

*David M. Kotz*

# NEOLIBERALIZMUS ÉS FINANCIALIZÁCIÓ



# BEVEZETÉS<sup>1</sup>

A neoliberalizmus korszaka már több mint negyedszázada, körülbelül 1980 óta tart. Az ennek kapcsán felmerülő egyik vitatott kérdés, hogy hogyan viszonyul a neoliberalizmus a pénzügyi szféra növekvő gazdasági szerepéhez, amely kialakulását és működését kíséri. Ezen tanulmány célja, hogy segítsen jobban megérteni ezt a viszonyt.

Általános vélemény, hogy a kapitalizmus politikai gazdaságtanában a pénzügyi szféra növekvő szerepe és ereje megmagyarázza a neoliberalizmus kialakulását. Dumenil és Levy szerint (2004: 1–2) „[...] a neoliberalizmus a kapitalista tulajdonosok egy osztályának és a hatalmukat koncentráló intézmények – amelyeket együttesen »pénzügyi szférának« nevezünk – azon akaratának kifejezésre juttatása, hogy az osztály profitját és hatalmát visszaállítsák [...]” Néhány elemző a „pénzügyi dominanciának” nevezhető jelenséget nemcsak a neoliberais rend kialakulásának, hanem a globalizáció ehhez a korszakhoz köthető formájának is alapjául szolgáló fejleménynek tekinti (Dumenil és Levy 2005: 17).

Ez a tanulmány más álláspontot képvisel. A pénzügyi szféra utóbbi évtizedekben megváltozó gazdasági szerepét meglátásunk szerint nem a pénzügyi szektor dominanciája, hanem a „finanszírozás” fogalma ragadja meg legjobban, amely a pénzügyi szféra növekvő szerepét jelenti a gazdasági tevékenységekben. Amellett fogunk érvelni, hogy az utóbbi évtizedek finanszírozási folyamatának közvetlen oka a társadalmi-gazdasági viszonyok neoliberais átalakítása, szemben azzal az állásponttal, hogy a finanszírozás magyarázza a neoliberalizmus létrejöttét. Azonban a finanszírozásnak vannak a neoliberalizmustól független, mélyebb gyökerei is. A neoliberalizmus és a finanszírozás közötti viszony ezen értelmezése megmagyarázza az egyébként nehezen érthető különbségeket a pénzügyi dominancia késő XIX., kora XX. századi formája és a jelenlegi neoliberais korszakot jellemző finanszírozás között.

A tanulmány 2. része definiálja a neoliberalizmus fogalmát, felhasználva a kapitalizmus intézményi felépítésének periodikus változásait magyarázó, a felhalmozás társadalmi struktúrájára vonatkozó elméletet. A 3. rész a finanszírozás fogalmát magyarázza meg. A 4. rész a neoliberalizmus és a finanszírozás eredetét, valamint a kettő közötti kapcsolatot veszi számba. Az 5. rész a késő XIX. és kora XX. századi pénzügyi dominancia és a jelenlegi neoliberais kort jellemző finanszírozás közötti különbségeket elemzi a neoliberalizmus-finanszírozás viszony általunk felvázolt értelmezésének fényében. A 6. rész összefoglalja a tanulmány következtetéseit.

---

1 Az itt fordításban közölt cikket David Kotz egy a Massachusettsi Egyetemen (Amherst) 2008. május 2–3-án Jane D'Arista tiszteletére megrendezett konferencián adta elő – *A szerk.*

# NEOLIBERALIZMUS, ÉS A FELHALMOZÁS TÁRSADALMI STRUKTÚRÁI

Azóta, hogy több évszázada létrejött, a kapitalizmus konkrét intézményi formája periodikusan változik. A neoliberalizmus felfogható a kapitalizmus legújabb intézményi formájaként. A felhalmozás társadalmi struktúrájának elmélete a kapitalizmus intézményi struktúrájában bekövetkező periodikus változásokat elemzi (Kotz, McDonough és Reich 1994). A felhalmozás társadalmi struktúrája (*social structure of accumulation*, a továbbiakban röviden SSA) alatt itt egy koherens, hosszú ideig létező kapitalista intézményi struktúrát értünk, ami elősegíti a profittermelést és megadja a kapitalista felhalmozás kereteit.<sup>2</sup>

Az SSA elmélete szerint a profittermelést minden SSA több évtizeden keresztül hatékonyan segíti elő, de egy ponton túl már nem képes erre. Ez egy válságperiódust idéz elő, amely végül egy új SSA kialakulásához vezet. Minden SSA fennáll a globális kapitalizmus, csakúgy, mint az egyes országok szintjén, igaz, az egyes országok között bizonyos mértékű intézményi eltéréssel.

A II. világháború utáni SSA kialakítása az 1940-es évekre befejeződött, és hatékonyan működött körülbelül 1973-ig. Ezt az SSA-t a gazdasági tevékenységek aktív állami szabályozása jellemezte mind a nemzeti, mind a globális rendszer szintjén. További jellegzetességei voltak a széles körű szolgáltatásokat biztosító jóléti állam, a jelentős szintű tőke-munka együttműködés és a nagyvállalatok közötti verseny egymás kölcsönös tiszteletben tartásán alapuló formája. A háború utáni SSA lényegesen eltért attól, ahol az állam szerepe a gazdaságban jóval korlátozottabb volt, és ahol az egyéneknek nagyrészt magukról kellett gondoskodniuk. A háború utáni rendszerre gyakran mint szabályozott kapitalizmusra hivatkoznak, a miatt a hirtelen történelmi változás miatt, amelyet az állam szerepének jelentős expanziója vont maga után.

1973 körül a háború utáni SSA válságba került, és az 1970-es évek végén egy új SSA körvonalai kezdtek kibontakozni, eleinte az USA-ban és az Egyesült Királyságban. Ez a neoliberalizmus elnevezést kapta, mivel fő vonásaiban a kapitalizmus nagy gazdasági világválság előtti „szabadpiaci” formájára hasonlít. A világ nagy részén – bár az USA-ban nem – a liberális kifejezés arra a nézetre utal, hogy az államnak nem szabad beavatkoznia a gazdaságba.

---

2 Az SSA itt használt fogalma némileg eltér a korai SSA-irodalomban használt értelmezéstől, amely arra koncentrált, milyen szerepet tölt be az SSA a történelmi összehasonlításban gyorsnak számító gazdasági növekedés elősegítésében. Ennek a hagyományos felfogásnak a kritikáját és az itt használt SSA fogalom magyarázatát és igazolását adja Wolfson és Kotz (2008).

A neoliberális SSA a kora 1980-as évekre már intézményesült (Kotz és McDonough 2008). Ez az SSA élesen különbözik az előzőtől. Legfőbb jellemzői a következők: az áruk, a szolgáltatások, és elsősorban a tőke globális szabad áramlásának útjában álló akadályok megszüntetése; az állam visszavonulása a gazdasági tevékenységeket irányító és szabályozó szerepből; az állami vállalatok és közszolgáltatások privatizációja; az állami szociális programok visszafogása; áttérés a regresszív adózási formákra; a tőke és munka kooperációja helyett állami segítséggel megteremtett, a tőke vezető szerepén és munka feletti teljes dominanciáján alapuló rendszer; valamint a nagyvállalatok egymás kölcsönös tiszteletben tartására épülő viselkedését felváltó féktelen verseny. A neoliberalizmushoz kapcsolódó ideológia az úgynevezett „szabadpiac” bálványozása, ugyanúgy, mint az állam (erőszakmonopóliumon kívüli) bármilyen szintű valós szerepének kétségbevonása.

A neoliberális SSA a globális kapitalizmus rendszerének, valamint az USA, az Egyesült Királyság és sok más ország helyi intézményeinek alapvető átalakításával járt. Azonban néhány kapitalista ország, például a skandináv országok vagy Japán, csak elhanyagolható mértékben mozdult el a neoliberális modell irányába.<sup>3</sup> A neoliberális intézményi struktúrákat a SSA-nak tekinthetjük, mivel koherens, hosszú ideje fennálló kapitalista intézményi struktúra, amely a vezető kapitalista országokban növekvő profitrátához vezetett,<sup>4</sup> és megteremtette a kapitalista felhalmozás kereteit.<sup>5</sup>

---

3 A legmélyrehatóbb neoliberális átalakítást Kelet-Közép-Európa és Közép-Ázsia egykor kommunista pártok által irányított államaiban hajtották végre, de Latin-Amerika és Afrika legtöbb országában is bevezettek ilyen reformokat. Számos fejlődő ország Kelet- és Dél-Ázsiában, többek közt Kína, vegyes intézményi formákat alkalmaz, amelyek elegyítik az állami irányítású fejlődési modell és a neoliberalizmus elemeit.

4 Az Egyesült Királyság, Franciaország és Németország együttes profitrátája, valamint az USA-é az 1960-as évek közepétől az 1970-es évek végéig csökkent, majd ekkor hosszú távú növekedésnek indult (Dumeil és Levy 2004: 24).

5 Sok tanulmány bizonyította, hogy a világgazdaság és a vezető kapitalista országok gazdasági növekedési rátája jelentősen lassabb a neoliberális időszakban, mint amilyen a szabályozott kapitalizmus idején volt. Valóban, a legtöbb jelentős kapitalista országban a növekedés a neoliberalizmus korszakában nem haladja meg a szabályozott kapitalizmus válságidőszakára jellemző növekedést (Kotz és McDonough 2008).

# FINANCIALIZÁCIÓ

Az elmúlt időszakban több írás született a finanszírozás jelenségéről. Különböző szerzők különbözőképpen definiálják ezt a homályos fogalmat. Talán a legjobb és legpontosabb definíciót Epstein (2005: 3) fogalmazta meg: „[...] a finanszírozás a pénzügyi mozgatórugók, pénzügyi piacok, pénzügyi szereplők és intézmények szerepének növekedését jelenti mind a nemzeti, mind a nemzetközi gazdaság működtetésében”. A finanszírozás ezen definíciójának megfogalmazása a pénzügyi szféra gazdaságban betöltött szerepének mennyiségi expanzióját sugallja, de nem egyértelmű, hogy ez egyúttal minőségi változást is jelent-e. Azaz, van egy olyan – pénzügyi szférának nevezhető – része vagy aspektusa a gazdaságnak, amely a gazdaság többi – nem pénzügyi szektorokhoz nevezhető – részéhez képest változáson megy keresztül. Ha a pénzügyi szféra növekvő szerepe valóban a fenti definícióban leírt változásokkal jár, miféle változás ez? A lehetséges változások között lehetnek az alábbi opciók: 1. a pénzügyi szféra nagyobb hatalomra tesz szert a nem pénzügyi szektorhoz képest; 2. a pénzügyi szféra és a nem pénzügyi szektor közötti kapcsolat lazábbá vagy szorosabbá válik.

Ahhoz, hogy megválaszoljuk ezt a kérdést – főként az USA példájára támaszkodva –, a finanszírozás kialakulásának történelmi hátterét fogjuk vizsgálni. Az 1920-as években az amerikai pénzügyi szektor jelentős részben szabályozatlan volt, és az évtized második felében a pénzügyi csalás és a spekuláció széles körben elterjedt. Az 1920-as évek végén az értéktőzsde összeomlott, amit néhány évvel később a bankrendszer követett. Ahogy a nagy gazdasági világválságnak vége lett, egyre elterjedtebbé vált az a nézet, hogy a szabályozatlan pénzügyi rendszer túlkapasai voltak felelőssé tehetőek a válság súlyosságáért.

Ez a nézet nagy hatást gyakorolt a pénzügyi rendszer új szabályozására, s a háború utáni SSA egyik alkotóeleme lett. A háború utáni SSA-ban a fejlett kapitalista országok pénzügyi intézményei általában állami tulajdonban voltak vagy szoros állami felügyelet alatt álltak. Az USA-ban a kamatlábakat államilag szabályozták, a pénzügyi intézményeket felosztották a végezhető tevékenység típusa szerint, a pénzügyi piacokra való belépés szigorú állami felügyelet alatt állt, és a bankokat állami garancia védte a csődtől. A szigorú szabályozás a pénzügyi szektort arra készítette, hogy a nem pénzügyi szektorban segítse elő a tőkefelhalmozást.

Az 1970-es évektől kezdve a pénzügyi piaci aktivitás és a pénzügyi intézmények profitjai nőni kezdtek a nem pénzügyi gazdasági tevékenységekhez és profitokhoz képest. Világszinten a nemzetközi devizapiaci műveletek az 1973-as napi kb. 15 milliárd dollárról 1980-ra 80 milliárdra, 1995-re pedig 1260 milliárdra nőttek. 1973-ban az áruk és szolgáltatások kereskedelmének aránya a fenti mennyiség 15%-a, de 1995-ben a világkereskedelem

már kevesebb mint 2%-át tette ki az összes ügyletből, ami azt jelenti, hogy a valutakereskedelemben bekövetkezett robbanásban a pénzügyi tranzakciók játszották az elsődleges szerepet, nem pedig a nemzetközi kereskedelemben részt vevő áruk és szolgáltatások (Bhaduri 1998: 152).

Az USA-ban az 1960-as években a pénzügyi vállalatok adózás előtti nyeresége az összes vállalati nyereség átlagosan 13,9%-a volt, ez 19,4%-ra nőtt az 1970-es években, majd kissé visszaesett a következő évtizedben 17,2%-ra, hogy aztán az 1990-es években 25,3%-ra nőjön, majd 2000 és 2006 között már az összes vállalati nyereség 36,8%-át tegye ki (U. S. Bureau of Economic Analysis 2008).<sup>6</sup> Dumenil és Levy (2005: 38) megállapították, hogy Franciaországban az 1980-as évek elején a pénzügyi vállalatok profitrátája jóval a nem pénzügyi vállalatok mutatója alatt maradt, azonban az 1990-es évek végére a pénzügyi szektor profitrátája messze meghaladta a nem pénzügyiekét. Epstein és Jayadev (2005: 51–52) rámutattak, hogy a pénzügyi intézmények és a pénzügyi vagyon birtokosainak részesedése a nemzeti jövedelemből a legtöbb vizsgált OECD-országban sokkal nagyobb volt az 1990-es, mint az 1970-es években.<sup>7</sup>

A pénzügyi szektor szerepének megváltozása a neoliberalizmus történeti periódusa folyamán nem csak tevékenységi körének és profitjának mennyiségi növekedését jelenti. Ebben az időszakban a pénzügyi intézmények – különösen a pénzügyi óriások – kitortek abból a szerepükből, hogy a nem pénzügyi tőkefelhalmozást szolgálják, azért, hogy saját profitjukat hajszolhassák pénzügyi tevékenységeikkel. Ezt egyre inkább pénzügyi piaci alapú tevékenységek segítségével valósították meg, nem egyszerűen a nem pénzügyi szektor intézményeinek való hitelezéssel. Az új pénzügyi eszközök létrehozása és eladása nagyrészt felváltotta a régóta fennálló hitelezési kapcsolatot a nem pénzügyi szektoral, ami a szabályozott kapitalizmus SSA-jában meghatározó volt.

---

6 2001–2003 óta a pénzügyi vállalatok nyeresége az összes vállalati nyereség több mint 40%-át tette ki.

7 Ausztráliában, Belgiumban, Finnországban, Koreában, Hollandiában, az Egyesült Királyságban és az USA-ban nagyarányú növekedés volt megfigyelhető. Németországban a növekedés kisebb volt, Japánban pedig az arány valamelyest csökkent.



# A NEOLIBERALIZMUS ÉS A FINANCIALIZÁCIÓ KAPCSOLATA

Széleskörűen ismert, hogy 1980 körül radikális változás következett be: az államilag szabályozott kapitalizmust felváltotta a neoliberais kapitalizmus. Szintén közismert, legalábbis a szakértők körében, hogy a neoliberais korszak alatt a kapitalizmusban finanszalizációs folyamat ment végbe. Azonban a két folyamat közötti kapcsolatot nem egyszerű meghatározni. Egy nézet szerint a pénzügyi tőke – finanszalizációval összefüggő – növekvő befolyása vezetett a társadalmi-gazdasági viszonyok neoliberais átalakításához, annak érdekében, hogy a pénzügyi tőkét kedvezőbb helyzetbe hozza. Azonban ez a nézet meglehetősen problematikus.

Amennyiben a neoliberializmus a pénzügyi tőkének vagy a tágabb értelemben vett „pénzügyi szférának” a győzelmét fejezi ki, két kérdés merül fel: 1. ki felett győzedelmeskedett, valamint 2. hogyan tudott a pénzügyi szféra ilyen dominanciára szert tenni? Vegyük először az első kérdést. Ha egy körülhatárolható pénzügyi kapitalista érdek egy körülhatárolható nem pénzügyi kapitalista érdek legyőzésével képes volt a neoliberais átalakítás előidézésére, lennie kell valamilyen bizonyítéknak a kettő közötti küzdelemre. A nem pénzügyi tőke – amelyet feltehetően az óriási, a világot behálózó nem pénzügyi vállalatok testesítenek meg – minden bizonnyal felvette volna a harcot, ha a neoliberais átalakítás ellenkezett volna az érdekeivel, azonban senki nem talált bizonyítékot arra, hogy egy ilyen küzdelemre sor került volna.

A neoliberializmus először az USA-ban és az Egyesült Királyságban vert gyökeret az 1970-es évek végén. Az USA-ban úgy tűnt, hogy a neoliberializmus irányába való eltolódás néhány kivételtől eltekintve a kapitalista osztály osztatlan támogatását élvezzi. A nagytőke jelentős része a szakszervezetekkel karöltve korábban a szabályozott kapitalista SSA-t támogatta (Kotz 2002). A neoliberais átalakulás gyors lefolyását az tette lehetővé, hogy az 1970-es években a nagytőke kilépett ebből a szövetségből, s a munka egyedül túl gyenge volt ahhoz, hogy megállítsa a neoliberializmus megvalósulását.<sup>8</sup> Az Egyesült Királyságban, amikor 1979-ben Thatcher miniszterelnök elkezdte a neoliberais átalakítást, a kapitalista osztály valamelyest megosztott volt a kérdésben, de ez nem vezetett a pénzügyi és nem

---

8 A nagytőke álláspontjának változását az USA-ban jól mutatja az 1964-es és 1980-as elnökválasztás. Az 1964-es választások során az akkori demokrata elnök és jelölt Lyndon Johnson több adományt kapott a nagytőkétől, mint a korát megelőzően neoliberais jelölt, a republikánus Barry Goldwater, és a média sem volt még ekkor fogékony Goldwater szabadpiaci nézeteire. 1980-ra a nagytőke finanszírozása és a média szimpátiája drámaian elmozdult az akkori elnök, Jimmy Carter kihívója, az egyre inkább szabadpiaci elveket valló Ronald Reagan felé.

pénzügyi tőke összeütközéséhez – kezdetben a pénzügyi és ipari szféra régi vágású, arisztokratikus tagjainak részéről merült fel ellenállás Thatcher felfelé irányuló mobilitást hangsúlyozó politikája miatt (Harvey 2005: 31).

Néhányan, akik azon nézet szószólói, hogy a pénzügyi szféra dominanciája vezetett a neoliberális átalakuláshoz, olyan tágan definiálják a pénzügyi szférát, hogy a fenti állítás képes lesz magyarázni a látható küzdelem hiányát a tőke pénzügyi és nem pénzügyi részei között. Dumenil és Levy (2005: 21–22) a következőképpen határozzák meg a pénzügyi szféra fogalmát: „intézmények (a pénzügyi rendszer: kereskedelmi és befektetési bankok, nyugdíjalapok, biztosítók...) és egyének, [azaz] kapitalisták összessége – vagy kapitalisták egy csoportja, mivel néhány kapitalista »pénzügyibb« a többinél” (a zárójeles szavak Kotz kiegészítései – *A ford.*). A „pénzügyi szférába” nem beletartozó kapitalisták közé sorolják „a kisértvényeseket vagy a kisvállalatok tulajdonosait”, akik „valójában nem tartoznak a pénzügyi szférához”, valamint a vállalatvezetőket („a pénzügyi szféra alatt érthetjük a vállalatvezetéssel szembenálló kapitalista tulajdonosokat”). Tehát úgy tűnik, a pénzügyi szféra nem csak a pénzügyi intézményeket foglalja magába, hanem az összes nagytőkést, csak a kisvállalkozásokat, kisértvényeseket és menedzsereket zárva ki a csoportból. Azaz, a pénzügyi szféra – a kis pénzügyi intézményekkel együtt – többé-kevésbé megfeleltethető a nagytőkének.

Amennyiben a nagytőke egésze támogatta a neoliberalizmust, nem meglepő, hogy nem volt látható küzdelem a kapitalista osztályon belül annak megvalósítása ellen. A kisvállalkozások jellemzően mindig a liberális rezsimeket támogatják – az USA-ban ez volt a New Deal és a háború utáni szabályozott kapitalizmus intézményei elleni ellenállás elsődleges forrása. Emellett pedig számos magas beosztású vállalati vezető lett mesésen gazdag a neoliberalizmus korszakában, miután a neoliberális átalakításon átesett országokban a vezetői fizetések az egekbe szöktek. Ez azt sugallja, hogy ebben a csoportban nem valószínű, hogy a neoliberalizmus ellenzőire találjunk.

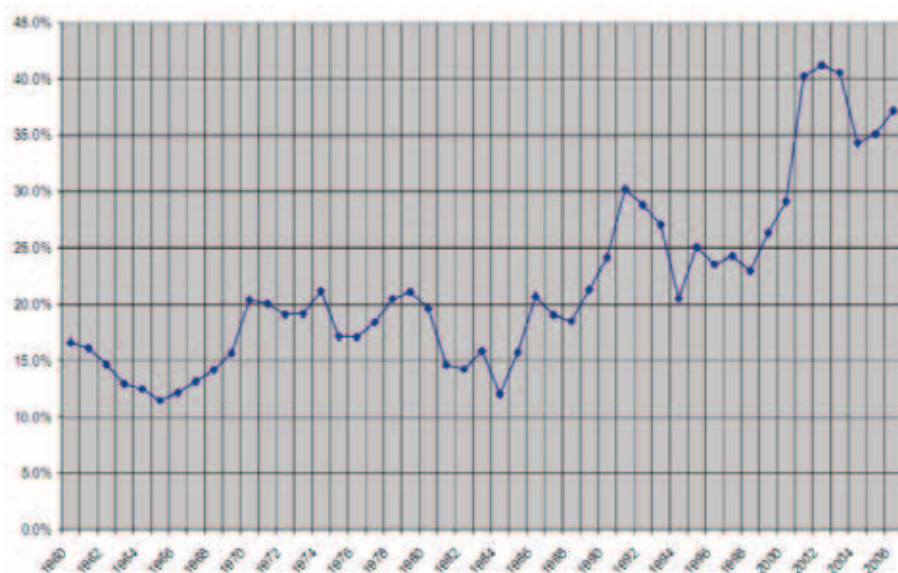
Azonban, ha a pénzügyi szférát olyan tágan definiáljuk, hogy az magában foglalja a nagytőke egészét, úgy az állítás, hogy a neoliberalizmus a pénzügyi szféra győzelmét és érdekeit képviseli, nem bír magyarázó erővel. A nagytőke minden uralkodó koalíciónak részese volt, amióta a kapitalizmus létrejött. A nagytőke legnagyobb része a második világháború után, ha vonakodva is, de támogatta a beavatkozó jóléti államra, erős szakszervezetekre épülő SSA-t. A pénzügyi szféra ilyen tág definíciója, amely megmagyarázza, miért nem volt jelentős küzdelem a tőkésosztályon belül, egyúttal megválaszolatlanul hagyja a kérdést, hogy a nagytőke az 1970-es évek végén miért állt át a neoliberális átalakítás pártjára a szabályozott kapitalizmus támogatása helyett.

Amennyiben a pénzügyi szférát szűkebb értelemben használjuk, a tőke egy körülhatárolható pénzügyi kapitalista részét értve alatta, akkor a fent feltett második kérdést is



meg kell válaszolnunk: hogyan tett szert a pénzügyi tőke ilyen domináns helyzetre? Ezen nézet szerint feltehetőleg a nem pénzügyi tőke volt a domináns a háború előtti SSA-ban. Az amerikai bankok és más pénzügyi intézmények a korszak folyamán végig sérelmezték tevékenységeik korlátozását. A pénzügyi szektor deregulációja az amerikai kongresszus által 1980-ban és 1982-ben elfogadott két új törvénnyel valósult meg, csak azután, hogy a neoliberais elképzelések – többek közt azok az új meggyőződések, hogy a szabályozás káros, és a szabad piac minden esetben a legjobb – dominánssá váltak az 1970-es évek vége felé.<sup>9</sup> A pénzügyi dereguláció lehetővé tette, hogy a finanszírozás folyamata kibontakozzon. Úgy tűnik tehát, hogy a neoliberais átalakítás kezdete teremtette meg a finanszírozás feltételeit.

1. ábra: A pénzügyi vállalatok nyereségének alakulása az összes vállalati nyereség arányában az Egyesült Államokban



9 A két törvény a betétgyűjtő intézmények deregulációjáról szóló 1980-as Depository Institutions Deregulation Act és az 1982-es Garn-St. Germain-törvény volt, amelyek a kamatlábak fokozatos deregulációját írták elő, és lazítottak a pénzügyi szektort felosztó korlátozásokon.

Az 1. ábrán az egyesült államokbeli pénzügyi vállalatok adózás előtti nyereségei láthatók az összes vállalat bruttó nyereségének arányában. A pénzügyi szektor nyeresége az összes vállalati profit arányában csak 1989-ben, megközelítőleg hét évvel a pénzügyi dereguláció után kezdett jóval az először 1970-ben elért 20%-os szint fölé emelkedni. 1989 után a pénzügyi nyereség az összprofit arányában észrevehetően emelkedő trendet mutatott, bár jelentősen ingadozott a trend körül. Tehát az USA-ban a pénzügyi nyereségek összprofithoz viszonyított gyors növekedésének időszaka jóval a pénzügyi szektor neoliberális átalakítása után kezdődött. Ez összhangban áll nézetünkkel, miszerint a neoliberális átalakítás vezetett a financializációhoz, ellentétben azzal, hogy a pénzügyi szektor növekvő ereje vezetett a neoliberális átalakításhoz.

Azonban a financializáció nem egyszerűen a neoliberalizmus következménye. A financializáció irányába mutató erőteljes tendencia azonosítható a kapitalizmus központi folyamatain belül, miután az a nagyvállalati kapitalizmus szakaszába lépett. A gazdasági társaságok mint tulajdonosi formák XIX. századi megjelenésével a kapitalista tulajdon személyi tulajdonból vállalati tulajdonná vált. A vállalatok közvetlen birtoklását jelentő tőketulajdon helyébe értékpapírok birtoklása lépett, amely gyakorlatilag a vállalatok közvetett tulajdonlását jelenti.

Ez lehetővé tette a kapitalisták számára, hogy elkerüljék a legfőbb problémát, amivel mint egyéneknek mindig szembe kellett nézniük: az új technológiák és termékek bevezetéséből fakadó, a kapitalizmussal együtt járó ijesztő kockázatokat. Bármilyen ténylegesen működő vállalat formájában álló vagyon esetében mindig fennáll annak veszélye, hogy az új termékek és eljárások jelentette verseny miatt a tőke elértéktelenedik. Ezért a tőke mindig arra törekszik, hogy az ilyen veszélyeket elkerülje. Sok módja van annak, hogy biztosítsák magukat az ilyen fenyegetések ellen, ideértve a monopolhelyzetre való törekvést és az állami garanciákat. Azonban a kapitalista piac inherens veszélyei elleni védekezés legjobb módja a tőketulajdont valós tőke helyett pénzügyi tőke formájában tartani. Valószínűleg ez az oka, hogy a Rockefellerek hatalmas, olajból származó vagyonukat nagyon hamar pénzügyi eszközökbe és ingatlanba fektették. A Chase Manhattan Bank, Rockefellerék bankja nem fonódott össze egyetlen konkrét vállalattal vagy iparággal sem.

Azonban a bankügyleteknek is megvannak a maguk veszélyei, különösen, ha ezek az ügyletek különböző termelőszférában működő vállalkozásoknak nyújtott középtávú hitelezéssel járnak. Piacképes értékpapírokba fektetni és azokkal kereskedni még mindig biztonságosabb beruházásnak ígérkezik. Az eszményi vagyon formája azonnal megváltatható, ha bármilyen fenyegetés megjelenik, miáltal a tőke biztonságban marad, és egyedül a munkásoknak kell az új termékek és folyamatok jelentette kockázatot elszenvadniük. Ez megmagyarázza a financializáció fentebb idézett definíciója irányába ható tendenciát,

azaz a „pénzügyi mozgatórugók, pénzpiacok, pénzügyi szereplők és intézmények szerepének növekedését mind a nemzeti, mind a nemzetközi gazdaság működtetésében”.

A finanszírozás irányába ható tendenciát a – végső soron a különböző osztályok és csoportok közötti, az intézmények létrejöttének idején fennálló relatív erejét tükröző – intézményi berendezkedések tudják ellenőrzés alatt tartani. A II. világháború után a finanszírozás felett nagyrészt a háború utáni szabályozott SSA intézményei gyakoroltak kontrollt. Azonban a háború utáni SSA idején a finanszírozás tendenciája nyomást gyakorolt ezekre a hátráltató szabályozásokra. A korszak vége felé a pénzügyi intézmények különböző módszereket találtak a szabályozások részleges megkerülésére. Ahogy az 1970-es években a neoliberais elképzelések kezdtek erőre kapni, a pénzügyi szektor szabályozásának lebontására irányuló növekvő nyomás összekapcsolódott az általánosabb neoliberais szabályozásellenes érvekkel annak igazolására, hogy mielőbb szükséges megteremteni a bankárok tevékenységének szabadságát.

Ha a pénzügyi szféra dominanciája nem magyarázza a neoliberalizmus kialakulását, akkor mi más okot találhatnánk? A neoliberais SSA kialakulása a háború utáni SSA válságából adódik. Az 1970-es években ez az SSA már nem segítette elő elég hatékonyan a profittermelést. A világ gazdaságában ebben az évtizedben kaotikussá vált, jelentősen ingadoztak az alapvető nyersanyagok árai, az inflációs ráták és a valutaárfolyamok. Ahogy már a 3. lábjegyzetben megjegyeztük, ebben az évtizedben a vezető kapitalista országokban esett a profitráta. A gazdaságirányítás keynesi technikái, amelyek az 1960-as években annyira hatékonyak tűntek, nem tudták a magas munkanélküliség, makacsul magas infláció és a nemzetközi valutapiacokon uralkodó káosz kombinációjával megbirkózni. Ebben az összefüggésben kezdődött a kapitalizmus egy új intézményi struktúrájának keresése.

Harvey (2005) amellett érvel, hogy a neoliberalizmus az uralkodó elitek és osztályok válasza volt az 1970-es években látott káoszra, egy olyan projekt, melynek „célja, hogy visszaállítsa a tőkefelhalmozás feltételeit és a gazdasági elitek hatalmát” (i. m.: 19). A neoliberalizmus ugyan nem volt képes a szabályozott kapitalizmus korszakában tapasztalt gyors felhalmozás visszaállítására, de Harvey rámutat, hogy az elit hatalmát és gazdagságát helyreállította, megjegyezve, hogy a legnagyobb haszonélvezők az USA-ban a bankárok, nagyvállalatok igazgatói és bizonyos új szektorok – például számítástechnika, internet, média – vállalatainak tulajdonosai lettek.

Ez az elemzés – amely a kapitalista osztály egészét a neoliberalizmus támogatójaként azonosítja – konzisztens azzal a megállapítással, hogy nem volt semmilyen látható összeütközés a pénzügyi és nem pénzügyi tőke között a neoliberalizmus megvalósítása kapcsán. Azonban az az észrevétel, hogy a neoliberalizmus a tőke nagy részének előnyös volt, nem magyarázza teljes egészében létrejöttét. Sok tekintetben ugyanis meglepő volt, hogy a régi liberális ideológia és az intézmények egy új verziója az 1970-es évek végén

visszatért, hiszen megvoltak az okai annak, hogy a II. világháború után miért adták fel a liberális intézményi struktúrát egy szabályozott kapitalista SSA-ért, amely a kapitalista történelem leggyorsabb gazdasági növekedését produkálta. Nem egyértelmű, hogy az 1970-es években a neoliberais átalakítás lett volna az egyetlen vagy a legjobb módja a kapitalista hatalom helyreállításának. Néhány eltérő véleménnyel rendelkező kapitalista az USA-ban, például a beruházási bankár Felix Rohatyn, az 1970-es években egy új, az előző problémáit meghaladó szabályozott kapitalista intézményi struktúra létrehozása mellett kardoskodott. Ennek megfelelően magyarázatra szorul, hogy Rohatyn állásfoglalása miért rendelkezett ilyen kis vonzerővel.

Kétségkívül nagy szerepet játszott az új liberális SSA létrejöttében az az elképzelt, tökéletes múltra vonatkozó vízió, mikor még az újraelosztó állam és az erős szakszervezetek nem tartották sakkban a tőkét. Biztosra vehető volt, hogy a nagytőke számára a régi idők – kormányzati szabályozás és szakszervezetekkel való alkudozás nélküli – szabadpiaci vallása valamilyen mértékben vonzó lesz. Az erős szakszervezetek növelik a bérköltségeket, és a munkakörülményekre is van valamilyen szintű befolyásuk. A szabályozó állam megadóztatja a vállalkozásokat, és korlátozza piaci tevékenységüket. A csökkenő profitok miatt a fizetések csökkentése, a munkakörülmények feletti ellenőrzés újbóli megszerzése, a tőkére kivetett adók csökkentése és a kormányzati szabályozástól való megszabadulás iránti igény a régi liberális ideológiát újra vonzóvá tette a tőke számára. Jóval hatékonyabb a neoliberais liturgiára hivatkozni – miszerint a szabályozó állam, a magas adók és az erős szakszervezetek aláássák a gazdasági hatékonyságot, akadályozzák a beruházásokat, és visszavetik a gazdasági fejlődést –, mint egyszerűen jogot formálni arra, hogy csökkentsék a fizetéseket, rosszabb munkakörülményeket biztosítsanak, nem biztonságos termékeket állítsanak elő, valamint azokra vessenek ki adókat, akik kevésbé képesek megfizetni őket.

Azonban nem az idealizált múlt vonzereje volt az egyetlen tényező, amely a neoliberais irányába hatott. Az 1970-es évek történelmi körülményei között számos tényezőt találunk, amely segít megérteni a neoliberais SSA 1970-es évek eleji kialakulását.<sup>10</sup> Először is, 1948 és 1973 között a kapitalizmus globálisan egyre integráltabbá vált (Kotz 2002). A korszak eleje mint a vezető kapitalista országok viszonylag védett nemzeti piacainak halmaza írható le, amely folyamatosan alakult át versengő rendszerré, ahogy az amerikai, európai és japán cégek betörték egymás piacára. Ennek eredményeképp az 1970-es évek elejére az egymás kölcsönös tiszteletben tartására épülő versengés régóta fennálló viszonyai az egyes piacokon – például a gépkocsi, az acél és az elektromos gépek piacán –, amelyeket minden országban néhány óriási vállalat uralt azelőtt, összeomlottak.

Ahogy a monopolhatalom bomlásnak indult, a nagytőke többé nem engedhette meg, hogy tekintettel legyen a rendszer alapvető viszonyait stabilizáló állami szabályozás

---

10 A neoliberais kialakulásának itt ismertetett elemzése Kotz (2002) írásán alapszik.

és szakszervezetek hosszú távú előnyeire. Ehelyett – rövid távú túlélésükért aggódva az új, kompetitívebb környezetben – a nagyvállalatok arra fordították figyelmüket, hogy költségeiket csökkentsék, és felügyeletüket minden lehetséges módon kiterjesszék. Ez okot adott a nagytőkének, hogy kilépjén a munkával kötött korábbi koalíciójából – amely létrehozta és fenntartotta a háború utáni SSA-t –, és szövetségre lépjen a kisvállalatokkal, amelyek mindvégig ellenezték a szabályozott kapitalizmust. A globális gazdasági integráció magasabb foka a nagytőkét a kisvállalatokhoz hasonló helyzetbe hozta, s arra készítette, hogy a kisvállalatok által régóta vallott szemléletmódot magáévé tegye.

Másképp a nagy gazdasági világválság, melynek súlyossága magának a kapitalizmusnak a túlélését fenyegette, döntő szerepet játszott abban, hogy a II. világháború után a nagytőke a szabályozott kapitalizmus támogatója lett. A II. világháború után a válság visszatérésétől tartva úgy tűnt, hogy az újraelosztó állam a munkásosztálynak tett engedményekkel együtt a kapitalista rendszer túlélésének egyetlen garanciája. Az 1970-es évekre a nagy gazdasági világválság emléke a feledés homályába süllyedt. Idővel úgy kezdtek rá tekinteni, mint egyedülálló történelmi balesetre, amelynek kevés az esélye, hogy valaha is megismétlődjön. Az állami szabályozás és tőke-munka kompromisszum támogatására sarkalló egyik legfőbb ok többé már nem gyakorolt kényszert a nagytőkére.

Harmadrészt az alternatív államszocialista rendszer jelentette fenyegetés az 1970-es évek végére megszűnt. Az 1940-es évek végén az európai szocialista blokk nagyon erősnek tűnt, és hamarosan csatlakozott hozzá Kína is. Sok vezető kapitalista országban nagy társadalmi támogatottsággal kommunista és szocialista pártok alakultak. Ebben a korszakban, elkerülendő a forradalom fenyegetését, ez nagyban ösztönözte a munkával való kompromisszumkötést. Az 1970-es évek végére a szocialista forradalom veszélye nyugaton távolinak tűnt, mivel a kommunista irányítás alatt álló országok stagnáltak, és alábbhagyott a korábbi forradalmi hév, valamint ezzel egy időben a kapitalista országok baloldali pártjai elfogadták, hogy reformista szerepet töltsenek be. Az olyan intézmények, mint például a jóléti állam és az erős szakszervezetek, felesleges elemnek tűntek egy új SSA-ban.

A fenti tényezők az előző SSA válságának kontextusában megmagyarázzák a neoliberalis SSA 1970-es évek végén megkezdődő kialakulását. A neoliberális SSA megerősítést nyert az 1980-as évek végén, amikor az európai alternatív államszocialista rendszerek eltűntek, és Kína egyre jobban integrálódott a világkapitalizmusba. Az 1990-es években a neoliberális SSA stabilitását bizonyította az, hogy az Egyesült Királyságban a Munkáspárt, az USA-ban pedig a Demokrata Párt hatalomra kerülése a választási kampányban ígért neoliberális SSA-tól való elfordulás helyett annak további megerősödéséhez vezetett a neoliberalizmus e két bölcsőjében.

Meglátásunk szerint tehát a neoliberalizmus nem csak a pénzügyi tőke érdekeit képviseli, hanem a viszonylag egységes kapitalista osztály – az 1970-es években,

a neoliberalizmus kialakulásakor, különleges történelmi helyzetben létrejött feltételek miatt – megváltozott érdekeit reprezentálja. A finanszírozást a háború utáni SSA tartotta kordában, és ez alól csak az 1970-es évek végén kezdődő neoliberális átalakítás után szabadult fel. Miután kiépült, a neoliberális SSA előnyös környezetet jelentett a finanszírozás számára.

## PÉNZTŐKE KONTRA FINANSZÍROZÁS

A késő XIX., kora XX. század a pénzügyi kapitalisták hatalomra kerülését hozta néhány vezető kapitalista országban, különösen az USA-ban és Németországban. Ez a fejlemény ösztönözte Rudolf Hilferdinget a pénztőke (az 1959-es magyar fordításban „financtőke” – *A ford.*) fogalmának bevezetésére (Hilferding 1959). A kapitalizmus finanszírozásának előző évtizedekben lejártszódó fejlődésével csábító lenne ezt a korábbi korszak pénztőkéjének egy új verziójaként látni. Azonban a történelmi tények azt mutatják, hogy két igen különböző társadalmi jelenségről van szó. A neoliberalizmus és a finanszírozás viszonyának itt bemutatott elemzése megvilágítja a pénztőke és a finanszírozás közti különbségeket. Ezért elemezzük az USA példáját ebből a szempontból.

A XIX. század végén a New York-i bankárok a J. P. Morgan & Company vezetésével fokozatosan terjesztették ki ellenőrzésüket az amerikai ipar növekvő hányadára, kezdve a vasutakkal az 1880-as években. Az 1890-es években a bankárok felügyeletüket kiterjesztették a gyáriparra és a kommunikációra, 1900 után pedig az áramszolgáltatásra és a közvilágításra. A XX. század első évtizedének közepére az USA-ban a New York-i bankok a nagy nem pénzügyi vállalatok jelentős részét ellenőrzésük alatt tartották (Kotz 1978: 24–39). A bankok képviselői bent ültek a legfontosabb vállalatok igazgatótestületeiben, és gyakran ők nevezték ki a vállalatok igazgatóit. A bankárok célja, különösen Morgané, a „túlzott verseny” kiiktatása és a „rend” megteremtése volt.

Ezen célok elérése érdekében a bankok a nagyvállalatokat irányító kapitalisták két típusától igyekeztek megszabadulni. Egyfelől, ahol volt rá lehetőség, kiszorították azokat a versenyszellemű vállalkozókat, akik sok esetben ezen nagyvállalatok alapítói voltak. A leghíresebb példa erre, amikor Morgan eltávolította az acéliparból az árcsökkentéssel kapcsolatban jobb belátásra nem téríthető Andrew Carnegie-t a Morgan ellenőrizte U. S. Steel Corporation 1901-es megalakulásakor (Josephson 1962). Morgan álláspontja szerint az ilyen vállalkozók útját állják az ipar rendes fejlődésének azzal, hogy a verseny destruktív formáinak gyakorlásába bocsátkoznak.

Másfelől, Morgan próbált megszabadulni a Jay Gouldhoz hasonló pénzügyi spekulánsoktól, akik felvásárolták egyes vállalatok tulajdonjogát, különböző ügyes módszerek

segítségével kifosztották, majd eladták őket, mielőtt a kárra fény derült volna (vö. i. m.). Morgan és más bankárok a pénzügyi spekulánsokat ugyanannyira veszélyesnek tartották az ipari fejlődésre nézve, mint a túlzott versenyszellemtől hajtott vállalkozókat.

Az eredmény a pénzügyi és ipari tőke egyesülése lett, amelyben a bankok az újonnan létrehozott pénzügyi csoportok irányító központjaiként szolgáltak – ezt a viszonyt nevezte Hilferding fináncctőkének. Az egyik legjelentősebb pénzügyi csoport a Standard Oil vagyonából jött létre, amely eleinte a National City Bank, később a Chase Manhattan Bank körül csoportosult (Kotz 1978: 35–39). Ezen korszak pénztőkéjének fontos jellemzője, hogy – bár monopol jellege volt, ami miatt az új iparágakba való beruházásokat illetően óvatosság jellemezte – a pénzügyi intézmények és nem pénzügyi vállalatok közti szoros kapcsolat fenntartásával a gazdaság reálszektorának fejlesztésére irányult. Fontos felhívni a figyelmet a különbségre a Jay Gouldhoz hasonló, pusztán a vállalatok kifosztásában részt vevő pénzügyi spekulánsok és Morgan, valamint a kor más fontos bankárainak szerepe között, annak ellenére, hogy mindkettőt a pénzügyi szektor fogalmához társítják.

Az 1920-as évekre a New York-i bankárok hatalma valamelyest csökkent, ahogy új pénzügyi központok jelentek meg a Közép-Nyugaton és a keleti parton, valamint létrejött néhány olyan nagyvállalat, amely nem állt a bankárok irányítása alatt (pl. a Ford Motor Company). Később az USA-ban a laissez-faire politikája által fémjelzett 1920-as évek folyamán újra megjelentek a pénzügyi spekulánsok, pl. a clevelandi Van Sweringen testvérek vagy a chicagói Samuel Insull (Kotz 1978: 46; 48). Az új spekulánsok „pénzügyi innovációval” foglalkoztak, vasúti és energiaipari konszerneket, valamint beruházási konglomerátumokat (a befektetési alapok spekulatív előfutárait) hoztak létre. Mivel az 1920-as évek végén spekulációs láz söpört végig, a hagyományos bankok közül is többen belefolytak spekulatív tevékenységek finanszírozásába. A pénztőke addigi rendszere mellett – amely az ipari fejlődés elősegítését célzó szoros pénzügyi-ipari kapcsolatokon alapult – egy új rendszer kezdett kialakulni, amelyet a pénzügyi szféra és a nem pénzügyi tevékenységek szétválasztása jellemez, és ahol a pénztőke irányítói kizárólag a pénzügyi profitot tartották szem előtt, függetlenül a nem pénzügyi vállalatok fejlődésétől. Úgy tűnik tehát, hogy a finanszírozási első ciklusa az USA-ban az 1920-as évek második felében kezdett egyre nagyobb szerepet betölteni.

Az 1929 őszi kezdődő pénzügyi összeomlásért nem csak a pénzügyi spekulánsokat, hanem magát a szabályozatlan pénzügyi rendszert kezdték hibáztatni. A hagyományos bankokat sebezhetővé tette, hogy az 1920-as évek vége felé sokuk részt vett spekulatív tevékenységek finanszírozásában. Ez vezetett a háború utáni rendszerhez, amelyben



a pénzügyi szektort szigorúan szabályozták, arra kényszerítve ezzel, hogy újra a valódi felhalmozás elősegítésére összpontosítson.<sup>11</sup>

Miután a pénzügyi szektor szabályozását 1980–82 folyamán enyhítették, az 1920-as években olyannyira szembetűnő fejlődés újra megindult, amint a fent ismertetett finanszírozási tendencia újból szabad teret kapott. A pénzügyi szektor a nem pénzügyi szféra hitelezésen alapuló finanszírozásáról folyamatosan tért át az inkább piaci alapú és spekulatívabb tevékenységekre. A pénzügyi szektor már nem bírt akkora dominanciával a nem pénzügyi szektor fölött, mint J. P. Morgan idején, hanem függetlenné vált tőle. A vállalati nyereségek növekvő hányada vándorolt a pénzügyi vállalatokhoz, és sok újonnan szerzett vagyont fektettek spekulatív pénzügyi intézményekbe, például fedezeti alapokba (hedge fund-okba). Az Enron és más vállalati botrányok bizonyították, hogy Jay Gould szelleme új formákat öltve jelent meg újra.

## KÖVETKEZTETÉSEK

Ezen tanulmány álláspontja szerint az 1970-es évek végén kialakuló SSA létrejöttében nem közvetlenül a finanszírozási folyamata játszott főszerepet. A fő okok, alapul véve az előző SSA válságát, a fentiek szerint a következők voltak: a kapitalizmus magasabb fokú globális gazdasági integrációja, az 1930-as évek nagy gazdasági világválságának halványuló emléke, a rivális államszocialista rendszer, valamint a kommunista és szocialista pártok kapitalizmusra jelentett fenyegetésének mérséklődése, és egy évtizeddel később az államszocialista rendszer megszűnése. Ezen nézet szerint a finanszírozási a nagyvállalati kapitalizmus egy állandó tendenciája, és amint a neoliberalizmus megszüntette a finanszírozási korlátait, az a kedvező neoliberalis környezetben gyorsan kibontakozott. Azonban a finanszírozási nem a pénzügyi szektor újbóli dominanciájához vezetett, sokkal inkább a pénzügyi szféra és a nem pénzügyi tevékenységek növekvő elkülönüléséhez.

A kapitalizmus minden szakaszának megvannak a maga ellentmondásai, amelyek végül rendszerszintű válsághoz vezetnek. A kapitalizmus jelenlegi neoliberalis, finanszírozási formájának is megvannak a saját konkrét ellentmondásai (Kotz 2008), melyek némelyike a finanszírozási folyamatban rejlik. Megállapítottuk ugyan, hogy a finanszírozási jellemzője a pénzügyi szféra elválasztása a termelő tevékenységektől, de egy ilyen szétválasztás soha nem lehet teljes körű. Végso soron a pénzügyi nyereségek

---

11 Egy tanulmány megállapította, hogy a legnagyobb bankoknak a nagy nem pénzügyi vállalatok tulajdonlásában és irányításában játszott központi szerepe a II. világháború utáni negyedszázadban újjáéledt (Kotz 1978: 4. fejezet). Azonban a bankok hatalmi pozíciója nem ért fel a J. P. Morgan korabelivel.

kapcsolatban állnak a nem pénzügyi tevékenységekkel, és ugyanígy a pénzügyi tevékenység is nagy befolyást gyakorolhat a nem pénzügyi szektorra. Egy ideig a bővülő pénzügyi szektor a háztartási kölcsönök gyors növekedésének előmozdításával közvetve elősegítette a tőkefelhalmozást a rendszer egészében, amely lehetővé tette a gazdasági növekedést a neoliberalizmus által előidézett jövedelemstagnálás ellenére is. Azonban a virágzó pénzügyi szektor fokozódó spekulatív jellege egyre sebezhetőbbé is tette a rendszert. Ekkor válságba került az amerikai pénzügyi szektor, amely átterjedt a globális pénzügyi rendszerre. Ezzel egy időben a neoliberális modell keretein belüli további reálgazdasági növekedés lehetőségei bizonytalannak tűnnek. Ugyan a történelem teljes mértékben nem ismétli meg önmagát, a neoliberális intézményi struktúrára belül fennáll egy együttes pénzügyi-gazdasági válság lehetősége. Ha ez a forgatókönyv megvalósul, az intézményi átalakulás egy új korszaka elé nézhetünk, melynek végkifejletét nem tudjuk előre megjósolni.

**Fordította: Csikós Judit**

## HIVATKOZOTT IRODALOM

- Bhaduri, A. (1998): Implications of Globalization for Macroeconomic Theory and Policy in Developing Countries. In: *Globalization and Progressive Economic Policy*. Szerk.: Baker, D. – Epstein, G. – Pollin, R. Cambridge University Press.
- Dumenil, Gerard – Levy, Dominique (2004): *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution*. Harvard University Press.
- Dumenil, Gerard – Levy, Dominique (2005): Costs and Benefits of Neoliberalism. In: *Financialization and the World Economy*. Szerk.: Epstein, Gerald. Edward Elgar.
- Epstein, Gerald (2005): Introduction: Financialization and the World Economy. In: *Financialization and the World Economy*. Szerk.: Epstein, Gerald. Edward Elgar.
- Epstein, Gerald – Jayadev, Arjun (2005): The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity. In: *Financialization and the World Economy*. Szerk.: Epstein, Gerald. Edward Elgar.
- Harvey, David (2005): *A Brief History of Neoliberalism*. Oxford University Press.
- Hilferding, Rudolf (1959): *A fináncstőke. A kapitalizmus legújabb fejlődési szakaszának vizsgálata*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
- Josephson, Matthew (1962): *The Robber Barons: The Great American Capitalists, 1861–1901*. Harcourt, Brace & World.
- Kotz, David M. (1978): *Bank Control of Large Corporations in the United States*. University of California Press.
- Kotz, David M. (2002): Globalization and Neoliberalism. In *Rethinking Marxism*, 14: 64–79.
- Kotz, David M. (2008): Contradictions of Economic Growth in the Neoliberal Era: Accumulation and Crisis in the Contemporary U.S. Economy. In: *Review of Radical Political Economics*, No. 40: 174–188.
- Kotz, David M.–McDonough, Terrence (2009) (megjelenés előtt): Global Neoliberalism and the Contemporary Social Structure of Accumulation. In: *Understanding Contemporary Capitalism: Social Structure of Accumulation Theory for the Twenty First Century*. Szerk.: McDonough, T. - Reich, M. - Kotz, D. M. Cambridge University Press.
- Kotz, D. M. – McDonough, T. – Reich, M. (szerk.) (1994): *Social Structures of Accumulation: The Political Economy of Growth and Crisis*. Cambridge University Press.
- U.S. Bureau of Economic Analysis (2008): *National Income and Product Accounts of the United States*, 1.14. táblázat. 2008. január 30-i áttekintés. Interneten: <http://www.bea.gov/> (Letöltve: 2008.01.31.).
- Wolfson, Martin – Kotz, David M. (2009) (megjelenés előtt): A Reconceptualization of Social Structure of Accumulation Theory. In: *Understanding Contemporary Capitalism: Social Structure of Accumulation Theory for the Twenty First Century*. Szerk.: McDonough, T. - Reich, M. - Kotz, D. M. Cambridge University Press.