

Válságtanulságok mára tizenöt pontban*

Kornai Jánosnak

A Globális Válság¹ kezdőévéét sokan 2008-ra teszik, és a Lehman Brothers bukásához kapcsolják, de valójában 2007-ben kezdődött az amerikai jelzálogpiaci (subprime) válsággal, a mérgező pénzügyi eszközök terjedésével, a bankrendszernek pénzügyi nehézségeivel (sok esetben csődjével) és a pénzügyi piacokon tapasztalt egyre gyakoribb turbulenciákkal. A Lehman bankház 2008. szeptemberi csődje a válság fordulópontját jelentette, világméretű likviditási pánikhoz, majd ezt követően szintén világméretű recesszióhoz vezetett. A válság záróévéét nehéz meghatározni, mivel ez országonként nagyon eltérő volt. Az Egyesült Államokban és számos európai országban 2010-ben már véget ért a válság, míg mind az eurózóna és – ettől szinte függetlenül, a Kornai János által részletesen leírt

orbáni U-kanyar² eredményeként – Magyarország sodródott a második, 2012-es recesszió felé. A legtöbb országban a válságjelek 2013-ra már tényleg mérséklődtek vagy eltűntek, ám például a ciprusiak vagy a görögök számára egészen biztosan nem 2013 volt a válság záróéve.

A válság okait és tanulságait sokan sokféleképp összefoglalták már, magyarul az elsők között a *Mozgó Világ* állandó szerzője, Almási Miklós írt róla.³ Jómagam egy hosszú könyvben⁴ próbáltam objektíven elemezni saját, jegybankon belüli dilemmáinkat, döntéseinket, hibáinkat. Ebben az esszében azokat a tanulságokat gyűjtöttem össze, amelyek alapján talán a mai magyar gazdasági rendszer is jobban érthető.

Kezdjük néhány olyan jó tanáccsal, amelynek a betartása a következő válság kialakulásának valószínűségét mérsékelheti.

1. Óvakodj a fiskális alkoholizmustól! Ez a gyönyörű kifejezés, ami már az angol szakirodalomban is meghonosodott, a kiemelkedő gazdaságpolitikustól, a valaha volt

* Köszönöm az EVK, a FAKT, a Heller, a Rajk és a Széchenyi szakkollégiumok hallgatónak, hogy segítségemre voltak az esszében felvetett kérdések végiggondolásában. A tanulmányban kifejtettek kizárólag a szerző nézeteit tükrözik.

¹ A legutóbbi válságot szokták Globális Pénzügyi Válságnak, Globális Pénzügyi és Gazdasági Válságnak, avagy egyszerűen csak Globális Válságnak nevezni. Az 1929–33-as válság neve általában röviden csak Nagy Válság. Az amerikai irodalomban a mostani válság neve Great Recession, az 1929–33-as válságé pedig Great Depression. Az írásban én a legegyszerűbb Globális Válság megnevezést használok.

² Kornai János: *U-kanyar Magyarországon*. Élet és Irodalom, 2015. április 3.

³ Almási Miklós: *Hová tűnt az a rengeteg pénz? Válságkönyv*. Budapest, Athenaeum Kiadó, 2009.

⁴ Király Júlia: *A tornádó oldalszele. Szubjektív válságtörténet 2007–2013*. Budapest, Park Könyvkiadó, 2019.

független Költségvetési Tanács első elnökétől, Kopits Györgytől származik. A fiskális alkoholizmus leginkább azzal jellemezhető, hogy az állam messze lehetőségein túlmenően költekezik: száznapos jóléti programot valósít meg, nagyvonalú lakástámogatási rendszert vezet be, bőkezűen osztja a szociális juttatásokat, nagyvonalúan visszanyesi az adókat, és csak késve vagy még úgy sem próbálja meg összehangba hozni bevételeit és kiadásait. Különösen azért veszélyes, ha a gazdasági fellendülés idején érzi meg a túlköltekezés mámorító ízét, mert nem marad kellő puskapora, amivel majd a válság idején tompíthatná a visszaesés fájdalmait. A kutatók és nyomukban a gazdaságpolitikusok egyre bonyolultabb szabályrendszert próbálnak meg kialakítani a túlköltekezés kordában tartására – de tudjuk, hogy nincs tökéletes megoldás. Az egyik ország 4-6 százalékos hiánnyal is elvan évtizedekig, mások könnyen bajba kerülhetnek 3-5 százalékos GDP-arányos költségvetési hiány mellett is.

A magyar gazdaságpolitikusok számára a válságot megelőző évek egyik legfontosabb tanulsága volt, hogy a fiskális alkoholizmus mindig rossz véget ér. A túlköltekezés előbb-utóbb napvilágra kerül. A mámoros évek után menthetetlenül jön a másnaposság, a fájó kijózanodás. A felismerés után kényszerűen költségvetési konszolidáció következik, megszorítás, tetszetős idegen szóval ausztería. Ezt nem lehet megúszni vagy megspórolni. Ezért nem szerencsés ilyenkor nyilvánosan bejelenteni, hogy „nem fog fájni”, mert fájni fog. Nem érdemes választási programban azt ígérni, hogy továb-

bi megszorításokról szó sem lehet, majd suttymban ráerősíteni az előd kemény megszorításaira. Jobb, ha az alkoholizmusra hajlamos állam egy ideig zéró toleranciát hirdet, és azt be is tartja.

Az elmúlt tíz évben a magyar állam példásan fegyelmeztetnek tűnt: kiadásai csak a nemzetközileg elfogadott 2-3 százalékkal haladták meg bevételeit. Az adómegekerülésre határozottan hajlamos ország radikálisan javított az adók behajtásán, így bevételei ma sokkal biztosabban jelezhetők előre, mint korábban. Azonban mindezen heroikus erőfeszítések közepette a példásan fegyelmeztett állam elfelejtkezett hosszú távú feladatairól. Elszegényítette az állami egészségügyet, és ezt tette a közoktatással is, amelyet a végletekig centralizált. Elfelejtkezett a nyugdíjrendszer megígért korszerűsítéséről. Alig épültek új utak, a GDP-hez viszonyítva csökkent a kutatás-fejlesztésre adott támogatás. Másrészt, az elmúlt évek látványos fellendülésének idején tán nem ártott volna pozitív költségvetési egyenleggel operálni, azaz még kevesebbet költeni, és felkészülni a szűkebb esztendőkre, amikor hanyatlik a konjunktúra, amikor apad az uniós pénzbőség. Az elmúlt években a költségvetésnek számos beruházásra, programra csak mérsékelten kellett saját forrásból költenie, hiszen jelentős részben az uniós források finanszírozták ezeket a projekteket. Nem biztos, hogy nem tér vissza az alkoholizmus, ha a boldog, gondtalan évek elmúlnak, és jön a szomorú depresszió.

2. Vigyázz a buborékokkal! A hitelbuborék nem gyerekjáték, kipukkadása fájdalmasan érinti a szereplőket, de akár a gazdaság egészét

is. Charles Kindleberger, a világhírű amerikai gazdaságtörténész még a hetvenes években írt könyvet *Mániák, pánikok, összeomlások* címmel, s művében – a sokáig elfeledett közgazdász Hyman Minsky hitelciklus-elmélete alapján – kristálytisztan pontossággal mutatta be a 17–20. század számos pénzügyi-gazdasági válságán keresztül, hogyan erősíti fel a hitelbuborék a piaci spekulációt, és hogyan lehet ebből nagy és csúnya összeomlás.⁵ A hitelciklusok fordulópontját, amit gyakran követ pénzügyi összeomlás, Minsky-pillanatnak hívják. Ilyen Minsky-momentum volt például Magyarországon 2008 októberében, amikor megállt a devizahitelek addig dinamikus növekedése. Akik valaha foglalkoztunk pénzügyi válságelmélettel, mind olvastuk egykor Kindleberger könyvét (az elvetemültebbek még Minskyt is), utólag mind nagyon szépen meg tudjuk mutatni, miért hasonlított ez a globális válság annyira a könyvben tárgyalt történelmi válságokhoz. A kulcsszerepet, mint annyiszor a történelemben, most is a hitelbuborék játszotta. Az egyre emelkedő ingatlanáraktól és az olcsó lakáshoz jutástól, illetve a remek befektetési lehetőségtől megszédült hitelfelvevők és hitelnyújtók hitelbuborékokat generáltak az Egyesült Államoktól kezdve Ausztrálián, Új-Zélandon, Izlandon, Írországon, Spanyolországon, Anglián és a balti országokon keresztül egészen Magyarorszáig. Amikor viszont a hitelbuborék, az ingatlanár-buborék kipukkadt, akkor a vonzó álm

helyett csakis szinte visszafizethetetlen hitelteher és megoldatlan élet maradt hátra.

A hitelbuborékok több helyen igen jó szándékú kormányzati beavatkozás kezdte fűjni. Az Egyesült Államokban például az egyik amerikai álm, „a mindenkinek legyen saját lakása” program keretében a kétezres években számos ponton lazították a jelzáloghitelhez jutás törvényi feltételeit, ezzel elindítva a nem igazán hitelképes (subprime) adósok tömeges eladósodását, ami egyenesen vezetett a 2007-es jelzálogpiaci összeomláshoz. Magyarországon 2000-ben hirdette meg az Orbán-kormány a később több ponton és többször kibővített lakástámogatási rendszert, ami egyaránt felpörgette az ingatlanpiacot, az építőipart és a jelzálog-hitelezést. 2003-ban már kétszer annyi lakás épült, mint három évvel korábban, és a jelzáloghitelek volumene is két számjegyű növekedést mutatott. A program nem mellékesen jelentősen hozzájárult az előző pontban emlegetett költségvetési túlköltekezéshez. Az olcsó, támogatott hitelekre a bankszektorban egész hitelgyárak épültek ki, amelyeket a program visszafogását követően a pénzük után futó bankok olcsó devizahitelekre állítottak át, és így a hitelbuborék megállíthatatlannul tovább nőtt.

Nem árt ezen a tanulságon elgondolkodni, amikor ismét indul az államilag támogatott lakáshitelboom. A CSOK és a Babaváró hitel együttesen több bank esetében is az újonnan folyósított hitelek 40-50 százalékát teszi ki, miközben a „mindenkinek saját lakást” álmoprogram alternatívájaként felmerülő bérlakáspiac kiépítése és az önkormányzati szo-

⁵ Kindleberger, Charles P.: *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Palgrave Macmillan, első kiadás: 1978, hetedik kiadás: 2015. Magyarra még nem fordították le.

ciális bérlakásprogram kialakítása ismét késik. A buborék újra nő, és Budapesten az ingatlanok a jegybank szerint már 5-10 százalékkal túlértékelték.

3. Kerüld az eredendő bűnt!

Barry Eichengreen a válságok egyik legjelentősebb gazdaságtörténésze nevezte eredendő bűnnek a külföldi devizában való eladósodást.⁶ Elsősorban a dollárban eladósodó fejlődő országra mutatta ki ennek káros hatását, de ugyanez igaz a svájci frankban eladósodó háztartásokra, kisvállalkozásokra, önkormányzatokra. Csak akkor nem eredendő bűn a devizában való eladósodás, ha a hitelfelvevő jövedelme (vagyon) is devizában van, így például a jelentős exportot lebonyolító vállalatok nyugodtan vehetnek fel devizahitelt, hiszen az árfolyammozgás egyformán érinti jövedelmüket és adósságukat. A kétezres években svájci frankban eladósodott háztartások, kisvállalatok, önkormányzatok azonban jobbra csak forintjövedelemmel rendelkeztek, így, még ha racionálisnak tűnt is az olcsó devizahitel, még ha a hitelfelvevők többsége jobban járt is, mint ha forintban adósodott volna el, jobb lett volna ellenállni a csábító szirénéneknek, mert a terhek emelkedésére ezek az adósok nem voltak kellően felkészülve. Mint azt százezrek megtapasztalták a forint leértékelődéskor (aminek a nagyobb része 2011 után következett be), nemcsak

a törlesztőrészletük nőtt, hanem a hátralévő adósságuk forintban számított értéke is. Az ellehetetlenült adóson nem segített az a tudat, hogy ha forinthitelt vett volna fel, akkor az egyszerű gazdasági logika szerint (nettó jelenértékben) rosszabbul járt volna, mert forinthitelt nem vett volna fel, nem tudott volna felvenni a magas kamat és a magas induló törlesztőrészlet miatt.

A devizahitel nem tiltható be, ahhoz ki kellene lépünk az Európai Unióból. Az unión belüli szabad tőkeáramlást minden tagországnak biztosítania kell, azaz minden uniós állampolgár szabadon tarthat devizát készpénzben és számlán, fizethet devizával és eladósodhat devizában. A kormánynak vissza is kellett vonnia a 2010-es devizahitelezést tiltó rendelkezését. Nem tiltani kellett volna, hanem megfelelően szabályozni már jóval a válság előtt, a svájcifrank-hitelek megjelenésekor: a devizajövedelemmel nem rendelkező hitelfelvevő csak nagy nehézségek árán juthasson devizahitelhez.

A jelenlegi kormány csökkentette a fedezetlen adósok devizaadósságát. Az államadósságot növekvő mértékben forintállampapír kibocsátásával finanszírozzák. A lakossági devizahiteleket 2014-ben forintra konvertálták. Banki szabályozással korlátozták a devizahitelhez jutás lehetőségét mind a háztartások, mind a kisvállalkozások számára. Ez a lépéssorozat az „eredendő bűn” ismételt előfordulását és így mindnyájunk válságfenyegetettségét mérsékelte.

4. A rosszul szabályozott pénzügyi rendszer önmagában is képes nagy válságot előidézni. A

⁶ Eichengreen, B. – Hausmann, R. – Panizza, U. (2002) *Original Sin: The Pain, the Mystery, and the Road to Redemption*. 2002 November. Paper presented at a conference on Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin, Inter-American Development Bank. <http://www.financialpolicy.org/financedev/hausmann2002.pdf>

rosszul szabályozott pénzügyi rendszer képes felerősíteni a hitelciklusokat, és olyan kockázatokat tud generálni, amelyek egy-egy buborék kipukkadásakor súlyos összeomláshoz vezethetnek. A globális válságot megelőző hitelbuborékok, mániák nem alakultak volna ki a rosszul szabályozott pénzügyi rendszernek felelőtlensége nélkül. Nem hiszem, hogy a magyar állam által adott válasz, a bankrendszer bűnbakként való megnevezése és úgymond jogos megrendszabályozása lenne az ideális válasz. A pénzügyi rendszert, mint minden finom műszert, nem célszerű légkalapáccsal megrendszabályozni, válságadókkal, elszámoltatási törvényekkel, végtörlesztéssel megbénítani, mert azzal az egész gazdaságnak árt a felelőtlen gazdaságpolitikus.

A válság egyik nagy tanulsága ugyanis éppen az volt, hogy ha lebénul a bankrendszer, akkor leáll a gazdaság is. Ezért a gazdaságpolitikusok, elsősorban a jegybankárok minden erejükkel a pénzügyi piacokat, a bankrendszereket igyekeztek életben tartani, a hitelezést újra beindítani. Az úgynevezett bankmentő programokat nem volt egyszerű a válság veszteseivel elfogadtatni: „A bankokat megmentik, bennünket persze nem” – hangzott el számtalanszor a világ legkülönbözőbb pontjain a látszólag jogos vád. Ben Bernanke, az amerikai jegybank elnöke is hiába próbálta elmagyarázni a pénzvilág (a Wall Street) és a reálgazdaság (amit az amerikai városi Fő utca, a Main Street képvisel) szoros egymásra utaltságát: „Tudja, én is a Main Streetről jövök, soha nem dolgoztam a Wall Streeten, és az egyetlen ok, ami miatt a

Wall Street egyáltalán érdekel, hogy ami ott történik, az hatással van a Main Streetre.”⁷ A válság kiváltotta indulatok ritkán csillapíthatók racionális érvekkel. A *Foglaljuk el a Wall Streetet* mozgalom nem csak Amerikát jellemezte, más országokban is megjelentek a bankok megbüntetését, sőt megszüntetését követelő szervezetek. Az indulatok a válság elültével lassan csillapodtak, és a bankok megtépázva, szigorúan újraszabályozva általában a fellendülés motorjai lettek, és az általuk is előidézett fellendülés sikerrel mérsékelte a válság előidézte veszteségeket.

A Magyarországon 2010 után hatalomra került kormány az adósságcsapdában vergődő emberek indulatait, bankellenességét kihasználva egyértelmű bűnbaknak nevezte ki a bankokat, kiemelkedő mértékű adókkal, elszámoltatással, végtörlesztéssel sújtotta őket. Mindezt annak ellenére tette, hogy a válság alatt a külföldi tulajdonosok folyamatos tőkeemelésé következtében egyetlen hazai bankot sem kellett adófizetői pénzből megmenteni. A 2008-at követő tíz évben a külföldi tulajdonosok több tőkéjét emeltek a bankjaikban, mint amennyi osztalékot valaha kivettek. Segítségre csak a magyar tulajdonú bankok szorultak. A válságot követően a bankok tulajdonosi szerkezetének átalakulása nem egészen tükrözi ezt a válságtanulságot: a tranzit államosítások után egy jól körülírható magyar tulajdonosi csoporthoz (Mészáros-birodalom) került a bankrendszer ma

⁷ Ben S. Bernanke: *Volt merszünk cselekedni. Emlékirat egy válságról és annak utóéletéről.* Budapest, Napvilág, 2017. 378. oldal.

már közel húsz százaléka.⁸ A bankok megbüntetése pedig visszaütött: Magyarországon 2010 és 2016 között gyakorlatilag zombi bankrendszer működött, a hitelek volumene csökkent, a környező országok mind elhúztak mellettünk. Nem volt jó válasz a válságra a *bankbüntetés*.

A pénzügyi piac és a bankrendszer megfelelő szabályozással megóvható a túlzott kockázatvállalástól és attól, hogy másokat terheljen a túlzott kockázatokkal, ilyen a nehezen kezelhető árfolyamkockázat a devizahiteles ügyfelek esetében. A bankok hitelezését ma már nem a jegybankok pénzkibocsátása korlátozza, hanem a bankoknak előírt szigorú vagy kevésbé szigorú tőkekövetelmények. A bankok minél több tőkét kötelesek tartani, annál kisebb a hitelezési kapacitásuk. Természetesen ezt sem szabadna túlzásba vinni. Ha visszatérünk a jó öreg Shylock idejébe, aki kizárólag saját tőkéjéből finanszírozta ügyfeleit, akkor ne lepődjünk meg azon, ha a hitelek megint gyérülnek és drágulnak. A bankok megfelelő szabályozásának örök dilemmája, hogy mennyi az a tőke, amely még segíti az egészséges hitelexpanziót, de megakadályozza a súlyos veszteségekkel, válságokkal járó hitelbuborék kialakulását. Ez a dilemma a válság hatására újra, hangsúlyosan előkerült.

Ebben túl nagy mozgásteret (szerencsére) Magyarországnak nincs: köteles betartani az Európai Unió vonatkozó szabályait. Mindazonáltal annyi önállósága maradt az országnak, hogy lemondva az uniós országok által létrehozott Bankunió biztonságáról,

nem Brüsszel ellenőrzi a magyarországi bankok biztonságos működését, és nem is Brüsszel lép közbe egy-egy bank megrendülése esetén. A bankrendszer szabályozása, felügyelete ma kizárólagosan a Magyar Nemzeti Bank felelőssége. Elgondolkodtató, hogy a jegybank bankfelügyeletért felelős alelnöke, bár még ötvenéves sincs, a városi legenda szerint mandátuma lejártakor nem vállalta annak meghosszabbítását, inkább elment műbútorasztalosnak.

5. A politikának sosem érdeke a lufi leengedése. Nem hálás feladat a buborékok kidurrantása, amikor még egyre nőnek, amikor úgy tűnik, soha nem ér véget az álom, amikor úgy tűnik, most végre mindenki nyerni fog, és ezért egyre több ember kapcsolódik be, és látszólag nő a köz elégedettsége és boldogsága. Óriási felzúdulást váltott ki, amikor a szocialista-liberális koalíció először megpendítette, hogy le kellene állítani az államilag támogatott jelzáloghitelezést – nem is lépte meg több mint másfél évig az új miniszterelnök (Medgyessy Péter), amit azonnal meg kellett volna lépnie. Az olcsó jelzáloghitel helyébe lépő olcsó devizahitel-buborékról 2006-ban már látszott, hogy ijesztően nő. Ha akkor a kormány leállítja (azaz megszigorítja a devizahitelezés szabályozását) az a feszült poszt-őszödi politikai hangulatban újabb bombaként robbant volna. Akkor még mindenki úgy érezte, hogy jól jár, a hitelfeltevő végre olcsón, könnyen jutott lakáshoz, bútorhoz, autóhoz, plazmatévéhez, miközben a bankok egyre nagyobb piaci részesedéshez, profithoz, osztalékhoz jutottak. A jegybank teljesen hiába valóan emelgette a stoptáblát, adott ki közleményeket a felügyelettel kö-

⁸ A folyamatról lásd: Király Júlia: *Trollok harca – egy új sorozat a magyar bankpiacról*. Élet és Irodalom, 2015. szeptember 11.

zösen, próbált verbálisan közbeavatkozni – szabályozási jogosítványa akkor még nem volt. Az eufória idején csak egy politikától független szervezet, a fékek és ellensúlyok rendszerének valamely intézménye lehet képes a buborék tovább fújásának megakadályozására.

6. Óvakodj a túlzott eladósodástól! A túlzott eladósodás önmagában is képes romboló erővé válni. Akár a magánszektor (vállalatok, háztartások), akár az állam növeli meg túlzott mértékben adósságát teherviselő képességéhez és vagyonához képest, mindenképpen bukás lesz a vége. A globális válságot megelőzően azért tudtak a háztartások, a vállalatok, az állam minden elképzelhető határon túl eladósodni, azért nőtt meg hihetetlen mértékben például Magyarország külső adóssága, mert a világ más részeiről bőségesen, történelmileg kiugró mértékben áramlott a szabad pénz a kelet-európai régióba. A tőkebeáramlás relatíve nagyobb volt annál, mint ami Dél-Amerikát vagy Kelet-Ázsiát válságba sodorta a nyolcvanas és a kilencvenes években.

Amikor ez a tőkeáramlás megáll – az a hirtelen halál. Hirtelen eltűnik a likviditás (eltűnik a pénz). Ezt érte meg Magyarország 2008 októberében. A durva eladósodásból adódó sérülékenység összeomláshoz vezetett. A pénzügyi globalizáció hátulütőiről tehát sosem szabad megfeledkezni. Nem a gonosz globális tőke szőtt világméretű összeesküvést a szegény magyarok ellen, hanem a rosszul szabályozott pénzügyi globalizáció fokozta a válságérzékenységet. Nem a globalizációt kell megszüntetni (nem is lehet), hanem megfelelő, országhatárokon átnyúló szabályozás-

ra van szükség, ahogy azt a Nobel-díj várományosa, Dani Rodrik szellemsen és a probléma mély elemzését adva megírta.⁹

A 2010 utáni kormány a túlzott külföldi eladósodásból következő sérülékenységgel szemben hirdette meg a „saját lábra állás” programját, és radikálisan csökkentette, a válság csúcspontján meglévő szint csaknem felére (a GDP közel 120 százalékáról mintegy 60 százalékára) az ország külső eladósodottságát. A túlzott eladósodás mérséklése dicséretes. Jelentősen csökkent mind a magánszektor, mind az állam külföld felé való adósságállománya. Magyar állampapírokat ma már nagyrészt magyarországi bankok, befektetési alapok és magánszemélyek tartanak. A bankok által tartott nagy volumenű államkötvény-állomány az Európai Unió belül a bankok tőkéjéhez mérten a legmagasabb. Ez akkor okozhat gondot, ha a magyar állam kerül ismét nehéz fizetési helyzetbe, mert ekkor a bankok az állammal együtt bukhatnak, ez történt Görögországban. Az állam jelenleg fegyelmezett, adóssága is csökken (most már nem csak a magánvagyonok – nyugdíjalapok – konfiskálásával), de a kockázat megmaradt, és velünk él. A háztartások elmúlt években (de leginkább a szuperállampapír hatására az elmúlt hónapokban) megugrott állampapír-állománya az összes lakossági megtakarításokhoz viszonyítva csak látszólag változott a válságot megelőző időkhöz képest: akkoriban a magánnyugdíjpénztárakon keresztül birtokolt a lakosság nagy volu-

⁹ Dani Rodrik: *A globalizáció paradoxona. Demokrácia és a világ gazdaság jövője*. Budapest, Corvina, 2014.

menű állampapírt, most közvetlenül. Az intézményi megtakarítókat (életbiztosítókat, nyugdíjpénztárakat) nem véletlenül találta fel az emberiség: azt figyelték meg, hogy a nem leggazdagabb rétegek esetében az intézményesült megtakarítások hatékonyabban és nagyobb biztonsággal működnek.

7. Tartózkodj az átláthatatlan termékektől (de ne feledd, hogy a kés attól még hasznos eszköz, hogy gyilkosságokat is el lehet vele követni¹⁰)! A válság kialakulásában és terjedésében nem csekély szerepe volt azoknak a szép hozammal kecsegtető, fancy pénzügyi termékeknek, melyeket fiatal pénzügyi mérnökök (*financial engineer*) dolgoztak ki és dobtak piacra, és amelyeknek pontos összetételét, működését, megfelelő árazását gyakran sem a befektetők, sem a forgalmazók nem értették pontosan.¹¹ A kamatok a Globális Válság előtt alacsonyak voltak, így hát a befektetők ugrottak erre a nagyszerű, jó minőségű befektetési lehetőségre. Aki nem látta még *A nagy dobás* című filmet, gyorsan tölts le és nézze meg, hogy megértse e mérgező termékek mi-
benlétét. Biztosítók, nyugdíjalapok, bankok, mind szép nagy volumenben vásároltak ezekből a kötvényekből, amelyek a válság 2007-es kezdete-
kor kezdtek leértékelődni, és súlyos pénzügyi nehézségekbe sodorták a jó szándékú, ám kevésbé felkészült befektetőket. Emlékszem, egy 2007.

¹⁰ A derivatív termékekkel kapcsolatban Szász János © fogalmazta meg ezt a zseniális hasonlatot.

¹¹ A pénzügyes olvasók kedvéért: a különböző egyszerű és szintetikus CDO-kra és más hasonló kötvényekre, illetve az összetett derivatív termékekre, például az FX linked swappa gondolkodok.

őszi konferencián egyik hazai bankunk vezetője szellemesen és nem kevés büszkeséggel jegyezte meg, hogy szerencsére az ő treasuryje (a bank pénzügyi ügyleteit intéző csapata) annyira múlt századi, hogy egy gramot sem vásároltak ezekből a nagyszerű termékekből, és most nem is kell semmiféle veszteséget leírniuk, mint számos külföldi anyabanknak. Ez a bankvezető akkor még nem tudta, hogy az ő képzetlen treasuryje mindeközben hatalmas tételekben kötött olyan szintén bonyolult összetételű derivatív ügyleteket a bank kontójára, amiből egy évvel később, a Lehman Brothers bukását követően a banknak hatalmas veszteségei és nem csekély pénzügyi nehézségei származnak majd. „Sose vásárolj olyan pénzügyi terméket, sose köss olyan összetett derivatív ügyletet, aminek az összetételét nem érted pontosan, aminek kockázatát nem teljesen látod át!” – javasolom fiatal barátaimnak. A jövő pénzügyi mérnökeinek viszont azt is elmondom, hogy a kés nem csak gyilkolásra való, azaz a jól megtervezett, jól árazott összetett pénzügyi termékekre a jövőben is szükség lesz, éppen a pénzügyi kockázatok csökkentése érdekében. Csak épp mindig tudni kell, mi mire való, minek milyen az összetétele, milyen a kockázata, nehogy az örkényi mérgezett pogácsák terjedjenek el újra a világban.¹²

Nemcsak összetett, hanem nagyon egyszerű pénzügyi termékekkel is lehet a pénzügyi stabilitást rombolni. Kindleberger már idézett könyvében leírja, hogy a nyolcvanas években mi-

¹² Akinék esetleg nem ugrana be azonnal: Örvény István: *Végzet*. Sosem lehet elégszer újraolvasni az egyperceseket.

lyen károkat okoztak az Egyesült Államokban az egyszerű vállalati kötvények, amelyeknek csak annyi volt a szépséghibájuk, hogy nem voltak befektetésre ajánlott minősítésűek, viszont bőséges kamatfelárat ígértek. A hozaméhes befektetők vásárolták is őket, hogy később lógó orral sirassák veszteségeiket a vállalatok bedőlésekor. Ez volt az úgynevezett bővlikötvényválság. Nos, a Magyar Nemzeti Bank Növekedési Kötvényprogramja jelenleg éppen magyar vállalati bővlikötvénypiacot épít, az adófizetők kontójára vásárolva a befektetésre nem ajánlott minősítésű – a többi között a Mészáros–Garancsi-birodalom számos vállalata által kibocsátott – bővlikötvényekből jelentős mennyiséget.¹³ A program kiötlői, akik szerint a kötvény a válság idején akadozó bankhitelezést képes ellensúlyozni, nem tanultak a válságból. Nem tudják, hogy a kockázatos termék válság idején: mérgezett pogácsa.

Ez idáig tárgyaltuk a válság kialakulásához vezető eseményekből leszűrhető tanulságokat, következésképp maga a válság.

8. Óvakodj a természeti hasonlatoktól! A gazdaságelemzők, gazdaságpolitikusok mindig is hajlamosak voltak a gazdaság és a pénzügyek sokak számára titokzatosnak tűnő világát egyszerű hasonlatokkal közelebb hozni, felhőkről, szelekről, viharokról, földrengésekről beszélni válságok kapcsán. Méltán híressé vált hasonlatom, melyet még két nappal a magyar pénzügyi piacok 2008. októberi összeomlása előtt is ismételtettem, miszerint reméljük, hogy

minket csak a tornádó oldalszele ér el, már azért is kapitális marhaság volt, mert a tornádónak nincs oldalszele. A legjobb, ha elfelejtjük a képes beszédet, és maradunk a tényszerű helyzetismertetésnél: melyek a válságra utaló jelek, mi sugallja a közeli összeomlást, illetve mely tényezők azok, amelyek a pénzügyi nehézségek békés elmúlására utalnak.

9. Sose gondold, hogy „most másképp lesz”! A válságok több évszázados történetét elemző két amerikai szerző, Carmen Reinhardt és Kenneth Rogoff adták azt a címet könyvüknek, hogy *Most másképp lesz*.¹⁴ Ezzel arra utaltak, hogy a legtöbb válság előtt a gazdaságpolitikusok és az utca embere egyaránt úgy gondolták, ez most nem olyan, mint az a múltkori, amikor a világ összeomlott, mindenki utcára került, és minden egész eltörött, most biztosan másképp lesz (lásd például az egymást követő argentin kormányok választások utáni optimista nyilatkozatait). Jobb megtanulni: most sem lesz másképp.

10. Ne reméld, hogy előre felismered a válságot! A válságok lefutása fölöttébb egyforma: a lázas fellendülés során felhalmozódnak a problémák, a piaci eufória, a mánia idején mindenki rohan, nehogy lemaradjon a Nagy Lehetőségről, majd a hiteláramlás elakad, pénzügyi nehézségek keletkeznek, jönnek a turbulenciák, a bizonytalanságok, bekövetkezik a pánik, a válság, az összeomlás, ami aztán átkerül a reálgazdaságra is, és jön a munka-

¹⁴ Reinhardt, C. M. – Rogoff, K. S. (2011): *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, New Jersey, Princeton University Press.

¹³ <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/novekedesi-kotvenyprogram-nkp>

nélküliség, iparágak bedőlése, majd nagy sokára a lassú megnyugvás. A normál gazdasági ciklusokat is ugyanezzel a sémával tudjuk leírni, de nem minden ciklus lefelé menő ágát nevezzük válságnak. Valahogy úgy kell elképzelni a ciklusokat, mint amikor a szlalomsiélő jön lefelé a lejtőn, kicsit jobbra dől, visszaemelkedik, aztán kicsit balra dől, megint visszaemelkedik, ciklikusan, de mégiscsak egyensúlyát tartva eléri a célvonalat. A gazdaság és a pénzügyi világ valahogy pont így ingadozik. A hitelciklusok kicsit hosszabbak, a normál üzleti ciklusok kicsit rövidebbek – a ciklusok pontos hosszán még ma is elmélyülten vitatkoznak a kutatók. A ciklikus ingadozást akkor nevezzük válságnak, amikor a gyönyörűen szlalomozó sielő mégis felbukik, mert egy túl mély bedőlést már nem tudott ellensúlyozni, vagy ott volt egy kis láthatatlan jégfolt a pályán, vagy akármiért. (Lám-lám, bármennyire szeretném megfogadni a jó tanácsot, hogy kerülni kellene a gazdaság elemzésekor a különböző természeti vagy sporthasonlatokat, nem tudok ellenállni a kísértésnek.) Ahogy az sem mindegy, mekkorát esik a sielő, nem mindegy, milyen mély és milyen tartós a válság. A Globális Válság nagyon mély volt, és számos országban nagyon tartós (az Egyesült Államokban alig három évig tartott, a görögöknél viszont majdnem tíz évig).

A válságoknak hiába szinte teljesen egyforma és jól leírható a lefutásuk, számos kérdésre mégsem tudunk választ adni. Nem biztos, hogy minden buborékból válság lesz, lehet, hogy lassan leereszt a buborék, és szinte észre se vesszük, hogy volt. Nem biztos, hogy minden hi-

telexpanzió válságos véget ér. Nem biztos, hogy a gazdaság egyre több pontján megfigyelhető pénzügyi nehézségek végül pánikba, összeomlásba torkollnak. Tehát nem tudjuk, hogy a válságsemákra hasonlító semákból válság lesz-e, vagy sem.

A másik kérdés, amire ugyancsak nem lehet jó választ adni az eddigi tapasztalatok alapján sem, hogy ha lesz is válság, akkor pontosan mikor fog kitörni, mikor következik be az a világméretű pánik, mint amilyen a Lehman Brothers összeomlása után bekövetkezett, amikortól mindenki érzékeli, hogy baj van, és ami miatt például nagyon sokan 2008-at tekintik a Globális Válság kezdőévének. A buborékok lecsengése valóban elképzelhetetlen pénzügyi nehézségek, csődök nélkül, mégis számos olyan esetről tudunk a gazdaságtörténetből, amikor egy ilyen pénzügyi turbulenciákkal terhes időszak vége nem pánik és a pánik nyomán elhatalmasodó válság lett, hanem csendes megnyugvás.

A 2008-as válság Magyarországon úgynevezett fertőzőes válság volt: a globális pénzpiacokon kialakult válság volt az itthoni összeomlás közvetlen kiváltó oka. Ha kevésbé lett volna sérülékeny az ország, akkor a fertőzés negatív hatása valószínűleg kisebb lett volna, mint ahogy a környező országok többségében kisebb volt. Ha nincs globális pénzügyi válság, akkor nem tudjuk mi történt volna Magyarországon. A válságok kialakulásához szükséges tényezők mind jelen voltak a kétezres években, de hogy lett volna-e pánik, lett volna-e súlyos összeomlás, vagy fokozatosan megoldódtak volna a pénzügyi nehézségek, mint ahogy a kilencvenes évek második felében

a Bokros–Surányi-program eredményeként sikerült a mély válságot elkerülni, erre már soha nem fogunk választ kapni.

Az elmúlt tíz évben többen többször kiáltottak farkast. Nem véletlenül. Tény, hogy a Globális Válságot megelőző időszaknál számos országban ma nagyobb az ingatlanbuborék, tény, hogy összességében a világban sokkal nagyobb az eladósodottság, tény, hogy válságérett a kínai hitelciklus, tény, hogy a politikai feszültségek (kereskedelmi háború, menekültválság, Brexit) bármikor gazdasági válságot robbanthatnak ki stb.

A világ legfelkészültebb közgazdászai azon tanakodnak, hogy a világban megfigyelhető válságjelek vajon újabb globális pénzügyi és gazdasági válsághoz vezetnek-e, vagy most lágyan landol (*soft landing*) a világgazdaság. 2007–2008-ban a Lehman Brothers összeomlása előtt ugyanezeket a kérdéseket járták (jártuk) körül újra meg újra, szinte az utolsó percig bízva a békés lenyugvásban.

Fiatal tanítványaimnak csak azt tudom tanácsolni: „Ne higgy a legszínesebb hőtérképekben, a legszofisztikáltabb szintetikus válság-előrejelző mutatókban, ne higgy semmiben!” Van, amikor úgy állnak össze a kirakós darabkái, hogy pánik és összeomlás jön, van úgy, hogy csendesen elmúlik a válságfenyegetéssel terhes időszak. Az én válságtörténetem talán legpesszimistább tanulsága ez: nincs megbízható válság-előrejelzés. Csak utólag látjuk pontosan, hogyan illeszkedtek az egyes történetek, tények egymáshoz, és hogyan rajzolódik ki a pánik és a válság jól ismert mintázata.

11. A válságokat nem a spekulánsok világméretű összeeskü-

vése idézi elő. Válság idején felerősödik a bűnbakkereső narratíva, és mindig egyértelműen rá tud mutatni a válságot előidéző szűk (általában a bankvilághoz kapcsolódó) csoport aljas mesterkedésére, könyörtelen pénzhajhászására, netán az idegen-szívűek világméretű összeesküvésére. A kutatók ezeket a teóriákat minden válság kapcsán tényszerűen cáfolják, de a cáfolatnál sokkal gyorsabban és mélyebben terjednek az összeesküvés-elméletek az erre igencsak fogékony tévé, a webes és a nyomtatott sajtó, sőt a színház, az irodalom segítségével. Ezek az elméletek egyszerűek, tetszetősek, és egyértelműen megnevezik a felelősöket. A válságokban általában súlyosan sérülő kisemberek természetes igazságérzetére, bosszúért kiáltó érzelmeire hatnak, sugallják, hogy ha vannak vesztesek, akkor lenniük kell nyerteseknek is, akik ezt az egészet kitalálták. Könyvem megjelenését megelőzően a Facebookon indított blogsorozatomban számos hozzászólója megingathatatlan magabiztossággal képviselte ezeket a nézeteket. Pedig a válság során gazdaságok omlanak össze, korábbi értékek – vállalatok, bankok, részvények, ingatlanok – értékelődnek le, vagy tűnnek el örökre, és összességében mindenki veszít. Nehéz elfogadni, hogy a válság nem zérusösszegű játék, hogy nem ravasz összeesküvés idézte elő, és hogy a föld nem lapos, hiszen elég csak kinézni az ablakon, hogy a saját szemünkkel meggyőződjünk róla. És boszorkányok sincsenek!

Ha a pénzügyi nehézségek, a turbulenciák kora nem múlik el csendesen, ha jön a pánik és a pánik nyomán az elkerülhetetlen válság, akkor következik a válságkezelés, amelynek

szintén nem kevés tanulsága van. A legfontosabb, hogy a kilábaláshoz a bankok és kormányok országhatáron átnyúló együttműködése szükséges. Bár ezt a válság vesztesei nem szokták elhinni – a mostani Globális Válság korántsem végzett akkora pusztítást, mint nyolcvan évvel korábbi elődje, az 1929–33-as Nagy Válság, mivel a válságkezelésben fel lehet használni az előző válságok tanulságait. A válságkezelés számos, általunk, mint nemzeti bankos döntéshozók által is megtapasztalt tanulsága közül most csak hármat emelek ki.

12. A csordaszellem kialakulása, a feljebbvaló igazságának kritikátlan elfogadása a hatékony válságkezelés legfőbb akadálya. A válságról megjelent visszaemlékezések mind kiemelik, milyen fontos szerepe volt a válságkezelésben annak, hogy a résztvevők folyamatosan egymással konzultálva, intézmények között és intézményeken belül rendszeres ötletbörzét tartva, a felmerülő megoldási javaslatokat közösen és részleteiben végiggondolva cselekedtek. Az ötletbörze, az ötletek végiggondolása, a várható eredmények, költségek és kockázatok összevetése persze időigényes, és válság idején időből van a legkevesebb, de mégis, így alakul ki a hatékony válságkezelés. A végiggondolt sokféle ötlet révén.

Válság idején nincs rosszabb, mint amikor gondolkodás nélkül a feljebbvalótól, a „központtól” várják az egyetlen jó megoldást. Az Orbán-kormány válságra adott válaszai közül a leginkább elhibázott lépés – Kornai Jánost idézve – a túlzott centralizáció volt, ami szinte mindenütt jellemzi a mai kormányzati

döntéseket. A fékek és ellensúlyok lebontása azzal jár, hogy az omnipotens központi hatalmat semmi nem korlátozza, és az a súlyos mellékhatása, hogy bármilyen miniválság esetén is az omnipotens központból várják a döntést, mindenki felfelé tekint, és meg se kérdőjelezi a feljebbvaló döntéseinek helyességét. Az így kialakuló döntési mechanizmus kiiktatja, mint felesleges, hatékonyt zavaró tényezőt, bármely döntés kockázatainak és költségeinek mérlegelését, ami pedig válság esetén katasztrofális következményekkel járhat. 2013-ban az új jegybanki vezetés megérkezésével ennek előjeleit véltem (szerintem megalapozottan) felfedezni az új döntési mechanizmusban, ezért mondtam le három hónappal mandátumom lejárta előtt. Ilyen környezetben jelentősen megnő a rossz döntések kockázata. Ez nem jelenti azt, hogy akár hosszú ideig ne működhetne hibátlanul a rendszer, az sem következik az állításból, hogy csak rossz döntések születnek. Sőt, hosszú időn keresztül látszólag minden rendben van, aztán egy válságos helyzetben a döntéshozó testület váratlanul szembesül azzal, hogy esetleg nincs senki, aki világosan megmondja, hogy hogyan is kell dönteniük, és maguknak kell rádöbenniük, hogy a swap spread nem egy óvodai nyelvtörő, hanem valami, amiről nekik kell dönteniük.

13. Válságban a szolidaritás felül kell hogy írja a „nincs ingyenebéd” logikáját. A válságot előidéző buborékok kipukkadása mindenkinek veszteséget okoz, a félig kész épületek sosem épülnek meg, a gyártervekből csak tátongó üzemcsarnokok maradnak, bankok

mennek csődbe. De mindig a legrosszabb helyzetben lévők vesztenek a legtöbbet. Nem csak álmaikat veszítik el, nem csak a potenciális lottóötös-nyereményt, hanem állásukat, jövedelmüket, lakásukat, a meglévő kis vagyonukat. Mivel a hitelbuborék felfele ívelő szakaszában a rosszul szabályozott bankrendszer a legrosszabb helyzetben levő, a valójában hitelképtelen, de pillanatnyilag hitelképesnek tűnő adósokat veszi célba, ők lesznek a hitelbuborék kipukkadásának legnagyobb vesztesei. Előbb-utóbb azt veszik észre, hogy bármennyit törlesztettek is, a hátralévő adósságuk meghaladja minden vagyonuk értékét. A válság során először ők veszítik el az állásukat, nekik csappan meg a kiegészítő jövedelmük, az ő házuk értéktelenedik el a legjobban. A társadalomban ilyenkor erős kell hogy legyen a szolidaritás, nem ilyenkor kell a „nincs ingyenebéd” tanulságát kioktatóan felidézni. Azaz a legelesettebbek, az adósságcsapdában vergődők számára adófizetői pénzeket kell megmozdítani, és célzott programokat kell szervezni.

Ez a fajta társadalmi szolidaritás hiányzott Magyarországon. Az egyik oldalon a „nincs ingyenebéd” vállrándításával, a másikon megvalósíthatatlan demagóg ígéretekkel szembesültek a vesztesek. Sokan, akik hittek a „minden devizahitelest megmentünk” szép szólamában, abbahagyták hiteleik törlesztését – ezzel még nehezebb helyzetbe kerültek, az adósságuk ettől kezdve exponenciálisan nőtt. Legszívesebben külön pontba írnám: **Mindig óvakodj a demagóg ígéretektől!** A „minden devizahiteles megmentésének” fideszes ígéréteiből a gaz-

dagokat kimentő végtörlesztés és a bankok megbüntetése lett, ami az adósságcsapdába került adósokon egyáltalán nem segített. Az egyetlen igazán célzott, a nehéz helyzetben levőkön ténylegesen segítő program a Nemzeti Eszközkezelő létrehozása és ezáltal a lakhatás bérleti formában való biztosítása volt, de mára ez is kurtán-furcsán lezárulóban van. A végtörlesztéssel a gazdag, jómódú, komoly tartalékkal rendelkező adósokat a kormány megmentette, az adósságcsapdában vergődő tízezret az út szélén hagyta.

Minden olyan civil szervezet, amely a lakhatás biztosításával, az utcára kerülés megakadályozásával, az adósságcsapdából kikerülni nem tudók megsegítésével foglalkozik, tiszteletet érdemel! Az életfeltételeiket elvesztő emberek megsegítése a szolidáris társadalom kötelessége, erre kellene állami programokat szervezni. A szokásos ellenvetésre, miszerint ilyen programok kialakítása révén nem csak az arra érdemesek, de érdemtelenek is segítségben részesülnek, érdemes a mainstream közgazdasági logikát idézni: sokkal nagyobb annak társadalmi költsége, hogy nem segítjük a valóban bajban lévőket, mint az a költség, hogy olyan is kap segítséget, aki nem rászoruló. Társadalmi szolidaritás viszont csak olyan országokban alakul ki, ahol az állam nem tetszeleg a mindenható, mindent megoldó autoritás szerepében.

14. Az intoleráns, mindenbe beavatkozó állam nagyobb károkat tud okozni, mint a rosszul szabályozott piac. A válság – mint mindig – újra felelevenítette az ősi vitát az állam éjjeliőrszerepéről, noha az állam a 20. században már szinte sehol sem játszott éjjeliőrszerepet,

sőt, nagyon is aktívan beavatkozott a gazdaságba. A papírtigrist azonban mindig könnyebb lelélni, mint a közpolitikák valós elemzését adni. A jelenlegi válság oka sem a liberalizmus és a szabad piaci verseny túlbujánzása volt, szemben a bölcs állami beavatkozással, hanem mind a piac, mind az állam funkcionális zavara. Nem működött a piaci önszabályozás, nem helyettesítette ezt a piaci szereplők etikai felelőssége, az állam pedig rosszul és rossz helyen ösztönzött, rosszul és rossz helyen szabályozott. A jó szabályozás kialakítása hosszú, számos alkun keresztül húzódó, nehézkes folyamat. De egyáltalán nincs kizárva a társadalmilag alacsony költséggel működő, a társadalmi haszon maximalizálására ösztönző jó szabályok kialakítása. A piaci szereplők önszabályozására és felelős viselkedésére is lehet egy-egy válság után számítani: a közvetlen nagy veszteség fenyegető réme ilyenkor minden szereplő számára erősebb a könnyen és felelőtlenül szerezhető profit vonzásánál.

A magyar állam nem a jó szabályrendszer kialakításának rögzös útját választotta. A válságot követően a közvetlen, intoleráns piaci beavatkozások sorozatával azt érte el, hogy jelenleg a magyar gazdaságban egyre kevesebb olyan részpiac van, ahol ne a közvetlen, kézi vezérléses állami beavatkozás alakítaná az árakat, torzítva ezzel valamennyi szereplő magatartását. Lebontották a fékek és ellensúlyok rendszerét, ezzel korlátlan lehetőségek nyíltak a kormányzati beavatkozások számára. Megszüntették a jogbiztonságot, ezzel megszüntették a hosszú távú tervezés és tervezhetőség lehetőségét. A gazdaság minden szegmensében

felelősítették a járadékvadászatot a piaci orientáció helyett. Központosították a döntéseket, szinte megszünt a kormányzaton belül a horizontális együttműködés. Az intoleráns, centralizált állam rövid távon hatékonynak tűnik, de mivel jelentősen növeli a rossz döntések kockázatát, egyre több hibával működik. Rossz döntéseket újabb rossz döntésekkel orvosol, a rendszert átláthatatlanná és működésképtelenné teszi.

És végül egy történelmi tanulság, amit Daron Acemoglu és James Robinson világhírűvé lett könyvükben¹⁵ számos példán mutattak be.

15. A parazita birodalmak mindig összeomlanak. Egy régi kedves barátom a magyar gazdaság elmúlt tíz évről folytatott hosszabb diskurzusunk során egyszer csak mosolyogva megszólalt: „Ugye tudod, hogy ez a korszak úgy fog szerepelni a jövő történelemkönyveiben, mint a magyar gazdaság aranykora?” Kétségtelen: ha madártávlatból nézünk a magyar gazdaságra, az Európai Unión belül kiugróan magas növekedést, gyorsuló fogyasztást, ingadozó, de általában két számjeggyel növekvő, a GDP több mint 20 százalékát kitevő beruházásokat, dinamikusan bővülő exportot, 10 százaléknál gyorsabban növekvő béreket, alacsony jövedelem- és nyereségadókat, alacsony inflációt, stabil, tartósan 3 százalék alatt alakuló költségvetési deficitet, csökkenő államadósságot, csökkenő külső adósságot, az eredendő büntől, a fedezetlen devizahitelektől való mentességet, egyre vonzóbb turisztikai

¹⁵ James A. Robinson – Daron Acemoglu: *Miért buknek el nemzetek? – A hatalom, a jólét és a szegénység eredete.* Budapest, HVG Könyvek, 2013.

célpontot jelentő városokat és falvakat, sőt, a legutóbbi idők statisztikai szerint egyre csökkenő szegénységet látunk (illetve annak kimutatásában jó adag módszertani váltást is lehet tapasztalni). A túlzott lakossági eladósodás elkerülésére európai mércével mérve is a legszigorúbb szabályok léptek életbe. A 2007-es helyzethez képest látványosan csökkent a válságérzékenység, egy globális fertőzés, lehet, hogy most valóban csak a „tornádó oldalszelét” jelentené. És mindehhez – a 2019-es önkormányzati választások repedéseitől eltekintve – szinte megingathatatlanul stabil politikai kormányzás társul. Minden befektető álma egy ilyen ország, nem véletlen, hogy újra befektetésre javasolják a magyar állampapírokat a hitelminősítők.

Mégis, miközben sok bennem a kétely, határozottan állítom: a jövő valós tényekre koncentrált gazdaságtörténészei, a jövő Pécsi Verái, Pető Ivánjai, Kövér Györgyei, Rév Istvánjai, Berend T. Ivánjai – hogy egyetemista korom legkedvesebb gazdaságtörténeti oktatóit egy csoportban említsem, bármilyen messze kerültek is mára egymástól – nem a magyar gazdaságtörténet aranykorát fogják látni a 2010 után megvalósuló NER-korszakban.

Az Orbán-kormány által kialakított válság utáni gazdasági rendet alapvetően meghatározza a gazdaság duális szerkezete: létrejött a birodalmi gazdaság, a politikai családdhoz¹⁶ közel álló, elsősorban Mészáros Lőrinc nevével fémjelzett vállalatbirodalom és kapcsolt részei. Ez

a *birodalmi gazdaság* baljós árnyat borít a gazdaság másik, piacorientált, valós értéket előállító részére. Ennek a vállalatbirodalomnak nem piaci versenyben kell helyállnia, gazdagodása, bővülése kizárólag állami megrendelésektől, európai uniós forrásoktól, piacon kívüli alkufolyamatoktól, azaz a társadalmi jólétet csökkentő járadékvadásztól, az intézményesített és centralizált korrupciótól függ. A birodalmi gazdaság az államot is fogva tartja: törvények, szabályok a birodalmi gazdaság érdekében, a verseny kizárása érdekében születnek meg. A birodalmi gazdaság nem csak a közvetlenül hozzá tartozó vállalatokra van hatással, megfertőzi a gazdaság egészséges részét is. Működése nem hatékony, pazarló. Ilyen torz, parazita gazdasági struktúrák tartósan nem tudnak fennmaradni. Ezúttal sem lesz másképp. Nem tudom, nem is akarom megjósolni, hogy mikor fog a birodalom szétesni. De amikor bekövetkezik, akkor mély és tartós gazdasági és társadalmi válság következhet be.

Ennek a rendszernek a kialakulásában felelősségem van. A válság előtt és alatt általam is elkövetett hibák, a későn felismert tanulságok hozzájárultak ahhoz, hogy Magyarországon ez az új, pusztulásra ítélt, de addig még nagyon sok kárt okozó politikai és gazdasági rend alakult ki. Osztom Kornai János bölcsességét: mindenkinek magának kell szembenéznie azzal, hogy mekkora a felelőssége abban, hogy életre kelt Frankenstein doktor torzszülött, mindent elpusztító bábja.¹⁷

¹⁶ Erdemes Magyar Bálint gazdaságpszichológiai „maffiakönyveit” elővenni, olvasni, elgondolkodni rajtuk.

¹⁷ Kornai János: *Frankenstein erkölcsi felelőssége*. Élet és Irodalom, 2019. július 19.