

Horváth Gábor és Lafferton Sára

A MAI PÉNZÜGYI RENDSZER KRITIKÁJA ÉS REFORM- LEHETŐSÉGEI



A következő oldalakon áttekintjük az elmúlt ötven évben kialakult pénzügyi rendszer alapvető működési elveit, és az ezekkel szorosan összefüggő társadalmi meghatározottságokat és pénzügyi feszültségeket. Ezt követően átfogó és specifikus kritikáját adjuk a hitelpénzrendszer és kapitalizmus kapcsolatának. Írásunk harmadik részében bemutatunk néhányat a fennálló pénzrendszer reformlehetőségei és alternatívái közül, amelyek segíthetik egy közösségi alapon működő, szolidáris gazdaság kereteinek megteremtését is.

BEVEZETÉS

A szolidáris gazdasági kezdeményezések mindegyike különböző szinteken, de előbb-utóbb szembesül a modern világunkat behálózó globális pénzügyi rendszerrel és annak lokális intézményeivel – a fizetési forgalmat bonyolító szolgáltatóktól kezdve a hiteltermelésért felelős bankrendszeren át az innovatív ötleteket „felkaroló” kockázati tőkeáráságokig. A közösségi projektekben gondolkodók általános benyomása a pénzügyekről jellemzően az, hogy bonyolultak, és hogy csupán egy szűk, kiválasztott réteg fér hozzá az ezzel kapcsolatos tudáshoz, holott a pénzügyek korunk társadalmi viszonyait jelentősen és egyre inkább meghatározzák. Az írás célja, hogy nagy vonalakban áttekintést adjon a pénzügyi rendszer alapvető működési elveiről, és az ezekből származó társadalmi meghatározottságokról. A fennálló kapitalista berendezkedés, a fogyasztói társadalom és a pénzügyi rendszer inherens kapcsolata a szolidáris társadalomszervező elv elé jelentős akadályokat gördít. Ezért írásunk utolsó részében a fennálló pénzrendszer átfogó reformlehetőségei és alternatívái közül a teljesség igénye nélkül bemutatunk néhányat, amelyek potenciálisan segíthetik egy közösségi alapon működő, szolidáris gazdaság kereteinek megteremtését is.

Kritikánk elsősorban a fejlett tőke- és hitelpiaccal rendelkező országokra jellemző pénzügyi rendszerre irányul, amely az elmúlt fél évszázadban nyerte el mai formáját. A második világháborút követően, Bretton Woodsban létrehozott, közvetve arany- és közvetlenül dollárfedezettel működő, szabályozott nemzetközi pénzügyi rendszer alatt gyakorlatilag nem voltak pénzügyi eredetű válságok. 1971-ben, számos okból adódóan ennek a rendszernek egyoldalúan véget vetett az USA, amikor Nixon elnök felmondta az annak alapját jelentő fix dollár-arany konvertibilitást. Ezt követően a pénzügyi piac szabályainak erőteljes leépítésén és a tőkemérlegek liberalizációján keresztül alakult ki a mai, globálisan rendkívül integrált, ugyanakkor válságra hajlamos pénzügyi rendszer. A pénzügyi integráció révén a rendszert alkotó piaczgazdaságok rendkívül hasonlóak, gazdaságszervező elveiket több nemzetközi intézmény is biztosítja (lásd pl. OECD Codes vagy GATT/WTO előírások). Így azokra a lényeges jellemzőkre kívánunk rámutatni, amelyek a pénzügyi rendszer egészének működése szempontjából megkerülhetetlenek – ezen belül pedig

kiemelt figyelmet fordítunk a pénzteremtés problematikájára. A téma rendkívül szerteágazó mivolta nem engedi meg a részletes kifejtést, de számos helyen lábjegyzetben teszünk további utalásokat.

A PÉNZÜGYI RENDSZER FELÉPÍTÉSE

A pénzügyi rendszer megértéséhez elengedhetetlen röviden megvizsgálni annak legfontosabb tárgyát, a pénzt. Sokan gondolják történeti ténynek azt a mítoszt, mely szerint a pénz intézménye a primitív árucserre-kereskedelemből „fejlődött ki”. Azonban a két legismertebb hivatkozási forrás, Arisztotelész és Adam Smith csupán arra mutattak rá, hogy mennyire lehetetlen lenne a hagyományos pénzfunkciók (értékmérő, tranzakciós és felhalmozási funkció) nélkül gazdasági aktivitást bonyolítani egy árucserélő, ún. barter-rendszerben. Tehát a pénz (Arisztotelésznél *nomisma*, amely a törvényi hatalom által teremtettségre utal) létrejötte ezeknél a szerzőknél szükségszerű volt a voltaképpen soha nem is létező, archeológiai és antropológiai kutatásokkal sem igazolható barter-eredettel szemben (Hart 2015). A pénz születése valóban hozzávetőleg egyidős lehet az első civilizációkkal, amelyekben az állam központilag jelölte ki azt az értékmérő és fizetési eszközt, amelyben az adót megkövetelte a területén élőkől. Számos helyen pedig születése pillanatától a pénz nem „szabad eszköz”, hanem adósság formát öltött: valakinek a tartozásaként keletkezett (Graeber 2011). Éppen úgy, mint a mai modern hitelpénzrendszer esetében, és ennek jelentősége ma még talán kardinálisabb, mint a történelem kezdetén lehetett.

A mai pénzügyi rendszer kétszintű bank- és pénzrendszereken alapszik. A „felső” szintet a jegybank jellemzően állami intézménye¹, az „alsó” szintet pedig a kereskedelmi és hitelbankok alkotják. A jegybank teremti az állam által garantált készpénzt (ezért *jegy-bank*), amihez a gazdaságban mindenki hozzáférhet. Szintén ő teremti a bankok egymás közötti és állammal történő elszámolásához használt likviditást, amely a reálgazdaság szereplői számára – egyelőre – nem hozzáférhető. Az „alsó”, kereskedelmi banki szint nyújtja a reálgazdaságban egyre növekvő arányban használt ún. számlapénzt, amit a legtöbb kártyás fizetéseknel és átutalásoknál használnak. A számlapénz a kereskedelmi bank tartozása, míg a készpénz az államé – a kereskedelmi bank csupán „ígéretet tesz rá”, hogy a tartozását bármikor állami készpénzre képes váltani.

A kereskedelmi banki szinten alapvetően két módon keletkezhetnek bankbetétek: amikor egy készpénzes betétet elhelyezi náluk meglévő megtakarítását, és amikor a

¹ Vannak kivételek, ahol a jegybankokat privatizálták: például az amerikai Federal Reserve, a Bank of Japan vagy a svájci jegybank is részvényesek, többnyire bankok kezében van. Ezek profitorientált, de törvényileg szabályozott mandátumokkal bíró intézmények.

kereskedelmi bank hitelt teremt szinte a semmiből. A bankok ugyanis nem csupán pénzügyi közvetítői a mai rendszernek, hanem pénzteremtő képességük révén egyik legfontosabb alakítói annak. A bankok a hitelnyújtás pillanatában a mérlegük mindkét oldalán ugyanolyan értékben hajtanak végre egy-egy műveletet: létrehoznak egy hitelszerződést az eszközök között, és jóváírnak ugyanennyi számlapénzt a hitelfelvevő számláján a tartozásaik között (Tobin 1963; Holmes 1969; McLeay 2014; Ábel, Lehmann és Tapasztai 2016). Ezt az adóssággal szemben, kvázi a semmiből teremtetett bankbetétet a reálgazdasági szereplők pénzként kezdik el használni. Így új vásárlóerő keletkezik, amelyet a hitel minősége, az adós jövőbeli visszafizetési képessége fedez,² és a modern jogrend támogat. Külkereskedelmi szempontból zárt gazdaságokban a kereskedelmi banki hitelezés teremti meg a modern kapitalista gazdaságok növekedési lehetőségét³ és egyúttal növekedési kényszerét is.⁴ Nem nulla kamatok mellett ugyanis az adósságok törlesztése csak egy adott gazdasági növekedési ráta mellett válik lehetségessé (Piketty 2014).

2 Kiváló példa erre a Lánchíd építése hitelből, amelyhez 1838-ban jött létre a Lánchíd Társaság (később Buda-pesti Lánchíd társulat) a Rothschild, Sina és Wodianer bankár-családok összefogásából. Az általuk teremtetett hitelpénzből finanszírozták a híd építését, amelynek használatáért a Társaság hídpénzt, hídvámot szedhetett – ezzel teremtetek keresletet a hitelpénzre a hitel törlesztéséhez: „Az áthaladni kívánó gyalogos az egyik oldalon az általa befizetett egy krajcárért cserébe kapott egy speciális érmét, amit az áthaladás után a híd másik oldalán lévő perselybe kellett beledobnia.” A két külön várossal (Buda és Pest) kötött 1863-as szerződések szerint a hídvámot egészen 1950-ig szedhetette volna a részvénytársaság. A hitel azonban már 1870-re megtérült, az 1873-ban egyesülő főváros pedig kivásárolta a koncessziót a Társulattól. A Lánchíd praktikusan korábban nemlétező vagy arannyal és külföldi devizával *részlegesen* fedezett hitelforrásokból épült fel, amiket a jövőbeni megtérülés reményében mindenki bizalommal kezelt (Bukovszki 2017, továbbá lásd Múlt-kor 2005).

3 Hans Binswanger Geld und Magie c. könyvében (2005) összevetette a mai pénzügyi rendszer jellemvonásait Goethe Faustjának második részében található váteszi megállapításokkal, többek között a növekedés alkímiai jellegét illetően.

4 A gazdasági növekedés mint ma már mindenhol konvencionális gazdaságpolitikai cél csak a második világháború után nyert egyre erősebb teret neoklasszikus közgazdászok hathatós, pénzügyi deregulációt is szorgalmazó kampánya révén (erről lásd pl. Tily 2015), amelyet azonban számos vita övezett. Még 1972-ben a Római Klub első jelentése Meadows vezetésével az akkori globális problémák kiéleződéséért a növekedési célokat okolta (lásd The Limits to Growth 1972). A kamatok kitermelésének kényszere közvetetten azon erőforrások túlhasználásához is vezethet, amelyek közvetlenül nincsenek kimutatva a GDP-ben, mint például a természeti erőforrások vagy a társadalmi reprodukcióhoz kapcsolódó munka. Ezért többen, köztük pl. Ann Pettifor vagy Steve Keen a jelenlegi pénzügyi rendszer felelősségét hangsúlyozzák a kialakulóban lévő széleskörű ökológiai krízishelyzet kapcsán is (lásd Pettifor PRIME műhelymunkáit, illetve Keen [2001] 2011).

A hitelpénzrendszeren alapuló gazdaságok működése alapvetően profitelvű és növekedésorientált, elsősorban a kamatok kitermelésének kényszere miatt. A kamatok révén (hitelező bank és nagybetétes kapja, adós fizeti) az egyenlőtlenségek, továbbá a reálgazdasági tranzakciókból kicsapódó pénzmennyiség⁵ is halmozódna. Így az aggregált adósságok⁶ mértékének jellemzően nőnie kell⁷ a kamatok fizetéséhez és a vásárlóerő további bővüléséhez. Ha nem így történik, az könnyen vezethet deflációhoz és recesszióhoz, még intenzívebb egyenlőtlenséghez és társadalmi elégedetlenséghez, amire a 2008-as globális pénzügyi válságot is követő mérlegalkalmazkodás (hitelállomány-leépülés, és ezzel együtt számlapénz-megszűnés) okozta elhúzódó gazdasági stagnálás nyújtja talán a legkézenfekvőbb példát.⁸

A rendszer pontosabb megértése kedvéért érdemes áttekinteni a modern fogyasztói társadalom „főszereplőjének”, az egyénnek a helyét a pénzügyi rendszerben, amihez a Bank of England ábráját használjuk.⁹ Az ábra és a mai pénzügyi rendszert szinte ártalmas

5 A növekvő monetáris aggregátumok egyre nagyobb arányban állhatnak „halott” pénzekből, amelyek nem vesznek részt a gazdasági aktivitásban, nem kerülnek fogyasztásra, beruházásra, hanem felhalmozási-vagyonelem funkciót ellátva még akár vissza is húzzák a gazdaságot (lásd a savings glut hipotézist ehhez kapcsolódóan).

6 Egyetlen, nyitott gazdaságot önmagában tekintve természetesen felvethető, hogy a fizetési mérleget a pénzügyi szektoron kívül külföldi és állami finanszírozás is egyensúlyba hozhatja. Külföldről érkehetnek az osztalékkiküldést meghaladó újabb tőkeinjekciók (persze részesedés fejében), vagy az importkifizetéseket meghaladó exportbevételek (i.e. külkereskedelmimérleg-többlet), míg az állam külső forrásokhoz is juthat (pl. EU-s források) – és ezek nem járnak adósságnövekménnyel. Ugyanakkor az államok jellemzően államháztartási hiány mellett működnek, amit a mai rendszerben államadósság-kibocsátáson keresztül a már meglévő monetáris bázisból, bankokon keresztül finanszíroznak. Az aggregált adósságállományokba így pedig egyaránt bele kell érteni a privát szektor és állami szektor eladósodását. Hozzá kell tenni azonban, hogy monetáris értelemben szuverén országokban az állam mint törvényes pénzkibocsátó nem ugyanolyan költségvetési korláttal rendelkezik, mint egy pénzhasználó entitás (Modern Monetary Theory témában lásd Wray 2012b) – amire a jellemző ortodox reakció általában az, hogy egy túlnyomtatott valuta elértéktelenedése viszont kívülről dollarizálódáshoz, belülről hiperinflációhoz vezethet. A kérdés megfelelő tárgyalása szétfeszítené az írás kereteit, így e jelenleg is igen élénk közgazdasági vitában itt nem foglalkozunk állást.

7 Speciálisan alacsony kamatkörnyezetben ez nem feltétlenül szükséges feltétel.

8 Ezt az adósságdeflációs forgatókönyvet Irving Fisher az 1929/33-as válság kapcsán már 1933-ban leírta, és a legutóbbi pénzügyi válság alatt és után is szinte lépésről lépésre nyomon követhető volt (Fisher 1933).

9 Nem egészen jelentéktelen részlet, hogy az ábra, de az egész kapcsolódó oktatóanyag sem tartalmaz közösségi, szolidáris perspektívát – individualisztikus megközelítésben tárgyalja a gazdaságot.

mértékig¹⁰ leegyszerűsítő neoklasszikus közgazdasági felfogás középpontjában egyaránt az Én áll, aki részt vesz a mindennapos gazdasági tevékenységekben, azaz a vállalkozásoknál elkölti a jövedelmét, miközben adót fizet és jogosultságtól függően transfereket kap az államtól. Jelen írás szempontjából azonban a bankokkal kapcsolatos viselkedés leírása lényeges, mivel itt válik rejtetté az emberek számára elérhető és általuk használt *kétszintű pénz* (készpénz és bankszámlapénz) közötti lényeges különbség.¹¹ Amikor valaki készpénzt visz be a bankjához, akkor egy állam által garantált mindenkor fizetőeszközt cserél egy privát intézmény által nyilvántartott kötelezettségre, vagyis az állam tartozását egyedi banki „*tartozom neked*” cetlire cseréli el. Ezek fedezetéül a bankok kisebb mértékben likvid eszközöket tartanak, amelyeket „békeidőben” – vagyis nem turbulens piaci körülmények között – gyorsan állami pénzre tudnak váltani; nagyobb mértékben viszont hosszú lejáratú, illikvid hitelek állnak az azonnali számlapénzzel szemben. A bankszámlapénzt a modern jogrend expliciten támogatja, és kimondja róla, hogy a készpénzhez hasonlóan végső fizetési eszköz. Közgazdasági lényegét tekintve azonban nem az: csupán egy ígervény arra, hogy az adott bank képes az általa tartott állami és jegybanki tartalékokból (valamint egyéb jegybanki fedezet képes értékpapírokból) azért bármikor helytállni és kifizetni azt készpénzben.

A történelemben számtalan esetben bebizonyosodott már ennek ellenkezője különböző bankrohamok és válságok idején. Ez azt jelenti, hogy a pénzként használt privát banki tartozások megfelelő mennyiségű és minőségű fedezet hiányában értéktelenné bizonyultak, és a bankok csődöt jelentettek, nem tudták átváltani készpénzre vagy nemesfémre az általuk nyilvántartott tartozásokat. Tartozásaik, az addig pénzként használt eszközök hirtelen elvesztették minden vásárlóerejüket, sok esetben tovagyűrűző pánikot generálva, amiben egyre nagyobb számú reálgazdasági szereplő vagyona és aktivitása csökkent drasztikusan vagy szűnt meg. Ezek az esetek erősen erodálták a fentebb vázolt, szakmai nyelven ún. részleges tartalékolású bankoláson alapuló pénzrendszerekbe vetett bizalmat, hogy a társadalmi következményekről ne is beszéljünk.

Az egyedi banki csődesemények jellemzően fenntarthatatlan hitelezési gyakorlatokra vagy egyéb felelőtlen pénzügyi viselkedésre vezethetők vissza. De nincs ez egészen másként a rendszerszintű pénzügyi válságokkal sem, csak éppen a felelőtlen viselkedés az egész gazdaságot nagyságrendileg nagyobb mértékben érinti. A bankok és reálgazdasági szereplők optimizmusa egymást erősítő módon egyre kevésbé reális kockázatérzékeléshez

10 A legtöbb jegybank által használt előrejelző makrogazdasági modellben egyszerűen nem létezik pénz és bankrendszer, így nem létezhetnek pénzügyi válságok sem. A dolog fonákja csak a képzett közgazdászok számára nem nyilvánvaló, ami a neoklasszikus közgazdasági képzéseken használt bevezető és haladó tankönyvek indoktrináló jellegére mutat rá. A témával kapcsolatban lásd Steve Keen: *Debunking Economics* c. könyvét ([2001] 2011).

11 Világos és részletes kifejtését adja a kétfajta pénzkörnek és pénzteremtésnek Huber (2017).

vezet, egyre szélesebb társadalmi rétegekben. Beleértve a szabályozásért felelős politikai aktorokat is, akik a megelőző hibákat feledve vagy valamilyen pénzügyi innovációt figyelmen kívül hagyva, esetleg a növekedés politikailag rövid távon meglovagolható vonzereje miatt nem reagálnak időben. Ezeket a válságokat jellemzően megelőzi egy erős hitel- és pénzteremtési hullám (*credit boom*), ami föld-, ingatlan- vagy részvényárbuborékokhoz vezet. Ezek összeomlását követően az államok átmenetileg erősebb szabályozást¹² írnak elő a privát intézményekre nézve,¹³ majd később minden kezdődik elölről.

12 A teljesség igénye nélkül álljon itt néhány évszám az akkori pénzügyi világot megrengető válságokból, amiket erősebb szabályozás követett, és amelyet viszont egy-egy évtizeddel később jellemzően már el is kezdtek visszabontani: 1837, 1873, 1893, 1907, 1929-33 vagy legutóbb 2008 (lásd erről bővebben Dagher 2018). Alan Greenspan FED-elnyökként de jure 1999-ben törölte el az 1934-es Glass-Steagall törvényt, ami a bankokat befektetési spekulációikban akadályozta. Sokak szerint ez az egy lépés a 2008-as válság nagyságrendjét rendkívül megnövelte. A nemrég elhunyt Paul Volcker ennek hozzávetőleges visszaállítását szorgalmazva 2014-re illesztette be a Dodd-Frank törvénybe a nevéhez fűződő szeparációs szabályt, amely azonban 2019-ben már újra deregulációs törekvések áldozata lett a 10 milliárd dollárnál kisebb mérlegű pénzintézetek körében (Tripoli 2019).

13 Történetileg a mai modern jegybankok legmeghatározóbbját, a Federal Reserve-öt néhány magánbankár (elsősorban J.P. Morgan) hozta létre 1913 végére, az 1907-es bankpánik negatív következményeire hivatkozva a Kongresszus előtt. Legfontosabb funkciójaként a jegybank végső hitelezője lett a kereskedelmi bankoknak, amelyek egyben részvényesei, és értékpapír fedezet mellett korlátlanul juthatnak hitelhez likviditási igényeiknek megfelelően (ez volt a *discount window* vagy a mai jegybanki rendelkezésre állás). A FED máig privát bankokból álló intézmény szövetségi jogosítványokkal és mandátummal, amely még a 1929/33-as gazdasági válságot is megerősödve vészelte át: 1934-ben létrehozták a szövetségi betétbiztosítást (FDIC), amely a bankbetétekre szóló, *végső soron* állami garanciaalap lett (mint azt a 2008-as válságkezelés gyakorlata megmutatta).

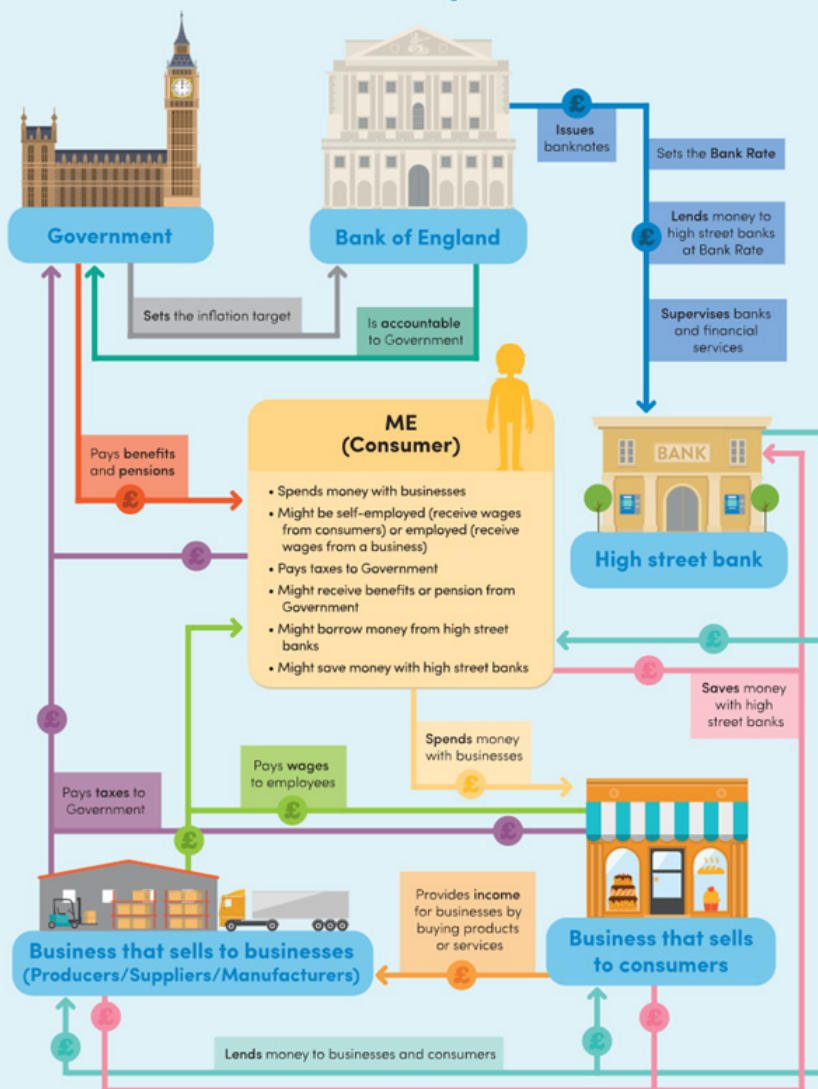


BANK OF ENGLAND

The Economy and ME



econoME
decisions matter



A BANK OF ENGLAND OKTATÓ CÉLZATÚ ÁBRÁJA A GAZDASÁG MŰKÖDÉSÉRŐL¹⁴

A Bank of England ábráján azt láthatjuk, hogy ma a jegybank hitelez a kereskedelmi bankokat, valamint igény esetén készpénzt is bocsát a rendelkezésükre – mindezt passzívan, mivel dönteni csupán a bankközi kamatok szintjéről tud. A kétszintű bankrendszereken alapuló gazdaságok beruházási és fogyasztási korlátainak tekintetében a kereskedelmi banki szint a meghatározóbb: a kereskedelmi bank profitvárakozásainak megfelelően változtat a hitelezési hajlandóságán (hitelkínálatán), így közvetlenül a reálgazdaságban használt új vásárlóerő megjelenéséről is ő dönt.¹⁵ Ehhez a jegybank lényegét tekintve csupán asszisztál.

A jegybanki monetáris politika által meghatározott rövid pénzpiaci kamatszint (konvencionális kamatpolitika) vagy a hosszabb kamatokat befolyásoló nem konvencionális jegybanki eszközök sokszor csak a bankok profitabilitására hatnak, vagy pedig drasztikus elosztási áldozatokkal járnak: a kamatemelések következtében az eladósodott réteg fogyasztása jelentősen beszűkül, ugyanakkor a hitelező réteg kamatjövedelmei megnőnek. Így a reálgazdaság jegybanki politika által befolyásolni kívánt aktivitási szintjét az időben egyébként elhúzódó és a bankok által nehézkesen közvetített többlepcsős monetáris politikai transzmisszió nem vagy pedig meglehetősen ambivalensen érinti.¹⁶

Kinek az érdekeit szolgálja tehát a kétszintű pénzrendszer? Erre a nehéz kérdésre a következő árnyaltabb, rövid válasz adható: a jegybanki rendelkezésre állás és végső hitelezői funkció, valamint a legtöbb országban bevezetett bankbetét biztosítás¹⁷ az *egydi* bankcsődök és bankrohamok valószínűségét nagyban csökkentette, így *látszólag* a bankrendszer

14 Forrás: Bank of England (2020).

15 Természetesen a hitelezési dinamikát befolyásolják a piaci versenyben kialakítható hitelkamatok, a reálgazdasági szereplők hitelkereslete és a fennálló szabályozói viszonyok.

16 Ez a kijelentés további árnyalásra szorul. A hagyományos inflációkövető rezsimekben működő monetáris politikáról a 0 közeli kamatszinthez érve már jegybankelnökök is megmutatták modellezve és empirikusan is annak hatékonyság vesztését (lásd Blanchard és Summers által szerkesztett 2019-es kötetben Ben Bernanke, Lael Brainaird, Adam Posen vagy épp Mario Draghi tanulmányát). Ezt bizonyítják a mennyiségi lazítási (QE) programok születési körülményei is először Japánban, majd a válság után az USA-ban, végül az EU-ban. Ezek a programok szignifikáns javulást az inflációs környezetben nem hoztak, ugyanakkor a kötvény és részvénytőkepiaci áremelkedés ezeknek tulajdonítható, amely egy aszimmetrikus vagyongravitációban jelentkezik, de megnövekedett fogyasztásban vagy beruházásban kevésbé, így a QE nem képes legyűrűzni szélesebb társadalmi rétegekbe (European Central Bank 2020).

17 A bankrendszeri kockázatmegosztásért felelős betétbiztosítás egyedi banki csődesemények esetén valóban hatékony választ jelenthet a részleges tartalékolás mellett betétet gyűjtő és teremtő

biztonságosabban támogathatja a kapitalista gazdaságok növekedését és a fogyasztói társadalmak jólétét a hitelezésen keresztül. Azonban rendszerszintű pánik esetén (mint ami 2008-ban is bekövetkezett) a bankrendszer tőkéje messze nem elegendő a betétesek készpénzhez jutásának biztosítására. Ahogy a pénzügyi válság során ez megmutatkozott, az államok végül közpénzből tőkésítették fel a legnagyobb pénzintézeteket az Egyesült Államokban,¹⁸ amit az ún. *too big to fail* jelenséggént ismerhettünk meg, és amely azóta is a legnagyobb pénzintézetekkel szembeni szkepszis jogos alapját adhatja, mivel azt üzeni: ha elég nagyra nőttél, akkor nem vonatkoznak rád a piaci verseny szabályai.¹⁹ A hitelpénzrendszerben finanszírozott növekedés nyeresége így elsősorban a bankok, részvényeseik és hitelezőik kezébe kerül, míg kockázatait az egész társadalom viseli.

A 2008-as válságot követően a bázei székhelyű „jegybankok jegybankjaként” ismert intézmény (Bank of International Settlements, BIS) által létrehozott Bázel Bizottság (BCBS) újabb, erősebb bankfelügyeleti ajánlásokat fogalmazott meg a nemzetközi pénzügyi rendszer biztonságosabb működése érdekében, amelyeket továbbra is részben önkéntes alapon vezethetnek be az egyes nemzetállamok jegybankjai és felügyeleti szervei. A Basel III keretrendszer a bankok működését mérlegkategóriák szerint részletesen lebontva igyekszik biztonságosabbá tenni (Basel Committee on Banking Supervision 2017), az eddig már feltárt kockázatokra reagálva. Ezt az utólagos regulációt azonban sokszor éri az a jogos kritika, hogy a még nem megvalósult kockázatos forgatókönyvekre, valamint az „innovatív” területekre nem képes elég figyelmet fordítani. Mindazonáltal a szabályozás erősödésével a mai pénzügyi rendszer a 2008-as válság előttinél kevésbé kockázatosabbá válhatott mind a kockázatokat elnyelő tőke, mind a bankrohamokat felfogó tartalékok, mind pedig a

bankok kötelezettségeinek garانتálására, de csak egy bizonyos összeghatárig, rendszerszintű pánik nélkül.

18 A hosszú lista összefoglalójához lásd: ProPublica (2020). A közel 1000 kedvezményezett összesen 633 milliárd dollár értékben jutott forráshoz, ami az akkori éves magyar GDP ötszörösének felelt meg. Azóta a visszatörlesztések és a feltőkésítésből származó részvények osztalékai az összeget meghaladó mértékben térítették meg az Egyesült Államokban erre fordított költségvetési keretet. Egy következő, még nagyobb horderejű válság azonban a szuverén gazdaságokat is megrengethetik, így kvázi „befektetési stratégiaként” felfogni a pénzügyi krízisek állami kezelését meglehetősen veszélyes gondolat lenne.

19 Ezzel magyarázható röviden Elizabeth Warren demokrata elnökjelölt programjában szereplő *big bank* és *big tech* feldarabolási szándéka is. Európában a banki veszteségek még nagyobb arányúak voltak, így sok országban állami „rossz bankokat” hoztak létre (pl. a spanyol SAREB, ír NAMA vagy a szlovén rossz bank, DUTB), amelyek megvásárolták a törlesztésképtelen hiteleket a bankoktól, ezzel indirekten feltőkésítve azokat az állam terhére.

felelőtlen banki viselkedés visszaszorítása révén.²⁰ Ugyanakkor a szigorúbb szabályozás országonként meglehetősen eltérő mértékű, néhol politikai szándék hiányában, másol bankszakmai lobbitevékenységnek, olykor a kettő sajátos keveredésének köszönhetően. Ráadásul a szabályozók maguk is felülhetnek időnként a konjunktúrák füstparipáira, vagyis az aktuális növekedési környezetre és biztonságosnak hitt működésre tekintettel lazítani kezdenek a korábbi szigoron, aminek következtében a hitelpénz-történelem ismétli önmagát.

A heterogén és ciklikusan változó szabályozás csupán egyetlen kiemelt jelenség, amely rámutat a pénzügyi rendszer mély beágyazottságára a kapitalista gazdaságokban: szűkebben vett érdekeltjei (pénzügyi vállalatok, hitelminősítők, bankrésztulajnosok és kötvénytulajnosok) erős érdekérvényesítő közösségeket alkotnak, míg szélesebb értelemben vett érintettjei (háztartások, vállalatok, politikai és szabályozói aktorok) hajlamosak elfelejteni, vagy megbocsátani a kritikus időszakokat a fogyasztási és növekedési függés miatt. A pénzügyi rendszer globálisan tekintett komplexitása, penetrációja és ösztönző elvei tekintetében lényegében változatlan a 2008-as pénzügyi válság előtti időszakhoz képest, és az alacsony kamatkörnyezet, valamint a technológiai fejlődés nem szándékolt következményei révén akár még jelentősebb sérülékenységeket is hordozhat magában, mint korábban.²¹ A legfontosabb érv ezzel kapcsolatban a reálgazdaság ciklusainak jelentős pénzügyi felerősítése: mind tőke, mind hitel formát öltve – országok közötti tőkemozgás és országokon belüli hiteltermelés – révén. A tőke szabad mozgása a mai piacgazdaságok egyik legfontosabb sarokköve, egyúttal azonban nemzetközi tekintetben vett Achilles-sarka is, mivel a hirtelen nagymértékű tőke kivonás még a legbiztosabbnak tűnő gazdaságot is romba döntheti.²²

20 Itt a szigorúbb tőke- és likviditásmegfelelési előírásokra (CAR emelése 8 százalékról tőkepufferek révén, mint CCB, SIFI, SRB valamint az LCR), adóssághűk szabályokra (PTI, LTV), a bankmérlegek két oldalát lejárati és denominációs tekintetben összehangolni igyekvő törekvésekre, szanalási tervek (MREL) és tőkeáttételi limitre (TLAC) gondolunk elsősorban. Kiemelt figyelem övezi a globális mértékben nagynak számító, rendszerkockázatot jelentő bankok (G-SIB) ún. mikroprudenciális, egyedi szintű előírásoknak történő megfelelését. Ezek a bankok végső soron azonban kevesebb tőkét tartanak jelenleg *piaci értéken* tekintve kockázatos eszközeik arányában, mint 2007-ben, ami jelentős aggodalomra adhat okot (Blanchard és Summers 2019: 226).

21 Erre a BIS egyik vezető közgazdásza, a fenti makroprudenciális intézkedések kiemelt szellemi társszerzője hívja fel a figyelmet. Lásd Claudio Borio (2019b) beszédét az OECD-ben 2019 őszén.

22 A mai pénzügyi rendszer középpontjában ugyan a pénzteremtő bankrendszer áll, de a globális likviditási és megtakarítási bőség miatt megnőtt a vagyonekezelői iparágnak is, amely óriási pénzmenyiség felett diszponál (elsősorban dollárban), és képes azt egyszerre megmozdítani, ha

A PÉNZÜGYI RENDSZER KRITIKÁJA

Az elmúlt két évszázad pénzügyi rendszereit és globalizációs folyamatait annak a harcnak a szempontjából is vizsgálhatjuk, ami a hatalom társadalmi elosztása, illetve a tulajdonlás közösségi vs. privát formái közti ellentét fölött zajlik (Tcherneva 2016). Az egyre nagyobb méretű, államhatárokon átvélően működő, többnyire magántulajdonú pénzügyi intézmények jól felfogott érdeke, hogy a nemzetállami szintű szuverenitás minél kevésbé legyen képes korlátozni őket működésükben. Ahogy Harvey (1995) fogalmaz, a Bretton Woods-i rendszer felbomlása utáni globalizációs propaganda voltaképp arra szolgált, hogy a korábban hozzávetőleg centralizáltan és jól szabályozottan, de már akkor is globálisan működő pénzügyi rendszer decentralizációs és deregulációs törekvéseit elősegítse, és megszabaduljon azoktól a nemzetállami kötöttségektől, amelyek a tőkét és a kapcsolódó hiteltermést szabad mozgásukban korlátozzák. A Bretton Woods idején működő pénzügyi rendszer a második világháború utáni globális gazdasági ciklus felívelő szakaszában hozzávetőleg produktívan és olajozottan látta el a feladatát, vagyis komolyabb pénzügyi turbulencia nélkül támogatta a reálgazdaságok bővülését egészen az 1973-as olajválságig.²³ A pénzügyi liberalizáció eredményeképp létrejött mai rendszerről a globális pénzügyi válság fényében ez már kevésbé mondható el.

Ezért a pénzügyi rendszer kritikáját is két szinten érdemes megragadni. Egyrésztől érdemes elméletileg és történetileg kiemelni a hitelpénzrendszer és a kapitalista berendezkedés hosszú távú kapcsolatát, valamint az abban rejlő visszaélési lehetőségeket, elosztási kérdéseket és krízisikitettséget.²⁴ Másrésztől fontos megérteni a szabályozás jelentőségét, lehetőségeit, korlátait és hibáit a jelen és a múltbeli hitelpénz-rezsimekkel kapcsolatban. A kapitalizmus és a hitelpénzrendszer kapcsolatának megértése kulcsfontosságú feladat, így kritikánk magasabb szinten arra irányul, hogy ezt a kapcsolatot bemutassa. Megfelelő szabályozás híján azonban a hitelpénzrendszer a kapitalizmus saját alapjait is képes aláásni, kritikánk ezért egy analitikusabb szinten ezekre az önellentmondásos pontokra is reflektálni kíván.

érdeke kívánja. Ennek az iparágaknak a szabályozása egyelőre nélkülözi azt a komplex figyelmet és makro-perspektívát, amit a bankok az idők során már „kivívtak” maguknak.

23 Praktikusán nem volt pénzügyi eredetű krízis 1945 és 1971 között (Turner 2016: 88). Ugyanakkor, ahogy Arrighi megjegyzi, az amerikai bankok ellenőrzés alól kicsúszó európai tevékenysége a transznacionális, „invazív” cégekkel és az ún. eurodollar piac megjelenése hozzájárult az amerikai aranyfedezet és ezzel a nemzetközi pénzrendszer alapjának erodálódásához (Arrighi 2010: 312).

24 Ezekről részben a bevezetőben, részben a kritikában beszélünk.

A két megközelítésből eltérő következtetések származhatnak, amelyeket röviden a „revolutív” és „evolútív” csoportba lehet osztani attól függően, hogy a hitelpénzrendszer és a jelenlegi kapitalista berendezkedés forradalmi jellegű megváltoztatását vagy a szabályozás csupán olyan jellegű megerősítését tűzi ki célul, amin keresztül fenntarthatóbbá válik a mai rendszer. Egy evolútív megoldásra példa lehet a kereskedelmi és befektetési bankolás újbóli erőteljes szétválasztása,²⁵ míg egy revolutív jellegű, erős szabályozási javaslat lehet a részvénytársasági bankformációk és a profitorientáltság megszüntetése.²⁶ Rövid távon és optimista forgatókönyv mellett elérhető és akár elegendő is lehet a köz- és ökoérdekeket előtérbe helyező evolútív megoldások sorozata. Hosszabb távon azonban a pénzteremtésben rejlő növekedési és hatalmi potenciál – radikális reformok hiányában – politikai küzdelmeket és további pénzügyi, környezeti és társadalmi válságokat vetít előre.

A privát adósságokkal szemben pénzt teremtő pénzügyi rendszer fentebb már felvázolt prociklikus²⁷ és erkölcsi kockázatokkal²⁸ terhelt jellege miatt rengeteg kritikát kapott már az elmúlt két évszázadban, amiket számtalan történeti példa igazol (lásd Kindleberger 1978; Wolfson 1986). A hitelpénzzel fűtött buborékok a különböző áruk, részvények és ingatlanok piacán saját méretükön messze túlmutató, szerteágazó és elhúzódozó reálgazdasági károkat okoztak, elsősorban a hitelpénzbőséget követő, hirtelen fellépő pénzszűkösség miatt. Ezt ráadásul a mainstream közgazdaságtan jellemzően még további állami megszorításokkal javasolja kezelni, ezzel tetézve az ilyenkor fellépő társadalmi ínséget. Fontos kiemelni ugyanakkor, hogy e krízisek középpontjában jellemzően a nem-állami kibocsátású *hitelpénz* állt, és nem önmagában véve a *hitelezés* vagy önmagában a *pénz* (közpénz, állami kibocsátású készpénz), amely tőke formájában valamivel kezelhetőbb természetű, mint a hitel.²⁹

25 Az 1934-es Glass-Steagall Acthez és 2014-es Volcker-szabályhoz hasonlóan.

26 Ez a szabályozási példa azt a problémát kezelné, hogy mind a banki értékesítők, mind pedig a banki management a hitelezés és profit rövid távú felfuttatásában érdekeltek, és ahhoz kapcsolódik a javadalmazásuk. A későbbi kockázatokkal és veszteségekkel kapcsolatban nem elszámoltathatóak.

27 Azaz a reálgazdasági ciklusokra felerősítő hatással bír: mind konjunktúrában a túlfűtöttség kialakulásában, mind pedig egy elhúzódozó recesszióban finanszírozás hiány miatt.

28 Moral hazard probléma a közgazdaságtanban nem kizárólag etikai természetű, hanem egy adott intézmény rendeltetészerű működését akadályozó túlkapás, ami megfelelő ösztönzőkkel szabályozandó. Itt gyakorlati példaként a túl nagyra nőtt bankok méretéből fakadó állami csődvédelmére lehet gondolni, amellyel visszaélve egy nagy bank akár extra kockázatot is vállal, ha a veszteséget nem ő viseli.

29 A tőke egyrészt adózik, másrészt kevésbé „addiktív”, mivel nincs lejárat és nem szorul állandó megújításra, valamint vállalja az üzleti tevékenység kockázatát, szemben a bankok által szerződésbe

Ugyanakkor a hitelpénzben is számos paradoxon rejlik, ami miatt körültekintően lehet csak megállapítani, hogy mennyiben bűnös és mennyiben bűnbak. Igaz rá, hogy megfelelő mértékben gyógyír és fegyelmező erő lehet egy „fejlődő gazdaság” számára, míg túlzott mértékben képes mérgezővé válni. Úgy működik, mint egy erőemelő csigás rendszer vagy erőkar (*leverage*), amellyel az önerőnél jóval nagyobb súlyokat lehet megmozgatni, de amely túlterhelésre megszakad, és agyonnyomja használóját. A finanszírozási hiány a szolidáris gazdasági kezdeményezések egyik legnagyobb akadály, míg nem mehetünk el amellett a tény mellett sem, hogy számos univerzális, közjót szolgáló fejlesztés sem jöhetett volna létre közösségi bankok pénzteremtése nélkül. Nem véletlen az sem, hogy a legátfogóbb tanulmányok a gazdaság és a pénzügyi rendszer fejlettsége között pozitív kapcsolatot mutatnak ki (Levine 2005), utóbbiba azonban a bankrendszer mellett a tőkepiaci fejlettséget is beleértve. Mindemellett a válság óta az újabb kutatások pénzügyi telítettség pontokra utaló eredményeket hoznak, amelyek szerint túl sok vagy túl hirtelen pénzügyi mélyülés³⁰ lehet igazán ártalmas a gazdaságra nézve (Banai, Horváth és Vonnák 2016).

Mitől problémás tehát végső soron a hitelpénz? A választ megfelelően szemléltetheti egy metafora: képzeljük el, hogy a levegőhöz, amit beszívunk, vagy a vízhez, ami az erdei patakból jön, nem férünk hozzá biztonságosan és fenntarthatóan, mert privatizálták. A hitelen keresztül teremtett pénz a tiszta levegőhöz vagy édesvízhez való korlátozott hozzáféréshez hasonlítható. A pénz egyszerűen túl fontos társadalmi közjószág ahhoz, hogy rövid távú nyereségre törekvő bankárokra hagyjuk a kezelését. A bankok mint „pénzügyi közvetítők”³¹ hagyományos, tankönyvi feladata az lenne, hogy pénzt juttassanak azokra a helyekre, amelyek finanszírozási korlátok miatt nem képesek prosperálni. Ehelyett azonban egyes társadalmi rétegek teljesen kiszorulnak a pénzügyi szolgáltatásokból, mások felelőtlen lehetőségeket kapnak méregdrágán (fogyasztási hitelek, hitelkártyák, személyi kölcsönök formájában), néhányan hosszú évtizedekre eladósodnak zálogjoggal az ingatlanjukon, miközben produktív, közösségi vagy zöld beruházásokra egyre kevesebb hiteltermelés fókuszál (Turner 2016: 63). Az adósságszennyezés, vagyis a spekulatív célokra történő privát hitelpénzteremtés nem csupán a kapitalizmus és a bankok összefonódásának

foglalt törlesztési feltételekkel, amely nincs tekintettel az adós aktuális állapotára, teherbíró és fizetőképességére. Emiatt is állíthatja Sigurt Vitols, hogy megfelelően fejlett tőkepiaccal rendelkező gazdaságok kiszámíthatóbban, megbízhatóbban működhetnek (Vitols 2002).

30 A GDP arányos hitelállomány növekedését, a pénzügyi szolgáltatások vertikális és horizontális terjedését értjük alatta, vagyis egyre többen és többféle pénzügyi termékhez jutnak hozzá. A mélyülés és növekedés közötti kapcsolat az újabb kutatások között nem lineáris, hanem kvadrátikus függvény-nel írható le, így létezik egy optimuma, ami után több finanszírozás káros a gazdaságra.

31 Valójában pénzteremtő képességük miatt a közvetítő kifejezés egy félrevezető eufemizmus.

legeklatásabb megnyilvánulása, de egyben a pénzügyi rendszer önfelszámoló túlkapása is. Képes megterhelni még a jelenlegi, nem szolidáris alapokon nyugvó társadalmak működését is, egyre növekvő pénzügyi ciklusokhoz, leépíthetetlen adósságokhoz és elharapódzó, fenntarthatatlannak látszó egyenlőtlenségekhez vezetve.³² A hitelpénz így a kapitalizmus legfontosabb szolgálójából akár annak kivégzőjévé is válhat, mivel a mostani berendezkedésben annak fundamentumait is képes lehet aláásni. A következő két bekezdés erre vonatkozóan ad rövid betekintést.

Az egyenlőtlenségek kialakulása a mainstream közgazdasági modellekben nem is elemezhető, mivel azok jellemzően egyetlen, reprezentatívnak tekinthető háztartást vizsgálnak. A heterodox vagy újabb heterogén modellek és kutatások több csatornán (pl. termelékenység vagy pénzforgási sebesség) keresztül is rámutatnak az egyenlőtlenségek gazdasági növekedésre gyakorolt negatív hatására (Persson-Tabellini 1991; Ostry, Berg és Tsangaride 2014; Cingano 2014). A hitelpénzrendszerekben egyre nagyobb amplitúdóval megjelenő nemzeti, de főként globális pénzügyi ciklusok (Borio 2019a) társadalmi egyenlőtlenségeket növelő hatásán túl meghatározó a szabályozás már említett ciklusossága. Ez a rövid időre szigorúbbá váló pénzügyi szabályok rendszeres fellazulását jelenti (Wolf 2019), amely így újra és újra teret enged a felelőtlen mértékű hitelezésből származó eszközár-buborékok születésének, majd ezek reálgazdaságot is magukkal rántó válságának. Magyarországon is természetében hasonló pénzügyi ciklus futott végig 2001 és 2010 között társadalmi kataklizmába torkollva, a rendkívül kockázatos konstrukció mellett zajló jelzálog-, illetve projekthitelezéssel: a bankok svájci frankban röviden finanszírozott hosszú forinthiteleket teremtettek, amelyek visszatörlesztési képességét igen szőrmentén vizsgálták, abban bízva, hogy az ingatlanpiacnak csak egy iránya van, és az az emelkedés. Az amerikai „subprime”³³ jelzáloghitelezés hasonló feltevésre épülve futott 2007-ig, csak éppen

32 Az egyenlőtlenségek mind a hitelciklusok felfelé, mind a lefelé ívelő ágaiban nőhetnek. Egyrészt a megtakarításokkal bíró rétegek betéteik, kötvényeik, befektetéseik után kamatot kapnak, míg az eladósodott rétegek kamatot fizetnek a bankmérlegek két oldalán, illetve jellemzően a teremtett pénz egy része is az új adósoktól a megtakarítók felé áramlik. Másrészt krízishelyzetben az eladósodott rétegek kiszolgáltatottabbak, és elveszítik fedezetül szolgáló vagyontárgyaikat, miközben adósságuk még sok esetben menthetetlenül fennmarad. Ez a jelenség, illetve az adósságzennyezés egészen nemzetközi méretűvé duzzadhat, vagyis egy kiszolgáltatott harmadik világbeli országot diktátorának kínál (sic!) és felvett kölcsön miatt a teljes népesség válhat nélkülözővé. Graeber (2011) ír több olyan megvalósult IMF forgatókönyvről, amelyek előzménye amerikai bankok „hiteltukmálása” volt.

33 Sajnos a 2008-as pénzügyi krízis esetében is rá lehet mutatni arra, hogyan működik a bűnbak képzés: az uralkodó narratíva szerint szegény, állástalan, bevándorló tömegek „okozták” a válságot azzal, hogy jelzáloghitelt kaptak a bankoktól... Már 2009-es elemzések kiemelték a formálódó mítoszok empirikus tarthatatlanságait (Cherny és Demyaniyk 2009), és alapos elemzések is készültek

szteroidokon: értékpapírosították is a hiteleket, majd átstrukturálták és derivatívok formájában hatványozták a mennyiségeket. Végül e derivatívok túlnyomó részét bedőlés előtt eladták európai biztosítóknak és nyugdíjalapoknak, amelyek így elvesztették tagjaik megtakarításainak jelentős részét.³⁴

A mai pénzügyi rendszer a fogyasztói társadalom tagjainak türelmetlenségére és kielégíthetetlenségére, a vállalkozások beruházási és profitigényére, valamint a mindenkori kormány növekedéspártiságára építve az egész gazdasági berendezkedést az idő nagyrésztében és többnyire kiszolgálja. Fontos tudatosítani, hogy bármilyen pénzügyi rendszert érintő változás így azért is nehéz, mert a valós vagy vélt előnyökről nehezen mondana le bármely szektor vagy társadalmi szegmens. Annak ellenére, hogy akár józan belátással, akár tudományos eszközökkel megmutatható a rendszer fenntarthatatlan dinamikája, nem csupán ökológiai³⁵ és társadalmi-egyenlőtlenségi, de még akár kapitalisztikus vonatkozásban is.³⁶

A hitelpénzből történő, adósságvezérelt növekedés ugyanis végső soron még az olyan, a klasszikus kapitalizmus által névlegesen képviselt intézményeket is korrumpálja, mint a verseny vagy a meritokratikus társadalomszemlélet.³⁷ Az egyetemi oktatásban való részvétel eladósodás nélkül mára gyakorlatilag elképzelhetetlen lett a „fejlett országokban”, amit egyre inkább csak vagyonos családok engedhetnek meg maguknak. Ezzel a következő

ennek ellentmondásairól (Conklin, Frame, Gerardi és Liu 2018). A valós folyamatok inkább árulkodnak arról, hogy a nagyobb összegben hitelhez jutó felső középosztály fizetésképtelenné válása, valamint a felelőtlen banki gyakorlat vezetett az amerikai hitelválsághoz (Adelino, Schoar és Severino 2016).

34 A finanszírozás ez a foka már olyan sztereotip kapitalistákat is zavarni kezdett látszólag, mint Warren Buffet vagy Carl Icahn. Előbbi *pénzügyi tömegpusztító fegyvereknek* nevezte az elszaporodó derivatívákat már 2008 előtt is, utóbbi a pénzügyi piacok egyre veszélyesebbé válására figyelmeztetett a passzív alapok kapcsán (Belvedere 2018).

35 A növekedés ökológiai korlátairól Václav Smil (2019) állított össze egy nyomasztó erejű könyvet praktikus statisztikákból, amelyben az ún. techno-optimizmust szedi darabokra, valamint a fejlődő országokban megállíthatatlan fogyasztási boom beláthatatlan következményeire figyelmeztet.

36 Ez egybevág a Wallerstein–Arrighi hipotézissel, miszerint a túlzott finanszírozás nem is anomáliának fogható fel, hanem a hegemon kapitalizmus logikus következményeként, amivel az értékelhalmozás biztosítható a termelőkapacitások kimerülése után is (Arrighi 2010).

37 Már olyan, *par excellence* kapitalista intézményeknek is szúrni kezdte a szemét, hogy a „fejlett gazdaságokban” valaki születéskori irányítószáma a jövőbeli jövedelmi kategóriáját is nagy valószínűséggel magyarázni fogja (Opportunity Insights 2020), mint a McKinsey Global Institute (Dobbs, Madgavkar, Manyika, Woetzel, Bughin, Labaye és Kashyap 2016) vagy az OECD (2015). Lehetséges, hogy éppen a kapitalizmus féltésétől motiváltan, ugyanis ezek a jelentések, felismerve az egyenlőtlenségek mellett történő növekedés fenntarthatatlanságát, rendszerszintű javításokat ajánlanak a rendszer túlélésének érdekében.

generáció egyenlőtlenségi indikátorai „érdemtelenül” romlanak tovább, miközben a hallgatói hitelállománnyal agyonnyomott, „szerencsés” diplomások a jövedelmük jelentős részét banki adósságszolgálatra kell fordítsák. Az önellentmondó jelenségek között pedig kiemelt helyen vannak a technológiai és pénzügyi mamutcégek és monopóliumok, amelyek ellehetetlenítik a piaci versenyt,³⁸ többek között mivel a hitelpénzrendszeren belül is privilegizált pénzügyi lehetőségekhez férnek hozzá, amivel egyre növekvő koncentrációra tesznek szert.³⁹

Bár ez a problémakör régóta ismert a közgazdászok számára, a 2008-as pénzügyi válságig marginális helyet foglalt el a szakirodalomban. Hyman Minsky, akinek nevét ma már sokan ismerhetik, először 1964-ben fejtette ki vázlatosan, hogyan lesz elkerülhetetlenül instabilitás a stabil pénzügyi időszakok eredménye (lásd erről Minsky [1964] 2008). 1982-ben bővebben is kifejtette az adóssággal szembeni pénzteremtő pénzügyi rendszerek belső instabilitásának forrását, a csökkenő bérek, növekvő egyenlőtlenségek és lassuló növekedés problémáját, amivel a fejlett, hitelpénz alapú kapitalista gazdaságok szembesülnek. Steve Keen modelljében leírt egy dinamikusan változó gazdasági környezetet, amely képes Keynes és Minsky korábbi intuíciót tükrözni (Keen 2011), és amellyel a kapitalizmus ciklusai

38 A témával kapcsolatban a *Myth of Capitalism* c. könyvet ajánljuk (Tepper és Hearn 2018), amely végigvezeti az olvasót a trösztellenes szabályozás ellenére létrejövő monopóliumokon a pénzügyi világban, illetve a megváltozott technológiai környezet adatközpontúságának és a FAANG cégek megjelenésének nem szándékolt következményein. Továbbá fontos megemlíteni, hogy Immanuel Wallerstein, a világrendszer-elmélet egyik fő teoretikusa szerint a monopolhelyzetben lévő gazdasági és pénzügyi intézmények védelmére, és ezáltal a szabadpiaci verseny elvének tudatos megsértésére irányuló központi intézkedés a kapitalista világrendszerben az ún. centrumországokra jellemző tipikusan (Wallerstein [2004] 2010). Hasonló következtetésre jut a nem világrendszer-keretben mozgó Ha-Joon Chang (2002) is, aki egy szintén több évszázadot átfogó nemzetközi gazdaságtörténeti perspektívából elemzi a „fejlett” és a „fejletlen” államok nemzetgazdaságának kialakulását. Chang arra mutat rá, hogy azok a ma „fejlettnak” számító államok, amelyek a neoliberais közgazdaságtan normáit hajtogatva követelik, hogy a „fejletlen” államok nyissák meg előttük a piacukat, deregulálják a pénzügyeiket és védelmezzék a szabad piacot, a (tágon értelmezett) ipari forradalom idején ők maguk kifejezetten protekcionista gazdaságpolitikával védték az éppen ki- illetve átalakuló nemzetgazdaságukat (fiatal iparágak védelme, exporttámogatás, protekcionista kereskedelem, állami infrastruktúra-fejlesztés stb.).

39 Ahogy azt E.F. Schumacher a „Kicsi szép” c. könyvében prózaian, de érvekkel kifejti, a vállalati koncentráció és egyre nagyobb méretekre kapacitáló mainstream közgazdaságtan méretgazdaságossági elve előbb-utóbb emberidegen környezetet teremt egy gazdaságban. Talán elegendő csupán megemlíteni a rendkívül koncentrált húsipar, energiaipar, gyógyszeripar erőfölényéből származó, lassan kiszivárgó „ember-ellenes” visszasságokat az elmúlt évtizedekben.

és válságstádiumokban jellemző folyamatok megragadhatóak. Modelljének végkicsengése viszont a hitelpénzzel működő kapitalista rendszer összeomlását jelzi előre.⁴⁰

REFORMLEHETŐSÉGEK ÉS ALTERNATÍVÁK

A pénzügyi rendszer működésének leírásából és kritikájából talán már kitűnik, hogy a legfontosabb problémának az adósság és a pénz összekapcsolódását, a pénz profitelvű privatizációját tekintjük (Mellor 2017). Nem önmagában a pénz vagy a hitelezés jelenléte strukturálja a kapitalizmust, és egyben okozza a válságai nagy részét, hanem a privát kibocsátású hitelpénz. Emiatt a közpénzreform és annak különböző megvalósítási formái állnak a gondolkodásunk középpontjában, amikor szabályozáson nyugvó, de revolútív erejű átalakításokat veszünk számba. Emellett vizsgálunk olyan megfontolásokat is, amelyek az erőteljesebb bankszabályozást forszírozzák (Admati és Hellwig 2013), vagy a monopolkoncentráció kialakulását igyekeznek elkerülni mind pénzügyi, mind gazdasági értelemben (lokális vagy régiós bankolási modellek). Végiggondoljuk a szolidáris kisközösségek önálló gazdasági működését segítő helyi pénzek létrehozását is, amelyek elsősorban a helyi gazdasági aktivitás sűrűségének és sokrétűségének, valamint önellátásra való képességének függvényében bizonyulhatnak fenntarthatónak.

Adósság és pénz kettéválasztásának, a hitelpénzrendszer felszámolásának vagy átalakításának számos elméleti lehetősége adott, amelyek ugyanakkor eltérő módon szolgálják ki korunk társadalmának igényeit, illetve hosszú távú fenntarthatóságukról is megoszlanak a szakmai vélemények. Ugyanígy élénk vita zajlik a pénzügyi szabályozás aktuális állapotáról, a nagybankok feldarabolásának szükségességéről, illetve a helyi és közösségi bankolás vagy egyenesen helyi pénzek bevezetésének lehetőségéről. E javaslatok nem mindegyike kapcsolódik szorosan a szolidáris gazdaság motívumaihoz, ugyanakkor a kapitalizmuskritika társadalmi megfontolásainak részét kell képezniük. Kifejtésüknél azonban itt nem árnyaljuk a fenntarthatósági paradigma kapitalizmust fenntartó, illetve azt meghaladó formáival való kapcsolatukat. Megítélésünk szerint a pénzrendszerek bármely formája korrumpálható előbb-utóbb, ugyanakkor ezek az alternatív megoldások ezt illetően ellenállóbbak lehetnek a jelenlegi hitelpénzrendszerénél. Az alábbiakban a teljesség igénye nélkül bemutatjuk ezeket a példákat, ahol lehet, ott hivatkozásokkal segítve a további tájékozódást.

40 Keen modelljének egy plasztikusabb, robusztusabb változatát elkészítette Rammelt (2019), aminek érdekessége, hogy egyszerűbb pénzteremtési folyamat mellett is hasonló eredményre jut.

1. 100% TARTALÉKOLÁSÚ / SZŰKÍTETT BANKOK (CHICAGO-TERV) ÉS A KÖZPÉNZREFORM

A Chicago-tervet több közgazdász nyújtotta be a Chicagói Egyetemről Roosevelt elnökhöz az 1929-1933-as válságot követően (a legvilágosabb összefoglalóért lásd Fisher 1936). A terv lényege az volt, hogy a kereskedelmi bankok minden lekötetlen, szabad pénzeszközként funkcionáló (látra szóló betét) tartozásukkal szemben 100 százalékos jegybanki tartalékot, készpénzt tartsanak fenn az előírás szerint. Ezzel a bankok pénzteremtési képessége voltaképp megszűnne, és valóban csak pénzügyi közvetítőként lennének képesek működni. Fisher ettől a reformtól a pénzkínálat kisebb fluktuációját, a bankrohamok kiküszöbölését, az államadósság és a magánadósság csökkenését várta. 2012-ben az IMF közgazdásai egy modern modellkeretben bizonyították is Fisher várakozásait (Benes és Kumhof 2012). Azonban sem Roosevelt, sem a mai "fejlett országok" vezetői nem váltották valóra egyelőre a közpénzesítés reformját. Svájcban a kapcsolódó *Vollgeld* reformjavaslat eljutott a népszavazásig 2018-ban, ahol ugyan 26 százalékos támogatottsággal, de elbukott.

Azok közül, akik komolyan foglalkoztak a jelenlegi pénzügyi rendszer alternatívájának keresésével, legtöbbször az egyszintű pénzrendszerben, a közpénzzel működő gazdaságban látják a fenntartható, demokratikus pénzügyi rendszer kialakításának kulcsát (pl. Huber 2017; Kregel 2019; Turner 2016; Werner 2018; Zarlenga 2002). Közéjük tartozik az ökofeminista szociológus Mary Mellor is, aki 2015-ös könyvében a hitelpénzre épülő gazdaságok gyarapodó demokratikus deficitjeit emeli ki, melyben csak az egyszintű közpénz képes társadalmi igazságosságot biztosítani. Mellor úgy érvel, hogy a közpénzen keresztül válnak lehetségessé olyan megoldások, mint például az alapjövedelem és közösségi források biztosítása (2015). Fontos látnunk azonban, hogy ezek a politikai természetű javaslatok nem feltétlenül a pénzreformhoz kötöttek – az állam a jelenlegi rendszerben is képes lehet előteremteni az ezekhez szükséges pénzt, adóból és adósságból, valamint szuverén valuta esetében akár a semmiből is,⁴¹ ahogy arra a modern monetáris elmélet kapcsán már utaltunk (lásd Japán példáját a monetáris finanszírozásra [Shirai 2019]).

41 Ehhez kapcsolódik Bernie Sanders egyik tanácsadójának, Pavlina Tchernevának munkagarancia programja, amely a közmunka programot egy gazdasági pufferként tekinti és költségeit közpénz teremtésből finanszírozná. Ahogy a jegybankot végső hitelezőnek (Lender of Last Resort) nevezi a pénzügyi rendszer, úgy Tcherneva javaslata az államot végső munkáltatónak tekinti (Employer of Last Resort). Recessziós időszakokban önkéntes alapon az állami foglalkoztatásba befogadnák az embereket, akik így nem kerülhetnek a szegénységi küszöb alá. Konjunktúrális időszakokban pedig ebből a munkaerő pufferből a piac alkalmazná a számára megfelelő embereket (Tcherneva 2018).

Huber (2017) és Turner (2016) leírása a közpénzreform kapcsán technikailag pontosabb, mivel szétválasztja a közpolitikai és pénzügyi reformokat. Az egyszintű közpénz körforgásában csak az állam léphetne be teremtő erővel, amennyiben szükséges monetáris oldalról támogatni a gazdaság működését (Jackson 2013: 18). A pénzteremtés kizárólagos jogának visszaszerzésével az állam közösségi szempontokat szolgálhat a profitelvűség helyett (Jackson 2013: 34). A törvényes fizetőeszköz feletti valódi monopólium a negyedik független hatalmi ágat (Jegybank) jelentené a törvényhozói (Parlament), végrehajtói (Kormány) és bírói mellett. A hatalommegosztásra (Sári 2000) már csak azért is szükség van, mert a pénzteremtést egy államban fontos szigorú kritériumokhoz kötni a rövid távú, politikai természetű kísértés megakadályozása érdekében. Minél erősebb ugyanis a hatalmi koncentráció, annál durvább visszaélésre hajlamosít.⁴²

Mik lehetnek ezek az Alkotmányba foglalandó kritériumok az egyszintű állami pénz esetében? A Jegybanknak figyelnie kell a gazdaság növekedési lehetőségeit és a kapacitáskihasználtságot, valamint a pénz relatív stabilitását infláció, kamatok, árfolyam és fizetési mérleg tekintetében. Fontos indikátor még az eszközárak relatív stabilitása (ingatlan, föld, részvényárak), a pénzügyi eszközök és hitelállomány aránya a GDP-hez mérten. Más szóval a gazdaság pénzügyi teherbíró képessége alapján szükséges kontrollálni a pénzmennyiséget. Miben lehet jobb mégis egy ilyen rendszer mint az erős reguláció? Egyrészt a szabályozás sérülékeny, foglyul ejthetik privát szereplők. Másrészt ebben a rendszerben a pénzteremtésből eredő haszon (*seigniorage*) az államot illetné meg, amit közcélúan használhat fel. Az átállás persze sok bonyodalmat és kérdést felvet, többek között azt, hogy megdrágulhat és beszűkülhet a hitelezés, így csökkenhetnek a vállalati beruházások egy ilyen rendszerben, hacsak az állam nem lép fel pótlólagos forrásokkal – ez viszont nemkívánatos egyszintűséghez és koncentrációhoz vezethet a hitelpiac monopolizációjával.⁴³ A bevezetés előtt így sokrétű hatástanulmányokban érdemes vizsgálni a nem szándékolt következményeket is.

42 Megfontolásra érdemesnek tartjuk Lord Acton egy sokat idézett 1887-es levelének néhány sorát, ami, ami szabad fordításban kb. annyit tesz, hogy "A hatalom korrumpál, az abszolút hatalom pedig teljesen megront."

43 A bankrendszer teljes államosítása szintén nem tűnik a leghatékonyabb megoldásnak, mivel a decentralizáltan jelentkező beruházási-fejlesztési igények kiszolgálását nehezebb megoldani egyetlen központi tervezővel – ez a százéves kritika ma is érvényesnek látszik a bürokratikus tervezéssel szemben, és a szabad döntésen alapuló piaci mechanizmusok mellett. Kregel (2019) pontosan körülírja, hogy milyen formában vehetnének részt a bankok az egyszintű pénz elszámolási rendszerében, továbbra is hitelezőként, de többé nem pénzteremtőként – a háború utáni német újjáépítés Girozentrale példája mentén lokálisan és demokratikusan irányított pénzügyi rendszerben.

2. DIGITÁLIS JEGYBANKPÉNZ, A MODERN KÖZPÉNZREFORM EVOLUTÍV FORMÁJA

A digitális jegybankpénz (CBDC) javaslata számos variációban megjelent már az elmúlt években, és az átláthatatlanság sajnos a reform ellenében hat. Ennek a javaslatnak a lényege az, hogy a jegybank nemcsak készpénz, hanem „digitális közpénz” formájában is biztosítja a társadalom számára az államilag garantált fizetési eszközt. A javaslat tervezésén és kivitelezésének népszerűségén múlik, hogy a fentebb tárgyalt közpénzreformhoz vezet-e, amennyiben a digitális jegybankpénz kiszorítja a bankbetéteket a fizetési forgalomból. A közpénzreformhoz képest a különbség az, hogy a CBDC dominanciája pusztán lehetőség, amit a társadalom tagjai belátásuk szerint valószínűsíthetnek meg, nem pedig kötelező érvényű reform.⁴⁴

A jegybank, mint az állam monetáris képviselője, ilyenkor hozzáférhetővé teszi a mérlegét a társadalom számára, és a háztartások és vállalatok bármelyike akár ingyen vezethet számlát a jegybanknál. Számos elemzés azzal a kérdéssel foglalkozik, hogy ez a nyitás technikailag vajon kriptotechnológián keresztül vagy hagyományos úton zajlik-e, azonban a svéd jegybank (Riksbank) és elnöke, Stefan Ingves szempontja ezeknél lényeglátóbbnak tűnik. Svédországban a készpénzhasználat évek óta radikálisan csökken, így felmerült a veszélye, hogy a készpénz „elvesztésével” az állam kizorol még abból a csekély jogkörből is, amit a valuta meghatározása és banki kérésre történő nyomtatása jelent. A svéd állampolgárok pedig csak privát intézmények tartozását tudnák pénzként használni, amivel tovább növekedhet a bankolásból kizorultak aránya olyan földrajzi régiókban és társadalmi csoportokban, ahol a bankoknak nem éri meg szolgáltatni. Az *e-krona projekt* révén a korábban bankolásból kizorultak is bekapcsolhatóak lennének a gazdasági körforgásba anélkül, hogy a banki díjakon keresztül a limitált mértékű megtakarításuk csökkenne (Riksbank 2018).

A banki számlapénz azonban ezzel nem szűnne meg, továbbra is lehetne megtakarításokat befektetésként elhelyezni a bankoknál, és részben ők is folytathatják hitelezési és pénzteremtési tevékenységüket. Azonban a fizetési forgalmat nem érintené olyan drasztikusan, ha egy-egy bank csődbe megy, és elveszti a befektetői pénzét, akik a csődkockázat megfelelő ismeretében finanszíroznák a bankokat, rákényszerítve őket a körültekintő, hosszú távú, produktív működésre és hitelezésre. A betétbiztosítás állami, és végső soron társadalmi garanciájának költségei helyett digitális jegybankpénzben

44 Ennek a megoldásnak a lényege az, hogy az egyénre bízza a döntést a privát (banki), illetve a (jegybanki) közpénz használata fölött. Azonban a központosított digitális megoldásban benne rejlik annak a kockázata, hogy a közpénzt kibocsátó állam kötelező jellegűvé teszi a CBDC-t, és így előbb-utóbb egyfajta digitális disztópiát valósít meg; erre lehet példa a kínai pénzrendszer aktuális átalakulása.

mindenki biztonságosan tarthatná vagyonát kockázaterékénységének és pénzügyi ismereteinek megfelelően. Ez a lehetőség praktikusán a mindenkori állam által végső fizetési eszközként garantált készpénzt tenné tehát elektronikussá, kényelmessé és versenyképpessé a bankszámlapénzzel szemben.

A digitális jegybankpénz kellő népszerűsége szert téve helyettesíteni képes egyrészt a szürke- és feketegazdasághoz nagyban hozzájáruló készpénzt, valamint kiszoríthatja a bankbetéteket is, ezzel átalakítva a hitelpénzteremtést. Hasonló kimenethez vezethet, mint a teljes tartalékolású bankolás javaslat, ezért használható az adósság és pénz szétválasztásához. Mindeközben társadalmilag kisebb költséggel is járhat, mivel a számlavezetés díja az emberek átlagos bankhasználata mellett olcsóbbá válhat a jegybanknál – különböző banki költségtételek és profitelvűség hiányában, ami miatt a leszakadó rétegek jelenleg ki is szorulnak a bankolásból. A Chicago-terv egy évszázada, még a digitális technológia forradalma előtt született, így abban a készpénz és digitális készpénz közötti különbség nem volt lényeges. Azonban egy korszerű közpénzrendszer működésének digitális formát kell öltenie, különben csupán marginális jelentőségű, vagy népszerűtlen átalakulást jelentene, amelyet a szélesebb társadalom valószínűleg fenntartásokkal fogadna.

Beszélnünk kell még ezzel kapcsolatban két politikailag érzékeny javaslatról, amelyek kivitelezése digitális jegybankpénz jelenléte mellett egyszerűbbé válhatna. Az egyik ilyen az alapjövedelem kérdése (lásd ennek tárgyalásáért a Fordulat 11. számát), amely rendszeres időközönként kis összegű juttatást jelentene a társadalom minden tagja számára, míg a másik egyszeri, nagyobb monetáris stimulust adna deflációs időszakokban (mennyiségi lazítás az embereknek).⁴⁵ A javaslatok egyrészt egyenlőtlenség csökkentő hatásúak lennének, másrészt a globálisan alacsony inflációs környezetben hatékonyabb monetáris politikai ösztönzők lehetnének, mint a bankokon keresztül végrehajtott mennyiségi lazítások. Ugyanakkor gazdasági és politikai kockázatot is hordozhatnak magukban, melyek strukturális társadalmi hatásai nehezen láthatóak előre.⁴⁶ Ezen felül ki kell emelni, amit már

45 Quantitative easing, azaz mennyiségi lazítás – az elmúlt évek legfőbb monetáris politikai eszköze, a bankok számára jutott pénz likviditás formájában értékpapír (QE) vagy hitelezés fejében (TLTRO). Digitális jegybankpénz mellett a háztartások egyszerűen elláthatóak lennének fogyasztást serkentő erőforrásokkal, amely esélyt teremthet a társadalom alsóbb rétegeinek felzárkózására, miközben a jelenlegi banki QE-nél egy hatékonyabb fogyasztás élénkítő csomagról lenne szó (Friedman képpel élve „helikopterpénzről”, Friedman 1969). A jegybank a szükséges összeget a mérlegének egyszerű kiterjesztésével állítaná elő, és az eszköz oldalára pl. egy zero kuponú, 100 éves államkötvényt venne fel. Ezáltal a ma rendelkezésre bocsátott vásárlóerő nominálisan ugyan az államadósságot növelné, de az inflációval csökkenő reálértékét a költségvetés száz év múltán könnyen rendezheti.

46 Anélkül, hogy a kérdés részletesebb tárgyalásába belemennénk, itt csak röviden felhívjuk a figyelmet arra, hogy mint minden, az egész társadalmat alapvetően érintő intézkedésnek, az

Mellor kapcsán is említettünk, hogy ezek a politikai-redistributív természetű javaslatok pénzreform hiányában is kivitelezhetők.

3. ÁRUPÉNZEK RENDSZERE – MITŐL VÁLHAT VALAMI FÜGGETLEN PÉNZESZKÖZZÉ?

A javaslat a középkorban pénzként használt só példáját veszi alapul. A só mindenki számára értéket képviselt, a középkori piacokon létezett rá kereslet, ugyanakkor kínálata korlátozott, és relatíve stabil volt. Mérhető volt a súlya, kezelhető mennyiségben is jelentős értéket testesíthetett meg, képes volt ellátni az értékmérő funkciót. A nedvességet kerülve a szállítása és tárolása is megoldott volt, így hosszabb kereskedelmi utakon is cserefunkcióval bírt, és felhalmozni is lehetett vele ideig-óráig. Pénzként való szerepe nemesfém-szegény vagy éppen függetlenedni vágyó területeken erősödött meg, amit többnyire egy központosító erő letört a sóbányák megszállásán, és kizárólagos saját pénz bevezetésén keresztül. Etiópia egyes részein (Danakil síkság) mai napig használják pénzként, és az angol „salary” kifejezés eredete is feltehetően a sóra vezethető vissza (Multhauf 1978).

Önmagában ugyan csekély a realitása ma egy árupénz rendszer kialakulásának, de civilizációs kataklizmák esetén önmaguktól is megjelentek már a történelemben elhúzódó, kijelölt állami pénz nélküli korszakok (pénzügyi interregnum állapot), háborúk, járványok esetén vagy a katasztrofált világában (pl. börtönökben a cigaretta). Szolidáris gazdasági mozgalmak is rátalálhatnak olyan közös értéket képviselő termékekre, amely pénzként képes funkcionálni. Ahhoz, hogy a pénz bizalmi intézményét képes legyen ellátni valamely eszköz, rendelkeznie kell a három alap pénzfunkcióval (globális szerepvállalástól itt most eltekintünk):

Képesnek kell lennie az értékmérésre, vagyis egy kölcsönösen elfogadott mértékegységet kell kifejezzen, ami *numeraire*-ként szolgál a többi áruhoz – ki kell tudnia fejezni a többi jószág árát az adott pénzben.

univerzális alapjövedelemnek is lehetnek messzire vezető nem szándékolt következményei. Az egyik leggyakrabban megfogalmazott pénzügyi kritika a valószínűleg megnövekedő inflációs mutatókra vonatkozik, amelyek szélsőséges esetben semlegesíthetik az intézkedést, mert az infláció miatt az emberek reáljövedelme nem, vagy csak alig növekedne. Ehhez kapcsolódik egy másik érv, miszerint ha nem a társadalom gazdaságilag legerősebb szereplőit (amely szereplők ebben értelemszerűen komoly ellenérdekeltek felek) sújtó adójövedelemen keresztül finanszírozzák – vagy MMT logikában: „szüntetik meg” – az alapjövedelmet, akkor a „semmiből teremtetett” pénz hosszú távon alááshatja az emberek pénzbe, és végső soron a központi hatalomba vetett bizalmát (Flassbeck 2017).

A következő funkció a cserélhetőség: a számos tranzakció végrehajtásához rengeteg szereplő kezén át kell tudjon folyjon sérülés nélkül, hatékonyan, azaz minél kisebb költséggel, és minél gyorsabban.⁴⁷

A harmadik funkció a felhalmozási vagy megtakarítási funkció, amely szerint az adott pénzformának értékvesztés nélkül képesnek kell lennie nagyobb mennyiség gyűjtésére, miközben az operatív kockázatok (lopás, amortizáció) minimálisak.

Ez utóbbi funkció az adott pénzbe vetett bizalmat, pénztartási hajlandóságot és keresletet hivatott erősíteni, amely elengedhetetlen egy pénzrendszer széleskörű elterjedéséhez és hosszabb távú működéséhez. Ugyanakkor megmutatható róla, hogy elméleti és gyakorlati problémákhoz is tud vezetni a túlzott mértékű felhalmozás, amely végső soron gátolni is képes a reálgazdasági aktivitást. Ennek felismerése vezette Silvio Gesellt, amikor megalkotta az idővel értéket vesztő pénz „adóját” (lásd lentebb, a Helyi pénzek címszó alatt), és hasonlóan érvelt John Maynard Keynes a gazdasági világválság pánikjában elhúzódó felhalmozás veszélyéről, amit likviditási csapdának nevezett.

Ebben a tekintetben tehát rövid távon, de kialakulhatnak olyan megoldások, amit a közvetlen létfenntartáshoz kapcsolódó árukból választanak ki: például a tojáshoz, amire volt példa Magyarországon a második világháborút követő hiperinflációs időszakban. A jószágok önmagukban hordozott értéke azonban időben és térben nem feltétlenül állandó egy közösség számára, és a legtöbb termék nem képes a felhalmozási funkció hiányában megteremteni a bizalmat a fenntartható működéshez. Mindazonáltal olyan kisközösség számára, amely bizonyos technológiai újításoktól is távol akarja tartani magát, és nem hajlandó pl. mobiltárcák használatára a tevékenységei során, egy járható út lehet az árupénzrendszer. Még szerencsésebb formája lehet ennek egy szívesség-alapú elszámolási rendszer, amennyiben közös nevezőre sikerül hozni az egymás irányába nyújtott segítség mértékét. Modern világunkban a felértékelődött idő jelenthet ilyesmit: percekben vagy órákban mérni az egymásért vagy közösségért tett erőfeszítéseket.

47 Látványosan kivételt jelenthetne a Yap szigeteken pénzként használt óriáskő, azonban a premodern törzs valójában az első osztott főkönyvi technológiát (DLT) alkalmazva a tranzakciót a törzs minden tagja előtt jelentette be, így a két fél között abban a pillanatban megtörtént a csere, miközben a mázsás kő természetesen változatlanul maradt a helyén (Friedman 1991).

4. ARANYFEDEZET, AVAGY EGY KÉZENFEKVŐ TÖRTÉNETI PÉLDA AZ ADÓSSÁGTÓL MENTES PÉNZRE

Az osztrák közgazdasági iskola, és kiemelten Ludwig von Mises ([1912] 1953) életműve az aranyfedezetű pénzrendszer proponálásáról szól. Az osztrák iskola képviselői a belső értékkel rendelkező pénz használatában hittek, többnyire nemesfémekhez kötöttek. Úgy tartották, hogy a törvényileg kijelölt fizetőeszköznek rendelkeznie kell egy természetes fedezettel, leginkább arany alapon meghatározva az állam valutájának értékét. Szerintük ennek hiányában a valuták névleges és tényleges értéke képes radikálisan elválni egymástól, társadalmilag káros inflációt okozva.

A történetileg feltárt példák nem igazolják maradéktalanul az osztrák iskola ezen nézeteit. A jelen írásban is a metallista helyett kartalista-keynesiánus perspektívából szemléltük a pénzrendszer kialakulását, amely megkülönbözteti az államilag megállapított elszámoló egységet és annak potenciális hordozóit (amely lehet papír vagy nemesfém-tartalmú érme egyaránt, ahogy a készpénz manapság is alakot ölt). Mindazonáltal nem is csupán historikus, hanem elméleti alapon is okozhat problémát az aranyfedezet, ahogy azt a Bretton Woods alatt dollár-arany viszonylatban felhalmozódó feszültségek is jelezték (Arrighi 2010: 311–335). A világháború utáni globális pénzrezsim elsősorban nem az aranyfedezet és fix árfolyamok, hanem a szigorú szabályozás és kézben tartott bankolás miatt volt stabil.

A nemesfém-fedezet kínálata szűkösséget, deflációs kockázatot, növekedési korlátot és aszimmetrikus hatalmi elosztást vonhat maga után, ami miatt alapvetően egy fiat valuta⁴⁸ demokratikusabb működést tesz lehetővé. Aranyfedezet mellett a gazdaság irányítása szükségképpen beszűkül monetáris és fiskális tekintetben egyaránt – az állam részlegesen lemond monetáris szuverenitásáról. A kormányok kevésbé rugalmasan képesek kezelni a gazdasági ciklusokat, valamint annak lehetőségét is elvesztik, hogy krízis esetén új vásárlóerőt teremtsenek a gazdaságba. Így az infláció kockázata ugyan csökken, de a defláció veszélye nő – elméletileg ez termelő kapacitások megszűnésével, a társadalmi javak csökkenésével járhat együtt. Ez a pénzrendszer a nemnövekedési paradigmához illeszkedik,

48 A Bretton Woods utáni pénzügyi rendszerben az államok a lebegő árfolyamokra és fedezet nélküli pénzre álltak át (*fiat currencies*), amely kezelése azonban egyre inkább a bankrendszerhez került.

amelyben potenciálisan hamarabb alakulhatnak ki társadalmi feszültségek és szükségállapot, mint egy irányított növekedésű, fenntarthatóan fejlődő gazdaságban.⁴⁹

5. KRIPTOVALUTÁK, ÚJSZERŰ ÉS HASZNOS TECHNOLÓGIÁBA CSOMAGOLT PIRAMISJÁTÉKOK

A kriptopénzek, melyek legismertebbje a bitcoin, inkább tekinthetők veszélyes technológiai befektetéseknek, mint valódi pénzalternatívának, ugyanakkor az általuk alkalmazott technológiák közösségi felhasználás szempontjából értékelhetőek. A kriptovaluták jellemzően nem teljesítik a pénzfunkciók egyikét sem, mivel nem lehet velük értékmérést végezni (azt az amerikai dollár végzi helyettük, abban vannak denominálva, így végső soron annak dominanciáját erősítik). Nem magától értetődő a fizetési forgalomban betöltött szerepük skálázhatósága sem, mivel kiterjedt használatuk olyannyira számítási igényessé válhat, hogy a működésükhöz szükséges energia meghaladja az értéküket. Felhalmozási funkciójuk pedig azért sérülékeny, mert a biztonságosnak vélt technológia ellenére számtalan visszaélést regisztráltak már pilótajátéknak bizonyuló kriptotőzsdéken és egyedi tárcákban egyaránt.

Privát kibocsátású valutákról lévén szó, közösségi szinten nem származik előny sem a kibocsátásukból, sem pedig a használatukból. Emellett a kriptovaluták kínálata többnyire rögzített, továbbá rugalmatlan szabály mellett növekszik, amely így felveti az aranyfedezetnél is felmerülő deflációs problémákat, hogy ennek az alapvetően monetáris kérdésnek a politikai szuverenítésra vonatkozó implikációit ne is említsük. Hosszabb távon komoly politikai kockázatot jelenthet, ha egy ország lakosságának nagy része nem az állam által kijelölt fizetési eszközt használja (crypto-dollarizáció). Ez az oka annak, hogy az amerikai kongresszus rendkívül erősen támadni kezdte a Facebook által létrehozott Librát, amely ugyan indulásakor az IMF „pénzéhez” (Special Drawing Right, a valutakosárból alkotott pénznem) hasonlóan a főbb globális devizákkal fedezetten működne, valójában nincsen garancia arra, hogy ne szakadna el tőlük azért, hogy saját babérokra törjön. Ugyanis bár kimondottan fizetési megoldásként indulna, kellő népszerűsége szert téve a Libra mint

49 Érdemes árnyalni a képet annyiban, hogy az állítás valójában a következő: a hitelpénzrendszerből történő egyenlőtlen növekedést aranyfedezetű egyenlőtlen nem növekedésre cserélni nem feltétlenül „éri meg” társadalmi igazságosság szempontjából. Érdemesebbnek tűnik közpénzreformen keresztül közérdeket szolgálva kézbe venni, és inkluzívabb irányba állítani a gazdasági fejlődést (Boait és Hodgson 2018). Bővebben a fedezetek és organikus pénzfejlődés kapcsán lásd Wray kiváló kifejtését (2012a).

„stablecoin” egy ponton elszakadhatna fedezeteitől, és elkezdődhet a részleges tartalékoláson keresztül a szuverén pénzze válásának a folyamata.

Ugyanakkor a kriptopénzek által használt osztott főkönyvi technológiák (DLT) ígéretesek lehetnek egy decentralizált működést követő közösség számára, amely elszámolási és kiegyenlítési rendszert keres az aktivitásához. A technológia ugyanis megoldja az ún. bizánci konszenzuseresés problémáját, ami miatt magas reputációval bíró központi elszámoló házakba helyeznek bizalmat az egymással szerződő és elszámoló felek. A központi elszámolást itt a technológia helyettesíti, amely mindenkinél szimultán jeleníti meg a főkönyvet (*general ledger*), és a kiegészítő tételeket. Egyszerű programok, automatikus szerződések is lefutnak ezeken a felületeken (Ether), így egészen széleskörű intézményrendszert (ügynököket, közjegyzőket és nem utolsósorban bankárokat) lehet kiiktatni egy nagyobb volumenű szolidáris gazdasági megmozdulás önellátásra törekvése során.

6. ERŐTELJESEBB SZABÁLYOZÁS

Admati és Hellwig (2013) alaposan körüljárták annak lehetőségét, hogyan lehetne korlátozni a hitelpénzteremtést a 2008-as válságot követően. Elsősorban magasabb tőkekövetelményeket írnának elő a bankok számára, amelyek így nagyobb veszteséget viselnének el, ha felelőtlenül hiteleztek. Az általuk javasolt 20-25 százalékos arány többször akkora, mint amit jelenleg tartanak a bankok, még úgyis, hogy kontraciklikus és egyéb tőkepuffereket vezettek be az országok, mivel ezek mértéke legfeljebb 1-2 százalékpontot jelent egyenként. Ráadásul ezek az előírások a kockázattal súlyozott eszközök arányában értelmezendők, nem pedig a teljes mérlegre nézve. Ez a szemlélet az egyedi banki kockázatokat csökkenti ugyan (mikroprudenciális szempontból), de rendszerszintű hitelciklusok és összességében a bankrendszeri prociklikusság tekintetében nem feltétlenül elegendők (Admati 2016).

Léteznek azonban a jelenleginél radikálisabb szabályozási javaslatok is, amelyek segítségével viszont még a jelenlegi pénzügyi rendszer felelőtlen ösztönzői is javíthatóak lennének. Az egyik ilyen a pénzügyi tranzakciós adó (az Egyesült Királyságbeli ún. Robin Hood adó vagy korábbról Tobin-adó), amely bevezetését az EU országai egyelőre elvetették. Ez a tőkepiaci tranzakciókra kivetett kis összegű adónem minden részvény, kötvény vagy derivatívapiaci kötésre lenne alkalmazandó. Ezzel egyrészt csökkenhet a spekulációs tevékenység mértéke, a magas frekvenciájú kereskedő robotok miatt bekövetkező villámösszeomlások valószínűsége, másrészt közösségi célra lehetne fordítani a becslések szerint éves szinten a GDP akár 0,5 százalékát is elérő összeget.

Egy másik radikális javaslat kiemelné a bankokat a profitelvű környezetből, és megszüntetné a részvénytársasági működési módot annak érdekében, hogy a bankárok ne

rövid távú érdekeiket nézzék egy olyan „köszolgáltatás” megteremtésekor mint a hitelpénz. Bretton Woods alatt a bankárok fizetése nem vált el a kapcsolódó végzettségű szellemi dolgozókétól, csak a Nixon-sokkot követően kezdett szárnyalásba a Wall Street-i brókerekével párhuzamosan. A részvénytársasági forma megszűnése azonban a bankok tőkevonzó képességére és ellátottságára is drasztikus hatással lenne, így ennek a reform ötletnek a jelenlegi bankszabályozás és tőkemegfelelési előírások fokozatos enyhítése mellett lehetne közgazdasági realitása. Politikai realitása viszont legalábbis erős választói támogatás mellett képzelhető el.

7. RÉGIÓS ÉS SZÖVETKEZETI BANKOLÁS

Többen rámutattak már a kereskedelmi bankolás profitelvű megalomán működésének visszásságaira, amit részben lehetne kezelni részvényesi érdekek helyett érintetti érdekeket erősítő banki modellekkel. Ezek lényege, hogy szélesebb értelemben vett gazdasági értékteremtésre töreksszenek, mivel társadalmi küldetésük révén a helyi fejlődést igyekeznek segíteni. Általánosságban véve stabilabb hitelnyújtásra és működésre lehet náluk számítani, mint profitelvű társaiknál, amit Németországban ragyogóan visszaigazoltak a Sparkassenek és bizonyos mértékben a Landesbankok is. Erre a tapasztalatra építve proponálja a helyi bankolási modelleket Werner (2018) is, aki szerint valódi közösségi bankokra van szükség, amelyeket helyi közösségek irányítanak központi bank helyett.

A kereskedelmi bankok legfőbb célja a részvényesi érték (*shareholder value*) maximalizálása. Az ettől elhatárolódó, más érintett érdekeit is figyelembe vevő intézmények gyűjtőfogalma alá (*stakeholder banking*) négyféle típus is tartozhat: a szövetkezeti bank, a hitelszövetkezet, a közösségi fejlesztések pénzügyi szolgáltatója és a közérdekű megtakarítási bank (Prieg és Greenham 2012). Mindegyik típusú intézmény hosszabb távú, közösségi célú beruházások finanszírozásában érdekelt, valamint abban, hogy minél szélesebb körben szolgálja ki egy-egy régió igényeit, gazdasági ciklusokon átívelően. Sikerük alapvetően azon múlik, hogy helyi fókusz és irányítás mellett képesek-e úgy hálózatba szerveződni, hogy elérjenek némi mérethatékonytságot, szakértelmet, amivel együtt likviditási és kockázatmegosztási közösséget tudnak alkotni egymással.⁵⁰

A szövetkezeti bankolás irányába tett kezdeményezésre megfelelő régiós példa lehetett volna a 2010-es években alapított Etikus Finanszírozásért Szövetkezet (Zadruga za etično financiranje) nevű horvát szervezet, amelyet kifejezetten azért hoztak létre, hogy a

50 Ezen intézmények természetesen jogszabályi kötelezettségeknek tesznek eleget, ám számos helyen nem különböztetik meg őket a kereskedelmi bankoktól, így előbb-utóbb hasonlulni is kénytelenek. Ezért jogi és szabályozási megkülönböztetéssel lehetne segíteni őket céljaik elérésében.

szövetkezeti tagok gazdasági tevékenységének szükségleteit etikus módon finanszírozzák. Ha megkapta volna a működéséhez szükséges hatósági engedélyt a horvát jegybanktól, az úgynevezett „etikus bank” üzleti modelljét követő intézmény úttörő lett volna Horvátországban. A tervek szerint ugyanis a bankot 100 százalékban ügyfelei tulajdonolták volna, akik demokratikusan irányítják azt (tehát a beleszólási jogot nem súlyozzák a tulajdonrész hányadával); a bank hatáskörét tudatosan korlátozzák Horvátországra, és ami talán a legfontosabb, minden egyes taggal személyes, egyedi kapcsolatot ápolnak (Simpson és McKinley 2016). Mivel azonban a bankalapításra vonatkozó engedélyt nem kapták meg, ezért most egy európai szintű kezdeményezésen dolgoznak, aminek a horvát intézmény nagyjából a helyi leányvállalata lenne.

Regionális bankolásra példa lehet továbbá a közbank (*public bank*) intézménye, amely jellemzően olyan nonprofit, közjót szolgáló vállalatot jelent, amely teljes mértékben helyi vagy kormányzati tulajdonban áll. A közbank intézménye mögött meghúzódó elképzelés az, hogy – a pénzkínálat egyszerű növelése helyett, amit a privát bankszektor végez – újra kell strukturálni a tőkét, mégpedig annak demokratizálásával. Erre a célra hozták létre például a Boston Ujima Project (BUP) nevű vállalkozást 2016-ban, amely egy, a Bostonban és környékén élő, elsősorban színes bőrű és bevándorló háttérű munkások megtakarításaiból létrejött, és a közösség által vezetett pénzügyi szervezet. A BUP arra törekszik, hogy befektetési alapként, munkásokat összekötő hálózatként, illetve helyi pénzkibocsátóként kooperatív gazdasági infrastruktúrát fejlesszen Bostonban. A demokratikusan (tehát az egy tag – egy szavazat elvén) működő BUP egyik legfontosabb tevékenysége olyan helyi vállalkozások finanszírozása, amelyek megfelelnek a közösség által lefektetett (és évente felülbírált) alapelveknek, azaz a közjót szolgálják. 2016-ban például öt helyi, fekete és bevándorlók által tulajdonolt cégbe fektetett összesen több mint húszezer dollárt. A BUP továbbá közös platformot képez olyan különböző társadalmi igények és képességek találkozásának, mint amilyen a nyelvtudás, a háztartási teendők, a programozás vagy bizonyos szerkesztési feladatok (Kolokotronis 2020).⁵¹

Hitelezési szolgáltatások kapcsán érdemes megemlíteni továbbá a hitelszövetkezeteket (*credit union*). Ezeknek a ma viszonylag elterjedt helyi szövetkezeti formáknak az előképe a 19. század folyamán, elsősorban németajkú területeken Hermann Schulze-Delitzsch, illetve Friedrich Wilhelm Raiffeisen által alapított mikropénzügyi intézmény (ehhez lásd Guinnane 2011). Mindenki, aki számlát vezet a banknál, egyben tagja és tulajdonosa is annak, és 1 tag – 1 szavazat elvén, tehát demokratikusan dönt annak működtetéséről (gyakran egy tagokból választott bizottságnak delegálva ki a döntést). A bank nem for-profit

51 A mikrofinanszírozási kezdeményezések sikerére (akár olyan tekintetben is, hogy a változó környezethez képes adaptálódni egy kis közösség) már a 19. századi Németországban (Suesse és Wolf 2020) vagy Bangladesben is volt példa (World Bank 2016).

elven működik, a keletkező nyereséget elosztja a tagjai között. Jelenleg Európában létezik egy hálózat, mely Észtország, Írország, Észak-Macedónia, Hollandia, Lengyelország, Románia, Ukrajna, Horvátország és Moldova területén működő egy-egy hitelszövetkezetet kapcsol össze (European Network of Credit Unions).

A takarékszövetkezetek megalakulásuk óta jellemzően a vidék bankjai. Magyarországon a takarékszövetkezeti hálózatot jelentő közel 1700 fiók 90 százaléka olyan falvakban, illetőleg községekben található, ahol pénzügyi szolgáltatást szinte kizárólag a takarékszövetkezetek nyújtanak, így az ott élő emberek számára akár megtakarításaik elhelyezéséről, akár hitelügyeik intézéséről volt és van szó, mindig a takarékszövetkezetek jelentették és jelentik a megoldást (OTSZ 2010). Ugyanakkor a 19. században indult magyar hitelszövetkezeti rendszert a szocializmusban úgy alakították át takarékszövetkezetté, hogy elvették hitelezési jogosítványait a monobank rendszerben. A rendszerváltás radikális átmenetében a hatékonytalannak bélyegzett intézményhálózatot sokáig nem látták el tőkével, amely így lassan elveszítette minden szövetkezeti jellegét. Jelenleg is zajló, óriási integráció folyamatában a még életben maradt „takszövök” kevés kivételtől eltekintve egyszerű kereskedelmi bankfiókokká váltak.

8. HELYI PÉNZEK

A helyi pénzek mindig egy lokális ökoszisztéma létrejöttét és fenntartását hivatottak elősegíteni és kiszolgálni. Schumacher szabatosan leírta, miként lesznek az egyre nagyobb váló vállalatok egyre ember- és közösségidegenebbek (Schumacher 1973).⁵² A ma uralkodó trendeknek (globalizáció, urbanizáció, konzumerizáció stb.) és a kapitalista struktúráknak ellenállni próbáló szolidáris mozgalmak,⁵³ de a pénzügyi rendszert kritikusan szemlélő közgazdászok is arra jutnak, hogy az alulról jövő kezdeményezések életképességét segítő pénzügyi megoldásokra van szükség.

52 Vagy ahogy Schumacher tanára, Leopold Kohr írja: „Úgy tűnik minden társadalmi probléma mögött egy ok húzódik: a nagyság. Túlzott leegyszerűsítésnek tűnhet, de elfogadható, ha belegondolunk abba, hogy a nagyság vagy túlméretezettség jóval több mint egyszerű társadalmi probléma; ez egyedüli és kizárólagos problémaként jár át minden teremést. Ha valami rossz vagy elromlott, az jellemzően túl nagy” (Kohr 1957).

53 Léteznek Magyarországon is ún. szívességbankok vagy kaláka körök (angolul LETS), amelyek magyar előzményei a falusi kisközösségek kalákajellegben végzett építkezéseiben gyökereznek. Modern, városi változatban a legrégebbi ilyen a Talentum kör, 1996-ban alapul dél-tiroli mintára. Jellegét tekintve ez is egy decentralizált elszámolási rendszernek felel meg, ahol a tagok egymást segítik: egy szívességgel egyenleghez jut a tag, amivel később gazdálkodhat a többiekkel.

Ebben a gondolkodásban messzire jutott a tavaly elhunyt Bernard Lietaer, aki hitt a közösségi kiegészítő valuták stabilizáló erejében, és a pénzről való tudás demokratizálásában, amelyet az információs korszakban egyre elérhetőbbnek tartott.⁵⁴ Kollégáival több kezdeményezést életre hívtak, mint például a Doralandot Litvániában, amely szociális alapú oktatási munkák elszámolásához használatos *doras*-t ajánlott: a rendszer ösztöndíjat/ támogatást nyújt dorasért cserébe, amely viszont tanítással megkereshető. Brazíliában és Uruguayban pedig üzletek közötti elszámolásra használják az ún. C3 rendszert, amely számlák fedezete ellenében forgóeszköz-hitelekkel támogatja a kisebb vállalkozásokat. Ajánlásukra Gent városa Belgiumban 2010-ben bevezette a *toreke*-t, amely az önkéntes munka ösztönzése mellett elősegíti a környezetbarát magatartást, valamint a társadalmi kohéziót az elszegényedett területeken (Lietaer et al. 2012).

A helyi pénz bevezetésének ismertebb modernkori megvalósítási kísérleteit jelentős részben Silvio Gesell (1862–1930) német-argentin kereskedő, közgazdasági gondolkodó és (proudhoni típusú) szocialista aktivista elméletei inspirálták. Irving Fisher és John Maynard Keynes még Roosevelttel amerikai elnöknek is felvetették Gesell ötletét. Az egyik első kísérletre, amely helyi városi pénz bevezetését célozta, és amely Gesell úgynevezett „felgyorsított pénz” (*accelerated money*) elméletéből merített, 1932-ben, a nagy világgazdasági válság legintenzívebb időszakában került sor az osztrák Wörglben. A tirolai kisváros óriási munkanélküliséggel küzdött és a pénzügyi csőd szélén egyensúlyozott, amikor az újonnan megválasztott polgármester, Michael Unterguggenberger 1932 júliusában úgynevezett munkajegyet (*labor note*) kezdett nyomtatni. Ezekre a munkajegyekre a város megtakarítása 100 százalékban fedezetül szolgált, egy munkajegy tíz osztrák schillinget ért, és a munkajegy tulajdonosa minden hónapban önkormányzati pecséttel érvényesítette újra a jegyét a munkajegy névértékének 1 százalékáért cserébe (azaz 0,1 schillingért). A havi pecsételési kötelezettség a pénz mielőbbi elköltésére ösztönözte tulajdonosát, ami a munkajegyek felgyorsított körforgását eredményezte. Az elköltés egy módja a városi adó befizetése volt, ami valódi értéket adott a munkajegynek, és ami ezért valós keresletet generált rá. A gyors körforgás strukturálisan a közösség aktivitási szintjére is hatott, és növelte a válság után egyébként is alacsony kapacitáskihasználtságot, foglalkoztatást. Bár a munkanélküliségre gyakorolt kedvező hatása miatt a kisváros pénzügyi és gazdasági helyzete ugrásszerűen javult (ami a válság miatti gazdasági recesszióban még inkább szembeötlő volt), és a szomszédos települések is érdeklődést mutattak a helyi pénz elképzelése iránt, az Osztrák Jegybank kezdeményezésére az osztrák kormány a helyi pénzt már 1933 szeptemberében, egy évvel a bevezetése után betiltotta (Blanc 1998: 475–476).

54 A helyi pénzek létrehozásához a modern technika rendkívüli segítséget és hatékonyság növekedést, adminisztrációs költségcsökkenést jelenthet. Az elszámolások rögzítéséhez a Cyclos nevű applikációt ajánlja a Socialtrade.org, amely hivatásszerűen foglalkozik kisközösségek monetáris megerősítésével.

A geselli projekt azonban túlélte az indulási nehézségeket, és napjainkban is alkalmaz-
zák, például Franciaországban, ahol egy 2014-ben a Nemzetgyűlés által elfogadott törvény⁵⁵
elismerte a „helyi kiegészítő valutát” (*monnaie locale complémentaire*). 2018-ban a Le Monde
kutatásai szerint nagyjából ötvenféle helyi pénzt használtak szerte az országban, például
Párizs környékén, Lyonban vagy Baszkföldön (Charrel 2018), de mi itt most csak két, a
„felgyorsított pénz” modellje szerint működő és sikeresnek mondható példát mutatunk be.
Egyik ilyen a 2011-ben állampolgári kezdeményezésre létrehozott Toulouse-i helyi valuta, a
már 50 ezer címletben forgó és címletenként egy eurót érő „sol-violette”, melyet háromha-
vonta kell érvényesíteni a névérték 2 százalékáért cserébe, és amelyet 2018 végén már 200
kereskedelmi üzletben elfogadtak (Grasso 2018). Másik nagy sikerű példa a strasbourgi
„stück”, mely 2012-ben állampolgári kezdeményezésre született, és amelyet kilenckhavonta le
kell pecsételtetni az önkormányzati banknál a névérték 2 százalékának befizetésével. Az egy
eurót érő stückkel, melyből már több mint 70 ezer címlet van forgalomban, különböző
közszolgáltatásokat lehet megtéríteni (pl. uszoda, menza, közösségi közlekedés, piaci stand
stb.), és ma már viszonylag széles elfogadottságnak örvend Elzászban őstermelők, kézműve-
sek, kereskedők és szolgáltatók körében (Peillon 2016).

Magyarországon is több helyen van helyi pénz, amelyeket a Magyar Nemzeti Banknál
forgatható utalványokként kell engedélyeztetni.⁵⁶ 2010-es adatok szerint a vállalkozások
utalásainak fele 50 kilométeren kívülre áramlott, amelynek egy része helyben tartható lehet
megfelelő kezdeményezésekkel. A soproni kékf Frank, a balatoni és a bocskai korona vagy az
alsómocsoládi rigac több tízmillió forint értékben, több száz elfogadóval forog a lokális
gazdaságban, élénkítve ezzel a helyi forgalmat és foglalkoztatást. A főbb nemzetközi (WIR
Bank, Chiemgauer és Ithaca Hours) és hazai kezdeményezések sikeréről és buktatóiról a
PiacTárs készített átfogó tanulmányt (PiacTárs 2015). Ennek főbb tanulságai, hogy egyszerű,
digitális megoldás mellett erős marketing és minél szélesebb gazdasági önellátás szükséges
a sikerességhez. Magas kamat- és megtakarítási környezetben, valamint önkormányzati
támogatással nagyobb eséllyel tud működni egy helyi pénz. A jelenlegi szabályozás nehezíti
a forintban kifejezett, pénzre váltható pénzhelyettesítőket, amelyek alternatívájaként
elektronikus elszámolási rendszerekben lehet gondolkodni. Ezek széleskörű elterjedését
viszont a magyar társadalomra régóta jellemző bizalmi válság teszi nehézkessé (Juhász és
Varga 2018), amivel szemben jól kifejtett, szolidáris etikára épülő ösztönzőrendszerrel lehet
védekezni a hosszabb távú bizalom kiépülése érdekében (Bowles 2016).

55 LOI n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire.

56 Ezek korai értékeléséről és működési logikájáról írt az MNB 2011-ben egy elfogult kritikát
(Helmeczi és Kóczán 2011), amit fenntartásokkal, de érdemes elolvasni.

JAVASLATTÉRKÉP ÉS KONKLÚZIÓ

Javaslat megvalósítási szintje –, politikai természete és jellege (revolutív, evolutív)	Lokális	Állami	Globális
Szolidáris	<i>Helyi vagy közösségi pénz/elszámolás</i>	Szövetkezeti bankolás	
Liberális	<i>Lokális bankolás</i>	<i>Digitális jegybankpénz</i>	<i>Kriptovaluták, Libra</i>
Autoriter		Közpénzreform	Erősebb szabályozás, aranystandard

A táblázatban a felvázolt javaslatokat három dimenzió mentén foglaltuk össze: a megvalósítás szintje (lokális, állami vagy globális); politikai természete (szolidáris, liberális vagy autoriter természetű javaslat); illetve a jelenlegi rendszerhez képest radikálisan más (revolutív jelleg) vagy csupán egy általános javítás a fenntarthatóbb működésért (evolutív jelleg).

A tanulmányból talán úgy tűnhet, hogy a pénzrendszer strukturális kritikájára összességében jóval nagyobb figyelmet fordítottunk, mint az alulról jövő, közösségi megoldások bemutatására. Ez azért lehet, mert úgy gondoljuk, hogy a pénzügyi rendszer a jelenlegi társadalmi-politikai rendszerben meghatározó ugyan, de mégis csupán annak egy alrendszerét képezi. Ennek jelentősége az alternatívák keresése közben világlik ki: lecserélhetjük ugyan a jelenlegi, problémák sokaságáért felelős kétszintű pénzt és intézményeinek egy részét, mégsem biztosíthatjuk egy tudatos társadalmi és politikai berendezkedés nélkül az alternatíva feltétlen sikerét. Ezért egy igazságosabb, méltányosabb és a közérdeket inkább szolgáló pénzrendszer megalkotására irányuló gondolatkísérleteink közben mindvégig tekintettel kell lennünk annak szélesebb értelemben vett társadalmi kereteire. Amíg annak működési elve nagy általánosságban az „önérdek-követés”, addig egy-egy közösségi elhatározást és megvalósítást igénylő pénzügyi alternatíva sem eredményezhet rendszerszintű változást.

Az állami szintű intézkedéseket illetően mi elsősorban a közpénzreform iránt vagyunk bizalommal, amely a hitelpénzrendszer visszasságait képes kezelni egy nagyobb gazdasági közösségben. Ugyanakkor ki kell emelni azt is, hogy korrumpálható állami hivatalok és a

túlzott centralizáció miatt a közpénzreform nem lesz feltétlenül sikeres. Ugyanígy, a hitelpénz használata is szolgálhat nemesebb célokat, ha minden érintett érdekét figyelembe vevő ösztönzőrendszerbe helyezzük el azt, amire a lokális vagy érintetti bankolási modelleknél utaltunk. Továbbá, szintén rendkívül sikeres lehet megfelelő társadalmi tőkével kiegészítve egy-egy helyi pénz vagy közösségi bank kezdeményezés, míg mások pénzügyi és bizalmi válságba sodorhatják a régiót. Összefoglalóan tehát azt mondhatjuk, hogy a reformban részt vevő, az alternatívát kezdeményező emberek beállítódása, megértése és szándékai alapvetően határozzák meg a változás irányát.

Az alternatívák így kettős célt szolgálnak. Egyrészt felhívják a figyelmet a mai hitelpénzrendszer visszasságaira, másrészt olyan típusú pénzügyi tudatosságot kívánnak fejleszteni, amely a pénzrendszer és kapitalizmus szoros kapcsolatának megbontását célozzák alulról jövő kezdeményezések révén. A közösségi érdekeket szem előtt tartó projektek ugyanis megítélésünk szerint halmozottan nehéz helyzetben vannak: meg kell küzdeniük a jelen társadalmunk alapjait képező kapitalista rendszer szerteágazó dogmáival és alrendszerivel, melyeknek csupán egyike a jelenlegi pénzügyi rendszer. Azonban egy egyre szélesebb kört megszólító, elemi igényekre reflektáló, szolidaritásra épülő konzisztens gondolatrendszer és azt megvalósítani kívánó, demokratikus struktúra megfelelő táptalajt nyújthat egy átgondolt közpolitikai reformhoz is.

Fontos tehát kiemelni, hogy a központilag megvalósított reform kérdése (tehát végső soron az állam szerepe) a belátható jövőben akkor is megkerülhetetlen a szolidáris közösségi projektek számára, ha ez a kérdés egyelőre kívül esik ezen közösségek közvetlen mozgásterén. Másképp megfogalmazva, a közösségi kezdeményezéseknek túl kell mutatniuk önmagukon: foglalkozniuk kell létrejöttük társadalmi kereteivel és annak alrendszerivel egyaránt. Ennek az a praktikus oka, hogy a globalizálódó és egyre financializálódó kapitalizmusnak egy-egy, de akár számos helyi szolidáris és fenntartható közösség egyelőre még aligha képezheti reális ellensúlyát. Úgy véljük azonban, hogy a tartós változást eredményező úton a központi intézkedések, a megfelelő szabályozás és ösztönzőrendszerek kialakítása elkerülhetetlen, és ezekhez mindenképpen alulról jövő, nagyobb pénzügyi önrendelkezést célzó közösségi kezdeményezéseknek kell társulniuk.

HIVATKOZOTT IRODALOM

Ábel István – Lehmann Kristóf – Tapaszi Attila (2016): A pénz és a bankok ellentmondásos kezelése a makroökonómiában. In: *Hitelintézeti Szemle*, Vol. 15., No. 2.: 33–58.

- Adelino, Manuel – Schoar, Antoinette – Severino, Felipe (2016): Loan Originations and Defaults in the Mortgage Crisis: The Role of the Middle Class. In: *The Review of Financial Studies*, Vol. 29, No. 7.: 1635–1670.
- Admati, Anat – Hellwig, Martin (2013): *The Bankers' New Clothes*. Princeton University Press.
- Admati, Anat (2016): The Missed Opportunity and Challenge of Capital Regulation. In: *National Institute Economic Review*, Vol. 235, No. 1.: 4–14.
- Arrighi, Giovanni (2010): *The Long Twentieth Century*. Verso.
- Banai Ádám – Horváth Gábor – Vonnák Balázs (2016): A pénzügyi közvetítés szerepe a növekedésben. In: *Versenyképesség és növekedés*. Magyar Nemzeti Bank, 186–211.
- Bank of England (2020): *EconoME*. Interneten: <https://www.bankofengland.co.uk/education/econome> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Basel Committee on Banking Supervision (2017): *Basel III: Finalising post-crisis reforms*. Interneten: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Belvedere, Matthew J. (2018): Icahn: The market will one day 'implode' because of these wacky funds using so much leverage. In: *CNBC*. Interneten: <https://www.cnbc.com/2018/02/06/billionaire-investor-carl-icahn-there-are-too-many-derivatives-and-the-current-market-is-a-rumbling-warning.html> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Benes, Jaromir – Kumhof, Michael (2012): The Chicago Plan Revisited. In: *IMF Working Paper*, 12/202. Interneten: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.pdf> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Binswanger, Hans Christoph (2005): *Geld und Magie: Eine ökonomische Deutung von Goethes Faust*. Murmann Verlag.
- Blanc, Jérôme (1998): Free Money for Social Progress: Theory and Practice of Gesell's Accelerated Money. In: *American Journal of Economics and Sociology*, Vol. 57., No. 4.: 469–483.
- Blanchard, Olivier – Summers, Lawrence H. (2019): *Evolution or Revolution?: Rethinking Macroeconomic Policy after the Great Recession*. MIT Press.
- Boait, Fran – Hodgson, Graham (2018): *Escaping Growth Dependency: Why reforming money will reduce the need to pursue economic growth at any cost to the environment*. Positive Money. Interneten: http://positivemoney.org/wp-content/uploads/2018/01/Escaping-Growth-Dependency-final_print.pdf (Letöltve: 2020.03.03.).
- Borio, Claudio (2019a): *A tale of two financial cycles: domestic and global*. Speech at the University of Zürich in 2019. Interneten: <https://www.bis.org/speeches/sp191119a.pdf> (Letöltve: 2020.03.03.).

- Borio, Claudio (2019b): *Vulnerabilities in the international monetary and financial system*. Speech at the OECD-G20 High Level Policy Seminar. Interneten: <https://www.bis.org/speeches/sp191030.htm> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Bowles, Samuel (2016): *The Moral Economy - Why Good Incentives Are No Substitute for Good Citizens*, Yale University Press 2016
- Bukovszki Péter (2017): Miért nem válhatott sokáig Budapest szimbólumává a Lánchíd? In: *PestBuda*. Interneten: http://pestbuda.hu/cikk/20170428_miert_nem_valhatott_sokaig_budapest_szimbolumava_a_lanchid (Letöltve: 2020.03.03.).
- Chang, Ha-Joon (2002): *Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective*. Anthem Press.
- Charrel, Marie (2018): Paris a sa propre monnaie locale. In: *Le Monde*. Interneten: https://www.lemonde.fr/economie/article/2018/04/05/paris-aura-bientot-sa-propre-monnaie-locale_5281019_3234.html (Letöltve: 2020.03.18.).
- Cherny, Kent – Demyanyk, Yuliya (2009): Subprime mortgages: Myths and reality. In: Vox. Interneten: <https://voxeu.org/article/subprime-mortgages-myths-and-reality> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Cingano, Federico (2014): Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth. In: *OECD Social, Employment and Migration Working Papers*, No. 163. Interneten: https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/trends-in-income-inequality-and-its-impact-on-economic-growth_5jxrjncwxv6j-en (Letöltve: 2020.03.03.).
- Conklin, J. – Frame, Scott W. – Gerardi, Kristopher – Liu, Haoyang (2018): Villains or Scapegoats? The Role of Subprime Borrowers in Driving the U.S. Housing Boom. In: *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Papers*. Interneten: <https://www.frbatlanta.org/-/media/documents/research/publications/wp/2018/10-villains-or-scapegoats-the-role-of-subprime-borrowers-in-driving-the-us-housing-boom-2018-08-28.pdf> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Dagher, Jihad (2018): Regulatory Cycles: Revisiting the Political Economy of Financial Crises. In: *IMF Working Paper*, No. 18/8. Interneten: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/01/15/Regulatory-Cycles-Revisiting-the-Political-Economy-of-Financial-Crises-45562> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Dobbs, R. – Madgavkar, A. – Manyika, J. – Woetzel, J. – Bughin, J. – Labaye, E. – Kashyap, P. (2016): Poorer than their parents? A new perspective on income inequality. In: McKinsey Global Institute Report. Interneten: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/poorer-than-their-parents-a-new-perspective-on-income-inequality> (Letöltés: 2020.03.03.).

- European Central Bank (2020): *How quantitative easing works*. Interneten: https://www.ecb.europa.eu/explainers/show-me/html/app_infographic.en.html (Letöltve: 2020.03.03.).
- Friedman, Milton (1969): *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*. Aldine.
- Friedman, Milton (1991): *The Island of Stone Money*. Hoover Institution, Working Papers in Economics, No. E-91-3.
- Fisher, Irving (1933): The Debt Deflation Theory of Great Depressions. In: *Econometrica*, Vol. 1., No. 4.: 337–57.
- Fisher, Irving (1936): 100% Money and the Public Debt. In: *Economic Forum*, Spring Number, April–June, 406–42.
- Flassbeck, Heiner (2017): Universal Basic Income Financing and Income Distribution – The Questions Left Unanswered by Proponents. In: *Intereconomics*, Vol. 52., No. 2.: 80–83.
- Graeber, David (2011): *Debt: the first 5000 years*. Melville House Publishing.
- Grasso, Silvana (2018): Voici les nouveaux billets de sols violette, la monnaie locale toulousaine. In: *La Dépêche*. Interneten: <https://www.ladepeche.fr/article/2018/09/12/2867290-ce-sont-les-nouveaux-sols-violette-la-monnaie-locale-toulousaine.html> (Letöltve: 2020.03.18.).
- Guinnane, Timothy W. (2011): The Early German Credit Cooperatives and Microfinance Organizations Today: Similarities and Differences. In: *The Handbook of Microfinance*. Szerk.: Beatriz Armendariz, Marc Labie. World Scientific Publishing Company.
- Harvey, David (1995): Globalization in Question. In: *Rethinking Marxism*, Vol. 8., No. 4.: 1–17.
- Holmes, Alan R. (1969): Operational constraints on the stabilization of money supply growth. In: *Controlling Monetary Aggregates: Proceedings of the Monetary Conference Held on Nantucket Island June 8-10, 1969*. Szerk.: Samuelson, Paul A.. The Federal Reserve Bank of Boston. 65–77.
- Huber, Joseph (2017): Split-circuit reserve banking – functioning, dysfunctions and future perspectives. In: *Real-World Economics Review*, No. 80.: 63–84.
- Jackson, Andrew (2013): *Sovereign money: Paving the way for a sustainable recovery*. Positive Money. Interneten: <https://positivemoney.org/wp-content/uploads/2013/11/Sovereign-Money-Final-Web.pdf> (Letöltve 2020.03.03.).
- Juhász Zita – Varga Imre (2018): A helyi pénz bevezetésének főbb tapasztalatai Magyarországon. In: *Budapest Management Review*, Vol. 49, No. 3.
- Keen, Steeve ([2001] 2011): *Debunking Economics – Revised and Expanded Edition: The Naked Emperor Dethroned?* Zed Books.

- Keen, Steeve (2011): A monetary Minsky model of the Great Moderation and the Great Recession. In: *Journal of Economic Behavior & Organization*, No. 86.: 221–235.
- Khan, Lina M. (2017): Amazon's Antitrust Paradox. In: *The Yale Law Journal*, Vol. 126., No. 3.: 710–805.
- Kindleberger, Charles P. (1978): *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Wiley.
- Kregel, Jan (2019): *Democratizing Money*. Levy Institute, Working Paper No. 928.
- Kolokotronis, Alexander (2020): The Earth-Shaking Potential of Public Banks. In: *The Trouble*. Interneten: <https://www.the-trouble.com/content/2020/1/18/the-earth-shaking-potential-of-public-banks> (Letöltve: 2020.03.17.).
- Kohr, Leopold (1957): *The Breakdown of Nations*, Routledge & K. Paul, 1957
- Lietaer, B. – Arnsperger, C. – Brunnhuber, S. – Groener, S. (2012): *Money and sustainability: The missing link. A report from the Club of Rome – EU Chapter*. Finance Watch and the World Business Academy.
- McDonnell, John (szerk.) (2019): *Economics for the Many*. Verso.
- McLeay, M. - Radia A. - Thomas R. (2014): Money creation in the modern economy, Bank of England Quarterly Bulletin 2014Q1. Interneten: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/money-creation-in-the-modern-economy.pdf?la=en&hash=9A8788FD44A62D8BB927123544205CE476E01654> Letöltve: 2020. január 1.
- Meadows, D. H. – Meadows, D. L. – Randers, J. – Behrens, W. W. *The Limits to Growth*. Universe Books.
- Mellor, Mary (2015): *Debt or Democracy: Public Money for Sustainability and Social Justice*. Pluto.
- Mellor, Mary (2017): Money for the People. In: *Great Transition Initiative*. Interneten: <http://www.greattransition.org/publication/money-for-the-people> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Mises, Ludwig von ([1912] 1953): *The Theory of Money and Credit*. Yale University Press.
- Mynksy, Hyman ([1964] 2008): Hosszú hullámok a pénzügyi kapcsolatokban: pénzügyi tényezők a súlyosabb válságokban. In: *Fordulat*, No. 4.: 10–25.
- Multhauf, Robert P. (1978): *Neptune's gift: a history of common salt*. Johns Hopkins University Press.
- Noko, Joseph (2017): The Shadow of Aristotle. The History of Ideas about the Origins of Money. In: *Money in a Human Economy*. Szerk.: Hart, Keith. Berghahn. 61–80.
- OECD (2015): In It Together: Why Less Inequality Benefits All. OECD Publishing. Interneten: <http://www.oecd.org/social/in-it-together-why-less-inequality-benefits-all-9789264235120-en.htm> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Opportunity Insights (2020): Neighborhoods Matter. Interneten: <https://opportunityinsights.org/neighborhoods/> (Letöltve: 2020.03.03.).

- Ostry, Jonathan D. – Berg, Andrew – Tsangaride, Charalambos G. (2014): Redistribution, Inequality, and Growth. In: *IMF Discussion Note*. Interneten: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1402.pdf> (Letöltve: 2020.03.03.)
- OTSZ (2010): Országos Takarékszövetkezeti Szövetség – Történetünk 2010. Interneten: <http://www.magyartakarek.hu/tortenetunk.html> (Letöltve: 2020.03.03.)
- Palotaforradalom a Lánchídnál. In: *Múlt-kor*. Interneten: <https://mult-kor.hu/cikk.php?id=9887> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Peillon, Antoine (2016): Le Stück, « monnaie citoyenne » qui séduit Strasbourg. In: *La Croix*. Interneten: <https://www.la-croix.com/Economie/Social/Le-stuck-monnaie-citoyenne-seduit-Strasbourg-2016-01-22-1200733094> (Letöltve: 2020.03.18.).
- PiacTárs (2015): Helyi pénzek helyzete Magyarországon. Interneten: [http://www.piactars.hu/uploads/files/documents/Helyi%20Penz%20Tanulmany%20\(2015\).pdf](http://www.piactars.hu/uploads/files/documents/Helyi%20Penz%20Tanulmany%20(2015).pdf) (Letöltve: 2020.03.25.)
- Sári János (2000): *Hatalommegosztás*. Osiris Kiadó.
- Smil, Václav (2019): *Growth: From Microorganisms to Megacities*. MIT Press.
- Suesse, Marvin – Wolf, Nikolaus (2020): *The origins of microfinance*. In: Voxeu. Interneten: <https://voxeu.org/article/origins-microfinance> (Letöltve: 2020.03.17.).
- Tcherneva, Pavlina (2016): Money, Power, and Monetary Regimes. In: *Levy Economics Institute, Working Paper*, No. 861. Interneten: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2743276 (Letöltve: 2020.03.03.).
- Tcherneva, Pavlina R. (2018): The Job Guarantee: Design, Jobs and Implementation, Levy Economics Institute Working Paper no. 902.
- Tepper, Jonathan – Hearn, Denis (2018): *Myth of Capitalism. Monopolies and the Death of Competition*. Wiley.
- Simpson, Adam – Sarah, McKinley (2016): Cooperative Banking in Croatia. Interneten: <https://thenextsystem.org/cooperative-banking-in-croatia> (Letöltve: 2020.03.17.).
- Tily, Geoff (2015): *The National Accounts, GDP and the 'Growthmen'*. Prime. Interneten: https://static1.squarespace.com/static/541ff5f5e4b02b7c37f31ed6/t/54b3afeae4b0d2480d43d760/1421062122575/CoyleReview_Tily.pdf (Letöltve: 2020.03.03.).
- Tobin, J. (1963): 'Commercial banks as creators of money', Cowles Foundation Discussion Papers No. 159.
- Persson, Torsten – Tabellini, Guido (1991): Is Inequality Harmful for Growth? Theory and Evidence. In: *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No. 3599. Interneten: <https://www.nber.org/papers/w3599.pdf> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Piketty, Thomas (2014): *A tőke a 21. században*. Kossuth Kiadó.

- Prieg, Lydia – Greenham, Tony (2012): *Stakeholder Banks: Benefits of banking diversity*. New Economics Foundation. Interneten: https://b3cdn.net/nefoundation/e0b3bd2b9423abfec8_pem6i6six.pdf (Letöltve: 2020.03.17.).
- ProPublica (2020): *Bailout Recipients*. Interneten: <https://projects.propublica.org/bailout/list> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Rammelt, Crelis F. (2019): The dynamics of financial instability: simplifying Keen's Goodwin–Minsky model. In: *System Dynamics Review*, Vol. 35., No. 2.: 105–181.
- Riksbank (2018) The Riksbank's e-krona project, Report 2. Interneten: <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/e-krona/2018/the-riksbanks-e-krona-project-report-2.pdf> (letöltve 2019.12.31.)
- Shirai, Sayuri (2019): Modern money theory and its implementation and challenges: The case of Japan. Interneten: <https://voxeu.org/article/modern-money-theory-and-its-challenges> (Letöltve: 2020.03.05).
- Tripoli, Lori (2019): New Volcker rule eases restrictions on proprietary trading. In: *Compliance Week*. Interneten: <https://www.complianceweek.com/regulatory-policy/new-volcker-rule-eases-restrictions-on-proprietary-trading/27613.article> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Vitols, Sigurt (2002): The Transition from Banks to Markets in the German and Japanese Financial Systems. In: *WZB Discussion Paper*, No. 02 – 901. Interneten: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=607581 (Letöltve: 2020.03.03.).
- Wallerstein, Immanuel ([2004] 2010): *Bevezetés a világtrendszer-elméletbe*. L'Harmattan Kiadó.
- Werner, Richard A. (2018): *Shifting from Central Planning to a Decentralised Economy*. Interneten: <https://professorwerner.org/shifting-from-central-planning-to-a-decentralised-economy/> (Letöltve: 2010.03.17.).
- Wolf, Martin (2019): Why further financial crises are inevitable? In: *Financial Times*. Interneten: <https://www.ft.com/content/d9d94f4a-4884-11e9-bbc9-6917dce3dc62> (Letöltve: 2020.03.03.).
- Wolfson, Martin H. (1986): *Financial Crises: Understanding the Postwar U.S. Experience*. M.E. Sharpe.
- Worldbank (2016): Khandker, Shahidur R.; Khalily, M.A. Baqui; Samad, Hussain A.. 2016. Beyond Ending Poverty : The Dynamics of Microfinance in Bangladesh. Directions in Development--Poverty; World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/24669>
- Wray, L. Randall (2012a): Introduction to an Alternative History of Money. In: *Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No. 717.
- Wray, L. Randall (2012b): *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*. Palgrave Macmillan.
- Zarlenga, Stephen A. (2002): *The Lost Science of Money: The Mythology of Money, The Story of Power*. American Monetary Institute.