

Könyvszemle

Lámfalussy Sándor:

Pénzügyi válságok a fejlődő országokban. Tanulmányok a globalizált pénzügyi rendszer sérülékenységről

Akadémiai Kiadó. Budapest. 2008. 222. old.

2008. év elején jelent meg a magyarul igen ritkán publikáló *Lámfalussy Sándornak*, az „euró atyjának”, legújabb könyve „*Pénzügyi válságok a fejlődő országokban*” címmel. Ha a könyv lényegét röviden kellene összefoglalni, azt mondhatnánk, hogy napjaink nemzetközi pénzügyi struktúráinak sebezhetőségét, gyenge pontjait igyekszik feltárni a szerző gazdaságelméleti- és történeti szempontból. Az elméleti elemek mellett túlsúlyban empirikus részeket is tartalmaz, ezeket a szerző a Nemzetközi Fizetések Bankjában (Bank for International Settlements – BIS) 1976 és 1993 között töltött évek tapasztalataiból merítette. A normatív és pozitív közgazdaságtani alapokra építő kötet persze attól válik igazán izgalmassá, hogy figyelmét leszűkíti a fejlődő országokban lezajlott válságfolyamatokra: az orosz (1998), a kelet-ázsiai (1997–1998), a mexikói (1994–1995), valamint a latin-amerikai (1982–1983) krízisekre. A fejlett államokban lezajlott hasonló eseményekkel nem foglalkozik. Azért éppen ezt a négy válságon átesett területet vonja elemzés alá, mert egyrészt itt elkerülhetlenné vált a nemzetközi pénzügyi szervezetek intervenciója, másrészt azért, mert a globalizációs pénzügyi expanzióban rendszeresen megjelennek a válságok, így ezek elkerülésére, illetve megszüntetésére irányuló esz-

közök és stratégiák meghatározása nélkülözhetetlen.

Lámfalussy fejtegetései során meghatározza a válság fogalmát és annak közvetlen következményét is: a „válságot olyan helyzetként definiálhatjuk, amelyben nyilvánosan ismertté válik, hogy az illető ország központi bankjának elfogytak (vagy kritikus szintre csökkentek) a devizatartalékai, és rövidesen képtelenné válhat az ország külföldi adósságának törlesztésére. Amikor ez az infláció széles körben ismertté válik, akkor a tőkebeáramlás villámgyors fordulatot vesz, a hazai részvény- és kötvénypiacok összeomlanak, és (korlátozva az azonnali külföldi segítségnyújtást) az ország árfolyama mélyrepülésbe kezd.” (79. old.)

A szerző az előszót követő fogalomrendszer, valamint a közgazdaságtani- és statisztikai alapösszefüggések tisztázása után, közel 80 oldalon mutatja be az említett négy térségben lezajlott válság pontos kronológiai történéseit, a probléma mélybe nyújt betekintést.

Lámfalussy mindvégig hangsúlyozza, hogy nincs két egyforma válság, ezért minden egyes válságkezelésnél figyelembe kell venni a helyi sajátosságokat. Ő mégis talált a négy gazdasági krízis összehasonlításánál közös jellemzőket, melyek egyformán megfigyelhetők voltak: a válság előtt mindig tartós tőkebeáramlás volt tapasztalható (csak 1995-ben a legnagyobb intézményi befektetők által kezelt összes eszköz elérte a 21 ezer milliárd dollárt, ami persze napjainkra még inkább megnőtt), amely az állam külsőadósság-pozícióját nagyban gyengítette. Ezzel párhuzamosan a hazai bankok túlzott kockázatot vállalva, meggondo-

latlanul nagy összegű hitelek adtak a vállalati szektornak és magánszemélyeknek, ami hozzájárult a feltörekvő ország sérülékenységéhez, főként kamatláb-emelkedés vagy recesszió során. Az adósságfelhalmozás mind a négy földrajzi területen nagyjából azonos arányban alakult, amit még tovább erősített, hogy *a kereslet találkozott a megnőtt kínálattal*, a fogyasztói szokások nyugati mintához kezdtek igazodni. A fogyasztás bővülését túlnyomórészt a bankok finanszírozták, amely tőkehitelzéshez vezetett. *A rövid lejáratú külső adósság nagymértékű felhalmozása, a bankok és a hitelfelvevő államok közös felelőtlen kockázatvállalása, a túlhitelzés mind a négy területen megfigyelhető volt közvetlenül a válság kirobbanása előtt.* A gazdasági válságok közvetlen kiváltó oka a likviditási feleslegben, a többletlikviditásban rejlik. (Érdekes módon nem minden ország reagál egyformán a túlhitelzésre. Ennek ok-okozati rendszerét tárja fel a szerző – a könyv utolsó fejezetében – a Xenophón Zolótasz-előadás keretében, amit a Görög Nemzeti Bank elnökének felkérésére tartott meg a Yale Egyetemen.)

A válságok és recessziók kialakulását nehéz megelőzni a fejlődő országokban, mert számos válságteremtő tényező fedezhető fel napjaink pénzügyi struktúrában. Ilyen faktor például a globalizáció okozta *(1.) aránytalan tőkebeáramlás*, mely a centrumországokból a periféria államokba kerül. A feltörekvő országokból hiányzik az a képesség, hogy „rendezetten felszívják”, hasznosítsák a megjelenő tőkét. *A (2.) „csordaszellem” (nyájhatás) is komoly szerepet játszik a gazdasági válságok kialakulásában.* Ennek lényege az, hogy bizonyos profitorientált gazdasági szervezetek akarva-akaratlanul utánozzák a másikat, ezzel hasonló hibákat követnek el, mint erősebb versenytársaik. Így kerülnek ugyanúgy válság közeli helyzetbe, vagy akár válságba is, mint a „nagyok”. Mivel ez egy utánzott magatartás-

forma és nem egyéni döntéssorozaton alapuló eselekvésrendszer, a kialakult szituációt nem értékelik akkora kárnak, mint amekkora valójában, hiszen azt az adott viselkedésformát követte annak minden egyes versenytársa – tehát a „csordaszellem” torzítja a racionalizmust a gazdaságban.

A *(3.) média befolyása* is számottevő, bár ezt statisztikailag nehezen lehet alátámasztani. A gazdasági döntések során minden egyes információt figyelembe kell venni (vagy legalább is minél többet), melyek napjainkban a médián keresztül árasztják el a világot. Lámfalussy rávilágít arra, hogy a válságok előtt is minden egyes államba eljutottak a pontos információk a gazdaság állapotáról, ám ennek bizonyos részét figyelmen kívül hagyták. A probléma tehát nem az információhiány volt, hanem a meglévő információ feldolgozatlansága és helytelen értelmezése, illetve az információs aszimmetria. További gond okozója az *(4.) értékpapirosodás és a mérleg alatti tevékenységek*, amelyek a piaci viszonyok értelmezhetetlenségéhez vezetnek, valamint *(5.) a regionális fertőzések*, amelyek szintén jelentős gazdasági károkat képesek okozni, ilyen volt például az orosz válság is, amely a nyugati piacokra áttért. (A szerző közgazdaságtani értelemben fertőzésről akkor beszél, ha a válság szomszédos országra való áttérése megvalósul. A regionális fertőzés többek között a csordaszellem hatásmechanizmusain keresztül terjed szét.) A *(6.) tőke- és pénzpiaci eszközárborékok* is a rendszer valódi problémái közé tartoznak, amelyek azt a folyamatot jelentik, amikor az eszközárak növekedési tendenciái felülkerekednek a fogyasztói áron. *Ez leginkább pénzügyi eszközöket és az ingatlanokat veszélyezteti.*

A szerző végső álláspontját a következőképpen foglalja össze: „Először is: a négy válságnak a túlzott rövid távú eladósodás és az ahhoz társuló eszközár-buborék volt a magja.

Másodszor: a fejlett világból származó hitelezők és befektetők felfokozott, eufórikus magatartása főszerepet játszott abban, hogy az emelkedő tőkeáttétel és eszköztárak elértek egy olyan szintet, amely végül fenntarthatatlannak bizonyult, gyakran sajátos tényezők hatása miatt. Harmadszor: a pénzügyi globalizáció folyamata mind a négy válságot súlyosbította, és e folyamat kezelésének elmaradása valószínűleg újabb válságok kitöréséhez vezet majd a feltörekvő piacokon. Negyedszer: még eldöntetlen, hogy a globalizáció folyamata a fejlett világ pénzügyi rendszerét sérülékenyebbé teszi-e, vagy sem.” (178–179. old.)

A gazdasági krízisek megoldásában az International Monetary Fund (IMF) és az érintett országok jegybankjai közösen vettek részt. Az IMF modellje szerint elsőként az adós államok jegybankjainak hosszú lejáratú hitelt nyújtanak, amely adósság-átütemezésként is felfogható. Ezután a felvevő országnak belső kiigazítást kellett végrehajtania az IMF által jóváhagyott normák szerint, melyek társadalmi, gazdasági, sok esetben kulturális változást is eredményezhetnek. A tapasztalatok szerint ez a stratégia hatékonyan bizonyult, nem is csoda, hogy az IMF az elmúlt 15 év alatt majdnem meghatszorozta válságkezelési mentőcsomagjai mértékét. 1982 és 1983 között az IMF 18 milliárd dollárnyi támogatást nyújtott Argentínának, Braziliának és Mexikónak, 1997 és 1998 között ez az összeg már 118 milliárd dollárra rúgott, amikor hasonló segélycsomagot nyújtott Indonéziának, Thaiföldnek és Koreának.

A válságok felszámolásában a külföldi pénzügyi és befektetői csoportoknak szerepet kell játszaniuk, nem csak etikai, de gazdasági megfontolásokból is. Ugyanis mindkét fél (a fejlődő ország, valamint a külföldi hitelezők és befektetők) számára egyaránt hátrányos volna az adósságmoratórium. Lámfalussy másik

megfontolandó érvet is hoz ezzel összefüggésben: ha a befektető konglomerátumok a válság következményeinek anyagi kárait részben sem vállalják magukra, akkor igen nagy a valószínűsége, hogy következő alkalommal is a túlhitelezés optimizmusa fogja elragadni őket, ami pedig újból recesszióhoz, akár válsághoz vezet.

A szerző nyíltan kifejti azon aggodalmát, hogy a különböző befektetői csoportosulások túlhitelezéseik során válságokat okoznak, illetve okozhatnak, ezek elveszítették önkorrációs képességüket. Ennek helyreállítása érdekében az államnak kell a deregulációs szándékokat szabályozni, be kell avatkoznia a gazdasági folyamatokba válságcsillapító tényezők megerősítésével az egyensúly fenntartásáért. Konkrétan: az államhatalomnak a nemzetközi pénzügyi politikában deregulációs biztosítókat kell jogszabályok útján elhelyeznie, fejlesztenie kell a feltörekvő országok tőkefelzárkózóképességét, szükséges hangsúlyoznia a kockázatelemző szakemberek bevonását a gazdasági élet vérkeringésébe, valamint nemzetközi közvetítő intézményrendszert kell létrehoznia az információ, a tőke és a munkaerő még szabadabb áramlásáért.

Lámfalussy jelen kötetének nagyszerűségét nemcsak gördülékeny, lebilincselő nyelvezete és stílusa adja meg, hanem az is, hogy a végén található függelékben kronológiai sorrendben vázolja fel mind a négy ország szóban forgó válságtörténetét. Ugyanakkor a BIS jelentését is olvashatjuk itt, amely pont a latin-amerikai válság kitörésének estéjén látott napvilágot, valamint egy fontos glosszárium teszi mindenki által érthetővé a szerző aktuális üzenetét.

Jóna György,

a Debreceni Egyetem Egészségügyi Kar főiskolai adjunktusa

E-mail: jonagyorgy@de-efk.hu

