

## Központi bankár a pénzügyi válság középpontjában

Ben S. Bernanke: Volt merszünk cselekedni  
Emlékirat egy válságról és utóéletéről. Fordította Felcsuti Péter,  
Napvilág Kiadó, Budapest, 2017, 551 oldal

Életrajzokat a szereplők gyakran életpályájuk vége felé, már romló, de főleg szelektív emlékezettel írnak, saját szerepüket felnagyítva, botlásaikat és hibázásaikat kicsinyítve. A visszaemlékezések másik gyakori esete, amikor izgalmas események után az érintettek vagy professzionális szövegíróik azon melegében közzéteszik a maguk verzióját, kihasználva a fokozott olvasói érdeklődést. Ez esetben szerencsére semmi ilyenrel sincs dolgunk. Ben Bernanke 2006 februárjától 2014. január végéig két ciklust töltött be az amerikai jegybank, a Fed élén, azóta a Brookings Institution kutatója. Ilyen mivoltában írta meg könyvét 2015-ben, amelyet a W. W. North & Company adott ki *The Courage to Act* címen. A fordítás Felcsuti Péter munkája – ismét pontos, alapos, igényes.

Ez részben életrajz, nagyobbrészt pedig beszámoló, mintegy Bernanke rekonstruált elnöki naplója. Elkerüli mind az utólagos öngazolást, mind a távlatot ki nem váró, rögtönzött élménybeszámoló csapdáját. A mű döntően gazdaságpolitikai és pénzügyi elemzés hatodfélszáz oldalon, ehhez járul a félszáz oldalnyi elektronikus elérhető jegyzetanyag.

Amerikai szerző elemző munkája ez, amerikai olvasóknak íródott. De miért érdekes mindez magyarul, a magyar olvasónak? Persze nem egyféle olvasó létezik. Van, aki a nagy hatalmú Fed élére eljutó és ott súlyos kihatású döntéseket hozó személynek az életébe kíván betekinteni: nem is éri csalódás, mert bár senki sem lehet objektív elemzője saját magának és működésének, ez tiszteletre méltó tárgyilagossággal megírt emlékirat. Mászt inkább e kulcsfontosságú intézménynek a működése érdekel, mégpedig olyan időszakban, amely a nemzetközi pénzügyek sosem unalmas világában is ritka drámainak számít. Az ilyen olvasó bőséges ismeretet kaphat az amerikai pénzügyi rendszer-ről, a monetáris politikát alakító erőkről és intézményekről, a korszak döntéshozóiról. Ha pedig valaki külső szemmel a ránk vonatkozó utalásokat, nálunk is hasznosítható tapasztalatokat keresi, és olvasóként az áthallásokra kíváncsi, akkor természetesen sok „amerikanizmuson” kell átrágnia magát – de azért nyerhet impulzust. Hiszen a mű bőven foglalkozik az adott jegybank és a fennálló (amerikai) politikai intézményrendszer kötődéseivel, a jegybank és az üzleti szereplők bonyolult kapcsolataival, egy

közintézmény és a média viszonyával; csupa olyan vonatkozás ez, amelyekről itthon is jó lenne objektivitásra törekvő, becsületesen megírt emlékiratot olvasni.

A magyar olvasó számára egyébként az áthallások akusztikáját segíti a mű lektorának, *Király Júliának*, az MNB volt alelnökének tartalmas (szokatlanul hosszú, tízoldalas) előszava és számos értelmező lábjegyzete.

\*

Az első rész mintegy száz oldal, a Fed elnöki posztjának elnyeréséig befutott pályát írja le, kezdve a kezdetekkel, a családi háttérrel. Bernanke mindegyik nagyszülője bevándorló volt; a Jonas Bernanke nevű nagyapa a Monarchia keleti fertályán található Boriszlavban született, Ferenc József tizedeseként szolgált, orosz hadifogságba esett, kalandos úton eljutott Amerikába. New Yorkban lettek patikái, majd Dél-Karolina állam egy kisvárosában, Dillonban kezdett új üzleti életet. Felesége, Ben nagyanyja Lengyelországból származott, a Bécsi Egyetemen szerzett orvosi diplomát.

Bernanke édesapja továbbvitte a West Main Streeten található gyógyszerészetet. Az utcanévnek jelentősége van, nem ok nélkül lett Main Street a könyv első fejezetének a címe. Később, a pénzügyi válság idején válik akuttá a lappangó konfliktus az amerikai közéletben a Wall Street (a pénzüvilág) és a Main Street (mondjuk így: a reálgazdaság) között. A közvéleményben a Fed – okkal vagy nem teljesen okkal – gyakran a bankok, brókercégek és biztosítók érdekképviselőjeként szerepel, intézményi kötődesei és vezetőinek karrierútjai sokkal inkább a Wall Street felé mutatnak, mint a reálgazdaság irányába. Bernanke a pénzügyi válság során pontosan a nagybankok és biztosítók kimentése kapcsán kap majd rengeteg kritikát, politikait csakúgy, mint szakmaikat – talán ezért is indította könyvét tisztes középosztálybeli háttérének felmutatásával.

Bernanke 1953-ban született, igen tehetséges, jó tanuló volt. Bostonban, a Harvard Egyetemen kezdte felsőfokú tanulmányait. Nekünk érdekes lehet, hogy az első félévben matematika, fizika, kreatív írásművészet, japán kultúra kurzus, valamint a zsidó történelemmel foglalkozó mesterszakos tárgy az, amit gólyaként felvett, felvehetett. A fizika nem ment különösebben jól, ám a második szemeszterben az utolsó pillanatban beiratkozott a Bevezetés a közgazdaságtanba kurzusra, amelyet nem más, mint Martin Feldstein adott le. Az a Feldstein, akit a Feldstein–Horioka-rejtélyből és Reagan elnök gazdasági tanácsadó testületének elnökeként ismerhetünk.

A fiatal Ben emelkedő közgazdasági pályáját itt csak nagy vonalakban követjük: az MIT a következő állomás, ahol Stanley Fischer volt rá a legnagyobb hatással, ő adta kezébe Milton Friedman és Anna Schwartz korszakos művét az Egyesült Államok monetáris történelméről (*Friedman–Schwartz* [1963]). Ennek olvasásakor eldönti: makrogazdasági és monetáris kérdésekkel akar foglalkozni. Olyan tanárai voltak az MIT-n, mint R. Solow, R. Dornbusch, D. Jorgenson és P. Diamand. Végzés után azonban nem marad helyben: tanársegéd, majd adjunktus lett a Stanfordin. Hat év után otthagya Kaliforniát, és a Princeton végleges státusú tanára lett. Ott 1996-tól a közgazdasági tanszék vezetője, egészen 2002 elejéig, amikor megcsörrent a telefon, és Glenn Hubbard, Bush elnök gazdasági tanácsadó testületének elnöke hívta: van-e

kedve Washingtonba utazni és az elnökkel beszélni arról, hogy a Fed igazgatótanácsának tagjává nevezzék ki.

Az amerikai központi bankrendszert tudatosan decentralizálták meg: tizenkét regionális jegybankot hoztak létre egy-egy nagy körzet kiszolgálására, ezek technikailag magántulajdonban álló bankok, amelyek törvényben rögzített közfeladatokat látnak el. (Antikapalista és összeesküvés-elméletre hajlamos publicisták időnként felfedezik, hogy a regionális Fed részvényesei magánbankok, és ebből a tényből messzemenő következtetéseket vonnak le.) A pénzügyi rendszernek és benne a regionális jegybankoknak a felügyeletét a Fed Washingtonban működő igazgatótanácsa látja el, amelynek tagjai politikai kinevezettek. A kinevezést tizennégy évre az Egyesült Államok elnökétől kapják, a szenátus jóváhagyása mellett. A tagok megbízatása átlapol: megüresedés esetén kinevezhető új tag a hátralévő évekre. Bernanke olyan pozíciót kapott, amelyből még két év volt hátra. Hivatalos megnevezése: kormányzó (*governor*). Ez talán zavaró lehet egy pillanatig, mert sok más országban e titulus a jegybank vezetőjét illeti. A Fed első számú vezetője az igazgatótanács elnöke. Ő és a Fed alelnöke vizsont négyéves ciklusra jelölhető, és újra jelölhető: 2002-ben éppen Alan Greenspan volt az elnök – immár 1987 óta.

Az emlékirat ezen a ponton igen szűkszavú. Hogy pontosan miként esett rá a politikusok választása, nem derül ki. Bernanke akkor republikánus szavazó (ma már függetlennek vallja magát). Bush elnök rövid és sikeres személyes találkozásuk után elindította a hivatalos folyamatokat, amelyek egyáltalán nem bizonyultak formaságoknak: személyzeti interjúk, FBI-vizsgálatok. Több hónapos procedúra végén, augusztusban tette le az esküt Bernanke Greenspan elnök előtt, és egy hétre rá vehetett részt először a FOMC (Szövetségi Nyílt Piaci Bizottság, *Federal Open Market Committee*) munkájában.

Ez a monetáris politika döntéshozó intézménye, 19 tagja között a hét igazgatótanácsi tagon kívül a 12 regionális jegybanki elnök is ott ül, de csak ötnnek van szavazati joga: a New York-i Fed elnöke és a többi regionális elnök közül még négy kiválasztott szavazhat. Bonyolult struktúra – szándékosan. A FOMC-ban tehát csak bankárok vannak; egyébként a nemzetközi gyakorlatban létezik olyan, hogy az ipar, a mezőgazdaság, a munkavállalók érdekeit szem előtt tartó külső tagokat is meghívják a jegybanktanácsba, vagy a törvényalkotó egyéb módon nyújt képviseleti lehetőséget a különféle nézeteknek, társadalmi érdekeknek. De amint hamarosan kiderül: az e nagy ország különféle régióit képviselő jegybankárok egymástól bizony gyakran nagyon eltérően látják a követendő monetáris politikát. A struktúra azonban egyértelmű abban, hogy ha a hét igazgatótanácsi tag (más nézőpontból: a politikai kinevezettek) egyetértének valamiben, nem szavazhatók le, többségben vannak.

Idetartozik egy hazai utalás: rendszerváltozásunk során a kormánytól független nemzeti banki struktúrát szintén úgy alkották meg 1991-ben, és ez később sajnos megváltozott, hogy a jegybanktanács (monetáris tanács) külső tagjainak száma kevesebb volt a főállású belső tagokénál, így az elnököt és az alelnököket nem szavazhatták le a külsők, hacsak nem volt valamely kérdésben eleve megosztott az elnökség. A politikai kinevezett megfogalmazás mind a magyar, mind az amerikai esetben csak a kiválasztás módját jelzi, hiszen pozícióba kerülve már a jegybankár nem

kaphat és nem fogadhat el utasítást, de még tanácsot sem attól a politikai vezetőtől, akitől valaha a felkérés érkezett.

Magát Greenspan, aki szintén republikánus, és republikánus elnöktől nyerte első megbízatását, később már demokrata elnök nevezte ki újra. Maestro: ez volt Greenspan beceneve. Utólag már tudjuk, hogy ezekben az években kezd felgyűlni mindaz a feszültség az amerikai monetáris rendszerben, amely 2007-re már válságig fokozódik. Bernanke az akkori folyamatokról megemlékezve nem irányítja a kritika élét az elnökre. Lenyűgözte – írja – Greenspan hírneve és vezetői teljesítménye, bár megemlíti róla, hogy tulajdonképpen autodidakta volt, a közgazdaságtant leginkább tanácsadói korszakában, munka közben szedte fel. Ezzel szemben saját magáról bevallja, hogy eleinte elég magányosnak érezte magát a nagy szervezetben, és akadémiai háttere miatt nyilván elvontabban gondolkozott, mint bankártársainak zöme. Ami viszont általánosabb szinten is figyelemre méltó itt, az a greenspani Fed kommunikációjának a kritikája. Az elnök szándékosan kerülte a világos megfogalmazást, a transzparenciát, mert hatékonyabbnak tartotta, ha meglephette a piacot. Bernanke viszont az akkor már a nemzetközileg is terjedő inflációs célkövetési rendszer híve volt, amely transzparenciát és rendszeres jegybanki kommunikációt feltételez. Beszédekben érvelt e monetáris rendszer mellett, de ameddig Greenspan volt az elnök, esély sem nyílt a rezsimváltásra. Ám később, saját elnöksége alatt sem volt ereje, eltökéltsége javaslata megvalósítására.

Bernankét 2004-től újból megerősítették igazgatótanácsi posztján. Ekkor az Egyesült Államok gazdasága a makroadatok szerint a tempós növekedés és mérsékelt infláció kellemes állapotában leledzett. Bernanke maga is hozzájárult az elbizakodottsághoz, amikor a nagy mérséklődésről szóló beszédében a gazdasági ingadozást lényegében megoldott problémának nevezte (*Bernanke* [2004]). Majd újabb fordulat: a magyar közgazdászhallgatók körében is jól ismert Gregory Mankiw lemondott Bush elnök gazdasági tanácsadó testületének elnöki posztjáról, hogy visszamenjen a Harvardra, és maga helyett Bernankét ajánlotta. Amikor pedig Greenspan – elismertsége csúcán, tizennyolc (!) év után – otthagya a Fedet, Bush elnök Bernankét javasolta elnöknek 2005 végén. Hatalmas többséggel (egy ellenszavazattal) megkapta a szenátus támogatását. Nem így lesz négy év múlva, amikor – immár Obama elnök alatt – Bernanke személyét a szenátorok csak 70 : 30 arányban támogatták (ez volt talán a legszűkebb Fed-elnöki szenátusi jóváhagyás Amerikában).

\*

A válság története teszi ki a könyv nagyobb felét. Ez az eseménysor időben is közelebb áll hozzánk, drámai fordulatai ma is élénkek a szakmai közvéleményben, kevesebb is e részben a vadonatúj elem, bár a válságkezelés iránt érdeklődő találhat érdekes vonatkozásokat. Ezek között itt elég csak szemezgetni. Figyelemre méltó, hogy a Fed igen nagyfokú jogi önállósága és sajátos döntéshozatali szerkezete ellenére mennyire rendszeres az elnök személyes kapcsolata a kormányzati szereplőkkel. Bernanke folytatta Greenspan gyakorlatát: heti munkareggeli vagy -ebéd a

pénzügyminiszterrel. Az igazgatótanács havonta egyszer ebédelt az elnök gazdasági tanácsadó testületének (*Council of Economic Advisers, CEA*) tagjaival. Bernanke a külföldi jegybanki vezetők közül leginkább a britet, a japánt, az EKB elnökét és a mexikóit említi. (Magyar vonatkozás nem merül fel; Magyarország egyszer szerepel a Creditanstalt 1931-es csődje kapcsán). Találkozik rendszeresen külföldi kollégáival a bázeli Bank for International Settlements (BIS) keretében megtartott rendszeres találkozókön és az IMF rendezvényein. Akik még rendre előkerülnek: a pénzügyi szektor nagyszámú regulátorai, köztük a szövetségi betétbiztosítási szervezet (*Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC*).

A nagyobb nyilvánosságot meghirdető elnöknek meggyűlik a baja a médiával: magánbeszélgetésen elmondott mondatai képernyőre kerültek, és (átmeneti) piaci rángatózásokat okoztak. Érdekesen hangzik büszke beszámolója, hogy szemben Greenspan gyakorlatával (évi egy sajtótájékoztató), ő évi négy tájékoztatóval új korszakot nyitott.

Majd jött a *subprime* válság: 2007 augusztusában kezdődött a BNP Paribas drámai bejelentésével, amit a jelzáloghitel-piac teljes leállása, a nagybankok és biztosítók sorának megingása követ. Pedig nem sokkal korábban így írt az elnök: „A *subprime* piacon kialakult problémák hatása a gazdaság egészére és a pénzpiacokra valószínűleg korlátozott lesz.” (140. o.)

A hirtelen fellépő likviditáshiányt pótolni kellene olcsó és sok pénzzel, de eközben külső okok (az olajár radikális emelkedése) nyomán az éves infláció 5,2 százalékra emelkedett. Ilyenkor egyáltalán nem egyértelmű a teendő; az EKB például az inflációs nyomásra tekintettel a válság alatt átmeneti kamatemeléssel élt. A Fed a Lehman–AIG-hétvégét követő FOMC-ülésen változatlanul hagyta a kamatszintet (2 százalék). Erről az elnök könyvében tiszteletre méltó világossággal megírja: hiba volt.

Az amerikai eszköztár eléggé más, mint sok jegybanké: ami *menyiségi lazítás* néven vált ismertté, azt a Fed másoknál jogilag és technikailag könnyebben megoldhatta. Eleve elsősorban nem az alapkamattal (rövid lejáratú betétek elfogadásával és fedezett hitelek nyújtásával) operál, hanem pénzpiaci műveletekkel állítja be a bankközi kamatok szintjét. 1932-ből megvan ugyan a felhatalmazása, hogy „szokatlan és kényszerítő körülmények esetén” bármilyen magánadósnak hitelt nyújtson. Természetesen fedezet, biztosíték mellett, hiszen az adófizetők pénzét nem szabad kockáztatni. Jegybanki hitelnyújtás azonban ritka: az amerikai bankok a Fed diszkontablakához leginkább csak titokban járulnának az ügylet stigmatizáló hatása miatt. Aztán kénytelenek a hatóságok pénzt, mégpedig sokat beöntenek a rendszerbe. Az American International Group (AIG) talpon tartása a Fednek és a pénzügyminisztériumnak 182 milliárd dollárjába került. Megmentették a Bear Stearnst meg még egy sor félig magán- és teljesen magántulajdonú pénzügyi intézményt, kapott állami kölcsönt a GM és a Chrysler. Aztán robbant a bomba: a Lehman nem mentették meg. Bernanke válasza a gyakori kritikára: jogilag nem volt lehetséges, mert nem lehetett igazolni, hogy a Lehman még szolvens, azaz aktíváinak becsült értéke kellő fedezetet biztosítana a közpénz fejében.

A folyamat során így is irdatlan mértékű hitelnyújtást vállalt a Fed, amelynek mérlegfőösszege rendkívüli módon megnőtt a válságkezelés során. Bizonyára fáj neki, hogy fiatalkori szakmai bálványa, Anna Schwartz kemény szavakkal

kritizálta a Fed roppant likviditásbővítését, és felszólalt Bernanke elnöki mandátumának meghosszabbítása ellen (*Schwartz* [2009]). Időközben lezajlott az elnökválasztás, a demokrata Obama győzött. Bernanke tőle nyeri az újabb négy évre szóló megbízatását. Itt ismét nem kapunk érdemi információt arról, hogy miért és hogyan született a politikai döntés.

A *Time* az év emberének választja, de bizony a Fed és az egész pénzügyi rendszer reputációja nem a régi. Érdekes látni, hogy a jegybank függetlenségét és a pénzügyi rendszer szakmai autonómiáját övező konszenzus mennyire elpárolog Amerikában is. Jobbról és balról mozgalmak szerveződnek (ezeknek csak egyike az Occupy Wall Street), a politikusok nagyobb beleszólást követelnek a jegybank működésébe. A visszafogott, szinte szenttelen elemzői stílust itt félreteszi a szerző, amikor így jellemzi két kritikusát, a demokratikus szocialista Bernie Sanders, illetve a libertáriánus republikánus Ron Paul képviselőt: „Az ideológiájukat leszámítva a fő különbség kettőjük között a következő volt: Sanders hajlamos volt arra, hogy addig kiabáljon, amíg elvörösödik az arca, míg Paul általában barátságosan hordott össze hetet-havat.” (408. o.)

\*

Utólagos igazságot most sem kell osztogatnunk. Talán valóban túl sokat vállalt a Fed a válságba jutott – mindaddig dúsgazdag – pénzintézetek megmentéséért, miközben a megelőző években teljesen elhanyagolta prudenciális felügyeleti teendőit. De amint a *New York Review of Books*-ban James Surowiecki írta, a válság előtt, alatt és után a fiskális politika nem sokat segített, részben ideológiai korlátok, részben a politikai huzavona miatt (*Surowiecki* [2016]). A szakma sem. Szinte mulatságos ma felidézni, hogy mennyire féltették nagynevű szakértők Amerikát az elszabaduló inflációtól, amikor „heli-kopter Ben” olcsó pénzzel árasztotta el a pénzpiacot. A valóságban az Egyesült Államok éppen csak elkerülte a deflációt, jó néhány évig nyomott árszint és földközeli kamatszint alakult ki. Itt e hosszú műben talán ki lehetett volna térni arra, hogy a Fednél alkalmazott makromodellek (amelyek ismert módon nem jelezték előre a válságot) miért nem váltak be a mennyiségi lazítás éveiben sem. Vajon jól működnek-e most? Most, amikor az Egyesült Államokban, Európában és máshol is visszatért a pozitív fogyasztói árindex, és megindult a monetáris politika normalizálódása.

Mindezek a kételyek és kérdések nem érinti azt, hogy e könyv nyomán és a szemünk előtt zajló dráma fordulatainak ismeretében elmondható: nagy tudású, mélyen gondolkozó ember állt a kulcsfontosságú intézmény élén. Cselekedeteit – sok más szereplőtől eltérően – nem a pártkötődések, sem az intézmények közötti bürokratikus harc kicsinyeskedései mozgatták. Ahogy egyik recenzense írta, a szobában végre egy felnőtt is ott volt (*Karabell* [2015]). Ez a költői kép néhány évre rá ismét előkerült, Trump elnök és az adminisztrációjában – még – meglevő tapasztalt tábornokok, technokraták viszonyára utalva. Az emlékirat fontos és roppant tanulságos vonulata szól arról, hogy a józan, technokrata közszolga milyen frusztráló csatározásokba keveredik a félművelt, ideologikus és szűk önérdeket követő politikai szereplőkkel. Talán mondani sem kell, nem csak amerikai ez a történet...

*Hivatkozások*

- BERNANKE, B. [2004]: The great moderation. BIS Review, 12. <https://www.bis.org/review/r040301f.pdf>.
- FRIEDMAN, M.–SCHWARTZ, A. J. [1963]: A Monetary History of the United States, 1987–1960. Princeton University Press, Princeton.
- KARABELL, Z. [2015]: Ben Bernanke, the Grown-up in the Room. Politico, október 15. [www.politico.com/magazine/story/2015/10/ben-bernanke-the-grown-up-in-the-room-213249](http://www.politico.com/magazine/story/2015/10/ben-bernanke-the-grown-up-in-the-room-213249).
- SCHWARTZ, A. JACOBSON [2009]: Man without a plan. New York Times, július 25. <http://www.nytimes.com/2009/07/26/opinion/26schwartz.html>.
- SUROWIECKI, J. [2016]: The Huge and Dire Consequences of the Fed. New York Review of Books, szeptember 29. <http://www.nybooks.com/articles/2016/09/29/huge-dire-consequences-ben-bernanke>.

*Bod Péter Ákos*

---

*Bod Péter Ákos* egyetemi tanár, Budapesti Corvinus Egyetem Gazdaságpolitika Tanszék (e-mail: [petera.bod@uni-corvinus.hu](mailto:petera.bod@uni-corvinus.hu)).