

ÚJ KÖNYVEK

Önellenőrzés Király Júlia: A tornádó oldalszele

Park Könyvkiadó, Budapest, 2019, 430 oldal

A szerző „szubjektív válságtörténetként” mutatja be a könyvet, tulajdonképpen annak első részét. A „szubjektív” nem egészen precíz fogalom. Ezért érdemes le-
szögezni, hogy *Király Júlia* nagyrészt a Magyar Nemzeti Bank (MNB) egyik kép-
viselőjeként jelenik meg benne. Kevés ponton utal saját személyes szerepére; ennél
többször egykori véleményére, és távolról sem csak olyan pontokon, ahol ma úgy
látja, hogy igaza volt.

A könyv két részből áll. Az elsőben *Király Júlia* – aki 2007–2013 között, tehát a
válságok (nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság, euróválság, magyar pénzügyi
és gazdasági válság) idején az MNB két alelnöke egyikeként a pénzügyi stabilitásért
felelt – a magyar gazdaságpolitika és a gazdasági folyamatok, no meg a kérdéses vál-
ságok, főleg a magyar krízis eseményeit mondja el, jórészt időrendi sorrendben. A
második részben, ahol – mint a szerző maga írja – óhatatlanul előjön tanári énje, az
első rész jobb megértésének elősegítése érdekében 18 témakört mélyebben elemez,
alapos magyarázatokkal egészíti ki az első részben tárgyalt történeteket.

Nagyon nagy becsben tartja egykori vezetőtársait – *Simor András* elnököt és
Karvalits Ferencet, a másik alelnököt –, egyáltalán mindazokat az MNB-beli mun-
katársait, akik a nehéz időket vele együtt töprengték, dolgozták, küzdötték végig.
Fontosnak tartja, hogy az ő idejükben az MNB-ben nyílt, demokratikus légkör ural-
kodott. A vezetők mindenkinek a véleményét meghallgatták, gyakran ülték végig
egyenrangú partnerekként a nagy létszámú, hosszú belső értekezleteket. Könyvét is
a kollégáknak („a jegybankosoknak”) ajánlja a szerző.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2019.63.9-10.116>

Pedig valójában nem csak nekik szól. Nem az ő magánügyük még annak a főlelevenítése sem, hogy az MNB ellenezte a lakosság túlzott mértékű és jórészt nagyon kockázatos formájú eladósítását (a devizahitel-vitáról külön fejezet szól a 40–54. oldalon). Arra is jó emlékeztetni a nem jegybankos olvasókat, hogy 2008 októberében, amikor a Lehman Brothers csődjét követő világrengés részeként az addig csak külföldről ismert *sudden stop* (a szerző fordításában: hirtelen halál) ellátogatott Magyarországra, azaz a meghatározó pénzügyi piacokon (az állampapírokén, a devizákén és a tőzsdén) megszűnt a kereskedés, majd hamarosan zuhanásszerűen romlott a forint árfolyama, az MNB igencsak kiterjedten élt azzal az adottságával, hogy gyorsabban tud cselekedni, mint a kormány. Aktív beavatkozásával újraindította az állampapírpiacon, két új forin hitel-konstrukció kialakításával, valamint a (hitelnyújtással kapcsolatos) fedezetek befogadási feltételeinek lazításával életet lehelt a bankrendszerbe. Néhány bankot egyedi akciókkal mentett ki szorult likviditási helyzetéből. Tárgyalt a nagyobb, külföldi anyabankokkal, hogy itteni leányaik devizalikviditását biztosítsák, és az ilyen tulajdonossal nem rendelkező bankok devizalikviditásáról is gondoskodott. A londoni *The Economist* című hetilap értékelése szerint mindezzel az MNB „kiemelkedően jól” teljesített (95. oldal). Még abban a hónapban, 2008 októberében három százalékponttal megemelték az alapkamatot, ami a döntést meghozó Monetáris Tanácsban és azon kívül is nagy vitákat váltott ki; a könyvben külön alfejezet szól erről (96–100. oldal).

A könyvön végigvonul a 2010-es kormányváltással létrejött Nemzeti Együttműködés Rendszeréhez fűződő bonyolult viszony, amely természetesen kiegészül az Orbán-kormány gazdaságpolitikájának értelmezésével. *Király Júlia* ennek a gazdaságpolitikának négy fő pontját sorolja föl: erőteljes központosítás, a fékek és ellensúlyok következetes lebontása; erőszakos, egyeztetések nélküli jogalkotás; a magántulajdon megkérdőjelezése, beleértve a megkötött szerződések felülírását; a nemzeti szuverenitás nevében vívott gazdasági szabadságharc, a saját lábra állás programja. Mindez nehezítette az MNB és a kormány együttműködését, amely a Gyurcsány- és a Bajnai-kormány időszakában sem volt mentes kisebb konfliktusoktól (lásd például az államcsődhírek cáfolatának ügyét a 116. oldalon). Ugyanakkor a kormány és a jegybank sikeres együttműködésének az eredménye volt például a Nemzetközi Valutaalap, az Európai Bizottság és a Világbank által megítélt, összesen 20 milliárd eurós hitelsomag feltételeinek kialakítása és a megállapodás kitárgyalása 2008 őszén (100–108. oldal).

A jegybanki vezetés kezdetben és bizonyos esetekben az Orbán-kormánnyal is képes volt szót érteni. Például némi vita után, a *Kósa–Rogán*-javaslat visszavoná-

sával elfogadták az MNB megoldását, ezzel 2011-ben megakadályozták az adósok kárára történő, önkényes, egyoldalú banki kamatemeléseket. Ugyancsak az MNB javaslatát figyelembe vevő kompromisszummal alakították ki bizonyos típusú hitelek előtörlesztésének pénzügyi föltételeit (162., illetve 359. oldal). Gyakoribb volt azonban az egyetértés hiánya, és sok volt a csata. A csatavesztés minősített esete 2011 őszén a kedvezményes devizahitel-végtörlesztés, amely *Király Júlia* szerint annál is rosszabb megoldás volt, mint amit eredetileg megismertek – és vitattak. Nemcsak azért volt káros, mert kizárólag azokon segített, akik erre nem voltak rászorulva, hanem egyebek mellett azért is, mert a derült égből villámcsapásként érkezett törvény kétségessé tette a bankrendszer működőképességét, rontotta Magyarország hitelezői megítélését. Fontos tényezője volt annak is, hogy a nagy nemzetközi hitelminősítők a befektetésre nem ajánlott kategóriába, bővliba sorolták a magyar államkötvényeket (160–172. oldal).

Volt (lényegében) győztes csata is, bár ahhoz nemzetközi segítségre is szükség volt. A végtörlesztési törvénnyel egyidejűleg, 2011 őszén a kormány olyan jogszabályi változtatásokat dolgozott ki, amelyek révén gyakorlatilag megszűnt volna az MNB függetlensége. Azonban az MNB s főleg az uniós intézmények erőteljes tiltakozására, hosszú viták után az eredeti javaslatoknak csak egy része vált törvénnyé, és hamarosan azokat is visszavonták. Persze ez a történet sem vált javára sem az MNB, sem az ország hitelességének (192–199. oldal).

Csaták nemcsak a kormánnyal voltak. Például 2008 novemberében a pénzügyi felügyeletet nem tudta lebeszélni a jegybanki vezetés arról, hogy bizonyos – nehéz helyzetbe került – befektetési alapok jegyeinek a visszaváltását fölfüggeszse, ami pánik kitörésével fenyegetett, de ezt az időszakot is sikerült átvészelni (93–94. oldal). Kiábrándító csatavesztés, hogy az Európai Központi Bank (EKB) nem volt hajlandó forint–euró devizacsere-megállapodást kötni az MNB-vel (és nem mellesleg a szintén kelet-közép-európai Lengyel- és Lettországgal), miközben ugyanerre – mármint a saját valuta euróra váltására – kész volt Dániával, sőt Svédországgal is, holott (hazánkhoz hasonlóan) ők sem vesznek részt az euró előszobájaként emlegetett, ERM-II elnevezésű árfolyam-mechanizmusban (92. oldal). Az EKB-tól súlyos bírálatot is kapott az MNB, történetesen éppen az állampapírpiacon újraindítását szolgáló akció miatt. Ám hamarosan elégtételül szolgált, hogy maga az EKB is kiterjedt állampapírok-vásárlási akcióba kezdett, bár csak a másodlagos piacon; igaz, ennél messzebb az MNB sem merészkedett volna (94–95. oldal).

Szerzőnk személyes (MNB-n belüli) csatavesztését eredményezte az általa erősen támogatott „hatszázalékos MNB-hitel” bevezetéséről folytatott vita (123–131.

oldal). Az ötlet alapján véve a későbbi (mostani) MNB-vezetés kisvállalkozás-támogató Növekedési Hitelprogramjának előképe lett volna (annál magasabb, de az adott kamatkörnyezetben ugyancsak igen alacsonynak számító kamattal). Végül a jegybank nem kezdett bele. Egyrészt azért, mert kétséges volt a hatásossága – már-mint az, hogy a megteremtendő hitelkínálattal szemben az adott körülmények között lesz-e kereslet. Másrészt azért, mert az ilyen hitelkeretek teremtése nem illik egy központi bank profiljába. Olyan kockázatvállalást jelent ugyanis az adófizetők kontójára, amelyet a jegybanknak nem, csak a költségvetésnek volna szabad vállalnia. (Meg kell jegyezni, hogy a válság idején egyes nagy nyugati központi bankok átlépték ezt a határt.) Sajátos folytatása ennek a történetnek, hogy *Király Júlia* 2013 áprilisában, hatéves mandátumának lejárta előtt, épp a Növekedési Hitelprogram kapcsán mondott le posztjáról. Hangsúlyozottan nem a program ellen tiltakozott, hanem a módszer ellen, ahogyan azt az új elnök, *Matolcsy György* előterjesztette és megszavaztatta a Monetáris Tanáccsal – hatástanulmány hiányában, sőt lényegében anélkül, hogy a tagok az előterjesztést elolvashatták volna (223–224. oldal). *Király Júlia* évekkel később, a könyv nem konvencionális jegybanki eszközökről szóló alfejezetében sértődés nélkül, a rendelkezésre álló szűkös információkat boncolgatva próbálta kideríteni, hogy a program milyen hatással volt a gazdaságra (338–339. oldal) – nem sok sikerrel. Egyebekben is tárgyilagosan – s ahol indokoltnak látja, pozitívan – ítéli meg az új MNB-vezetés tevékenységét (például az újonnan szerzett szabályozási, rendeletalkotási jogosítványok gyakorlása terén, 352–353. oldal).

A könyv jó néhány része nyomasztó, lidércnyomásos hatású, valószínűleg nemcsak azok számára, akik – mint e sorok írója – az eseményeket követve élték át a válságos időszak gazdasági, politikai eseményeit. Rossz újra átélni a szerzővel együtt a kétezres évek közepe körüli félelmünket a devizahitelek robbanásszerű növekedése miatt, azzal az érzéssel kombinálva, hogy az országban alig akad bárki más, aki aggódna emiatt. Nem kellemes dolog (újra) találkozni a Lehman-csődöt követő 2008. októberi, dermesztő eseményekkel – annak ellenére, hogy legrosszabb sejtéseink csak részben következtek be, mint például a forint néhány hónappal későbbi, súlyos leértékelődése vagy megannyi devizahitel-adós vergődésének kezdete. Vannak azonban a krízistörténetnek komikus részei is. Például amikor 2010 kora nyarán megalakult az Orbán-kormány, annak vezetői megkísérelték meggyőzni az Európai Bizottságot arról, hogy az elődjétől örökölt költségvetés romokban hever, szinte nyakukon az államcsőd. Valójában egy kis, népszerű pénzosztogatás fedezetének megteremtésén ügyködtek, mintegy 800 milliárd forinttal föl akarták emelni a deficit-előirányzatot, mondván, ezt a brüsszeli butuskák úgysem értik. Csakhogy

ők mégis értették, úgyhogy a dolgot el kellett felejtetni (nem magát a pénzszerzést: hamarosan találtak rá másik megoldást a magánnyugdíjalapok államosításának formájában – *Király Júlia* ezt is tárgyalja, 144–145. oldal). Ez a komédia azonban tragédiával vegyült, hiszen az állami pénzügyek helyzetének katasztrófává hazudozását, Magyarországnak az épp elsüllyedő Görögországhoz való hasonlítgatását a magyar államadósság hitelezői is hallották. És ők komolyan is vették; az Európai Bizottságtól, az IMF-től, az OECD-től érkező cáfolatok, a stabilizáció eredményeit elismerő nyilatkozatok ellenére romlott Magyarország hitelképessége. Ezzel megugrottak a kamatkiadások, és elkezdődött a menetelés a bővlívá minősítés felé (133–138. oldal), ami nagyon sokba került.

Mégis találhatunk a könyvben olyan epizódokat is, amelyeken nyugodtan mosolyoghatunk. Például csak többszöri, nyomatékos tiltakozással és így is csak az utolsó percben tudta az MNB vezetése megakadályozni, hogy törvényben foglalt kötelezettségévé tegyék a Nemzeti Média- és Hírközlési Hatóság számlájának vezetését (amire az MNB tökéletesen alkalmatlan lett volna; a törvényjavaslat kidolgozói bizonyára összetévesztették az MNB-t az államkincstárral – 144. oldal). Hasonlóan megmosolyogtató eset, amikor – már *Matolcsy György* elnöksége alatt – a miniszterelnök kérésére megtízszerezték a jegybanki devizatartralékon belül az arany arányát (286–290. oldal).

Az áttekintett időszakban Magyarország szempontjából fontos szerepe volt néhány nemzetközi intézménynek. Közülük az EKB – mint fentebb láttuk – keményen és hatásosan védte az MNB (a Központi Bankok Európai Rendszere tagbankja) önállóságát. Azt is láttuk, hogy az EKB-nak a magyar válságkezelés ügyeiben tanúsított magatartásától *Király Júlia* nem volt elragadtatva, és arra nem is volt oka. Problematikus volt az Európai Bizottság viselkedése is. A 20 milliárd eurós hitelcsomag tárgyalásánál sajnálatos módon természetes volt, hogy Magyarországnak megszorító intézkedéseket kellett hoznia, mert a magánpiaci hitelezők a további eladósodást nem fogadták volna el. Restrikció nélkül nem lehetett visszaszerezni a bizalmukat. Az azonban egyáltalán nem volt mellékes, hogy milyen mértékű megszorításokat kell alkalmazni, és ebben az IMF volt kevésbé vaskalapos, kevésbé szigorú. *Király Júlia* azt írja: a „tárgyalások során azt tapasztaltuk, hogy a fiatal bürokrácia, az Európai Bizottság (az IMF-nél – *S. K. A.*) sokkal merevebb, eredeti elképzeléseitől sokkal nehezebben eltántorítható, nem kellően rugalmas” (104. oldal). Az IMF eltávolodását korábbi ortodox gazdaságfilozófiájától általánosabban is említi a szerző. Ezt a válságkezelés Magyarország határain túlmenő vonatkozásaiban is tárgyalni lehetett volna.

Meg lehetett volna említeni, hogy az IMF, a válság elleni föllépés érdekében, fönnállása óta először a költségvetési deficit növelésére ösztökélte azokat az államokat, amelyek hitelképességét ez nem fenyegette. Főleg Németországról volt szó, amely azonban nem kívánta meghallani az intelmet – ezzel súlyosbította a magyarországi válságot is. 2010-ben az IMF az Írországnak és Görögországnak nyújtott hitelcsomagok résztvevőjeként megpróbálta elérni, hogy az ezen országokat felelőtlenül és nyaklító nélkül hitelező, nagyrészt európai, főleg német és francia bankok követeléseit radikálisan csökkentsék. Csakhogy ezt a könnyítést az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank mereven elutasította¹ (Görögország esetében két évvel később hajtottak végre kisebb adósságcsökkentést, lásd <https://www.esm.europa.eu/> és http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/). Így ezeknek a bankoknak a potenciális csődből való kimentése érdekében a két állam súlyos hitelek fölvételére kényszerült, éspedig az eurózóna-tagállamok által alapított Európai Pénzügyi Stabilitási Alaptól (EFSF) és magától az IMF-től. Tehát olyan elsőbbségi (*preferred*) hitelezőktől, amelyekkel szemben az adósságok sohasem csökkenthetők. Ezzel – főleg Görögország hosszas vergődésre ítélésével – súlyosbították az euróválságot, ami ismét csak sokba került Magyarországnak is. Tehát azokban a hónapokban talán indokolt lett volna egy kicsit „brüsszelezni”, de akkor ez még nem jött divatba. Ezzel szemben, a szokásos mumus szerepének megfelelően, az engedékenyebb IMF-et átkozták (104. oldal), amelyet 2010 nyarán az Orbán-kormány haza is küldött (123. oldal).

A különösen értékes, a pénzügyek, a magyar gazdaság elmúlt évekbeli története iránt érdeklődők figyelmébe erősen ajánlható könyv két jelentősebb gyöngéjét az alábbiakban látom.

Először, *Király Juliának* nagyobb figyelmet kellett volna fordítania az euróválságra. Magyarország nagyon – vagy inkább nagyon-nagyon – közel van (nemcsak földrajzi értelemben) az eurózónához; minden, ami ott történik, erősen érinti. A szerző jól látja, hogy az állami túlköltekezés főleg Görögországban, Portugáliában és részben Olaszországban volt a válság fontos okozója; Írországnak és Spanyolországban a konjunktúra túlfutása volt a ludas (132. oldal). Kissé túldicséri a (válság előtti) spanyol költségvetési fegyelmet, mert a 2000–2007 közötti nyolc év átlagában nem volt deficit. Ám figyelmen kívül hagyja a már említett igen kedvező konjunktúrát, amely mint tudjuk, növeli az állami bevételeket és csökkenti a (főleg szociális) kiadásokat. Az Európai Bizottság által korrigált, ciklikusan kiigazított évi átlagos hiány a GDP egy százaléka volt (lásd http://ec.europa.eu/economy_finance/

¹ Lásd *Blustein* [2016, főleg 171–175. oldal] és *Bosotti* [2018].

ameco/); ez már nem hangzik annyira dicséretesen. Bár, ha ezt a teljesítményt a magyar kormányok jó konjunktúrában is, ciklikus korrekció nélkül is szigorúan mindig deficités gazdálkodásához hasonlítanánk, akkor impozánsnak mondhatnánk.

Nagyobb probléma, hogy a szerző figyelmen kívül hagyja az euróválság mélyebb gyökereit boncolgató irodalmat, amely a déli államok romló versenyképességére hívja fel a figyelmet; ezek egyúttal a válságállamok is. Ennek a mögöttese pedig a munkaügyi koordináció különbözősége, amely északabbra – főleg persze Németországban – „északi stílusú”, azaz szigorú; délen inkább inflációs.² Ezekből a fejtegetésekből pedig rögtön megtudjuk, hogy mi a legfőbb teendőnk az euróbevezetésre való fölkészülés kapcsán.

A könyv másik gyöngéje épp az euróbevezetés ügyéhez kapcsolódik. *Király Júlia* már a bevezetőben leszögezi, hogy könyvében ezzel nem foglalkozik. Tudjuk róla: híve annak, hogy Magyarország minél hamarabb az eurózóna tagállama legyen. Így aztán csak hanyagság az a mondata, amely szerint a „kis méretű, minden szempontból nyitott gazdaságok számára a kilencvenes években egy új monetáris stratégia bizonyult a legsikeresebbnek: az ... úgynevezett inflációs célkövetés” (258. oldal), és ez azzal is kiegészül, hogy „a nagyon kötött árfolyam-mechanizmus legnagyobb problémája, hogy egy külső válságra nem tud rugalmasan reagálni” (uo.). Bármennyire igaz is az utóbbi állítás, egyúttal azt is tudjuk – a könyv 112–120. oldalán is olvastuk –, hogy a 2009 januárjában kezdődött magyar (nálunk különösen rémisztő, de valójában kelet-közép-európai) valuta- és pénzügyi válság során a forint áldásos, nem kötött árfolyama egészen katasztrofálisan alakult, amit sem az MNB, sem a kormány semmilyen módon nem tudott megakadályozni. És ez persze bármikor megismétlődhet. Aki egyébként híve az euró bevezetésének, azaz egy adott kis ország szintjén egyebek mellett az inflációs célkövetést is kizáró árfolyamrögzítésnek, annak úgy kell fogalmaznia, hogy írásából sose lehessen kiolvasni ezzel kifejezetten ellentétesnek tűnő mondanivalót.

Persze az idézett, a monetáris integráció hozzám hasonló, fanatikus híveit boszszantó, szerencsétlen megfogalmazás semmit sem von le a közelmúlt gazdaságpolitika- és gazdaságtörténetét kiválóan bemutató könyvnek az értékéből.

Soós Károly Attila

² Lásd Bibow [2013]; Höpner–Lutter [2014]; Sapir [2016, 185. oldal]

Soós Károly Attila, tudományos főmunkatárs, MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Központ, Közgazdaságtudományi Intézet. E-mail: soos.karolyattila@krtk.mta.hu

Hivatkozások

- Bibow, J.* [2013]: The Euroland crisis and Germany's euro trilemma, *International Review of Applied Economics*, Vol. 27., No. 3., 360–385. o.
Letölthető: <http://dx.doi.org/10.1080/02692171.2012.721757>
- Blustein, P.* [2016]: Laid Low. Inside the Crisis that Overwhelmed Europe and the IMF. Center for International Governance Innovation, Waterloo, Canada.
- Bosotti, A.* [2018]: Varoufakis explodes at EU: „They foisted bailout to save German and French banks!” *Express*, augusztus 21.
Letölthető: <https://www.express.co.uk/news/world/1005690/EU-news-Varoufakis-Greece-bailout-European-Union-Germany-France-bank-crisis-latest>
- Höpner, M. – Lutter, M.* [2014]: One Currency and Many Modes of Wage Formation. Why the eurozone Is Too Heterogeneous for the Euro, MPIfG Discussion Paper 14/14, Max Planck Institute for the Study of Societies, Köln.
- Sapir, A.* [2016]: The Eurozone needs less heterogeneity. VOX CEPR Policy Portal, február 12.
Letölthető: <https://voxeu.org/article/eurozone-needs-less-heterogeneity>