



Robert Wade



PÉNZÜGYI REZSIMVÁLTÁS?



A nem kommunista világ az 1930-as évek óta két olyan, a nemzetközi normákat és szabályokat érintő változást tapasztalt meg, amelyek elég nagymértékűek voltak ahhoz, hogy rezsiváltozásnak nevezhessük őket.¹ Ezeket nagyjából harminc év választotta el: az első rezsım, amelyet a keynesianizmus jellemezett, és a Bretton Woods-i nemzetközi egyezmények irányítottak, nagyjából 1945-től 1975-ig tartott; a második Bretton Woods összeomlása után kezdődött, és a fejlett országokat sújtó 2007–2008-as hitelválságig állt fenn. Ez utóbbi rezsım, amely olyan különböző neveken ismert, mint neoliberalizmus, washingtoni konszenzus² vagy globalizációs konszenzus, azt az elképzelést állította középpontba, hogy minden kormányzatnak liberalizálnia, privatizálnia, deregulálnia kell. Ezek az előírások a globális gazdaságpolitika szintjén oly mértékben uralkodóak voltak, hogy – John Stuart Millt idézve – a „határozott vélemények mély álmába”³ ringattak mindenkit.

A két rendszer abban különbözött, hogy milyen szerepet juttattak az államnak mind a fejlett, mind a fejlődő országokban. A Bretton Woods-i rendszer a később „beágyazott liberalizmus”-nak nevezett változatot támogatta, amely a gazdaság nagy részében a piaci elosztást szentesítette, de azt egy politikai folyamat során felállított korlátok közé szorította. Az ezt követő neoliberális rendszer, amelyet főleg Reaganhez és Thatcherhez kötnek, a klasszikus liberalizmus által elfogadott laissez-faire normái felé mozdult vissza, és így az állami „beavatkozás” visszaszorítását és a piaci elosztás kiterjesztését írta elő a gazdasági életben. Ez a klasszikus liberalizmusnál azonban nagyobb hangsúlyt helyezett arra, hogy a verseny nem „természetes” állapot, és hogy a piac létre tud hozni szuboptimális állapotot azokban az esetekben, amikor a termelők monopolhelyzetben vannak (ahogy Adam Smith is észrevételezte, miszerint: „ugyanazon foglalkozású emberek még multság és szórakozás céljából is ritkán jönnek össze anélkül, hogy közösség elleni összeesküvést ne tervezzenek”).

A neoliberalizmus tehát nem csak abban az esetben szentesítette az állami beavatkozást, amikor az olyan közjavak elosztásáról volt szó, amelyeket nem lehetett versengő profitra törekvéssel biztosítani (mint ahogy a klasszikus liberalizmus tette), hanem abból

1 A cikk eredeti, angol nyelvű szövege a *New Left Review* 2008. szeptember–októberi számában jelent meg (a kézirat lezárásának időpontja 2008. október 7. volt – *A szerk.*).

2 A „washingtoni konszenzus” elnevezést, amelyet eredetileg John Williamson használt 1989-ben tíz szakpolitikai ajánlás halmazára, később jóval szélesebb értelemben kezdték használni. Így mára magában foglalja a pénzügyi deregulációt, a szabad tőkeáramlást, azt, hogy a külföldi vállalatok korlátozás nélkül vásárolhatnak fel helyi cégeket, és azt, hogy a vállalatok korlátozás nélkül hozhatnak létre leányvállalatokat.

3 A kifejezést „A szabadságról” szóló művében valójában Mill is csak idézi, egy „kortársként” meghatározott szerzőtől – *A szerk.*

a célból is, hogy a verseny szabályait megalkossa és kikényszerítse, aminek érdekében átgázolt az egyéni érdekeken; innen a „neo” jelző. A neoliberalizmusnak a gazdasági siker megítélésére alkalmazott fő mércéje a részvényesi érték, a nemzeti gazdasági érdek központi fogalma pedig a világpiacra teljesen nyitott gazdaságban való verseny által meghatározott hatékonyság volt; azaz, hogy ne legyenek olyan „mesterséges” határok a nemzeti és a világpiaci árak között, mint a vámok vagy szubvenciók bizonyos iparágak számára. Természetesen a szakpolitika szintjén számos taktikai, gyakorlati változás történt ezekhez az elvekhez képest annak érdekében, hogy vállalatokat támogassanak, több vagyont juttassanak a gazdagoknak, és burkoltan keynesiánus politikai lépésekkel stabilizálják a gazdaságot és a társadalmat (Baker 2006). A normák szintjén azonban világos volt a különbség.

A pénzügyek területén a „hatékony piac hipotézisével” igazolták a neoliberais előírásokat, ami azt állította, hogy minden releváns információt a piaci árak hordoznak, és hogy a piacok folyamatosan „kitisztulnak” – ezáltal valószínűtlenné téve az olyan hosszan tartó egyensúlytalanságot, mint amilyen a piaci buborékok esetében fennáll; illetve, hogy az ezeket megállító politikai cselekvések nem tanácsosak, mivel azok „pénzügyi elnyomást” jelentenek. Milton Friedman és a chicagói iskola adta a nevét ehhez az elmélethez; de mint Paul Samuelson mondta: „Chicago nem egy hely, hanem egy lelkiállapot”, amely uralkodóvá vált a nem kommunista világ pénzügyminisztériumaiban, központi bankjaiban és egyetemi közgazdaságtan tanszékeiben.

A 2007-es év sokkja – újabb harminc évvel az utolsó nagy váltás után – alátámasztja azt a feltételezést, hogy egy harmadik rezsimváltásnak vagyunk tanúi, amelyet a tranzakció-orientált kapitalizmus és az ezt legitimáló neoliberais közgazdaságtan angol-amerikai modelljében való bizalomvesztés mozgat (valamint az USA erkölcsi tekintélyvesztése, mely tekintély így a világ nagy részén mélypontjára süllyedt). Továbbá a válságra adott kormányzati válaszok is azt sugallják, hogy beléptünk Polányi „kettős mozgásának”, a kapitalizmus visszatérő mintájának második szakaszába. E mozgás szerint – nagyon leegyszerűsítve – a szabadpiacok rendszere és a növekvő kommodifikáció oly mértékű szenvedést és problémákat okoz, ami a piacok szorosabb szabályozás alá vonására és egy dekommodifikációs folyamatra ösztönöz (ezért „beágyazott liberalizmus”) (Polányi 2004). A jelenlegi kettős mozgás első szakasza a neoliberais és globális konszenzusának hosszú uralkodása volt. A másodiknak még nincs neve, és lehetséges, hogy olyan szakasz lesz, amit inkább az egyetértés hiánya fog jellemezni, mint valamilyen új konszenzus.

Szükség van némi óvatosságra. A pénzügyi válságok kezdetén általában megjelenik egy visszatérő vitaciklus, amelyben a radikális javaslatok kezdeti áradata fokozatos elevickélésre vált, amelyet a szokásos menethez való visszatérés követ. Az 1997–98-as kelet-ázsiai, orosz és brazil válság pánikot keltett a világ pénzügyi rendszerének vezérkarában,

és egy új nemzetközi pénzügyi szerkezetről szóló élénk vita követte. De amint világossá vált, hogy az atlanti központra a válság nem lesz hatással, a radikális szólamok gyorsan alábbhagytak. A végeredmény számos új vagy újjáélesztett nemzetközi köz- és magán-testület lett, melyeket a vállalatirányítás, a bankfelügyelet, a pénzügyi könyvelés, az adatmegosztás és hasonlók helyes gyakorlatának és standardjainak kialakításával bíztak meg.⁴ Az ilyen erőfeszítések elterelték a figyelmet az újraszabályozás kérdéséről, és a nyugati pénzügyi szektor gondoskodott arról, hogy a kormányzati kezdeményezések ne tartalmazzanak olyan új kényszereket, mint a tőkeáttételt vagy az új pénzügyi termékeket érintő korlátokat. Nem változtak meg az enyhe pénzügyi szabályozást kívánatosnak tartó normák.

A RENDSZER MEGREMEG

Amikor 2007. júniusi éves jelentésében a Nemzetközi Fizetések Bankja (Bank of International Settlements, BIS) kijelentette, hogy „a laza monetáris politika évei egy óriási globális hitelbuborékot hoztak létre, ezzel sebezhetővé téve minket egy újabb 1930-as visszaeséstől”, elemzését a cégek és szabályalkotók nagyrészt figyelmen kívül hagyták, annak ellenére, hogy a BIS híres óvatosságáról. Egyes elemzők még 2008 májusában is mellett érveltek, hogy a válság csak egy átmeneti zavar volt, egy klasszissportoló izomhúzódásához hasonló, ami kezelhető némi pihenéssel és fizioterápiával – szemben a napi 60 szál cigarettát elszívó dohányos szívrohamaival, akinek gyógyítása sebészeti beavatkozást és nagymértékű életmódváltást kíván.

2008 szeptemberének eseményei ugyanakkor nehezen teszik elkerülhetővé azt a következtetést, hogy új szakaszba léptünk. Az 1932-es bankbezárási hullám óta, amely önmagában a legerősebb tényező volt abban, hogy az 1929-es visszaesés és tőkepiaci összeomlás a nagy gazdasági világválságba menjen át, a legtöbb OECD-állam pénzügyi piaca most élte át legsúlyosabb válságát. (Hozzávetőleg 11 000 országos és tagállami bank ment csődbe az Egyesült Államokban 1929 és 1933 között.) Egy kötvénykereskedő úgy jellemezte a jelenlegi helyzetet, mint ami „a francia forradalom terrorjának pénzügyi megfelelője” (Jansen 2008). Ilyen körülmények között a hatékony piac hipotézise és az ebből levezetett gazdaságpolitikai javaslatok teljesen hitelüket veszítették.

2008 szeptemberének második felében három olyan megrázkódtatás történt a világ legkifinomultabb pénzügyi rendszerében, melyek megváltoztatták a játékszabályokat. A Freddie Mac és a Fannie Mae államosítása még nem sorolható ide: bár óriáscégek, de mint kvázi kormányzati intézmények megalapozottan követelhetők a

4 További részletekért lásd Wade (2007), ill. Arestis és Eatwell (2009).

társadalmi mentőövet. Az első felbolydulás inkább a Wall Street öt nagy bróker-dealer, illetve befektetési bankjából további kettőt érintő bankpánik („bank run”) volt, amely a Bear Stearns „megrohanását” követte. Mindegyik esetet a bank felvásárlása követte. Csak a Morgan Stanley és a Goldman Sachs maradt állva – egyelőre –, és jogi státusukat bankholdingtársasággá változtatták, ami azt jelenti, hogy szorosabb szabályozásnak lesznek alávetve, mint előtte. A Lehman Brothers szeptember közepi csődje csapdába ejtette az óriásbefektetők alapjait, megnövelve a pánikot a pénzpiacokon, és a hiteláramlást még a normál ügymenet számára is leállította. Ennek különösen messze ható következményei lehetnek, mivel a Lehman nagy mennyiségű derivatívaüzletet bonyolított, és hasonló szinten a különféle derivatívaszerződésekben soha nem volt hiány szerződő felekből.

Az ötből három óriás elvesztése alapvetően változtatja meg a nemzetközi pénzügyek politikai dinamikáját, mivel ezek a befektetési bankok roppant befolyásos szereplők voltak a politikai folyamatokban – nem csak az Egyesült Államokban, hanem az EU-ban is. Az amerikai befektetési bankoknak londoni bázisukról jelentős befolyása volt az EU brüsszeli pénzügyi törvényhozására. Eltűnésük előnye tehát, hogy semlegesítik a pénzügyi újraszabályozás egyik nagy akadályát.

A játék képét megváltoztató második szeptemberi esemény az Egyesült Államok pénzügyminisztériuma által az AIG-nek ígért 85 milliárdos kiegészítő csomag. Az AIG nem csak Amerika, hanem a világ legnagyobb biztosítója. Mivel a bankrendszeren kívül állt, kiegészítése áttörte a falat, ami a pénzügyi közvetítőket elválasztotta a „reál”-gazdaságtól. A „fertőzés” ezután valószínűleg el fog terjedni a többi biztosító között is, ahogy lejár a zárolási idő a két következő negyedév végén, és a befektetők elmozdíthatják alapjaikat. A harmadik nagy megrázkódtatás a másodikon is túltett: a történelem legdrámaibb kormányzati segélynyújtása során az USA pénzügyminisztériuma bejelentette tervét, amely szerint felvásárol 700 milliárd dollár értékű fertőzött értékpapírt a legszorultabb helyzetben lévő bankoktól, jóval az aktuális piaci ár alatt. Figyelemre méltó, hogy ez egy szinte teljesen improvizatív döntés volt – Paulson pénzügyminiszter eredeti javaslata csupán három gépelt oldalt tett ki –, ami azt jelzi, hogy a pénzügyminisztérium meg volt győződve arról, hogy rendkívüli intézkedési terv nélkül is képes lesz eleveickélni. A javaslat eredeti formája majdhogynem korlátlan hozzáférést nyújtott volna az állami forrásokhoz a Wall Street számára, nyomott áron. A képviselőház szeptember végén elutasította a segélytervezetet, ezután a szenátus változtatott rajta, és a kongresszus mindkét háza figyelmeztetett arra, hogy a nyilvánosság haragja várható egy olyan választási évben, mint 2008. A kongresszus által október elején elfogadott változat azt ígéri, hogy a jövőbeli profitok nagyobb részét fogja állami bevételé alakítani, mindazonáltal az adóbevételeket használja arra, hogy a pénzügyi szektor veszteségét államosítsa – példátlan segítség ez a krízis első számú felelőseinek.

UTÓHATÁSOK

Az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság ingatlanpiacának visszaesése mindeközben tovább hajtja a lefele menő spirált. A becslések szerint az amerikai határidős piacon 33 százalékos esést várunk a csúcstól a mélypontig, mely mélypont 2009 második felére várható. Az Egyesült Királyságban, ahol 2000 óta a második legnagyobb ingatlanbuborék jött létre az 1980-as évek japán földár-buboréka után, 50%-os esés történhet a csúcstól a mélypontig; de még így is magasabban maradnának a jövedelemhez viszonyított ingatlanárak, mint 1997-ben. Ahogy a hitelszűkülés begyűrűzik a szektorokon és régiókon keresztül, úgy nő a reálgazdaságban okozott, a munkanélküliség növekedésében – az USA-ban az össz-munkanélküliség 2,2 millióval nőtt a 2008 október előtti 12 hónapban – és a lassuló fogyasztásban mérhető kár; bár meglepő, hogy milyen fokozatosan történt mindez 2007 közepe óta. 2008 október elején a krízis elért számos kontinentális európai bankot is, amelyek előzőleg azzal büszkélkedtek, hogy elkerülték a zűrzavart.

Ugyanakkor a krízis központjában ez idáig az atlanti gazdaságok maradtak, és eddig csak kismértékű volt Kelet-Ázsia felől a bumeránghatás. Sőt figyelemre méltó, hogy a nyugati pénzügyi piacokon megjelenő likviditáshiány Kelet-Ázsiában, Oroszországban és az Arab-öböl országaiiban túlszordul megtagarításokkal és devizatartalékkal jár együtt. Még egy jellemző, ami példátlaná teszi a jelenlegi válságot, az az, hogy a Nyugat, a fejlődő világ főleg Kelet-Ázsia gyors növekedésére alapozza a felépüléssel kapcsolatos reményeit – és hogy a csődöt elkerülni próbáló nyugati bankok egyre inkább ezektől az országoktól, és az olyan állami befektetési alappal rendelkező országoktól, mint Kína, Dubai vagy Szingapúr, próbálnak tőkeinjekcióhoz jutni.

Japán, a világ második legnagyobb gazdasága egyelőre viszonylag sértetlennek tűnik. Kevés jele van a hitelválságnak, bár a növekedés majdnem teljesen leállt. Ennek röviden az a magyarázata, hogy a japán bankok nagyon óvatosak voltak az 1990-es évek keserű tapasztalata után, amikor meg kellett szabadulniuk rossz követeléseiktől az 1980-as évek buborékja után. Otthon és külföldön is kritizálták őket, amiért túl sok készpénzt és túl kevés hitelt tartanak. A Japán bírálását megalapozó angol-amerikai, és ezzel a „globális” gazdaságpolitikát az utóbbi három évtizedben uraló normákat világossá teszi egy az *International Herald Tribune*-ből vett friss példa:

„Az ország 14 trillió dollár háztartási megtakarítással rendelkezik... Ez az áldás átok volt a befektetőknek... Japánt gazdagsága megvédi attól a nyomástól, hogy megfeleljen a gazdasági növekedés vagy vállalati profitabilitás globális standardjainak. Ez tette lehetővé az országnak, hogy elfogadja a nulla közeli növekedési rátát az 1990-es években, és ez teszi lehetővé az olyan japán vállalati gyakorlatok fennmaradását, mint az, hogy

az alkalmazottakat és az ügyfeleket magasabbra értékelik, mint a részvényeseket” (Fackler 2008).

Más a helyzet ugyanakkor Kínával. 1980 óta számos fellendülési szakasz is végbe ment, melyeket meredek visszaesések követtek; az ország gazdasági teljesítményének utóbbi évtizedben mutatott fantasztikus javulása ellenére meglehetősen valószínű egy újabb visszaesés. Egy lehetséges problémaforrás az, hogy a Kínai Népköztársaság nagy mennyiségű eszközfedezetű értékpapírt halmozott fel, amelyek értéke meredeken csökkent; 2007 júniusában az amerikai pénzügyminisztérium 217 milliárd dollárra becsülte ezek értékét. Egy másik a nem teljesítő hitelek magas aránya a kínai bankokban – a hivatalos adatok szerint 2007 utolsó negyedében több mint 6%. Egy harmadik kezelendő nehézség a magas infláció, különösen az élelmiszerek esetében. Egyéb kelet- és délkelet-ázsiai befektetők is tartanak valószínűleg nagy mennyiségű fertőzött értékpapírt. Mindez azt sejteti, hogy előbb vagy utóbb mégiscsak bekövetkezhet egy „visszacsapás” Kelet-Ázsiából az Egyesült Államok és Európa felé, egy újabb lefelé tartó spirált gerjesztve.

A VÁLSÁG OKAI

Ha az iraki, koszovói, afganisztáni háború Amerika hidegháború utáni triumfalizmusának egyik kifejeződése, akkor a pénzügyi rendszer Clinton-adminisztráció alatt beindított globalizációja a másik. A mainstream sajtó azzal kérkedett, hogy az amerikai pénzügyi rendszer átlépte a hangsebesség határát és immár egy új dimenzióban működik, ahogy egyre több és több káprázatos hazardírozást vállalt. A kérdéses cikkek jogosan hangsúlyozták az Egyesült Államok pénzügyi rendszere 2000-es évekbeli működésének újszerűségét és annak határnélküliségét is. Ugyanakkor a mélyebb okok a reálgazdasági fejleményekben rejlenek. A nyugati világ nagy részén a nem pénzügyi vállalatok profitrátái meredeken csökkentek 1950–1973 és 2000–2006 között – az Egyesült Államokban nagyjából negyedével. A cégek válaszképp egyre inkább pénzügyi spekulációba „fektettek”, és az amerikai kormány úgy segített ellensúlyozni a nem lakásba történő befektetésekben keletkező hiányt, hogy felpörgette a katonai kiadásokat (a Pentagon éves büdzséje történetesen nagyjából annyi, mint az az összeg, ami a pénzügyminisztérium említett segélytervében szerepel).

Ráadásul a devizapiacok 2000 óta folyamatosan rossz irányba hajtották az átváltási árfolyamokat, amennyiben számos gazdaság nagy külső deficitfelhalmozását valutafelértékelődés, míg a többletek felhalmozását leértékelődés vagy egy adott ponton stabilizálódó árfolyam követte. A külső deficitek és többletek nőttek, növelve a globális gazdaság törékenységét. Azok az elemzők ugyanakkor, akik azt állítják, hogy a jelenlegi zűrzavar

egyszerűen a legutolsó a buborékdinamika által hajtott válságok hosszú sorában, megfedeznek arról, hogy ebben az esetben az eszközárububorékot az értékpapírosítás technológiája és a csak a 2000-es években megvalósuló „keletkeztető-szétosztó” (originate and distribute⁵) üzleti modell táplálta. A modell támogatta a nagy tőkeáttételt, a komplex pénzügyi eszközöket és az átláthatatlan piacokat, amelyek mindegyike egyenként is hozzájárult ahhoz, hogy ilyen párájt ritkító válsághelyzet alakult ki.

Az elemzésekben különösen nagy hangsúlyt helyeztek az ingatlanbuborékra, mintha az a válság szükséges és elégséges feltétele lett volna. Ugyanakkor ez csak egy részét képezte az eladósodás jóval kiterjedtebb felfutásának. Az 1. táblázat az USA egész gazdasága, illetve a két legeladósodottabb szektor – a háztartások és a pénzügyi szektor – adósságának GDP-jéhez viszonyított arányát mutatja 1980-ban és 2007-ben.

1. táblázat – Az Egyesült Államok adóssága a GDP százalékában

	1980	2007
Egész gazdaság	163	346
Háztartások	50	100
Pénzügyi szektor	21	116

Forrás: Financial Times, 2008. szeptember 24.

Eszerint az egész gazdaságra vonatkozó hányad több mint duplájára, a pénzügyi szektorra vonatkozó pedig több mint ötszörösére nőtt.

Az adósság, az eszközárububorék és az értékpapírosítási technológia mérgező elegyének létrejöttét a laza szabályozás tette lehetővé. A robbanás epicentruma nem a szabályozatlan befektetési alapoknál, hanem az – úgy hittük – szabályozott bankoknál volt fellelhető. Nem sokkal ezelőttig a hatóságok számára elfogadható volt, ha egy bankban az adósság és a saját tőke aránya elérte a 30–35 az 1-hez arányt. Nem túlzás azt mondani, hogy a válság a modern történelem legnagyobb szabályozási kudarcából eredt. Számos politikus és elemző azt hangsúlyozza, hogy „mindannyian hibásak vagyunk” – a nemzetközi gazdaság, a bankárok, a befektetők, a hitelminősítő ügynökségek, a fogyasztók. De ez egyszerűen eltereli a figyelmet azokról, akiknek az lett volna a dolguk, hogy szabályozzának: a szabályozókról és az őket pozícióba emelő politikai autoritásokról.

5 Egy kezdetleges megközelítésben ez megfelel egyfajta értékpapírosításnak, melynek során a befektetők, bízva az összecsomagolás révén létrejövő diverzifikációs hatásban, többletkockázatért cserébe a bankbetétnél nagyobb hozamot realizálhatnak; vö. Király Júlia–Nagy Márton: Jelzálogpiacok válságban: kockázatalapú verseny és tanulságok, *Hitelintézet Szemle*, 2008/5. – A szerk.

Különösen érdekes az Egyesült Királyság válságban játszott szerepe, mivel a bevett nézetekkel szemben itt alakult ki a válság alapját képező dinamika. A Thatcher-kormányzat elkezdte azzal csábítani a New York-i pénzügyi cégeket, hogy úgy reklámozta Londont, mint azt a helyet, ahova az amerikai cégek elmenekülhetnek a terhes hazai szabályozás elől. Tony Blair miniszterelnök és Gordon Brown pénzügyminiszter kormánya követte ezt a stratégiát, melynek kapcsán Brown azzal büszkélkedett, hogy az Egyesült Királyságban „nem csak gyenge, hanem korlátozott szabályozás” van. Válaszképp az Egyesült Államokban megnőtt az 1990-es évek során a nagy gazdasági válság alatt meghozott, a kereskedelmi és befektetési bankokat elválasztó Glass–Steagall-törvény eltörlése mögötti politikai támogatás. Ennek 1999-es felfüggesztése de facto pénzügyi liberalizációt eredményezett azáltal, hogy megkönnyítette a spekulatív befektetési alapok, kockázati tőke-alapok, a jelzáloghitel-ügynökök és hasonlók szabályozatlan árnyékbankrendszerének korlátlan növekedését. Ez az árnyékrendszer aztán olyan pénzügyi műveletekbe kezdett, amelyek gúzsba kötötték a bankokat, melyek végül ezek következtében buktak meg.

Nagy-Britannia Pénzügyi Szabályozó Hatóságával (Financial Services Authority, FSA) kapcsolatban – amit Brown nagy ünneplés közepette állított fel 1997-ben, ugyanakkor, mint amikor a Bank of Englandnek részleges autonómiát biztosított a monetáris politikában – az az igazán meglepő, hogy átfogó hatáskörrel rendelkezik a brit pénzügyi szektor fölött – szemben az amerikai rendszerrel, ahol sok és széttagolt szabályozó hatóság működik. Az FSA mégis bátorralan szabályoz, és nyilvánvalóan nem nagyon szánták többnek, mint kirakatnak. Howard Davies, az FSA első elnöke meglepő őszinteséggel írta le a szervezet irányító elvét: „a létrehozást megalapozó filozófia így hangzott: »két felnőtt fél önszántából bonyolított magánügyei? Ez az ő dolguk, de tényleg«” (Eisinger 2008). Így az FSA a maga burkolt és sikeres ajánlatával, amivel Londonba akarta vonzani az amerikai vállalatokat, megengedte a cityt bázisuknak választó bankoknak és biztosítótársaságoknak, hogy ezt jóval kevesebb tőkével tegyék, mint a hasonló New York-i szervezetek. Az FSA elköteleződése a laza és korlátozott szabályozás mellett azt jelentette, hogy az amerikai pénzügyi piacoknál 2/3-dal kisebb brit piacokkal 11-szer kevesebb ellenőrzési szakember foglalkozott, mint az ottani Értékpapír és Tőzsdéfelügyelet (Securities and Exchange Commission, SEC) – 98 fő, szemben az 1111-gyel.

Ironikus módon lehetséges, hogy éppen a krízis menti meg végül Brownt attól, hogy le kelljen mondania a miniszterelnökségről. Ugyanakkor mostanra már világos, hogy a pénzügyi szabályozással kapcsolatos ellenszenvének és annak, hogy nem törődött az ingatlanbuborékkal – ami a Labour hatalomra jutása óta eltelt időszakban sokkal jobbnak mutatta az Egyesült Királyság gazdasági teljesítményét, mint amilyen egyébként lett volna –, nagy szerepe volt a válság létrejöttében. Egy évtizeden keresztül az ingatlanpiac és a pénzügyi szektor mint farkok rázta a brit gazdaság kutyáját. A fogyasztás, éppúgy, mint

az Egyesült Államokban, sokkal gyorsabban nőtt, mint a GDP, melyet növekvő eladósodottság finanszírozott, s amit a felfutó lakásárak tettek lehetővé. A hálás szavazóközönség pedig egymás után kétszer is újraválasztotta a Labour-kormányzatot.

KORMÁNYZATI VÁLASZOK

A hitelszűkülés lefele tartó spirálját a kapitalista gazdaságokat alátámasztó pénzügyi közvetítőrendszer struktúrájában való bizalom összeomlása hajtja. Ahogy az adósságszintek emelkednek és romlik a gazdasági klíma, a reálgazdaság számos vállalata valószínűleg közel áll a csődhez, ami a hitelezőket és befektetőket a piactól való távolmaradásra készteti. A kormányzatok ezért olyan intézkedésekkel stabilizálják a hitelpiacot, melyekkel újbóli kötvénypiaci szerepvállalásra bátorítják a vevőket – ilyen legfőképpen az amerikai pénzügyminisztérium 700 milliárd dolláros segélyterve. Számos európai állam lépett a bankszektor megnyugtatása érdekében: Írország, Görögország, Németország, Ausztria és Dánia 2008. október elején állami garanciát adott minden takarékbetétre. A kormányzatok támogatják az óriásfúziókat, megkerülve ezzel a versenyszabályokat. Az Egyesült Királyságban a HBOS és Lloyds nem régi fúziója következtében például olyan bank jött létre, amelynek 30%-os részesedése van a lakossági piacon.

Az ilyen új pénzügyi konglomerátumok már csak pusztá monopolista erejüknél fogva is valószínűleg erősebb szabályozói választ fognak előidézni. Egy másik kulcsterület, amit a kormányzati válaszok erőteljességének felmérése szempontjából figyelni kell majd, a tőzsdén kívüli piacon (OTC) létrejött derivatív szerződések ügye – ezeket a kontraktusokat Warren Buffet 2003-ban sokat idézett módon „pénzügyi tömegpusztító fegyvereknek” nevezte. Buffet azt is hozzátette, hogy míg a Federal Reserve System (az USA-ban a jegybanki funkciókat ellátó rendszer – *A szerk.*) részben azért jött létre, hogy megelőzze a pénzügyi ragályt, „nincs olyan központi bank, amelynek az lenne a dolga, hogy megakadályozza a biztosítás vagy a derivatívák területén a dominók ledőlését”. Abban az esetben, ha bevezetik az OTC-piac erősebb szabályozását – még ha csak abban a minimális formában is, hogy megkövetelik a standard szerződésformátum betartását és az egyes kontraktusok részleteinek regisztrációját egy szabályozó szervnél –, Brooksley Born némi elégtételt kaphat majd. Born volt az, aki a Chicago Futures Trading Commissiont vezette az 1990-es évek végén, és egy szakmai koncepcióban azt javasolta, hogy az OTC-piacot valamilyen szabályozás alá kellene vonni. Alan Greenspan, Arthur Levitt, a SEC akkori elnöke és Robert Rubin pénzügyminiszter olyan mérgesek voltak rá pusztán azért, mert fölvetett egy ilyen ötletet, hogy megszerezték Clinton engedélyét arra, hogy kirúgassák; ennek megfelelően 1999 januárjában „családi okok miatt” lemondott.

Az ilyen hirtelen, tűzoltás jellegű válaszokon kívül a krízis a rendszer egésze stabilitásának kérdésére is felhívta a figyelmet – és különösen a nemzetközi pénzügyi sztenderdek nemzeti rendszerekre való hatására. Az utóbbi években heves vita folyt a nemzetközi könyvelési sztenderdekről. A világon a tőzsdén jegyzett vállalatok által használt két vezető rendszer – az USA-ban használatos GAAS (Generally Accepted Accounting Principles) és az IAS-ként is ismert Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Szabványok (International Financial Reporting Standards) megkövetelik a tőzsdéi vállalatoktól, hogy piaci árfolyamon értékeljék eszközeiket (ez a „mark to market” elv): azaz, hogy gyakran újraértékeljék az eszközeiket az aktuális piaci árakon, vagy ha az eszközök nem likvidek és nincs piaci áruk, akkor a garatálásuk költségének megfelelően értékeljék őket újra. E módszer védelmezői – főként befektetők – az eljárást tendenciózusan a „valós érték” (fair value) sztenderdjének nevezik (ki ellenezné a „valós értéket?”), amellet érvelve, hogy használata kulcsfontosságú abban, hogy fenntartsák a befektetők bizalmát a cégek által kiadott elszámolásokban (Véron, Autret és Galichon 2006).

A kritikusok, többek közt az International Institute of Finance (Nemzetközi Pénzügyi Intézet) – amely a bankárok fő lobbicsoportja – azt vetik fel ellene, hogy ez az eljárás felerősíti a fellendüléseket és válságokat. A visszaesések során a valós értékű elszámolás arra kötelezi a bankokat, hogy csökkenést regisztráljanak az eszközértékekben, amely lehet, hogy nem lenne indokolt a gazdasági „fundamentumok” alapján. Hogy fenntartsák a fizetőképességi rátáikat, magas áron tőkét kell szerezniük, vagy vissza kell fogniuk a hitelezést. A fellendülések ellenben lehetővé teszik a bankoknak, hogy a „fundamentumoktól” elszakadó módon „fújják fel” a mérlegüket. De az olyan alternatív módszerek, mint a „történeti árakkal való kiértékelés” (mark to historical prices) vagy a „modellel való kiértékelés” (mark to model), amely esetében minden cég a saját modelljét használja arra, hogy megbecsülje az árnyékárakat, szintén támadási felületet nyújtanak. Warren Buffet megjegyezte, hogy a „modellel való kiértékelés” hajlamos „mitosszal való kiértékeléssé” degenerálódni, míg a Goldman Sachs 2008 júniusában lemondta az IIF-ben való tagságát, tiltakozva az ellen, hogy a szervezet a befektetési bankház által „Alíz Csodaországban” könyvelésnek nevezett rendszer felé történő lépéseket helyezett kilátásba.

A „mark to market” kritikusai hajlamosak elmosni a számviteli sztenderdek és a prudenciális sztenderdek közti fontos különbséget. Az előbbi a részvényeseknek és másoknak a piac „integritásával” kapcsolatosan adott információit érinti; ezek funkciója az, hogy biztosítsák a folyamatos és megfelelő információt a cégek helyzetéről, mint a befektetési döntések alapjáról. A prudenciális sztenderdek másfelől a pénzügyi stabilitásra és arra összpontosítanak, hogy megelőzzék, hogy a pénzügyi szereplők viselkedésükkel kockáztassák a stabilitást. A jelen helyzetben fontos e megkülönböztetés fenntartása, illetőleg néhány prudenciális sztenderd felülvizsgálata.

HITEL ÉS HITELESSÉG

A felülvizsgálatra megérett prudenciális sztenderdek egyik típusa a bankok tőkemegfelelését érinti. A tőkemegfelelés Basel II.-féle sztenderdje, amely vagy kilenc év tárgyalás után 2007-ben lépett hatályba, elmozdulást jelez a Basel I. külső szabályozásától az önszabályozás irányába – ezzel óvatlan magatartásra és „erkölcsi kockázatos” viselkedésre hívnak fel akkor, amikor a nagy bankok bizonyosabbak lehetnek abban, mint valaha, hogy majd kisegíti őket az állam. A Basel II. szerint a bankoknak a hitelminősítő ügynökségek minősítéseit és a saját kockázatkezelési modelljeiket kell használniuk – mindkettő prociklikusnak bizonyult, és látványosan megbukott a jelenlegi válság felfutása során –, ugyanakkor megemeli a tőkesztenderdeket a likviditáshiányos időszakokban, pont akkor, amikor a bankok legkevésbé képesek megfelelni ennek. Ráadásul a Basel I. tapasztalatai és a Basel II. hatásainak szimulálása azt sejteti, hogy mindkét szabályrendszer a fejlett országok bankjaitól a fejlődő világ felé irányuló tőkeáramlást a legveszélyesebb fajtájú, rövid távú bankhitelek felé irányítja (Figuert és Lahet 2007). A Basel II. egyezmény emellett megemeli a globális Dél bankjainak pénzügyi költségeit a fejlett világhoz képest, bebetonozva ezzel az utóbbi komparatív előnyét. A Basel II.-féle szabályozás kisléptékű felülvizsgálata ezen problémák egyikére sem kínál választ; ehhez teljes újratárgyalásra lesz szükség.

A válság számos áldozata között tehát ott van az utóbbi két évtized pénzügyi intézményrendszerének uralkodó „globális” modellje, amelynek hitelessége súlyosan megsérült. Mindhárom fő pillére rosszul működött a jelenlegi válság felfutásakor. Elsőként, a pénzügyi szolgáltatásokat szabályozó szervezeteknek meg kellene védeniük a bank betéteseit és a fogyasztókat az egyes cégek hibás viselkedésétől, például attól, hogy nem képeznek megfelelő tartalékokat; ugyanakkor, mint láttuk, a szabályozás végletesen laza volt. Másodszor, a pénzügyi piacoknak önállóan kellene elosztaniuk a befektetési tőkét és a fogyasztási hiteleket az egyének, vállalatok és államok között úgy, hogy a kormányoknak erre csak kis befolyásuk van; de a tőkeáttétel és a komplex pénzügyi mérnökösködés által létrehozott átláthatatlanság a piac összeomlását és végső soron állami segítségnyújtást eredményezett.

A harmadik pillér a monetáris stabilitás – az infláció szigorú féken tartásaként definiált – fenntartása a központi bank által. A kiskereskedelmi árindexre alapozva a központi bankok úgy döntöttek, hogy nagyon alacsonyan tartják a kamatlábakat és megengedik a hitelek gyors bővülését, amit az olcsó kínai importnak köszönhető alacsony árinfláció csillapított. A hitel gyors növekedése árbuborékot fúj fel, különösen az ingatlanok esetében, amit ugyanakkor sok központi bank figyelmen kívül hagyott, mivel felhatalmazásuk a fogyasztói árak kordában tartására korlátozódott. Sőt ők maguk és a mögöttük álló politikusok ünnepelték is az ingatlanbuborékot, mivel az a GDP gyors növekedését eredményezte. A napjaink kríziséből kialakuló új rendszerben tehát valószínűleg lesznek

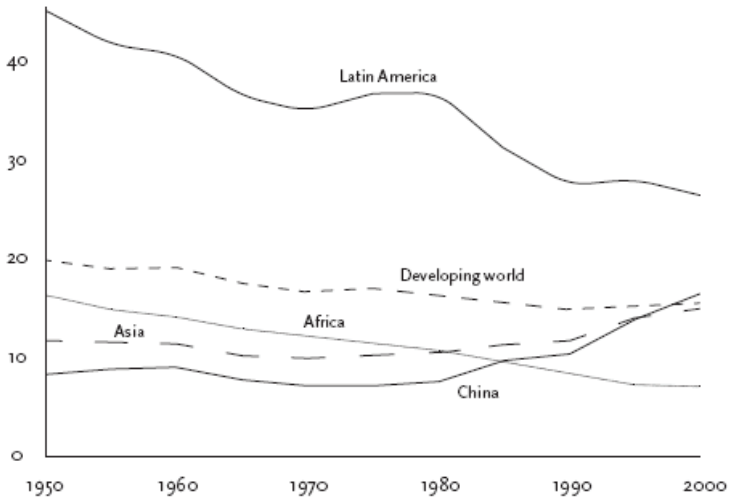
erőfeszítések arra, hogy felülvizsgálják a harmadik pillér szerepét azáltal, hogy kiterjesztik a központi bankok hatókörét, és biztosítják, hogy nagyobb súlyt adjanak az eszközáraknak. Mivel a kamatláb csak egy nagyon durva eszköz, a jegybankároknak és a szabályozóknak a prudenciális intézkedések egy kiterjesztett rendszerére kellene támaszkodniuk. Ilyen lenne többek közt az a követelmény, hogy az új pénzügyi termékeknek el kell nyerniük egy szabályozó szerv jóváhagyását annak érdekében, hogy biztosítva legyen, hogy ezek kockázati jellemzőit könnyen megállapíthatja egy harmadik fél; vagy az a követelés, hogy minden szervezetnek, amely állami mentőövre számít – különösen államilag garantált betétbiztosításra –, alá kell vetnie magát hitelállománya ellenőrzésének, hogy korlátozzák a „túlmelegedő” szektorokba irányuló hiteleket (Bell és Quiggin 2006).

A KONSZENZUS FELBOMLÁSA?

A neoliberais közgazdaságtan erős ellenanyagokkal rendelkezik az olyan bizonyítékok ellen, melyek ellentétesek világlátásával. Ugyanakkor a jelenlegi krízis lehet, hogy elég súlyos ahhoz, hogy felébressze a közgazdászokat a „határozott vélemények mély álmából”, és érzékenyebbé tegye őket az olyan bizonyítékokra, amelyek szerint a hidegháború utáni globalizációs konszenzus meglepően gyenge empirikus alapokkal rendelkezik. A bevett nézetrendszer szerint az 1945 utáni évtizedekben a kormányzatok rutinszerűen „beavatkoztak” a gazdaságba, főleg a fejlődő országokban, ahol az importhelyettesítő iparosítás (angol rövidítéssel: ISI) volt a norma. Míg a fejlett világ liberalizált, addig a globális Dél az ISI-hez tartotta magát, és ennek következtében gazdasága lemaradt. De körülbelül 1980-tól – a Világbank, az IMF és az amerikai és brit kormányzatok biztatása mellett – a fejlődő országok egyre inkább átvették a globalizációs konszenzus előírásait, és piacbarát, exportvezérelt növekedésre, illetve kínálatorientált fejlődésre váltottak. Ennek eredményeként teljesítményük nem csak a saját múltbeli teljesítményükhöz, hanem a fejlett országokéhoz képest is javult, végül elkezdtek felzárkózni. Ez az empirikus alátámasztás pedig igazolta a Világbank és az IMF kölcsönt kérő ügyfeleire helyezett nyomását a neoliberais gazdaságpolitika alkalmazására.

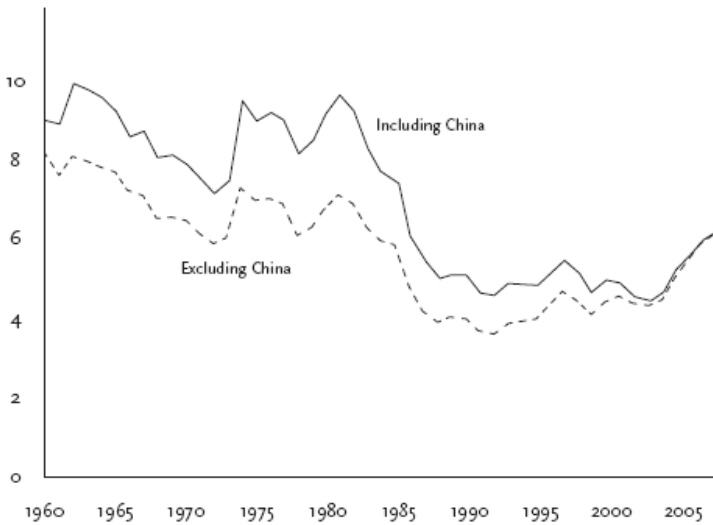
A probléma ezzel a történettel az, hogy nagyrészt téves. Az 1. ábra az egyes régiók átlagos jövedelmét mutatja a fejlett Északhoz képest, vásárlóerő-paritás szerinti dollárban kifejezve, 1950-től 2001-ig. Latin-Amerika és Afrika relatív csökkenést mutat 1980 előtt és után is; Kelet-Európa (nincs jelölve) a latin-amerikai vonalat követi. Kína, amely az időszak nagy részében a grafikon alján van, az 1980-as években kezd növekedni, és nő ezután tovább, 2001-ben elérve a Dél átlagát; Ázsia vonala is emelkedik egy keveset egy visszaesés után – de ebbe Kína is beletartozik, és a növekedés nagy részéért ő a felelős.

1. ábra: A világ régióinak jövedelme az Észak jövedelme arányában



Magyarázat: Az egy főre eső jövedelem százaléka vásárlóerő-paritási dollárban.
Forrás: Ravenhill (2008), 12.1.-es ábra.

2. ábra: A globális Dél egy főre eső GDP-je a fejlett országok GDP-jének százalékában



Magyarázat: A jelenlegi piaci árfolyamok árai alapján számolva.
Forrás: Freeman (megjelenés alatt), az IMF *World Economic Outlook*-ja alapján.

A 2. ábra a fejlődő országok átlagjövedelmét mutatja (a volt szovjet blokk „átmeneti gazdaságait” leszámítva) az Észak bevételehez bizonyítva, piaci átváltási árfolyamokban kifejezve. A felső vonal az egész globális Délt mutatja, az alsó a globális Délt – Kínát leszámítva. Az 1960-tól 2008-ig haladó trend mindkét esetben nagyon különbözik a globális narratíva által feltételezettől. Az arány magasabb volt az 1980 előtti időszakban, meredeken zuhant az 1980-as években, ellaposodott egy alacsony szinten az 1990-es években, és emelkedett kicsit 2004 után a kínai gyors növekedés által keltett árupiaci boom miatt. A vásárlóerő-paritáson kifejezett jövedelmek esetében a trend konzisztens a globalizációs narratívával, mivel felfelé halad az 1980-as években, és ezután tovább növekszik; de ha kivesszük Kínát, a trend nagyjából ugyanaz, mint a 2. ábrán.⁶

Az az elképzelés tehát, hogy a globalizáció felzárkózó növekedést generál, legfőképpen Kína felemelkedésén alapul. Ugyanakkor azok a szakpolitikák, amelyeket Peking követett, távolról sem azonosak a washingtoni konszenzus által támogatottakkal; inkább Friedrich List és a XIX. századi, az USA felzárkózó növekedése szakaszának amerikai közpolitika-alkotóinak tanait, semmint Adam Smith vagy a későbbi neoliberaisok nézeteit idézi. Az állam a fejlődés integráns előmozdítója volt, és célzott védelmi intézkedéseket hozott az új iparágak és technológiák „táplálására” vonatkozó szélesebb stratégia részeként; manapság pedig jelentős befektetéseket eszközöl információs rendszerekbe, hogy segítsen a kínai cégeknek (a „körbeautózás” mintájára) „körbetervezni” a nyugati szabadalmakat.

Az Amerikai Közgazdasági Társaság 1980-ban, 1990-ben és 2000-ben felmérést végzett tagjai véleményéről (Fulle és Geide-Stevenson 2003). Az eredmények azt mutatják, hogy széles konszenzus volt a nyitottság kívánatos hatásairól és az áellenőrzés káros hatásairól szóló kijelentésekről. Mindhárom felmérésben nagyon nagy arányú egyetértésre talált például az a kijelentés, hogy „a tarifák és az import ellenőrzése csökkentik a gazdasági jólétet”; 1980-ban az amerikai közgazdászok 79%-a válaszolt úgy, hogy „egyetért” az állítással, szemben a „fenntartásokkal egyetért” vagy „nem ért egyet” válaszokkal. (1980-ban négy kontinentális európai országban is elvégezték a közgazdászfelmérést; a francia közgazdászoknak csak 27%-a értett egyet ugyanezen állítással.) Nem kockáztatunk ugyanakkor sokat azzal a prognózissal, hogy a 2010-es felmérés jelentősen kisebb egyetértést fog kimutatni a szabad kereskedelem, a szabad tőkemozgás és a gazdasági nyitottság

6 Martin Wolf 2004-es *Why Globalization Works* című könyvében nem mutat be hasonló bizonyítékot. Ami ehhez még legközelebb van, az a könyv 8.1-es táblázata, amely hét régióra és 1820 és 1998 között számos időszakra ad meg növekedési rátákat, és azt mutatja, hogy a hétből hat régiónak alacsonyabb volt e rátája 1973–1998 között, a globalizáció és külső orientáció időszakában, mint 1950–73 között, az állami beavatkozás és az ISI megelőző időszakában; Wolf ugyanakkor nem fűz megjegyzést ehhez a csökkenéshez.

más formáinak kívánatossága tekintetében – ezzel konkrét bizonyítékot nyújtva arra, hogy gyengül a globalizációs konszenzus az amerikai közgazdászok között, és további alátámasztást kínál annak a következtetésnek, hogy egy új rezsimbe léptünk át.

A MODELL ÚJRAGONDOLÁSA

Válságok idején az addig háttérbe szoruló érvek jobban el tudnak terjedni. Ha az öt nagy befektetési bankból három eltűnése a jelenlegi megrázkódtatások komolyságát jelzi, arra is lehetőséget nyújt, hogy kiterjesszük azon lehetőségek skáláját, amelyekkel új alapokra helyezhetnénk a globális pénzügyi rendszer működését; valószínűleg a nyugdíjalapok értékének zuhanása és a lefelé tartó ingatlanárak is növelni fogják egy nagy reform támogatóinak számát. A kutatók ma azzal a kihívással néznek szembe, hogy újragondolják azon alapvető elméleti modellek egy részét, amelyek az utóbbi három évtizedben legitimálták a gazdaságpolitikai gyakorlatot. A komplex, átlátszatlan pénzügyi termékek következménye lehet, hogy sokakat meggyőznek egy a létezőnél lényegesen kisebb pénzügyi szektor, és esetleg egy „kevert pénzügyi rendszer” előnyeiről, amelyben egyes cégek köz- és magáncélokot ötvöznenek, amennyiben inkább közszolgáltatókként, mint profitmaximalizálókként járnának el.

Ugyanakkor – és ez még alapvetőbb fontosságú – magát a globalizációs modellt is szükséges újragondolni. E modell túlhangsúlyozta a tőkeakkumulációt avagy a gazdaság kínálati oldalát a keresleti oldal kárára (mivel az exportvezérelt növekedés feltételezte a kereslet korlátlanágát) (Palley 2006). Az 1. és 2. ábrán látható felzárkózó növekedés részben abból fakadt, hogy a neoliberalizmus nem szentelt figyelmet a belföldi keresletnek, ami a neoklasszikus közgazdaságtan uralmát és a keynesiánus megközelítések marginalizációját tükrözte. A belföldi és regionális kereslet növelése a jövedelem elosztásának egyenlőbbé tételére irányuló nagyobb erőfeszítéseket foglalna magában – és ezáltal növelné a munkával kapcsolatos szttenderdek, a szakszervezetek, a minimálbér és a szociális védelem rendszerének nagyobb szerepét. A kereskedelem stratégiai menedzsmentje számára is szükségessé tenné, hogy megakadályozza az exportorientált gazdaság „lefelé irányuló versenyének” hatásait, és segítse a hazai ipart és szolgáltatásokat, amelyek jobb megélhetést és jövedelmet biztosítanak a közép- és munkásosztály számára. A tőke határokon át történő áramlásának ellenőrzése abból a célból, hogy megakadályozzák a spekulációs hullámokat, szintén kulcseszköze lenne egy ilyen keresletorientált fejlődési folyamatnak, mivel nagyobb autonómiát adna a kormányoknak az átváltási árfolyamok és a kamatlábak megállapítása tekintetében.

A regionális integrációs folyamatok legújabb erősödésének mindeközben el kellene vonnia a figyelmet a globális sztenderdekről és egyezményekről, amelyek átfogó hatókörük miatt szükségszerűen legalábbis elnagyolt eredményt hoznak. A fejlődő országok közötti regionális kereskedelmi egyezményeknek világos előnyei vannak a multilaterális kereskedelmi megállapodásokkal szemben, amelyek feltételei gyakran azt szolgálják, hogy a globális Dél gazdaságait megnyissák, miközben érintetlenül hagyják az ipar és mezőgazdaság védelmét a fejlett Nyugaton. A regionális valuta – mint az Ázsiai Valutaegység (Asian Currency Unit – helyesen: Ázsiai Monetáris Egység – *A szerk.*), amelyről a kelet-ázsiai államok tárgyalnak, és amely a helyi kulcsvaluták súlyozott átlagán alapul – az amerikai dollártól független mérceként működne, és csökkentené a Wall Street-i piaci zavarokra való érzékenységet (Wade 2006).

A globális gazdasági rezsimeket elsősorban a tekintetben szükséges újragondolni, hogy lehetővé tegyék a szabályok és sztenderdek változatoságát ahelyett, hogy egyre inkább egységesítésre kényszerítsenek. Ahelyett, hogy – Martin Wolf szavaival – arra törekednénk, hogy az egész világ olyan mértékű gazdasági integrációt érjen el, mint az USA föderális struktúrája, ahol a nemzetállamoknak nem lenne nagyobb befolyásuk a határon átívelő tényezőáramlásokra, mint amennyi az amerikai tagállamoknak van a belföldi tranzakciókra (Wolf 2004), inspirációt nyerhetünk a köztes réteg (middleware) fogalmával való analógiából. A köztes réteg, amelyet arra terveztek, hogy lehetővé tegye, hogy több szoftvercsalád kommunikálni tudjon egymással, alternatívát kínál a nagy cégeknek azzal szemben, hogy egész rendszerüket egyetlen program fogja át; lehetővé teszi, hogy a programok szélesebb skálájából lehessen decentralizáltan választani. Ha a jelenlegi kettős mozgás második fázisáról kiderül, hogy egy olyan korszak lesz, melyben jobbra nem jön létre a konszenzus, lehetséges, hogy a sztenderdek és intézmények szélesebb tárháza számára fog helyet hagyni gazdasági és pénzügyi alternatívaként a neoliberalizmus egész rendszert átfogó javaslataival szemben. Ez a jelenlegi rendszer megrendüléséből felemelkedő új rendszer számára nagyobb stabilitást adhat, mint elődje számára. Ugyanakkor az, hogy ez egy igazságosabb világ számára is alapot jelent-e, nyitott kérdés – és sürgető kihívás – marad még egy ideig.

Fordította: Zágoni Rita

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Arestis, Philip – Eatwell, John (szerk.) (2009): Global Financial Regulation Versus the Engines of Financial Instability In: *Issues in Finance and Industry*. Palgrave Macmillan.
- Bell, Stephen – Quiggin, John (2006): Asset Price Instability and Policy Responses: The Legacy of Liberalization. In: *Journal of Economic Issues*, Vol. 40. No. 3: 629–49.
- Eisinger, Jesse (2008): London Banks, Falling Down. Interneten: <http://www.portfolio.com/views/columns/wall-street/2008/08/13/Problems-in-British-Banking-System> (Letöltve: 2008. 08. 13.).
- Fackler, Martin (2008): Japan Mostly Unscathed by Global Credit Crisis. In: *International Herald Tribune* (Letöltve: 2008. 09. 22.).
- Figuet, Jean-Marc – Lahet, Delphine (2007): Les Accords de Bâle II: quelles conséquences pour le financement bancaire extérieur des pays émergents? In: *Revue d'Economie du Développement*, No. 1.: 47–67.
- Freeman, Alan (megjelenés alatt): The Poverty of Statistics and the Statistics of Poverty. In: *Third World Quarterly*.
- Fuller, Dan – Geide-Stevenson, Doris (2003): Consensus among Economists: Revisited. In: *Journal of Economic Education*, Vol. 34. No. 4.: 369–87.
- Jansen, John (2008): America's Reign of Terror. Interneten: <http://seekingalpha.com/article/98309-america-s-reign-of-terror> (Letöltve: 2008. 10. 02.).
- Palley, Thomas (2006): Developing the Domestic Market. In: *Challenge*, Vol. 49. No. 6.: 20–34.
- Polányi Károly (2004): *A nagy átalakulás*. Napvilág.
- Baker, Dean (2006): *The Conservative Nanny State: How the Wealthy Use the Government to Stay Rich and Get Richer*. Center for Economic and Policy Research.
- Ravenhill, John (szerk.) (2008): *Global Political Economy*. Oxford University Press.
- Véron, N. – Autret, M. - Galichon, A. (2006): *Smoke & Mirrors, Inc.: Accounting for Capitalism*. Cornell University Press.
- Wade, Robert (2006): The Case for a Global Currency. In: *International Herald Tribune* (Letöltve: 2006. 08. 04.).
- Wade, Robert (2007): A New Global Financial Architecture? In: *New Left Review*, 46. July–August 2007: 113–129.
- Wolf, Martin (2004): *Why Globalization Works*. Yale University Press.