz, az időben eltolt, pontosabban, széthúzott fogyasztás lehetővé tétele. Mivel ezek az alapok befektetnek, pénzt kivenni belőlük akkor lehet, ha e befektetéseket valaki megvásárolja. Az alapok tehát valódi megtakarításokat investálnak a szárnyaló részvényekbe, de azok árzuhanása valódi megtakarítások elvesztését jelenti (Stiglitz 2004).

A problémát azonban nem csupán a reálgazdasági hatások okozzák. A kiváltó ok és fő tényező a *pénzközvetítő rendszer biztonságos működésének megakadása*. Egy folyamatosan hitelfinanszírozásra alapozott gazdaság megroppan, ha a hitelcsatornák eldugulnak. Márpedig ehhez vezetett, hogy a nem-banki pénzközvetítők – akiket viszont bankok finanszíroztak – a gyenge minőségű jelzálog-hitelek értékpapírosított változatát jó befektetesként jegyezték és terjesztették. (Lámfalussy 2008). Ez az egyébként jól szabályozott bankokat is súlyos tőkevesztésbe vitte. Azon túl tehát, hogy a befektetők pénze elveszett, a banki szektor is aktivitás-visszafogásra kényszerült. A kapott mentőakciók pénzét elnyelte a tőkepótlás, nem enyhült a hitel-szűke a pénzügyi piacokon.

Hogy a baj mekkora, jól mutatja, hogy az állami szabályozás az USA-ban is egy-kettőre *átlépett a korábbi dogmákon*. Jegybanki pénzt nyújtott vállalkozásoknak, kiterjesztette az állami tulajdont a pénzügyi intézményekre, de közvetlen támogatást nyújt vállalkozásoknak általában is, s szinte a minimálisra csökkentette a jegybanki kamatokat a pénzteremtés olcsóbbá tétele érdekében. Mind a fiskális, mind a monetáris politika akcióban van.

Az a kérdés vetődik fel tehát, hogy fenn lehet-e tartani a hitelfinanszírozással folyamatosan túlfogyasztó gazdaság modelljét a világgazdaságban? Lehet-e fo-

*Mi a baj a világgal? A pénzügyi rendszer és az idősödés:
kölcsonösen összefüggő kihívások* 25

lyamatosan több gazdasági ciklus személyes jövedelmét egyszerre elfogyasztani, s ha igen, milyen feltételek mellett? Lehet-e számolni a termelékenység egyre gyorsuló ütemével, s az ahhoz alkalmazkodni képes munkaerő-piaci kínálattal? Lehet-e szabályozatlanul a piacra bízni a pénzügyi innovációkat, amelyek a légből várat elve alapján, pusztán a pénzügyi tevékenységből kicsavarható haszon érdekében születnek meg? De ne csak a zászlóshajó gazdaságát nézzük! Fenn lehet-e tartani olyan világgazdasági együttműködést, amely végletesen eltérő életszínvonalak, ezen belül idősgondozási modellek létén alapul? Elfogadható-e, hogy olyan áruk versenyezzenek a világpiacon, olyan termékek üssék ki a fejlett országok gyártóit a piacról, amelyeket effektív társadalombiztosítási költségek vállalása nélkül termelnek a gyártók? Ha nem tartjuk elfogadhatónak a gyermekmunkát, miért tartjuk elfogadhatónak az időskori nyomort? Mert ez lesz a következménye a fél-piaci fejlődésnek Ázsiában. Fél-piaci, hiszen átveszi a technológiát és menedzsmentet, de nem veszi át a szociális háló működtetésének költségeit. Ez a verseny nem fair, az erre alapuló globalizáció katasztrófába torkollhat. S ha valakit nem zavarna a fejlődő országokban tapasztalható nyomor, majd zavarni fogja az unfair verseny következtében a fejlett országokban is nehezebbé váló verseny, növekvő munkanélküliség, emelkedő fizetési mérleg hiány.

Úgy tűnik, hogy a fejlett Nyugatnak is felül kell vizsgálnia a szegény államgazdag polgárok koncepcióját. Aligha engedhető meg a szubszidiaritás olyan félreértelmezése, amelyben az államtól paternalista gondoskodást várnak a polgárok, miközben magánvagyonuk nő. Nem kellene vajon helyére tenni – kidobni – a demokrácia olyan értelmezését, amely szavazatvásárláson alapul? Hogy azt a politikust választom meg vezetőnek, aki több közösségi juttatást ígér?

Nem érkeztünk-e vajon el ahhoz a ponthoz, ahol felül kell vizsgálni a fundamentalista individualista piacgazdaság modelljét, s olyan erényeknek, mint a mértékletesség, a közösségi értékek figyelembe vétele, a családi szolidaritás, né tán nagyobb hangsúlyt kellene adni? Nem a jövő záloga-e a morál és az ökonómia egyesítése?

Még egy kihívás

Van még egy jelenség, amely összefüggésben áll a pénzügyi válsággal. Már említettük a hitelboom és a nyugdíjalapok kapcsolatát. Jól látható, hogy a stabil értékű pénz az időskori megtakarítások növekedésének előfeltétele. Erre pedig nagy szükség van, mert *korunk másik hatalmas kihívása az idősödés*.

Az inaktív korba lépő populációnak akkor lesz fogyasztásra felhasználható jövedelme, *ha lesz, aki befektetéseit meg szándékozik venni*.

A 2008 decemberi Nők Lapja Magazinban az alábbi társkereső hirdetés volt olvasható: „Mintegy 35 millió forintot szeretnék az elkövetkező egy-másfél év-

tizedben elkölteni, wellnessre, utazásra, szórakozásra megfelelő partnerrel (itt a kívánatos paraméterek következnek): jó erőben lévő hetvenes férfi”.

Ha polgártársunknak nem számlán, pénzben, hanem mondjuk értékpapírokban vagy egyéb befektetésekben van a vagyona – ami ilyen nagyságrendnél már elképzelhető –, akkor *azt el kell adnia*, hogy felélhesse.

A nyugdíjalapoknak, amikor elérkezik az idő, hogy tagjaiknak járadékot fizessenek, hasonló módon pénzzé kell tenni a kötvényeket és esetleges részvényeket. Nyilván a piacon a kereslet – kínálat áralakító hatása érvényesül. Jó áron – árfolyamon – akkor lehet eladni az értékpapírokat, ha a kereslet legalább kiegyensúlyozott. Erre pedig nyilván akkor lehet számítani, *ha jól vannak a pénzeszközök befektetve, s az új befektetők* – megtakarítók – célszerűnek tartják ezen eszközök megvásárlását. Ne feledjünk el még egy fontos ténytet: *Ha vannak nyugdíj célú befektetők egyáltalán* Európában, a népesség csökkenésével és előregedésével a megtakarítók száma apadni fog. Ez még akkor is gond, ha az átlagos jövedelmek, s így az életszínvonal-elvárások némiképp emelkednek, tehát, bár kevesebben lesznek az egymást követő generációk, de többet tudnak megtakarításra is fordítani. Feltehetően nem pótolja a lélekszám-csökkenést a fejenkénti megtakarítás-többlet.

Az első nagy kihívás tehát, hogy *hogyan ösztönözzük hosszú távú öngondoskodásra az embereket* ha bizonytalan értékű a valuta, s ingataggá váltak a pénzügyi intézmények? Hogyan biztassuk takarékosagra őket? S a másik kérdés: ki veszi majd meg megtakarításainkból képzett beruházásainkat, hogy azt folyó fogyasztásra felhasználható jövedelemmé változtathassuk idős korunkban?

Természetesen, ha nemzetközi méretekben tekintünk körül, találni fogunk vevőt a befektetésekre. *A globális piacon a jövőben is folyik a verseny az értékőrző, jó befektetésekért.* Egyre nagyobb kérdés azonban, hogy mibe is fektetnek be a nyugdíj-alapok? Mint láttuk, a dot-com válság kapcsán az USA-ban a megtakarításokból hatalmas összeg – 8000md dollár – semmivé vált (Stiglitz 2004). A nyugdíj-alapok befektetéseinek zömét általában az állampapírok teszik ki. Vajon ezek iránti kereslet stabil lesz-e? Ez nem elsősorban az USA számára, hanem inkább Magyarország számára kérdéses. Hiszen a hagyományosan biztonságos befektetésnek tekintett állampapírok piaca fagyott le a magyar gazdaság esetében, a külföldi befektetők eltűnt bizalma miatt.

Az USA gazdasága egyelőre nem csökken, állampapírjai iránti kereslet is kielégítő. Ott az előregedés – bár bekövetkezik – nem ölt katasztrofális méreteket. Az USA, mint utaltunk rá, olyan hatalmas kintlévőségekkel rendelkezik, annyi külföldi befektetéssel, hogy sokáig „hitelképes” lesz. Az elmúlt húsz évben az amerikai vállalatok tovább folytatták, s még nagyobb ütemben, a nemzetközi tőkeexportot. A globalizáció, a dereguláció, liberalizáció és privatizáció fokozott lehetőséget teremtettek a vállalkozások és tevékenységek kiszervezésére, a tőke kivitelére. Ennek a főkének sokszoros hozama volt ahhoz képest, amit az amerikai kormány az értékpapír-kibocsátások alkalmával a befektetőknek

*Mi a baj a világgal? A pénzügyi rendszer és az idősödés:
kölcsonösen összefüggő kihívások* 27

fizetett. Ez eredményezte azt, hogy bár az amerikai fizetési mérleg passzív, a *jövedelem-transzferék egyenlege az USA javára pozitív. Mint egy hatalmas fordító-korong*, úgy működik az amerikai gazdaság. Bevon olcsó kölcsön tőkét azoktól, akiknél a korábban a világba kiáramlott dollárok felhalmozódtak, s kivisz termelő-tőkét, amely sokszoros hasznot hoz. Különösképpen igazzá vált a fenti állítás az után, hogy Kína és India is megindult a gazdasági növekedés útján. Úgy tűnik, ez a folyamat aligha áll meg. Méreteinél fogva rövidesen *Kína lesz a világ egyik vezető gazdasága*. (Ashlund–Dabrowsky 2008) A két óriási ázsiai gazdaság között jelentős különbség, hogy Kína féket vetett szigorú demográfiai intézkedéseivel a népességrobbanásra, míg India – bár szintén imponáló gazdasági teljesítményekre volt képes – várhatóan nehezen tud majd megbirkózni a népesség növekedéséből fakadó szegénységi problémával. Fizetési mérleg hiányának fenntarthatósága is kérdésessé válhat. (A kínai gazdaságban hosszabb távon a gyermek-stop lesz majd gondok forrása, mert a rendkívüli mértékben előregedő népesség az inaktív réteg eltartására (szinte) nem lesz képes. A belátható közép távon azonban ez a hatás még nem jelentkezik.) Kína – különösen, ha exportoffenzívája folytatódhat, továbbra is nagy kölcsöntőke – exportőr lesz, s ennek felszívására csakis Amerika állampapír-piaca képes.

Az USA jelentős kettős deficitje tehát eddig nem okozott a világgazdaságnak gondot, éppen ellenkezőleg. Lehetőséget adott az „ázsiai nagy tigriseknek” is az export-vezérelte fejlődésre. Az amerikai hiány európai és ázsiai többletekkel párosul, ezért a helyzet gyors megváltozása rövid távon katasztrofális lehet. A jelenlegi válság éppen azért fenyeget világméretű összeomlással, mert az elmúlt tíz évben erősödött a globális integráció, s így igen gyors a fertőzés veszélye. Tovaterjed az amerikai visszaesés hatása az európai és ázsiai országokra, hiszen a beszűkülő amerikai piacok hatása érezhetővé válik az összes többi gazdaságban.

Közérdek lesz sokáig még a zászlóshajó megfinanszírozása, s a válságból való kilábalásának elősegítése. Bár, látni kell, az amerikai gazdaságban felmerülő mentőakciók költségei olyan óriásiak, hogy biztos, hogy az USA-ban is lényeges változásokra lesz szükség a fenntartható jövő érdekében. A népesség lélekszáma – az előregedés ellenére – nagyjából stabil ez még önmagában nem generál tartós válságot. A pénzügyeket kell megfelelően uralni. Európára azonban súlyosan kihat mind a pénzügyi rendszer megingása is, mind az ezzel párhuzamosan jelentkező, közép- és hosszú távú probléma, az idősödés és a népcsökkenés veszélye.

Korunk három óriási kihívásából: a pénzügyi rendszer, az idősödés és az ökológiai kérdések közül itt az első kettő összefüggésének fontosságára hívtuk fel a figyelmet. Európa, és ezen belül Magyarország számára is létkérdés, hogy egyhosszú távon fenntartható pénzügyi rendszer mielőbb létrejött a világban (Brunnhuber-Lietar-Botos 2005).

Mindhárom mögött az emberi magatartás morális mozgatórugói húzódnak meg. Úgy tűnik, elkerülhetetlenül vissza kell térni azokhoz az erkölcsfilozófiai alapokhoz, amelyekből – és amelyekre alapozva – Adam Smith idején megszületett a közgazdaság-tudomány.

Irodalom

- Ashlund, A. – Dabrowsky, M. (2008): Challenges of globalization. Peterson Institute, Washington.
- Botos, K. (1986): 1929–33 versus 1979–83 In: The Impact of the Great Depression of the 1930's and its Relevance for the Contemporary World World Economic History Congress, Bern.
- Botos, K. (1987): Világméretű pénzügyi egyensúlyhiány. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- Brunnhuber, S. – B. Lietar – K. Botos (2005): Economics as an evolutionary system: psychological development and economic behavior. In: Review of Economic and Social Sciences Heller Farkas Papers, 1.
- Lámfalussy A. (2008): Pénzügyi válságok a fejlődő országokban. Budapest, Akadémiai Kiadó.
- Stiglitz J. (2004): The Roaring Nineties: A New History of the World's Most Prosperous Decade. W.W. Norton & Company New York.