



ÚJFAJTA KAPITALIZMUS FORMÁLÓDIK

Válságból – hova is?



VÉSZFORGATÓKÖNYVEK

A közgazdaságtan képzeletbeli ábécéskönyvét böngészi minden elemző már második éve. Vajon hogyan ér véget a 2007-ben kirobbant pénzügyi válságból kinőtt, hét évtizede nem látott gazdasági krízis?

A gyors zuhanást követheti hasonlóan lendületes emelkedés V alakban, de ha a konjunktúra újraindulása csalóknak bizonyul, akkor csak egy újabb visszaesés után jöhet majd a remélhetőleg meredek növekedés, és az már W-t formáz. De lehet toporgás a mélyben U alakban, a legrémítőbb forgatókönyvekben viszont a zuhanást hosszú stagnálás követi, L alakban.

Szabadesés

A 2009-es év a legrosszabb előjelekkel kezdődött. A Lehman Brothers amerikai brókerház előző év szeptemberi csődje sokkolta a pénzpiacokat, a tőzsdei árfolyamok szabadesésbe váltottak, a

A klasszikus recesszió és kilábalás V betűt formáz, amikor a gazdaság viszonylag gyorsan magára talál. Ez zajlott le az USA-ban az 1979-es második olajárrobbanást, valamint az 1991-es első Öböl-háborút követően. A 2008–2009-es krízist követően sokak által félt W alakot az 1929–1933-as nagy gazdasági világválság öltötte, amikor a fellendülés első jeleire a csupán alig több mint másfél évtizeddel korábban létrehozott jegybank, a Fed túl korán szigorított a monetáris politikán, és ezzel derékba törte a konjunktúrát. A leckét a mai utódok megtanulták, ezért önti továbbra is a dollármilliárdokat az amerikai gazdaságba a Fed vezetése. Az L betűt Japánnal kötik össze, ahol az 1989-ben kipukkant tőzsdei és ingatlanlufit egy egész elvesztett évtized követte, amikor az államadósságot az egekbe emelő költségvetési injekciókkal sem sikerült tartósan újraéleszteni a növekedést. Amikor pedig az ezredforduló után erőre kapott a konjunktúra a szigetországban, a lendületnek véget vetett a 2007–2009-es válság, az L betű vízszintes szára újra kiegyenesedett, a tokiói kormány pedig a régi recepthez folyamodott: számolatlanul pumpálja a pénzt a gazdaságba, mit sem törődve az adósság gyarapodásával.

hitelcsoportok befagytak, a bankközi piacon olyan pánik lett úrrá, hogy a megbízható adósok sem jutottak újabb kölcsönökhöz. Az IMF azt jósolta, hogy a világgazdaság egésze a második világháború óta először fordul recesszióba, ami a két hagyományos központban, az USA-ban és az Európai Unióban lesz a legmélyebb.



Irányadó kamatok

(2010. szeptember eleje, százalék)

Térség	Aktuális kamat	Előző kamat	Utolsó kamatváltoztatás
Ausztrália	4,50	4,25	2010. 05. 05
Kanada	1,00	0,75	2010. 09. 08
Európai Monetáris Unió	1,00	1,25	2009. 05. 07
Japán	0,10	0,30	2008. 12. 09
Svájc	0,25	0,50	2009. 05. 12
Egyesült Királyság	0,50	1,00	2009. 05. 05
Egyesült Államok	0,25	1,00	2008. 10. 29

A jegybankok gyors ütemben csökkentették a kamatokat, hogy megpróbálják újraindítani a gazdaság vérkeringését, a hitelezést. Az USA jegybankjának szerepét ellátó Fed történelmi mélységbe vitte az irányadó kamatlábat, a Bank of England 315 éves fennállása alatt a legolcsóbban adta a pénzt. Példájukat hosszas vonakodás után követte az euró stabilitásáért aggódó és a pénz-bőség miatt – a német félelemektől ösztönözve – az infláció felpörgésétől tartó Európai Központi Bank (EKB) is. Az Egyesült Államokban és Nagy-Britanniában dollár-, illetve fonttízmilliárdokkal kellett kiegészíteni a bajba került bankokat, Németországban a Hypo Real Estate jelzáloghitelezőt, Írországban a legnagyobb pénzintézetet, az Anglo Irish Bankot csak államosítással lehetett megmenteni az összeomlástól.

A jegybankok nyomták a pénzt a gazdaságba, a leglazábbra a Fed engedte a gyepelőt, amely a becslések szerint az utóbbi két évben 1300 milliárd dollárt pumpált a gazdaságba a bankópréren keresztül.

Megállítani a visszaesést

A masszív garanciavállalással kísért monetáris lazítás azonban nem volt elég a pánik lecsillapítására és a recesszió megfékezésére. A világ húsz vezető gazdasági hatalma (G20) – amelynek csoportját éppen a krízis emelte a központba – 2010. áprilisi londoni csúcstalálkozóján (ahol a később a választásokon csúfos körülmények között megbukott Gordon Brown brit munkáspárti miniszterelnök házigazdaként még a fő

GDP alakulása az egyes térségekben

(százalék)

	2008	2009	2010*	2011*	2010*	2011**
Egyesült Államok	0,4	-2,4	3,1	2,6	0,4	0,2
Eurózóna	0,6	-4,1	1,0	1,5	0,0	-0,1
Németország	1,2	-5,0	1,2	1,7	-0,3	-0,2
Franciaország	0,3	-2,2	1,5	1,8	0,1	0,1
Olaszország	-1,3	-5,0	0,8	1,2	-0,2	-0,1
Spanyolország	0,9	-3,6	-0,4	0,9	0,2	0,0
Japán	-1,2	-5,2	1,9	2,0	0,2	-0,2
Egyesült Királyság	0,5	-4,9	1,3	2,5	0,0	-0,2
Kanada	0,4	-2,6	3,1	3,2	0,5	-0,4
Egyéb fejlett ország	1,7	-1,1	3,7	3,9	0,4	0,3
Fejlett országok	0,5	-3,2	2,3	2,4	0,2	0,0
Kelet-Közép-Európa	3,0	-3,7	2,8	3,4	0,8	-0,3
Oroszország	5,6	-7,9	4,0	3,3	0,4	-0,1
Kína	9,6	8,7	10,0	9,9	0,0	0,2
India	7,3	5,7	8,8	8,4	1,1	0,6
Fejlődő országok	6,1	2,4	6,3	6,5	0,3	0,2
Világ	3,0	-0,6	4,2	4,3	0,3	0,0

*IMF-előrejelzés, 2010. április. **Változás az IMF 2010 januári prognózisához képest.

Forrás: IMF

Egy főre jutó GDP alakulása a világban

	2008	2009	2010*	2011*	2012*
GDP (milliárd USD)	59 412,1	57 096,8	60 042,9	62 148,4	66 167,1
Népesség (millió fő)	6 546,3	6 613,6	6 680,5	6 747,1	6 810,5
Egy főre jutó GDP (USD)	9 075,7	8 633,3	8 987,8	9 211,1	9 715,4
Egy főre jutó GDP-növekedés üteme (%)	0,6	-3,1	2,3	2,3	2,6

*Előrejelzés

Forrás: Világbank



A Világbank prognózisa szerint az egy főre jutó GDP a 2009-es 3,1 százalékos visszaesés után 2010–2012 között éves szinten 2,3–2,6 százalékkal bővíthet.

válságkezelő szerepében tevékenykedett) úgy döntött, központi konjunktúraélenkítő lépéseket tesznek.

A leghatározottabban ezen a téren is a világ legnagyobb gazdasága, az USA lépett, ahol Barack Obama az ország történetének legnagyobb méretű, 787 milliárd dolláros élenkítőcsomagját fogadtatta el a demokrata többségű kongresszussal. Az EU az egyes országokra bízta a beavatkozást, ami nagy szórást mutatott. Nagy-Britannia és Franciaország nem sajnálta a pénzt, Németország óvatos volt, az EU kelet-európai



ÖSZTÖNZÉS: DOLLÁRMILLIÁRDOS ÉRVEK

Kína nem hazudtolta meg az irányított gazdaságáról kialakult képet a konjunktúra felpörgetésére kidolgozott programjával. A 2009-ben elfogadott 586 milliárd dolláros csomag felhasználását Pekingben szabták meg, és a pénz – akárcsak a több ezermilliárd dollárra becsült összegű hitelexpanzió – elsősorban az infrastruktúra fejlesztésére, új gyárak építésére ment el. Ettől remélte ugyanis a gazdasági növekedés alapjzatát az évente a munkaerőpiacon megjelenő tízmilliók foglalkoztatása és a szegénység csökkentése érdekében 8 százalékra beállítani igyekvő kínai kormány a legnagyobb lendületet.

A 787 milliárd dolláros gazdaságélénkítő csomagot összeállító USA-ban a pénz elköltését az ellenzéki republikánusok és a Fehér Ház mellett a washikresszust is uraló demokraták közötti ádáz politikai csata kísérte, amit csak színesített a saját államuknak, illetve választóközvetüknek beruházásokat kijáró törvényhozók lobbizása. A keynesi elveket követve Barack Obama elnök munkahelyteremtésre, a fogyasztás ösztönzésére és a beruházások növelésére egyaránt figyelt, ám a 2010. novemberi féldős kongresszusi választások közeledtével a republikánusok okkal dörgölték az orra alá, hogy a munkanélküliek aránya vajmi keveset csökkent.

A GDP-je duplájára rúgó adóssággal küzdő Japán több, az előző kettőhöz mérve kisebb ösztönző csomagot is elfogadott, és a szigetország jegybankja – követve szokását, hogy segíti az aktuális kormány gazdaságpolitikáját – zérón tartotta a kamatlábat. Ez sem hozta meg az eredményt, és 2010 őszen újabb költségvetési injekcióval igyekeztek életre kelteni a konjunktúrát.

tagjai többségének viszont egy vasa sem volt arra, hogy költségvetési intézkedésekkel próbáljon kikecmeregni a recesszióból.

Magyarország súlyosan eladósodott, és a krízis előtt létében is megkérdőjelezett, válságkezelőként új életre kelt IMF-hez fordult segítségért, a balti államokban két számjegyű volt a GDP csökkenése. De falnak ütközött a régió korábbi bezzegországa, Szlovákia is, mert a növekedést éppen a recessziót a pénzügyi szektor mellett a legjobban megszenvedő autógyártás diktálta. A térségben és az EU-ban egyedül Lengyelország volt képes az általános visszaesés mélypontján is növekedést felmutatni.

Merre tovább?

A G20 pittsburghi csúcsértekezlete 2009 szeptemberében még a válságkezelés jegyében telt, ám az eltökéltség már megcsappant. Ennek oka, hogy az EU motorját alkotó Németországban és Franciaországban némiképp váratlanul az élénkülés jelei mutatkoztak. Ezzel párhuzamosan az USA-ban a bankszektor lobbicsoportjai nekiláttak megtorpedózni a szektorra leselkedő szigorításokat, és az EU-ban is csökkent a lelkesedés az új regulák iránt, egyedül a – zömmel a válságkezelés

költségeinek finanszírozása, illetve a jövőbeni krízisek kivédése szándékával bedobott – bankadó ötlete bizonyult tartósnak.

A húszak következő, 2010. júniusi torontói csúcstalálkozójára már teljesen szétesett a csoport kohéziója. A megbeszélések végén kiadott hivatalos közlemény célja annak elleplezése volt, hogy az USA azt akarta, ne álljanak le a pénzpumpálással a gazdaságba, míg az EU az államadósság elszaladása miatt felhagyott volna a költségvetési élénkítéssel, a feljövőben lévő országok pedig attól tartottak, ha megtorpan a kilábalás a recesszióból, akkor azt ők szenvedik meg a legjobban.

PIGS & BRIC

Nem volt véletlen az EU pálfordulása. 2010 tavaszán ugyanis adósságválság robbant ki az unióban, azon belül is az eurózónában, amit Görögország okozott. A magát a közös európai valutát használó országok közé behazudó mediterrán országról ugyanis kiderült, hogy az euró átvételét követően is rendszeresen meghamisította államháztartása könyvelését. A kimutatott költségvetési hiány az igazság bevallásával a duplájára, két számjegyűvé emelkedett, és elszaladt az államadósság GDP-hez viszonyított aránya is.

A görög államkötvények hirtelen senkinek nem keltek, és a bizalmatlanság kiterjedt az EU déli



államaira, Portugáliára, Olaszországra és Spanyolországra is, amelyek Görögországgal együtt a nem túl hízelgő PIGS rövidítést kapták a pénzügyi válság angol nyelvű szótárában.

A krízis nem maradt görög belügy, az európai államadósság-válság az eurót is fenyegette, az EU kísérletét kezdettől szkeptikusan figyelők



Az egész EU-t megrendítő adósságválság az elemzők szerint csak azt a kettősséget erősítette meg, ami kezdetől benne volt a közös valuta projektjében: a gazdagabb tagországok többé-kevésbé képesek betartani a pénzügyi fegyelmet, amit viszont a szegényebbek kényszerzubbonyként élnek meg, és igyekeznek szabadulni belőle.

már arról beszéltek, hogy a közös valuta ügye megbukott. Ezt elkerülendő az EU 2010 májusában előbb Görögországnak, majd magának az eurónak állított össze egy mentőcsomagot. A félelmeket – és a vele járó spekulációt – sikerült lecsillapítani, a baljós árny azonban máig nem tűnt el a nyakig eladósodott uniós tagállamok, illetve az euró fölül.

A válság átírta a világgazdasági erőviszonyokat és a közgazdasági tankönyveket. Az 1999-ben eredetileg az 1997–1998-as ázsiai, illetve orosz-

Államadósság alakulása

(a GDP százalékában)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ausztrália	8,6	7,5	6,7	6,3	5,8	5,2	4,9	8,1
Ausztria	60,4	60,9	62,2	62,1	60,6	58,1	59,6	64,3
Belgium	97,9	95,4	92,8	91,8	87,6	85,3	90,2	95,3
Csehország	16,1	19,1	21,1	23,2	24,9	25,2	27,1	32,5
Dánia	51,6	49,6	47,0	39,3	32,7	27,8	32,4	37,8
Egyesült Államok	33,2	34,9	36,0	36,1	36,0	35,6	40,0	53,1
Egyesült Királyság	39,1	38,7	40,0	43,4	43,3	42,6	61,3	75,1
Finnország	41,3	43,5	41,9	38,2	35,6	31,2	29,5	37,6
Franciaország	49,9	51,9	52,6	53,3	52,1	52,1	54,2	60,8
Görögország	109,2	105,8	108,3	110,3	107,5	105,8	109,6	125,7
Hollandia	41,5	43,0	43,8	43,0	39,2	37,8	50,1	49,9
Írország	27,9	26,9	25,4	23,6	20,3	19,8	27,7	46,0
Izland	35,3	33,3	28,2	19,4	24,8	23,2	44,3	87,2
Japán	137,6	140,9	156,7	164,3	161,4	164,2	178,0	n. a.
Kanada	38,1	35,9	32,1	30,2	28,0	25,1	28,6	35,7
Lengyelország	40,6	44,9	43,6	44,8	45,1	42,6	44,8	47,1
Luxemburg	2,7	1,7	1,4	0,8	1,4	1,4	8,2	8,6
Magyarország	53,6	56,3	55,7	58,1	61,9	61,3	68,2	72,7
Németország	36,1	37,7	39,2	40,4	40,9	39,4	38,8	43,8
Norvégia	19,0	21,3	18,4	17,2	12,5	11,7	13,8	26,1
Olaszország	99,5	96,8	96,2	97,5	96,7	95,2	98,0	106,6
Portugália	58,7	60,2	63,0	68,2	69,8	69,2	71,2	81,1
Spanyolország	43,9	40,7	39,3	36,4	33,0	30,0	33,7	46,1
Svájc	28,2	28,3	28,1	28,1	25,2	23,2	22,5	20,7
Svédország	46,8	47,7	46,6	46,2	42,3	36,4	35,5	37,8
Szlovákia	35,1	35,1	38,4	33,1	29,2	28,1	26,3	33,6
Törökország	69,2	62,2	56,6	51,1	45,5	39,6	40,0	46,3

Forrás: OECD, 2010. július

**Ön tudja, kiknek szánja.
Mi tudjuk, hogyan
érje el őket.**

Válogasson az összes
Magyarországon működő cég
pénzügyi, létszám-
vagy cégadatai
alapján!



**Beindul a gépezet
professzionális
marketinglistáink
segítségével.**



mi történt?

országi pénzügyi krízis nyomán létrejött G20 a világgazdaság centrumaként átvette a szerepet a korábbi sokk, az 1973-as olajárrobbanás után alakult G7-től, a hét vezető ipari ország (az USA, Németország, Japán, Nagy-Britannia, Franciaország, Olaszország és Kanada) klubjától, ahová a Szovjetunió, illetve a keleti blokk összeomlása után nyert bebocsátást Oroszország. A húszak csoportjának központba kerülése a feljövőben lévő országok, azon belül is a BRIC-államok megerősödést hozta. Az angol rövidítés mögött a Latin-Amerikában vezető szerepre töre Brazília, a nyersanyagforrásként új nagy hatalommá emelkedő Oroszország, a világ legnépesebb demokráciája, India, valamint a világgazdaság manufaktúrája, Kína rejlik.

Az elméletek és a valóság

A válságra adott válaszok a közgazdaságtanban megingatták a monetarizmus, illetve az ortodox szabadpiaci kapitalizmus hitelét. A mostani recesszió ugyanis csak állami szerepvállalással sikerült úrrá lenni, akárcsak az 1929–1933-as nagy gazdasági világválságon, így föléledt az akkori keynesi gazdaságpolitika presztízse. A szabadpiaci kapitalizmust abszolutizálók – a politikusok közül Ronald Reagan volt amerikai elnök, illetve Margaret Thatcher egykori brit miniszterelnök, valamint követők – által csak éjjeliórként elképzelt állam befolyása alaposan megnőtt az utóbbi két évben.

Ez korántsem jelentette azt, hogy a közgazdasági gondolkodásban akár a szocializmussal továbbint kollektivisták vagy a brit Munkáspárt bukásával elfeledett harmadik út elképzélése került volna ki győztesen a válság megpróbáltatásaiból. Inkább arról van szó, hogy új-



KÍNA, A REMÉNY ORSZÁGA

Kína a világ második legnagyobb gazdaságává vált, és az előrejelzések szerint 2025 táján az USA-t is megelőzheti. A nagy ugrást, illetve kulturális forradalmat meghirdető, az országot ezekkel káoszba döntő Mao Ce-tung halála után a gazdasági reformokat 1978-ban elindító néhai Teng Hsziao-ping büszke lenne arra, amit teremtett. A kínai GDP az azóta eltelt időszakban évente átlagosan 9,5 százalékkal gyarapodott és a 90-szeresére nőtt, százmilliók emelkedtek ki a nyomorból, és az egyre többet fogyasztó kínai középosztály akkora, mint egész Európa népessége. Kínában már 221 városnak van egymilliónál több lakosa, ez a szám Európában 35, igaz, az egy főre jutó 3620 dolláros GDP még egy fejlődő országot mutat. A hetven éve nem látott recesszióban azonban Kína jelentette a reményt.

A válság a hatalmas ország számára abban csapódott le, hogy a növekedés 8 százalék környékére lassult, amit 586 milliárd dolláros gazdaságélénkítő csomaggal pörgettek újra fel. Ez meg sem kottyant a világ legnagyobb, 2450 milliárd dolláros valutatartalékát felhalmozó Kínának, amelynek vezetői Teng iránymutatását követve igyekeztek ugyan visszafogottan éreztetni az ország új keletű befolyását, ám az USA által túlértékeltnek tartott jüan árfolyamával kapcsolatban például határozottan szembeszálltak Washington akaratával. A két ország meghatározó viszonyát látva vannak, akik úgy vélik, a G20 hasznos tanácskozó fórum, ám a világgazdaság ügyei mindinkább egy G2 relációban, az USA és Kína között dőlnek el.

A szabadpiaci abszolutizmus által hirdettet, a piaci folyamatokat mederbe terelő láthatatlan kéz azért sem akadályozhatta meg a válság kitörését, mert ilyen kéz soha nem is létezett.

fajta kapitalizmuskép és működési módszer formálódik, ahol befolyásos, ám ma még nem pontosan ismert szerephez jut az állam, amely a piaci szereplők rovására erősíti hatáskörét. A szabadpiaci abszolutizmus által hirdetett, a piaci folyamatokat mederbe terelő láthatatlan kéz pedig – vélte a budapesti Közép-európai Egyetemen tartott előadásában a 2001-ben közgazdasági Nobel-díjjal kitüntetett Joseph Stiglitz, a világ legtöbbet idézett közgazdásza – már csak azért sem akadályozhatta meg a válság kitörését, mert soha nem is létezett.

■ NAGY GÁBOR