

A VILÁG MEGMENTŐJE

VÁRHEGYI ÉVA

Ben S. Bernanke:

Volt merszünk cselekedni

Emlékirat egy válságról és utóéletéről

Napvilág, Budapest,

2017. 551 oldal, 5900 Ft

Nagy szerencsénk, hogy a Napvilág Kiadónak volt mersze magyar nyelven is elérhetővé tenni a sorsfordító időkben regnáló amerikai jegybankelnök „emlékiratát” a 2007–2008-as válság kirobbanásáról, kezeléséről és a szerző hivatali idejének végéig, 2014 januárjáig kötetett utóéletéről. Kellett hozzá kiadói bátorság, hiszen a kötet korántsem olyan könnyed olvasmány, mint ahogyan a már-már hollywoodiasan amerikai, hangzatos cím és az alcímbe rejtett műfaji megjelölés sejteti. Hiába van Bernanke jó íráskészséggel megáldva (iskoláskorában szépirói terveket is dédelgetett), és hiába törekszik olvasmányosan tálalni sztoriját, a szakmai felkészültséget, vagy ennek hiányában némi tanulási készséget megkívánó téma miatt mégsem sorolhatjuk könyvét a szokványos memoárok körébe. Nem akarok persze senkit sem elriasztani, hiszen a kötet egy tudóssá, majd közéleti szereplővé váló középosztálybeli fiú életrajzoként, vagy az amerikai politikai élet izgalmaiba beavató írásként, sőt még lebilincselő krimiként is olvasható. Ám annyit előre bocsátok: éppen a lényegtől, a XXI. század fontos fejezetének megértésétől fosztja meg magát az, aki átsiklik a közgazdasági-pénzügyi elemzések és döntéshozói dilemmák fölött.

Az is szerencséje a magyar olvasónak, hogy a kiváló bankszakember Felcsuti Péter fordításában és az

itt lektorként felbukkanó, ám tudósként és jegybankárként is ismert Király Júlia előszavával és szak szerű, helyenként pontosító jegyzeteivel – sőt, még a fontosabb szereplők életrajzával és egy praktikus fogalomtárral is – kiegészítve veheti kézbe a kötetet. A válság felszínre törésének időszakában az MNB alelnöki posztját betöltő lektor arra is vette a fáradságot, hogy a lábjegyzetekben jó néhány magyar vonatkozással is megismertesse az olvasót.

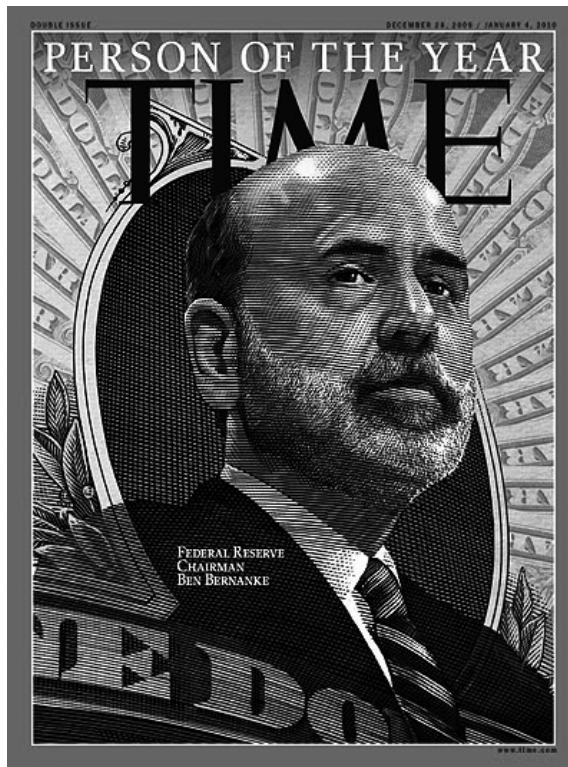
Ha valaki érteni szeretné a XXI. század történetét, aligha kerülheti meg, hogy némi figyelmet szenteljen az USA-ban 2007-ben *subprime*-válságként felbukkanó, majd 2008-ban világméretű robbanással szétterjedő, és a pénzügyvilágból (Wall Street) kiindulva gyorsan az egész gazdaságra (Main Street) rátelepedő krízis természetének megértésére, napjainkig (és minden bizonnyal azon túl is) ható következményeinek megismerésére. A helyzet hasonló ahhoz, ahogyan a múlt század történelme sem érthető meg az 1929–33-as világgazdasági válság valamelyes ismerete nélkül. A könyv szerzője és

együttal főszereplője, Ben Bernanke hidat is ver a két világválság között azzal, hogy a XXI. század „nagy válságának” kezelése során határozottan támaszkodik az előző évszázad „Nagy Válságának” orvoslása során elkövetett hibák tanulságaira.

együttal főszereplője, Ben Bernanke hidat is ver a két világválság között azzal, hogy a XXI. század „nagy válságának” kezelése során határozottan támaszkodik az előző évszázad „Nagy Válságának” orvoslása során elkövetett hibák tanulságaira.

ÉLETPÁLYA: AZ „AMERIKAI ÁLOM”

Ben Bernanke pályája kiválóan demonstrálja, hogy Amerika a lehetőségek országa. A szerző a dél-karolinai, alig 6500 lakosú Dillonban, egy középosztálybeli zsidó család sarjaként élte le első 17 évét. Abban az időben (1954–1971) a déli államokat még erős rasszizmus és szegregáció jellemezte. Mivel a



zsidók itt törpe kisebbséget alkottak, velük szemben messze nem élt olyan erős előítélet, mint a feketékkel szemben, de azért a fehér keresztények körében maga is megtapasztalta a „másság” hátulütőit. A sors fintoraként karrierjét végső soron annak köszönhettem, hogy apja jó viszonyt ápolt a dilloni fekete családokkal. Így történhetett meg, hogy egy nála pár évvel idősebb fekete fiú ösztökélte arra, hogy a példáját követve jelentkezzen a Harvardra, ahonnan sokféle megnyílt az út egy kellő tehetséggel és szorgalommal megáldott fiatalember előtt. Megvalósulhat az „amerikai álom”.

Bernanke nagyszülei Nyugat-Ukrajnából, illetve Litvániából vándoroltak be az első világháborút követő években Amerikába, apai nagyapja hamarosan több gyógyszerár tulajdonosa is lett New Yorkban, mivel azonban nem volt sikeres, 1941-ben átköltözött családjával a déli kisvárosba, ahol egy gyógyszerárat üzemeltetett a West Main Streeten. Ebből fakad az a poén, amelyet a később jegybankelnökké, vagyis a Wall Street egyfajta urává emelkedett Bernanke 2009 márciusában „sütött el” a CBS *60 perc* című adásában a műsorvezetőnek: „Tudja, én a Main Streetről (azaz a »reálgazdaságból«) jövök, soha nem dolgoztam a Wall Streeten (azaz a »pénzvilágban«), és az egyetlen ok, ami miatt a Wall Street egyáltalán érdekel, az, hogy ami ott történik, hatással van a Main Streetre.” (379. old.)

Harvardi tanulmányait követően a szintén jó nevű MIT-n doktorált, ezután először a Stanfordin, majd Princetnonban vállalt tanári állást. Az MIT-n töltött években ismerte meg későbbi feleségét, de ez az időszak más okból is meghatározó számára (és mint utóbb kiderült, a világ számára is). Ekkortájt olvasta el Milton Friedman és Anna Schwartz 1963-as művét.¹ Mint írja: „Ezt követően a nagy világválság lett a hobbim.” (51. old.) A korábban uralkodó nézettel szemben Friedman és Schwartz azt állította, hogy a válságot valójában nem az 1920-as évek spekulációs kilengései miatt összeomló tőzsde idézte elő, hanem a pénzmennyiségnek az 1930-as évek elején bekövetkező drasztikus csökkenése, ami deflációhoz, majd súlyos recesszióhoz vezetett és ami az aranyszterd-rendszeren keresztül a világ más részeire is kihatott.

A VÁLSÁGOK TUDORA

Már a gyermek Bernankét is érdekelte a gazdasági válságok kialakulása. Nagymamájával a világválság (angolul Great Depression – nagy válság a neve) időszakáról beszélgetve megértette, hogyan alakulhat ki a lefelé tartó spirál. Arra a kérdésre, hogy akkoriban sok gyereknek miért nem vehetnek cipőt a szülei, azt a választ kapta, hogy azért, mert bezárt a cipőgyár, és munkanélküliek lettek. A „miért zárt be a cipőgyár?” kérdésre pedig ez volt a válasz: mert senkinek sem volt pénze, hogy cipőt vegyen.

„Friedman és Schwartz megközelítése revelációként hatott” rá. (uo.) A szerzőpáros szerint a nagy válságot a Federal Reserve (Fed) hibás monetáris politikája okozta, mert nem töltötte be végső hitelezői funkcióját, hogy bankpánik esetén biztosítsa a bankok likviditását, és ezáltal elejét vegye a betétesek rohamának. A Fed szerintük több ízben is hibázott. A tőzsde megfékezésére 1928 nyaratól restriktív monetáris politikát folytatott, amivel eleinte csak kisebb recessziót váltott ki. Amikor viszont a recesszió 1930 végén válságba fordult, már kiterjedt bankpánik kísérte.

A Fed hagyta csődbe jutni a bankokat, ahelyett hogy megfelelő fedezet ellenében hitelt nyújtott volna nekik vagy értékpapírokat vásárolt volna tőlük. Ezt a hibát 1931 októberében is megismételte, ami-



Alan Greenspan

1 ■ Milton Friedman – Anna Jacobson Schwartz: *A Monetary History of the United States 1867–1960*. Princeton University Press, Princeton, 1963.

2 ■ E felismerésről szól első cikke: Ben S. Bernanke: Nonmonetary Effects of Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. *The American Economic Review*, 73 (1983), 3. szám, 257–276. old. (<http://www.nber.org/papers/w1054>). Ezt később nemzetközi összefüggésben is levezette Harold James történelemszel írott tanulmányában: Ben S. Bernanke – Harold James: The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison. In: R. Glenn Hubbard (ed.): *Financial Markets and Financial Crises*. University of Chicago Press, Chicago, 1991. 33–68. old. (<http://www.nber.org/chapters/c11482>)

3 ■ Néhány fontosabb publikáció: Ben S. Bernanke – Mark Gertler: Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9 (1995), 4. szám, 27–48. old.; Ben S. Bernanke – Ilian Mihov: Measuring Monetary Policy. *The Quarterly Journal of Economics*, 113 (1998), 3. szám, 869–902. old.

kor pedig a kamat megemelésével maga idézte elő a bankcsődök újabb hullámát. A Fed tehát, amelynek meglettek volna az eszközei és a kellő felhatalmazása, a bankpánikok idején nem töltötte be végső hitelezői feladatát, ezzel pedig több ezer bank megszűnéséhez járult hozzá, és pusztító adósság-deflációs spirálba taszította az amerikai gazdaságot.

A Nobel-díjas Friedman 90. születésnapjának tiszteletére rendezett ünnepségen Bernanke, ekkor már a Fed kormányzójaként e szavakkal fejezte be köszöntőjét: „Szeretném Annának és Miltonnak elmondani, hogy igazatok volt a nagy gazdasági világválságot illetően, igazatok volt, mi okoztuk. Nagyon sajnáljuk, de Nektek köszönhetően ezt a hibát még egyszer nem követjük el.” (69. old.)

Igy nem véletlen – és, mint utóbb kiderült, egyúttal a világ nagy szerencséje –, hogy Bernanke, akinek vezetése alatt az amerikai jegybank stábjának „volt mersze cselekedni”, tudományos pályafutásának jelentős részét az 1929–1933-as gazdasági válság tanulmányozásával töltötte. Olvasmányélményei mellett saját kutatásai is meggyőzték a pénzmennyiség fontosságáról a gazdasági visszaesések idején, és egyúttal arról is, hogy a recesszió idején elduguló hitelcsatorna tovább mélyíti a visszaesést.²

Amikor 2002 elején, a Princeton Egyetem közgazdasági tanszékének vezetőjeként igent mondott a felkérésre, hogy a Fed igazgatótanácsának tagja legyen, maga sem gondolta volna, mekkora gyakorlati hasznát veheti pár év múlva a nagy válság tanulmányozására szánt kutatói éveknél. Sőt még akkor sem, amikor néhány évvel később George W. Bush elnök Gazdasági Tanácsadó Testületének elnöki posztját a jegybankelnökére cserélte.

TUDÓSBÓL GAZDASÁGPOLITIKUS

Bernanke, aki 2002-ben már jó ideje tudósként foglalkozott a monetáris politikával,³ 48 éves korában kapott lehetőséget rá, hogy felkészültségét a gyakorlatban kamatoztassa. A Fehér Házban először megforduló, saját bevallása szerint „kicsit megilletődött” tanárt maga Bush elnök jelölte a Fed igazgatótanácsába, miután alkalmasságáról személyesen

is meggyőződött. Ekkor került munkakapcsolatba a „Maestroval”, Allen Greenspannel, a Fed akkori elnökével.

Már a második nyilvános szereplésekor kiderült, mennyire nehéz a tudósi mentalitásról gazdaságpolitikusira váltani, elsajátítani a politikusi beszédmódot. A deflációval foglalkozó beszédét követően ragadt rá a Helikopter Ben gúnynév. Beszédében a defláció elleni küzdelem egyik elvi lehetőségeként

az átfogó adócsökkentést említette meg, amit jegybanki pénzteremtéssel lehet finanszírozni, és ezt – Friedman nyomán – ahhoz hasonlította, mint amikor egy helikopterről pénzt szórnak az emberek közé. Nem számolt vele, hogy a befektetők tőle mint gyakorló gazdaságpolitikustól egy hipotetikus lehetőség felemlítését „készpénznek”, lehetséges döntési alternatívának veszik, ami az infláció felgyorsulását hozhatja magával.

A Fed igazgatótanácsában, vagy ahogyan ő maga nevezte, a Maestro zenekarában, más szempontból is fontos tanulóéveket töltött. Meg kellett tanulnia az együttműködést olyanokkal, akik bizonyos kérdésekben más álláspontot képviselnek, mint ő, és adott esetben e nézeteltéréseknek nagyobb a tétje,

mint az egyetemi, tudományos vitáknak. Greenspan például nem volt híve az inflációs célkövetésnek, amelyben pedig Bernanke a Fed működési transzparenciájának biztosítékát látta. A Maestro úgy gondolta, jobb, ha a Fed döntéshozói kódös közleményekkel „tájékoztatják” a nyilvánosságot. („Amióta jegybankár lettem, megtanultam, miként motyogjak összefüggéstelenül” – mondta korábban egy szenátusi meghallgatáson [83. old.]

A tudós Bernanke gazdaságpolitikusi tanulóéveit 2005 májusától a Fehér Házban, George W. Bush Gazdasági Tanácsadó Testületének elnökéként folytatta. A poszt elnyerésében politikai pártállása (regisztrált republikánus szavazó) is nyilvánvalóan szerepet játszott. Ám innen rövid idő elteltével visszatért „a pártoktól való függetlenségére kínosan ügyelő” (117. old.) Fedbe, amelynek 2006 februárjától immár egyenesen az elnöke volt. Nem lehetett könnyű a 18 évnyi Greenspan-korszak után betölteni e pozíciót, különösen, hogy a Helikopter Ben jellegű „butaságok” után meg kellett erősítenie a bizal-



Ben Bernanke

mat szavahihetőségében és az infláció elleni küzdelem iránti elkötelezettségében. Továbbá ki kellett alakítania az elődjétől eltérő vezetési stílust, amelyet az egyéni döntések helyett sokkal inkább a konszenzuskeresés jellemez. Nem véletlen, hogy amikor Bernanke a válság leküzdésében elért eredményekről beszél, ezt mindig többes számban, a stáb munkájának elismerésével teszi.

A „SUBPRIME SZIKRA”

Elnökségének nyugalmi szakasza nem tartott sokáig: már 2007 augusztusában kipattant a „*subprime* szikra”. De már jóval korábban is voltak a válságot előrevetítő jelek, csak akkor még jócskán alábecsülték



Occupy Wall Street, számítógépes kiterjesztett valóság kép

mélységét és főleg a tovaterjedő hatását. „A saját otthon amerikai álmát” beteljesítő lakáspiaci *boom* már 2007 elejétől „erős korrekciós szakaszba lépett” (140. old.), és különösen meredeken emelkedett a változó kamatozású *subprime* (gyenge, másodrendű hitelképességű adósoknak nyújtott) hitelekkel kapcsolatos nemfizetések száma. A kétezres évek lakás- és jelzálogpiaci *boom*ját és a vele kapcsolatos gazdaságpolitikai dilemmákat bemutató fejezet a magyar olvasó számára egyfajta *déjà vu* érzést hoz. Az első Orbán-kormány által bevezetett, a 2002-es országgyűlési választások közeledtével mind egyszerűtlenebb mértékű lakáskamat-támogatási rendszer, majd a Medgyessy- és a Gyurcsány-kormány által szabadjára engedett devizaalapú hitelezés hasonló gazdaságösztönzési ideológiára épült, mint az amerikai. Bár a konstrukció gyökeresen különbözött az amerikaitól, hasonló hitelezési kockázatokhoz vezetett, mint a *subprime* hitelezés. Abban is van némi hasonlóság, hogy mindkét esetben látták, de alulbecsülték a kockázatokat.

Greenspan idején többen beszéltek „a bankok megnövekedett profitabilitásáról és tőkehelyzetük erősödéséről, mint a jelzáloghitelezéssel kapcsolatban vállalt kockázataikról” (98. old.), de azért a Szövetségi Nyiltpiaci Bizottság (FOMC) ülésein az utóbbiak is szóba kerültek, és Bernanke szerint maga a Maestro is tudatában volt a lehetséges pénzügyi kockázatoknak, 2005-ben pedig már nyilvánosan is beszélt a lakáspiac „habzásáról”.

Abban, hogy hosszú ideig meglehetősen jóindulattal szemlélték a *subprime* hitelezés terjedését, Bernanke szerint az is szerepet játszott, hogy a hitelezés demokratizálásának eszközt, az alacsony jövedelműeket és a kisebbségeket diszkrimináló „feketelistázás” ellenszerét látták benne. És bár 1994-től a Fednek hivatalból tiltania kellett a tájékozatlan ügyfelek becsapásával élő, ún. „ragadozó” hitelezési eljárásokat, a *subprime* hiteleket nem tartották ilyennek. Ezért még azokat az „egzotikus” jelzáloghiteleket sem tiltották be, amelyekre például csak a kamatot kellett fizetni, mondván: bizonyos ügyfeleknek éppen az ilyen hitelek a megfelelők. Az időközben elnökké avanszált Bernankénak 2006–2007-ben, a képviselői meghallgatásokon gyakran kellett hallania, hogy „a Fed elaludt a vészkapcsolónál” (110. old.). És e váddal szemben aligha mentség, hogy a Fed jogosítványai nem terjedtek ki a bankholdigok *nem banki* leányvállalataira.

Amikor 2007-ben, immár Bernanke elnöksége alatt az ilyen cégekre is kiterjesztették a Fed fogyasztóvédelmi hatókörét, és kiderülhetett végre, hogy a „nem megfelelő felügyelet mellett a mohó és etikátlan hitelezők százezer számra folyósítottak rossz jelzáloghiteleket” (118. old.), már késő volt. „A súlyos törlesztési késedelmekkel jellemezhető, illetve végrehajtás alá vont *subprime* hitelek részaránya a 2005. őszi 6 százalékról 2009 őszére több mint 30 százalékra emelkedett. Ezeket a jelzáloghiteleket összecsomagolták, feldarabolták, újracsomagolták, az eredmény pedig bonyolult értékpapírok sokasága lett, amelyeket szerte a világon értékesítettek. Azt senki nem tudta megmondani, hogy a veszteségek hol fognak felbukkanni.” (116. old.)

Hasonlóképpen azt sem látták előre, hogy „a *subprime* jelzálogpiacon kialakuló problémák egy régi vágású pénzügyi pánikot váltanak ki új, eddig ismeretlen formában” (142. old.). Ezzel 2007 nyarán szembesültek, amikor nemcsak az USA-ban, de Európában is sorra váltak fizetéseképtelenné befektetési bankok. A sort a Wall Street ötödik legnagyobb befektetési bankja, a Bear Stearns nyitotta meg (két alapja is csődöt jelentett), majd a német IKB bank mérlegen kívüli vállalata folytatta (amelynek komoly, *subprime* hiteleket, illetve ilyenekkel fedezett értékpapírokat is tartalmazó pozíciói voltak az amerikai jelzálogpiacon). Augusztusban már a legnagyobb francia bank, a BNP Paribas is sorra került: kénytelen volt felfüggeszteni a kifizetéseket három, amerikai *subprime* jelzáloghitelekkel fedezett értékpapírokba fektető befektetési alapjából. Ezt aztán világszerte az ilyen értékpapírok pánikszerű eladása követte.

A *subprime* szikra előidézte „piaci hullámvasút” újabb és újabb pénzügyi eseményeket taszított súlyos veszteségekbe. Az amerikai óriás, a Citigroup novemberben *subprime* jellegű befektetéseknek majdnem a felét leírta, 8 milliárd dollárnyit. A Citi kapcsán bukkant felszínre az ún. strukturált befektetési társaságok

(SIV-ek) problémája. E viszonylag csekély tőkével alapított, mérlegen kívüli társaságok egy része jelentős *subprime*-kittettséggel rendelkezett, és amikor e hitelek leértékelődtek, a befektetők nemcsak ezekből vonták ki a tőkéjüket, hanem általános bizalomvesztés miatt a többiekéből is. 2017 ősze és 2018 ősze között így lényegében az összes SIV csődbe jutott – jócskán lerontva a mögöttük álló szponzorbankok reputációját is.

MÉLYVÍZBEN: A VÁLSÁGKEZELÉS

Az eddigiek még csak a tanulóévek voltak Ben Bernanke számára, mélyvízbe a *subprime*-válság 2008-as eszkalálódásakor került. Ekkor már bő egy éve volt a Fed elnöke, így a válságkezelés felelőssége teljes egészében a nyakába szakadt. Rá kellett döbbennie, hogy valóban „elaludtak”: nem vették észre időben, hogy az észlelt jelenségek már a nagy gazdasági világválság nyitányát jelentő pénzügyi krízishez hasonló válság előszelei. Ebben bizonyosan szerepet játszott a szabályozási és felügyeleti intézményrendszer széttöredezettsége, valamint az ebből is fakadó személyi és érdekkonfliktusok.

A tűzoltás azért már e felismerés előtt is gőzerővel folyt. 2018 márciusában a Fed új likviditásnövelő intézkedéseket léptetett életbe. Ezek egyik fontos elemeként kibővítették azoknak a jelzáloghitel-alapú értékpapíroknak a körét, amelyek fedezete mellett a bankok állampapírokat kaphatnak a jegybanktól. Mindezt kettős nyomás alatt kellett meglépni. Egyrészt kerülni kellett a pánik kialakulását. Ehhez már a segítségnyújtás *ténye* islegendő lehetett, hiszen előfeltételezte, hogy életbe léptetik a jegybanktörvénynek azt az 1932-ben született kiegészítését, amely „szokatlan és kényszerítő körülmények” egyértelmű fennállása esetén felhatalmazza a Fedet magánadósoknak nyújtandó hitelekre. Másrészt vissza kellett verni egyes szenátorok vádját, hogy az adófizetők pénzéből elvett dollár tízmilliárdokkal mentik meg a nagybankokat, miközben az emberek a jelzáloghiteleik törlesztésével küszködnek.

Az efféle vádak a mérete és kapcsolatai révén rendszerkockázatúnak ítélt Bear Stearns csődjének megakadályozására szánt 30 milliárd dollár váltotta ki, amelyből azonban „csak” 13-at kellett aktiválni. Ennek ellenére Bernankénak hosszas magyarázkodással sem sikerült meggyőzően érvelni az olyan vádakkal szemben, hogy a Fed a piaci kudarcot jutalmazza, amivel erkölcsi kockázatot idéz elő.

A „gátszakadást” végül a Lehman Brothers összeomlása hozta meg. Bár a befektetési bankok számára is hozzáférhető jegybanki hitellehetőséggel (*Primary Dealer Credit Facility*) élve a Lehman 2008 tavaszán hét alkalommal, összesen 2,7 milliárd dollár erejéig jutott segítséghez, ennek megbélyegző volta miatt később már nem folyamodott támogatásért, miközben eszközeinek minősége folyamatosan romlott, és ezzel párhuzamosan apadt a befektetők bizalma.

Hiába próbáltak új tulajdonost találni a fizetőkép-telenség határához érkezett befektetési bankba, a lehetséges vevők (köztük a Koreai Fejlesztési Bank) sorra visszaléptek. Szeptember 18-ára újabb jelentős veszteség bejelentésére készült a Lehman, s ez szűk időkeretbe szorította be a megmentésen buzgólkodó jegybankelnököt és Paulson pénzügyminisztert. „Ahogy közeledett a később a Lehmanról elnevezett hétvége, a közvélemény, a politikusok és a sajtó egyre jobban szembefordult azzal az elgondolással, hogy a Fed és a Pénzügyminisztérium rendkívüli intézkedésekkel akadályozza meg a Lehman csődjét” – panasolja könyvében Bernanke (249. old.). A *Financial Times* a két nagy, kormányzati háttérű, ám magánkézben lévő lakáshitel-ügynökség, a Fannie Mae és a



Occupy tüntetés 2011. szeptember

Freddie Mac állami átvételére hivatkozva arra intett, hogy az ilyen mentőakcióktól „óvakodni kell, mint a pestistől”. A jegybankban és a Pénzügyminisztériumban azonban tisztában voltak vele, hogy a Lehman csődje katasztrófa lesz. „Tudtuk, hogy a tüzet el kell oltani” – írja Bernanke (251. old.). Am vevő hiányában végül belátták, hogy ha megpróbálnák jegybanki hitelekkel életben tartani a Lehmant, akkor „egy megállíthatatlan rohamot” finanszíroznának: csak annyit érnének el, hogy a bank néhány hitelezőjét kimentenék, miközben a csőd így is elkerülhetetlen.

A Lehman bukását gyorsan követte volna a 130 országra kiterjedő tevékenységű AIG óriás biztosítóé, mely utóbbi végül állami mentőövet kapott: a Fed és a Pénzügyminisztérium összesen 182 milliárd dollárt fordított a megmentésére. Nem árt tudni, hogy az összeg később megtértült, 23 milliárd dollár nyereséget hozott az államnak, mint ahogy, jegyezzük meg, az amerikai válságkezelő bankmentések általában is pozitív szaldóval zárultak.

HARC A TÖRVÉNYI FELHATALMAZÁSÉRT

A „Lehman–AIG hétvége” után már nem volt elkerülhető, hogy a Pénzügyminisztérium és a Fed törvényi felhatalmazást kapjon a pénzügyi rendszer és ennek következtében az egész gazdaság összeomlásával fenyegető banki csődhelyzetek megelőzésére. Az idő sürgetett, gyorsan rá kellett bírni a törvény-

hozást, hogy megfelelő pénzforrást és demokratikus legitimitációt biztosítson az átfogó válságkezeléshez. A megszerzésükért folytatott „hajszaról” szóló 14. és 15. fejezet akár izgalmas krimiként is olvasható.

Paulson pénzügyminiszter a törvényhozás vezető tisztségviselőinek megküldött javaslatában 700 milliárd dollárt kért banki eszközök megvásárlására (ebből született a rossz minőségű eszközöket felvásárló program, a TARP); az összeg sokkolta a törvényhozókat. Nem volt könnyű a politikusokat meggyőzni, akiknek szavazóit már a korábbi mentőakciók is „feldühítették”, és a reálszféra, a Main Street sem érezte még kellően a Wall Street bajainak a súlyát. Bernanke a korábban tudósként a hitelcsapok elzáródásának súlyos következményeiről tett felismerését próbálta kamatoztatni, azzal érvelve, hogy lévén „a hitel a gazdaság vérellátása”, a pénzügyi kondíciók romlása maga után vonja a munkanélküliséget és a gazdasági növekedés lassulását, ami már az emberek mindennapjait is érinti.

A politikusok meggyőzésével párhuzamosan, Bernanke úttörő módon a világ nagy jegybankjaival is igyekezett megegyezni egy közös, egyidejű kamatcsökkentésről. Hosszas huzavona után erre végül október 8-án került sor, amikor mindegyik érintett jegybank (sőt még az egyeztetésből kimaradó kínai is) fél százalékponttal csökkentette irányadó kamatait (a már nullán álló japán csak támogatásáról biztosíthatta a többieket). Európában, ahol a Northern Rock elleni 2007. szeptemberi betéti roham óta egyik tűzvész a másik után oltották el, a kormányzati tőkeinjekciókhoz a Feddel korábban kötött devizacsere-megállapodás is segített, a keretösszegét éppen ezekben a napokban emelték meg.

Bernanke és az őt támogató pénzügyminiszter küzdelme szeptember 29-én, a törvényhozási szavazáson kudarccal zárult, mert bár mindkét párt vezetője ellenjegyezte a törvényjavaslatot, a republikánus támogatás nagyon csekély volt, a demokraták pedig nem akartak a bankok támogatóinak szerepében feltűnni. Am végül mégiscsak megfordult a széljárás, amikor a nyugdíj-előtakarékossági számlájukon tartott pénzüik értékvesztése miatt a választópolgárok „érzelmei a TARP iránt határozottan javultak” (312. old.). Az új szavazáson így már mind a szenátusban, mind a képviselőházban biztos többséget szerzett a némi módosítással (a betétbiztosítási összeg átmeneti megemelésével) újból beterjesztett törvény, amelyet Bush elnök még aznap, 2008. október 3-án alá is írt.

Bernankék nem ülhetek a babérjaikon, mivel a pénzintézetek iránti bizalom teljesen elfogyott. Arra jutottak, hogy egyrészt az eszközvásárlás mellett a tőkejuttatás lehetőségével is ki kell bővíteni a programot – ezt tette a bankok újratőkésítését segítő Tőkevásárlási Program (CPP). Másrészt a befektetői bizalom helyreállítása érdekében a szövetségi betétbiztosítási alapot (FDIC) is felhatalmazták, hogy élhessen a kivételes eljárásnak a „rendszerszintű kockázatra” vonatkozó záradék adta lehetőségével.

KORMÁNYZATI HÁTSZÉLLEL

A törvényi felhatalmazás megteremtéséért vívott, nehezen megnyert csata csak az első lépése volt a sikeres válságkezelésnek. „Még mindig hónapokra voltunk a stabilitás elérésétől, de a külföldön meglépett intézkedésekkel együtt végre koherens és erőteljes stratégia volt kialakulóban” – állapítja meg Bernanke (329. old.). A stratégia erejét növelte, hogy a Bernanke jegybankelnöki mandátuma idején renáló mindkét kormány megfelelő szövetségként viselkedett. A 2009 februárjában beiktatott Obama elnök első kormányprogramjának középpontjában az egy éve tartó súlyos gazdasági visszaesés megállítására létrehozott, 787 milliárd dolláros fellendülési és helyreállítási program állt. Kezdetben a bankrendszer stabilizálásának befejezése volt a fő cél; de a 2009 májusában zárult „stresszteszt” fordulatot hozott, mely azt mutatta, hogy a bankok többsége kellő tőkével rendelkezik, és „csupán” 77 milliárd dollár pótlólagos tőkére van szükség.

A pénzügyi pánik csillapodásával a gazdaságpolitika fókuszába a gazdaság mind súlyosabbá váló, a nagy válság óta nem tapasztalt mértékű visszaesésének megfékezése, a 10 százalékosra nőtt munkanélküliség leaszttása került. A Fed politikája is ehhez igazodott: a kezdeti hitelprogramokat kiegészítő mennyiségi lazítás bővített mértékben folytatódott: a Fed a jelzáloghitellel fedezett kötvények mellett állampapírokat is felvásárolt, hogy leszorítsa a hosszú lejáratú kamatokat. Bernanke a mennyiségi lazítás helyett pontosabbnak tartotta volna a *hitellazítás* kifejezést, éppen azért, mert a cél nem a pénzmenység növelése, hanem a hosszú lejáratú kamatok lenyomása volt.

2009-ben már személyes gondok is gyötörték Bernankét: vajon Obama elnök megújítja-e hamarosan lejárató mandátumát, és ha igen, megkapja-e hozzá a szenátusi támogatást? Az is aggasztotta, hogy az eredetileg hozzá politikailag közel álló republikánu-

4 ■ Donald Trump elnökségével hamar megkezdődött a bankrendszer szabályozását szigorító jogszabály fellazítása, miután az elnök már 2017 februárjában rendeletet adott ki a törvény teljes felülvizsgálatára, ami mellett a republikánusokkal karöltve a mérsékeltbb demokrata szenátorok is kiálltak. Egy évre rá, 2018 márciusában az amerikai szenátus szavazata nyomán megkezdődhetett a kisebb bankokra és hitelszövetkezetekre nehezedő szabályozói terheket enyhítő törvényjavaslat tárgyalása. (www.nytimes.com/2018/03/06/us/politics/senate-vote-bank-regulation-dodd-frank.html)

5 ■ Erről tanúskodik egy jóval korábbi publikációja is: Ben S. Bernanke – Frederic S. Mishkin: Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? *Journal of Economic Perspectives*, 11 (1997), 2. szám, 97–116. old.

6 ■ „De ez a közgazdász 2008-ban azért már nem ugyanaz az ember, mint aki egykor az egyetem könyvtárában bújt a régi Fed-jegyzőkönyveket és gyűjtötte az adatokat. Most már egy közintézmény vezetője, aki a Fedhez lojális, a kollégáihoz, a Kongresszushoz, az elnökhöz” – jellemzi találóan László Géza a tudós átváltozását. László Géza: Visszajátszás. Az elmélet, a gyakorlat és a világ megmentése. *Magyar Narancs*, 2018. március 1.

sok mind ellenségesebbé váltak vele, illetve az általa folytatott monetáris politikával szemben; Bernanke szerint eltávolodtak a „hagyományos republikánus értékektől” (394. old.). Paradox módon végül a szenátus is Obama kormánya aktív lobbizásának köszönhetően szavazta meg 70:30 arányban Bernanke négy évre szóló, újbóli kinevezését.

Ekkor már „csak” olyan apróságok vártak rá, mint a mennyiségi lazítás további szakaszainak beindítása, újabb lökést adva az amerikai (és a világ-) gazdaság feltápáskodásához, valamint a korábbiánál szabályozottabb, „új pénzügyi rendszer” felépítése (ennek fontos lépése volt a Dodd–Frank-törvény elfogadása⁴), amely képes megelőzni egy új válság kifejlődését.

Hiába indult ugyanis már 2009 második felében növekedésnek Amerika, Európában újabb (származékos) problémák ütötték fel a fejüket, a főként Görögországot, Írországot és Portugáliát érintő államadósság-válság. Az amerikai lendület is alábbhagyott, a defláció kockázata is felbukkant, így amikor 2010 tavaszán befejeződött a mennyiségi lazítás programja (QE1), amelynek során mintegy 2000 milliárd dollárnyi értékpapírt vásároltak fel, a Fed újabb, 2011 nyaráig tartó, 600 milliárd dolláros program beindításáról (QE2) döntött. Ezt a „Lejáratkiterjesztési program” követte, amely már nem járt együtt a banki pénzmennyiség növelésével, de alkalmasnak látszott a hosszú távú kamatlábak leszorítására. Mivel ez sem bizonyult elegendőnek a munkanélküliségi ráta kellő (5,5 százalékra belőtt) leszorításához, 2012 szeptemberében a QE3-program keretében havi 40 milliárd dolláros összeggel újabb mennyiségi lazítás következett.

2014 januárjában járt le Bernanke második jegybankelnöki ciklusa, őt Janet Yellen követte. „Nem tudhatjuk pontosan, hogy az amerikai fellendülés milyen mértékben köszönhető a monetáris politikának [...]. De a bizonyítékok többsége [...] azt igazolja, hogy a nem konvencionális monetáris politikai eszközök – köztük a mennyiségi lazítás és a nyílt kommunikáció – hozzájárultak a gazdasági növekedéshez és a munkahelyteremtéshez, illetve csökkentették a defláció kockázatát” – kommentálja nyolcéves elnöki tevékenységének eredményét Bernanke (507. old.).

„AMERICA FIRST”

Nem hagyható említés nélkül, hogy a könyv az USA politikai világról (kiváltképp a kongresszus, a Fed és a pénzügyi kormányzat példás együttműködéséről) is jó látletet ad, és az amerikai életérzés néhány aspektusát is felvillantja. A kötetből arról is képet kapunk, a válságkezelésben milyen előnyökkel járt a Fed kettős mandátuma, amely más, mint az inflációs célkövetés (nálunk is alkalmazott) modellje. Mivel az árstabilitás (és ezzel párhuzamosan a hosszú távú kamatok mérséklése) mellett a teljes fog-

lalkoztatás elérését is egyenrangú célként jelöli meg a törvény, az amerikai monetáris politika alakítói rugalmasabban reagálhattak a gazdasági visszaesésre, mint az európai társintézmények. Bár Bernanke a válságot megelőző időszakban maga is szimpatizált az inflációs célkövetés rendszerével,⁵ a 2001-es recessziót követően Greenspannel egyetértésben vallotta, hogy „a monetáris politika elsődleges célja a munkaerőpiac támogatása, valamint az, hogy elkerüljük a további sodródást a defláció felé” (101. old.).

Az amerikai közéletet a kötetben szereplő politikusok, gazdaságpolitikusok személyiségjegyei és megnyilvánulásai is jól jellemzik. A tudós szerző G. W. Bush elnök gazdasági tanácsadó testületének vezetőjeként került közel a nagypolitikához, majd e pozícióból a Fed élére, ahol a válság kirobbanásától kezdve újfent szoros kapcsolatba került az elnökkel. Kiderül, hogy a magát mérsékelt republikánusnak tartó szerző egyetemi tanárként sem idegenkedett a politikai szerepvállalástól, jegybankelnökként pedig élhetett azzal az előnnyel, hogy a válságkezelés érdekében a szakmai érvek mellett politikai kapcsolatait is latba vesse.

Egy apró epizód annak demonstrálására, milyen nehéz dolga lehet egy tudósnak, ha túl közel kerül a politikához. A még elnöki tanácsadóként működő Greenspanról meséli Bernanke, hogy „minden bizonnal a hideg futkosott a hátán, ahányszor eszébe jutott Ford elnök hatástalannak bizonyult *Whip Inflation Now* (Üsd az inflációt most!) programja. Ez arra buzdította a lakosságot, hogy viseljenek kitűzőket annak demonstrálására, hogy elkötelezettek a növekvő megélhetési költségek féken tartása mellett.” (85. old.) Bernankének szerencséje volt, neki külön elnököket adott a sors.

Bernanke a könyv tanúsága szerint vérbeli amerikai, aki nemcsak hazája világpolitikai és világgazdasági jelentőségének van teljes tudatában, de a világról alkotott ismeretei is meglepően Amerika-központúak. Láthatóan ez a szűklátókörűség a kötet lektorát is irritálta, aki nem állta meg, hogy néhány lábjegyzetben helyre ne igazítsa a világgazdaság egyik (talán a legfőbb) urát az európai viszonyokat illető tévedéseiben.

Számomra is lehangoló volt, hogy ez a nagy tudású, művelt ember ennyire nincs „képben” az Európai Unió, és azon belül az egyik fontos társintézménynek, az Európai Központi Banknak a közegét jelentő euróövezet viszonyait illetően. Ugyanakkor irigységgel töltött el az amerikai magabiztosságunk az a jól ismert megnyilvánulása, amely már a kötet címéből is sugárzik: *Volt merszünk cselekedni* (az angol eredetiben: *The Courage to Act*). Olyasféle patetikus megnyilvánulásai is megismerteti olvasóit, mint amivel a második négyéves terminusa kezdetén biztatta stábját: „Amerika és a világ sokkal tartozik Önöknek. Gyorsan, határozottan és kreatívan lépünk, hogy szembeszálljunk a nagy gazdasági világválság óta kialakult legsúlyosabb pénzügyi válsággal,

FEGYELMEZÉS – BÜNTETÉS

Kovács Janka:

Elmebetegügy a 18–19. század fordulóján: elméleti keretek, koncepciók, megoldási javaslatok

Tangl Balázs:

Mindennapi élet a közös hadseregben az általános hadkötelezettség időszakában (1868–1914)

Kulcsár Beáta:

Büntet.s és kizárás a Bihar megyei és Nagyvárad Nemzeti Kaszinóban

Baráth Katalin:

Súlyosbító k.rülm.nyek. Női vádlottak az első világháború hátországi büntetőbírósága előtt

Matus László:

A Magyar Államvasutak „ellenforradalmi” konszolidációja. Védekezési stratégiák a Tanácsköztársaság támogatása miatt indított államvasúti politikai eljárásokban

Bácsalmási Irén:

Kísérlet a prostituáltak szocialista átnevelésére és büntet.s.re Magyarországon 1950–1960 között

Kiss András:

„Robbanjon fel a pártház!” A Csepel Autógyár fegyelmi ügyeinek vizsgálata (1950–1961)

Borbély Sándor:

Fegyelmezési technikák és adaptációs mechanizmusok Kárpátalja határvidéki régiójában

Polyák Petra:

Egyetem és fegyelem. Szempontok a hallgatók 1956 előtti magatartásának megítéléséhez

A Korall szerkesztőségének elérhetőségei:

terjesztes@korall.org, korall@korall.org, www.korall.org
1113 Budapest, Valkói u. 9.

Előfizetési szándékát kérjük, jelezze a szerkesztőségnek,
és valamennyi idej számunkat postázzuk Önnek.
Az éves előfizetés ára 4500 Ft, egy szám ára 1250 Ft.

A Korall Társadalomtörténeti Folyóirat**2017. évi tematikus számai:**

68. Etnikai együttélés a Kárpát-medencében

69. Színház és történelem

70. Országgyűlési követek és képviselők

és megakadályozzuk a fenyegető gazdasági összeomlást” – idézi önmagát (423. old.).

Érthető persze, hogy a tudós Bernanke nagyon rövid idő alatt átvedlett magabiztos, a kételyeit elnyomó politikussá, hiszen ezt követelte tőle a pozíció, amelyet két cikluson át betöltött.⁶ Az viszont már meglepő számomra, hogy ez az attitűd a könyv megírása során, a korszak krónikásaként sem hagyott alább. A kötetben alig találjuk jelét az értelmiségi kételynek: annak, hogy talán nem mindig cselekedtek a legjobban. Például az „elaludtunk” bevallásánál komolyabb kritikát szentelhetett volna elődje, Greenspan politikájának, amely nagyban hozzájárult a válság kialakulásához. És a mennyiségi lazítás várható következményei meg a nyomában előre láthatóan kialakuló eszkbuborékok veszélye is több szót érdemelt volna.

Mindez persze mit sem von le a könyv értékéből, sőt ettől igazán hiteles. Hiszen éppen azt mutatja be, milyen erények együttállása kellett a világ megmentéséhez: a kellő magabiztosságot megalapozó szakmai felkészültség példás csapatmunkával párosult, amely nem csupán a szakértői stábot (jegybankárok, pénzügyminiszter), hanem a politikusokat is jellemezte.

Van viszont a könyvben egy nagyon „amerikai” jelenet, amely a honi olvasóban visszatetszést keltethet. A még hivatalban lévő Bernanke jegybankelnökként meglátogatja szülővárosát Dél-Karolinában abból az alkalomból, hogy a gyermekkori otthonához közel eső útkereszteződést Ben Bernanke kereszteződéssé nevezik át. Nemhogy nem talál ebben semmi kivetnivalót, de minden ironia nélkül osztja meg az olvasóval akkori vágyát: „Remém, egyszer majd hallhatom a rádióbemondót, amint közli, »enyhe a forgalom a Ben Bernanke kereszteződés környékén«” (379. old.).

De miért is kellene valakinek a szemére vetni, hogy szerencséjére amerikaiak születtek? Inkább próbáljuk meg levetkőzni a (mindenféle értelemben vett) kicsiségünkből fakadó kételyeinket, és – legalább gondolatban – nőjünk fel oda, ahonnan mi is kellő magabiztossággal ítélnetjük meg cselekedeteinket. Kiváltképp akkor, ha mint Bernanke és csapata, valóban világtörténelmi jelentőségű tettet vittünk végbe. □