

Magas István

# Világgazdasági folyamatok és pénzügyi liberalizáció 1970–2010



MTA DOKTORI DISSZERTÁCIÓ,

A BUDAPESTI CORVINUS EGYETEM KIADVÁNYA, 2011

## RENDAHAGYÓ RECENZÍÓ

Miért adtam e címet írásomnak? Mert messze nem csupán az a szándékom, hogy bemutassam, mit ír summázónak szánt munkájában a Corvinus Egyetem Világgazdasági Tanszékének vezető professzora. Legalább ilyen súlyllyal esik a latba az is, hogy én mit gondolok a globalizáció jelenlegi helyzetéről. Különösen a nemzetközi pénzügyi rendszerről, amelynek fejlődését, változásait csaknem fél évszázada figyelemmel kísérem.

A Corvinus Egyetem könyv formájában adta ki a *Világgazdasági folyamatok és pénzügyi liberalizáció, 1970–2010* című disszertációt, amellyel szerzője az MTA doktora címre pályázott. A tananyagként is szolgáló könyv majd háromszáz oldalon keresztül mutatja be a világgazdaság történeti fejlődését, a koordinációs mechanizmusokat, illetve azok hiányát, a

2008-as válság okait és kezelését. A mű másik fele külön kiemeli a legglobálisabb rendszert, a nemzetközi pénzügyeket, mérlegre téve annak működését, hasznait és költségeit. Rámutat a globális egyensúlytalanságokra, amelyek valóban korunk legjellemzőbb jelenségei, és amelyek ma már egyre határozottabban intézményi változások után kiáltanak.

A szerző mindenekelőtt leszögezi: nem létezik valamiféle „világállam”, így a nemzeti gazdaságpolitikákhoz hasonló, világméretű gazdaságpolitikáról nem beszélhetünk. Nincsenek olyan kiegyenlítő mechanizmusok világméretben, mint a nemzeti adózási rendszerek, s a szabályozások döntő része is nemzeti jellegű. Nem új, de újfent megerősített tétele, hogy bizonyos nemzetközi koordinációs mechanizmus kiépítésére elengedhetetlenül szükség van. Különösen igaz ez a nemzetközi pénzügyi rendszerre, amely rendkívül nagy veszteségek-

kel dolgozik. (Magas, 2011, 21. oldal) Ezen a nemzetközi szabályozás változása enyhítené. (uo. 25. oldal) Erősen emlékeztet ez a megállapítás *Lőrinczné Istvánffy Hajnal* évtizedekkel korábbi publikációiban kifejtett álláspontjára, a nemzetközi valutarendszer kooperációs kényszeréről. Azt mondhatjuk, hogy mintegy megerősíti azt, az új és drámai fejlemények tükrében. A könyvben az az új, hogy – a szerző szerint – a brettonwoods-i valutarendszer óta *először ismerték el a világ vezető hatalmai a szorosabb gazdaságpolitikai együttműködés szükségességét*. Helyesen látja, hogy ez részben könnyebb, de részben nehezebb lett a multipoláris gazdasági hatalmi központok kiépülésével. Nyilván a szabályozási harmonizáció jöhet leginkább szóba. Ez sem új felismerés, hiszen a bázeli bankszabályozás és más nemzetközi pénzügyi szabályozó-harmonizációs megállapodások már régebben napirenden voltak, fejlődtek is – más kérdés, milyen hatékonysággal – a „compliance”, az alkalmazás terén.

A második, amit ugyancsak előre kell bocsátani, az a szerzőnek a globalizáció problémaköréhez való hozzáállása. Eredeti elemzéseket a globalizáció hatásaira vonatkozóan nem végzett – ez aligha várható el egy magyarországi kutatótól, hiszen megfelelő anyagi támogatással rendelkező egész intézetek munkáját igényelné –, viszont alaposan ismeri a tárgyban megjelenő nemzetközi elemzéseket, „mértékadó szakmai és kormánykörök” véleményét, munkáit. Legyünk őszinték: ki róhatja fel neki, hogy szerzőnk hajlik arra, hogy ezen nézeteket a magáévá tegye? Ki tudna ezekkel az apparátusokkal versenyre kelni, s komoly elemzések alapján más következtetésre jutni? Legfeljebb, ha logikai alapon lehetséges. A magam részéről ezen az alapon szeretnék néhány kritikai észrevételt a könyvhöz fűzni. A szerzői nézetek lényege, hogy nem a kapitalizmus, nem az amerikai korporatizmus végével állunk szemben, hanem emberi és szakmai hibák szerencsétlen összetorlódásával,

amit azonban – tanulva a gazdaságtörténetből – megfelelő intézkedésekkel meg lehetett oldani. *Ben Bernarke* – aki professzorként a Nagy Válság kutatója volt, tudta, hogy milyen problémát jelentett a 1929–1933-as válságban a monetáris szűkítés. Éppen ezért – kissé populista módon –, de valóban azt mondta, hogy ha kell, helikopterről szórja be New Yorkot dollárral, hogy elkerülje a deflációs válságot. Intézkedései – és az amerikai kormánydöntések hatására – a válság súlyosbodása, a nemzetközi pénzügyi rendszer összeomlása valóban elkerülhető lett. (Megjegyzem, a korporatizmus pontosabb kifejtése célszerű lett volna. Értem, hogy szerzőnk milyen értelemben használja az „amerikai” jelzővel pontosítva, de az általános szóhasználatban ez a kifejezés jelentős mértékben lefoglalt a „tripartit” jellegű gazdaságműködés kifejezésére. Itt nyilván nem erről van szó.)

A magam részéről azonban nem értek egyet a szerző túlságosan is megengedő hangvételével, amivel az egyéb „unortodox” lépéseket értékeli. Az államosítás szerinte „csak átmeneti intézkedés”, „nem pénzügyi szocializmus” (160. oldal) A Fed úgynevezett mennyiségi könnyítései, azaz rendkívüli kötvényvásárlásai (adott esetben cégektől is) úgymond, „csak bizalomépítési célt” szolgáltak, nem voltak a működő rendszerben alapvető változások. Legalább is szerzőnk szerint. Ezt én másképp látom. Számomra a rendszer egészének működését illetően alapvető változás, hogy akár átmenetileg, akár tartósan – hisz egy francia közmondás szerint nincs tartósabb, mint az átmenet –, a rendszer felrúgja saját alaptételeit, amelyre évtizedek pénzügytana épült.

Generációk tanulták, hogy a jegybank a bankok bankja, nem lép kapcsolatba közvetlenül vállalatokkal, ezt az üzleti bankokra bízta... Most a Fed mégis megtette. A jegybank közvetlenül még az államtól sem vásárol államkötvényeket, csak a másodlagos piacon. Az inflációtól való félelem miatt eddig az ECB tartózkodó volt e tekintetben, a bajbajutott országok kötvényeit

illetően. A piacra bízta korábban – az meg, sajnos – a válság beköszönte után nem vette. Most változtatott az ECB a magatartásán.

Az USA gazdaságpolitikájának szigorú államosítás ellenessége közismert volt. Még a Nagy Válság után is elkerülte az államosításokat, amelyek Európa számos gazdaságában általánosak voltak, hiszen számos kompetitív ágazatba tartozó céget vettek állami tulajdonba. (Lásd a nagy olasz állami holdingokat. A német rendszer ebből a szempontból többnyire kivétel volt. Ott az állam valóban nem az államosításon keresztül, hanem más módon gyúrta maga alá a magánszektort.)

Most mégis meglepetést okozott az amerikai kormányzat. Igaz, az USA-ban nem „nationalization”-nek, hanem conservatorship alá helyezésnek nevezik a lépéseket, de ezek mégis de facto államosítást jelentenek. Mi más a(z állami)tulajdon (is), mint a stratégiai jogok gyakorlása és a hasznok élvezete? Ez pedig a conservatorship kapcsán is fennáll, az állam javára. Jogosan, hiszen ez a minimálisan elvárható a nyújtott mentőakció fejében, mondjuk, a hatalmas jelzálogintézetek, a Fannie Mae vagy a Freddie Mac esetében. (Amelyek – elég megtévesztő módon – korábban is úgy működtek, mintha hivatalos állami garancia lett volna fölöttük. Hát most valóban megvalósult...) Mellesleg, nekem korántsem szimpatikus ez a megoldás. Miért? Azért, mert olyan messzire megy a magántulajdon tiszteletében, hogy *nem veszi el véglegesen az érintettektől a tulajdonukat* – noha azzal egyenértékű vagy akár nagyobb közpénzösszeget kellett megmentésükre ráaldozni. Miért is óvjuk azok tulajdonjogát, akik felelőtlenül vitték csődbe az intézményeket? Legfeljebb azért, mert az államnak magának sem tiszta a lelkiismerete, hiszen félrevezető módon állt korábban is a tulajdonosok mögé.

Nagyon sok olyan változás tapasztalható tehát, amely korszakos jelentőségű. Annak idején a NEW DEAL is felrúgta az addigi

gazdasági működés liberális szabályait. S valóban, ezt követően sem szűnt meg a kapitalizmus. Sőt, éppen így maradt fenn, a változások eredményeképpen. De senki a világon nem vitatja el, hogy az akkor végbement változások lényegesen módosították a kapitalizmus természetét. *Samuelson* kifejezésével élve, „vegyes gazdaság” jött létre, amelyben az államnak komoly, főleg szabályozó szerepe van. (Elég utalni csak arra a hatalmas jogszabálytömeg-változtatásra, amelyet *L. Brandeis* US főbíró munkatársa, *J. Landis* fejtett ki a harmincas években, a Securities and Exchange Commission rendszerének jogi kidolgozásával, a bankszabályozásokkal.) *Roosevelt* elnök szavait idézzük: „Soha többé Insullismust!” Értve ezen *Samuel Insull* pénzügyi mágus házárd befektetési gyakorlatát... Hát mégiscsak bekövetkezett valami hasonló napjainkra. Éppen azért, mert az akkori szabályozásokat a globalizmus elmúlt két évtizedében jelentősen enyhítették az USA-ban.

Ha tehát szerzőnk azt érti a leírtak alatt, hogy azért természetesen továbbiakban is fennmarad a kapitalista gazdaság, hogy tovább működik a „mit, hogyan, kinek” kérdésre döntően az *egyéni érdekek alapján választ adó rendszer*, azt elfogadom. De hogy a mostani válság ne lenne határvonal, hanem csak „átmeneti intézkedések” sorozata, azt nem. Az elmúlt két évtizedet a washingtoni konszenzus jegyében a liberalizálás, privatizálás, deregulálás és a pénzügyi innoválás jellemezte. A válság hatására e téren bizony igen markáns változások voltak, s talán még lesznek is. Bizonyos re-reguláció feltétlenül történik, s egyes típusú innovációkat is korlátoznak. Igaz ugyan, ezek a szabályozások éppen azért történnek, hogy a vállalkozói kapitalizmus fennmaradjon, a tőke nagyobb biztonságban legyen. A válság figyelmeztetett: az állam tegye a dolgát, a magánszféra *partnereként*. Nem fölötté! Ez új vonás a modern kapitalizmusban. Nem csupán a több vagy kevesebb állam kérdése.

De más vonatkozásokban is van szemléleti különbség álláspontjaink között. Szerzőnk nagy meglepéssel állapítja meg, hogy az elmúlt időszakban a gazdasági konjunktúraingadozások – különösen az USA-ban, de az NSZK-ban is – csökkentek. Nem látja azonban – legalább is nem utal rá –, hogy ez a „New Age” milyen veszélyes jelenségeket hozott magával. Bemutatja a Greenspan-éra sikerességét a konjunktúra kilengések mérséklésében, de nem látja, hogy a mesterségesen leszorított kamatszint politikája – mert valljuk be, mesterséges akcióról van szó – mennyire eltorzította a munka-tőke értékarányt. Pedig többek között ez is egyik oka lett a termelés fejlődő országokba való kiszervezésének, a fejlett országokban jelentkező magas munkanélküliségnek. Talán azért sincs mindez jobban kiemelve, mert a korszak jellegzetes pénzügyi szakértőjének, *Raghuram Rajan* chicagói professzornak a munkáira relatíve kevésbé támaszkodik szerzőnk. (Idézi, de csak igen szerény mértékben.) Nem lehet természetesen minden, a témával foglalkozó szerző egyforma mélységű ismeretét elvárni egy kutatótól, ezt elfogadom, hiszen óriási az irodalom, s szerzőnk is nagy anyagot tekintett át. Ugyanakkor Rajan professzor nagyon érdekes megállapításokat tesz a nemzetközi tőkeáramlás és a gazdasági növekedés kapcsolatáról, amelyek nem igazán csengenek egybe *Magas István* azon tételével, hogy „általános esetben a pénzügyi nyitottság segítette a gazdasági növekedést.” Rajan éppen az ellenkezőjét állítja! S nem ma, hanem már 2006 óta... Továbbmenve, nagyon hiányolom *Lámfalussy Sándor* 2008-as, a *Pénzügyi válságok a fejlődő országokban* című könyvének (Akadémiai Kiadó, 2008) bevonását is a tanulmány elemzési körébe. Szerzőnk igen sok, válsággal foglalkozó tanulmányra hivatkozik. Erre a könyvre és az ezt feldolgozó hazai ismertetésekre, elemzésekre azonban nemigen találtam utalást. Szokás a nemzetközi gazdasággal foglalkozó

kutatóknál, hogy a hazaiak által már „megemésztett” tételekre kevésbé, mint az úgynevezett tiszta forrásra hivatkoznak. Ez helyes lehet, ha a hazai szerzők nem tesznek hozzá érdemi többletet az általuk (is) feldolgozott művekhez, s a szerző valóban eredetiben olvasta azokat... De Lámfalussy – túl a magyar kötődésén – valóban „tiszta forrás”. A professzor, az euró „atyja”, elvitathatatlanul a jelen nemzetközi pénzügytan legkiválóbb ismerője. Ezt a munkáját különösen fontosnak vélem, mert igen meglepő dolgokat állapít meg. Ha ő azt mondja példának okáért, *itt az ideje, hogy az IMF szabad tőkeáramlásra vonatkozó tételi felülvizsgálatra kerüljenek* (mi több, *felejtjük el azokat!*), akkor úgy vélem, ez nagyon figyelemre méltó állítás! Márpedig ennek a következtetésnek a nyilvánvaló oka abban rejlik, hogy *a túlzott mértékű pénzügyi nyitottság nem igazán volt hasznos a fenntartható gazdaság növekedése szempontjából*. Meglehet, a fejlődő országok válságait Magas István nem gondolta „általános esetnek”, s ezért nem fordított különösebb figyelmet a könyvre. Csakhogy Lámfalussy a fejlődő országokra vonatkozóan is figyelemre méltó megállapításokat tesz. Azt mondja: ha saját maguk nem tudták tökéletesen megoldania problémájukat, honnan veszik a bátorságot, hogy módszereik követésére bíztassák, mi több, kényszerítsék a fejlődőket? (Erről írtam *Dogmák eltűnőben* című tanulmányomban a *Pénzügyi Szemle* hasábjain, 2009/1.) Könyve 159. oldalán maga a szerző is utal a tőkekorlátozások – igaz, általa átmenetinek vélt – szükségességére. Tehát nagyon is indokolt lett volna Lámfalussy idézése.

Magas István általában rendkívül óvatosan fogalmaz. Az előnyök mellett mindig felsorolja a hátrányokat, a pénzügyi globalizációt illetően is. Hangsúlyozza, hogy nem létezik egységes recept a tartós növekedési pályára, nehéz előre látni és jóslni, s hogy e téren „semmilyen elbizakodottság nem indokolt”. Ezek alapján azonban nem egyértelmű, mi-

ért hajlik arra a nézetre, hogy a globalizációs folyamatokat „inkább védelmébe vegye, minthogy elutasítsa”. Ez nagy valószínűséggel csak hozzáállás kérdése. Így ír: „Nem lehet kétséges, hogy hosszú távon a nemzetközi tőkepiacok nyitottsága kínált előnyök nagyobbak, mint az elzárkózás által kínált rövidtávú hasznok.” (196. oldal) Ez a következtetés kicsit hitkérdéssé válik. Szerzőnk arra hivatkozik az általa tanulmányozott nyugati források alapján, hogy a termelői és fogyasztói hasznok növekedése kimutatható. Más nemzetközi elemzések viszont arra hívják fel a figyelmet, hogy súlyosbodtak a jelen időszakban mind a fejlődő, mind a fejlett országokban a jövedelmendifferenciálódás mértéke is az ebből eredő károk. Lehet, hogy az átlagok még rendben látszanak lenni a GDP/fő mérce alapján, de e mögött hatalmas tömegek alacsony életszínvonalra húzódnak meg, ami éppen a nemzetközi verseny élesedése miatt rosszabb, mint korábban. Jó adatot mutathat a fejlődőeknél is az átlag, mert magas a profit aránya. A szegénység mégse csökken. Igaz, hogy a globalizáció eredményeképp nagy térségek emelkedtek ki a teljes nyomorból (lásd Kína), s ott több százezer ember számára szűnt meg a maoista diktatúra csaknem elviselhetetlen szegénysége. A szélsőséges doktriner kommunista megoldásnál, az ötvenes évek magyar, a harmincas évek ukrán, a hatvanas évek kínai állapotánál valóban minden csak jobb lehet. De ha egy normális polgári fejlődéshez viszonyítunk, például Ausztriához, azért elgondolkodtató az elmúlt húsz évben végbement folyamatok eredménye. Vajon hogyan értékeljük azt a tényt, hogy Magyarországon az EU-átlaghoz képest a bérszínvonal az elmúlt 20 évben 40-ről 25 százalékra esett vissza? Hol van itt a magyar lakosság szempontjából nézve az „inkább előny”? S többé-kevésbé ez a jövedelmi arány a többi volt szocialista országnál is, ami a béreket illeti. Sőt, tőlünk keletre még rosszabb a helyzet. Felteszem, hogy szerzőnk erre azt vá-

laszolni: a magyar fejleményekben nemcsak a globalizáció, de maguk a magyarok is jócskán benne voltak... Ez igaz is. Mégis azt hiszem, a fő gond számunkra a globális folyamatok kedvezőtlen alakulása. Az éles nemzetközi verseny, ami sok területen szinte ellehetetleníti a béreknek Európához való felzárkózását, a közfogyasztás lehetőségét viszont folyamatosan szűkíti nálunk (magyaroknál különösen az államadósság magas szintje miatt).

Kérdés egyébként, hogy egyáltalán miben mérjük az úgynevezett haladást? Egyik lehetséges mérce a lakosságnek a jólétemelkedése. Az egész lakosságénak! A munkanélküliség növekedése Európában ennek mindenképpen ellentmond. Az életszínvonal pedig ezt is figyelembe véve – legalább is nálunk – átlagosan nem javult. Egyes rétegeké igen. Ez felfelé húzhatta az átlagot, de így is 12–14 év kellett Magyarországon, hogy ugyanott legyen a dolgozók, nyugdíjasok életszínvonal, ahol 1990-ben volt. Az átalakulási, úgynevezett tranzíciós válság alaposan visszavetette a folyamatokat, s később is akadozott a fejlődés. A válság most ismét visszafog. Közben Európa meg mégis csak haladt előre, bár kétségtelen, jelenleg ott is súlyos gondok vannak. Különösen a magas ifjúkori munkanélküliség a döbbenetes a spanyoloknál, görögöknél. Hogyan mondhatjuk így, hogy „inkább jót” hozott a globalizmus? Sok jót hozott. A technikai haladásban bizonyosan. De nem eleget. És nem mindenkinek. Sokaknak rosszat. És különösen aggasztóak a kilátások a fiatalok számára.

Butaság lenne természetesen nem látni a globalizáció valóban meglévő hatalmas előnyeit. Az a rendkívül gyors technikai haladás, amit elértünk az infotechnikában és számos területen, imponáló. De éppen a szerző interdiszciplináris szemléletének megfelelően a szociológiai kép messze nem ily rózsás. Mindenképpen még árnyaltabb megfogalmazás kellene, amely a globalizmus negatívumait a helyére teszi.

Térjünk rá itt is az interdiszciplináris közelítésre, ami a munka egyik vezérmotívuma. A szerzőnek azon törekvése, hogy a természettudományos analógiákat alkalmazza a gazdaságra, nem egyedülálló. Ezt ő is említi. Ugyanakkor az úgynevezett „prigorgin-i fogalmak” szerinti elemzés távol áll tőlem. Míg a pénzügyi területen otthon vagyok, nem vindikálok olyan tudományfilozófiai érdemeket magamnak, hogy a könyvben idézett szerzők mindegyikének álláspontjáról érdemi véleményt mondhatnék. A mű ezen törekvését inkább csak az „értelmes fogyasztó” szemszögéből próbálom értékelni.

Szerzőnk az interdiszciplináris közelítés jegyében szimpatikus módon bevonja a termodinamikai közgazdaságtant a vizsgálódásba. Utal az entrópia törvényére, a természettel való kapcsolatra, a fenntarthatóságra. Az ember alkotta rendszerek sem menekülhetnek el az entrópia törvénye elől. *Nicolae Georgescu Roegen* erre már a hetvenes években rámutatott. A megújuló erőforrások szűkössége, a környezetszennyezés valóban globális probléma. De itt nem látom pontosan, hol keresi a megoldást.

Szerzőnk kifejti, hogy noha a nemzetközi piac jó „árgyártó gépezet”, szükség van piacon kívüli szabályozásra is. (76. oldal) A nemzetközi gazdaság, mondja, – mint maga a gazdaság általában is – „öntanuló rendszer”. Úgy véli, az európai integrációs tömörülés sikeres, mert – úgymond – sikeresen stabilizálta önmagát és szűkebb integrációs környezetét. (Ne feledjük, ezeket az állításokat még 2010-ben jelentette meg). Egy nemzetgazdaság számára az EU egy nagyobb rendszerbe való ágyazódást jelent, több előnyt, mint hátrányt, állítja. Ő így látja. Ezekkel a kijelentések szintjén maradó megállapításokkal nemigen lehet mit kezdeni.

Magas István munkájában megkísérel kibernetikai közelítéssel élni, hiszen a gazdaság is egy igen bonyolult rendszer... Megjegyzni,

nehéz meghatározni ennek a rendszernek a „kimeneteit”. (Egy „ekvifinális” végkimenet azonosításakor „teljes a homály” – írja). Rendkívül nehéz tehát a világgazdaságot modellezni. (73. oldal) *Niall Fergusonnak* a *Civilizációk* című munkája is mint egy rendkívül összetett számítógépes rendszert idézi a világcivilizációkat, amelyek „mint minden összetett, adaptív rendszer, meghatározhatatlan ideig látszólag egyensúlyban vannak, *aztán hirtelen összeomlanak.*” (Ferguson, 384. oldal). (Kiemelés tőlem) Szerzőnk is írja, hogy „a válsággyanús folyamatok kordában tartása a globális rendszer szintjén nem megoldott” (82. oldal). Rendkívül nehéz ugyanis a domináns nemzetgazdaságokat a globális szempontok figyelembevételére szorítani. A nemzetgazdaságok nemigen teszik magukévá a globális szempontokat, hacsak nem fenyeget katasztrófához közeli állapot. Ami működik, az a nemzetközi tőkepiac és a multinacionális cégek koordinációs mechanizmusa. (86. oldal) A multicégek terveznek, a világgazdaságban mégis anarchia van. Ez szerzőnk szerint ellentmondás. (Nem igazán érthető ez, mint új ellentmondás, hiszen ez a belső piacon is így van...) Inkább az a megfogalmazás kérdéses, hogy a nemzetközi tőkepiacok jól működnek-e? Pontosabban: milyen szempontból? Szerzőnk ugyanis írja, mennyire alkalmatlanok ezek a „hatékony forráselosztó és árképző mechanizmusok” a „globális rendszerigények” kielégítésére. (Tartós világgazdasági növekedés, munkaerő-piaci stabilitás, véges globális erőforrás kímélése, a kívánatos nemzetközi jövedelemkiegyenlítés megvalósítása.) (86. oldal) *Akkor milyen szempontból működnek jól a globalizmus mechanizmusai?*

Tulajdonképpen a problémát az jelenti, hogy a szerző nagyon sokszor keveri a „sein” és a „sollen”, a van és a lennie kell fogalmát. A valós helyzet, a normatív követelmény leírásával. Jól látja, hogy az USA és Kína közötti aránytalanságok mérséklése szükséges,

és ehhez mindkét félnek sokat kell tennie. Az USA-nak adósságot mérsékelni, Kínának a hazai fogyasztást növelni. De ennek mikéntjéről közelebbit nem tudunk meg. Ez a megállapítás pedig eléggé közismert tény tartalmaz. Nézzük a könyv végét. „Nem kulcsvalutával rendelkező országnak jobb kihelyező, mint adós országnak lenni...” (246. oldal) Igen, adósnak lenni semmiképp nem biztonságos, mert egy-kettőre kivonhatják a külföldi forrásokat, ha a bankrendszeren belül áramoltak be. De hogyan legyen fizetésimérleg-többletünk? Ez nem csak egyszerű döntés, elhatározás kérdése. A kis tigriseknek sikerült, nekünk nem. Ez nyilván versenyképességtől függ elsősorban. Az országok az adott helyzetbe belesodródhatnak. Vagy, amint írja: „Kevésbé aggodalmas” külföldi forrással finanszírozni belföldi beruházást, mert az kitermeli a törlesztést. Vagy igen, vagy nem. Ha az adott beruházás például csak hazai piacra termel, infrastrukturális jellegű, akkor aligha. Nem biztos ugyanis, hogy a törlesztéshez szükséges deviza jelentősebb árfolyamveszteségek nélkül kitermelhető. Akkor pedig megkérdőjeleződik a szerző állítása, hogy beruházásra érdemes külső forrást felhasználni. (Igaz, óvatosan csak annyit mondott, hogy kevésbé aggodalmas.) Tény, hogy fogyasztási célra aztán nagyon aggodalmas a külső forrásbevonása.

Ami az USA nemzetközi pénzügyi helyzetét illeti, valóban igaz, hogy az USA is nettóforrás-bevonó. De milyen célra? Ezt érdemes azért jobban kibontani. Kormánydeficitjének fedezésére főként. Fizetési mérlegében azonban ennek a forrásbevonásnak a költségeit meghaladja a tőkekihelyezéseiből hazautalt hozam. A kihelyezők magáncégek. Befektetések hazautalt profitja magasabb, mint a

forrásbevonás költsége. A forrásbevonó alapvetően a kormány, s eddig igen olcsón kapott külső forrást. A fizetési mérlegben a két szektor egybeolvad. Mondhatnánk azt is, hogy az USA fordítókorong, bevon tőkét (állam), hogy kihelyezhessen (a magánszektorba...). Ilyen esetben persze érdemes egy országnak forrást bevonni. De hát egyébként is, az USA-nál a világvalutáról van szó, árfolyamkockázat sincs. A kulcsvaluta-pozícióból mindenképpen hasznot húz az Egyesült Államok. Eleve ezért áramlik olyan simán vissza a világban kint lévő sok dollár az USA-ba, hiszen nincs sem valutaárfolyam-kockázat, sem kötvényárfolyam-ingadozás. A hatalmas államadósságpiacon nem könnyen érezhető ugyanis a tőke ki-be áramlása a kötvényárfolyamokban.

## SUMMA SUMMARUM

Magas István nagyon sokat tud, hatalmas irodalmat ismer. Könyve nagy anyagot dolgozott fel és rendszerezett. Vannak határozott nézőpontjai a világról. Meghatározott iskola, a mainstream képviselője, vezető egyénisége. Ez jelen munkájából is kiténik. Híve a globalizmusnak, bár valamelyest azért látja árnyoldalait is. Helyzetleírása többé-kevésbé helytálló, de értékelésével lehet vitatkozni. Nézeteiben vannak, amivel nem értek egyet. Vannak, amelyeknél kissé nagyvonalúnak találom a megalapozást. Ugyanakkor nem vitatom el ismereteinek szélességét, komplexitását. A komplexitást olykor túlbonyolításnak érzem, de ez lehet az én hibám.

**Botos Katalin**

*Levelezési e-cím:* botos.katalin@jak.ppke.hu