

Száz János 70 éves

Közgáz, MNB, BÉT, Bankárképző, Brókerképző,
Sapientia Egyetem – töredékek az elmúlt 30 évből

Vidovics Dancs Ágnes¹

Közel 5 évtizeden át a Közgazdasági Egyetem, és ezen belül a pénzügy tanítás volt megszakitás nélkül a szakmai tevékenységem tengelye. Ám emellett voltak hosszabb-rövidebb kitérők is: *Magyar Nemzeti Bank, Bankárképző, Brókerképző, tőzsde*, féléves IMF tanfolyam Washingtonban, tiszteletbeli professzorság a *kolozsvári egyetemen*.

Hogyan lesz egy egyetemi tanárból tőzsdeelnök?

Kacsringós, előre nem lehet látható úton. 1980-ban a doktori értekezésemet a *flexibilis devizaárfolyamok* monetáris elméletéből, annak matematikai modelljeiről írtam. Ez akkor nagyon új dolog volt, hiszen még egy évtized sem telt a Bretton Woods-i rendszer összeomlása óta, amit a rögzített devizaárfolyamok jellemeztek 3 évtizeden át. A doktorimban bemutatott modellek ugyan már a pénzügyi piaci áralakulásról szóltak, de ezek hosszabb távú, inkább közgazdasági-ökonometriai modellek voltak, és nem rövid távú tőzsdei áralakulást leíró, alapvetően atomfizikai ihletésű matematikai modellek.

1982 őszén Londonban nyílt meg az első európai, modern értelemben vett (futures típusú) határidős tőzsde a LIFFE.² Egyetlen kelet-európai résztvevőként részt vehettem azon a 3 napos kurzuson, amit egyetemi oktatóknak ajánlott a LIFFE ingyen, hogy mik is ezek a Chicagóban már kereskedett, új típusú ügyletek, miben térnek el a hagyományos bankközi (*forward* típusú) határidős devizaügyletektől. Ez a 3 nap volt az igazi fordulópontra a szakmai pályafutásomban. Számomra a határidős tőzsdék nyújtotta hátsó bejárat volt a belépő a tőzsdék világába. Mindkettő igen távoli világ volt itt nálunk az 1980-as évek elején. A lényeg, hogy **semmi konkrét céloom nem volt a futures ügyletek rejtelseinek megértésével** (ez a hobbi barátkozás éveket vett igénybe a munkám mellett). Egyszerűen csak nagyon érdekes volt, és én meg *kíváncsi*. Rendes pályatársaim (pl. a Pénzügykutatóban) reformközgazdászok voltak,

1 egyetemi docens (BCE), az osztatlan, ötéves Gazdaság és Pénzügy matematikai elemzés szak felelőse

2 Tőzsdéken határidős ügyleteket már évszázadok óta kötnek. A futures ügyletek jellegzetesége a sztenderdizált volumenek és lejáratú időpontok mellett az elszámolóház szerepe, és a pozíciók napi újraértékelése.

miközben én meg az itthoni körülmények között egy teljesen irreleváns dolog részleteivel ismerkedtem. Halvány sejtelmem (sejtelmünk) sem volt róla, hogy egy évtizeden belül kimennek az orosz csapatok, lesz piacgazdaság, tőzsde, én tőzsdetanács tag leszek, később pedig a BÉT elnöke.

Ezek a *határidős ügyletek* félúton voltak a későbbi igazi témámhoz, a **tőzsdei opciók**hoz. A vételi és eladási opciók (call és put) lényegében félbevágott határidős ügyletek, de drámaian több matek kell hozzájuk. A határidős ügyleteket már a 18. században is pontosan tudták árazni gyertyafény mellett és lúdtollal a kézben, de előbb ment ember a holdra, mint megszületett volna az opcióárazás első konzisztens képlete 1974-ben, a Black-Scholes formula. A nehézséget az okozza, hogy a határidős ügylet egyszerre jog és kötelezettség az ügylet megkötőjének egy jövőbeni adásvételre előre rögzített áron, addig az opcióknál különválnak a jog és kötelezettség. Mintha a vízmolekulát szétbontanánk hidrogén és oxigén atomokra. Ezeknél már szükség van a sztochasztikus folyamatok ismeretére. Az egyetemi diplomamunkámat a *Poisson-folyamatok*ból írtam Ziermann Margit tanárnőnél. Ez a téma a korábbi években teljesen zsákutcának a Pénzügy tanszékre kerülésemet követően, hiszen a diplomámban a pesti buszok meghibásodása követett ilyen folyamatot, nem pedig a kiugróan nagy *árfolyam*változások. Szóval ezek a későbbiekben alapvetően szükséges módszertani ismeretek sem valami tudatos előkészületek jegyében kerültek a hátizsákomba, hanem egy széleskörű és alapos egyetemi matematikai oktatás jóvoltából. Kiemelném az *egyetemi* szót, megkülönböztetve a célirányos főiskolai felkészítéstől. A Bologna rendszerre való hazai átállásnál mindez összemosódott, de ez már egy hosszabb külön beszélgetést igényelne.

A következő lépés a *Bánfi Tamással* és *Sulyok Pap Mártival* közösen írt „**A kötvény**” c. könyv volt **1986**-ban, amely közel 40 év szünet után az első olyan könyv volt, ami az értékpapírokról, tőzsdéről szólt, magyar szerzők tollából.

A BÉT kialakulása is a városi tanácsi *kötvényekkel* kezdődött, **1987**-ben jött létre az *Értékpapírkereskedelmi Titkárság*, ami lényegében egy jól szervezett központosított értékpapírpiac volt – igaz még csak kötvényekkel, részvények nélkül. **1990**-ben aztán a részvények is megjelentek, elsőként az IBUSZ, ha jól emlékszem. Ezzel újjászületett az 1864-ben alapított pesti tőzsde, mely 1948-ban hosszabb álomra hajtotta fejét.

Szép lassan elkezdtem egyre több időt szentelni a Devizapiacok c. tárgyban a derivatív és tőzsdei ügyleteknek. 1988-ban létrejött a *Bankárképző Központ* is, ahol már önálló kéthetes egész napos kurzus volt az *Értékpapírpiacok* tanfolyam, melynek én voltam a felelőse, benne az akkor még még nem is oly egyszerű kötvényhozam számítással.

Az árfolyamból és a kötvény pénzáramlásából ma a *belső megtérülési ráta* kiszámítása EXCEL-ben csupán a *BMR()* betűhármass beírását igényli. Akkoriban még nem létezett EXCEL. A piaci kötvénykereskedéshez is nyomtatott táblázatokat használtak még Amerikában is. Itthon mindenki próbált számolni valamit, de még az akkori profi hetilap is rossz algoritmus alapján tette közzé az árfolyamokat és hozamokat. A kiszámításhoz jobb híján (a nyugatról turistautakon behozott) Commodore 64 gép szükségeltetett, aminek a memóriája elvben 64 K volt, ebből a programozó részére

csak 38 KB állt rendelkezésre.³ Viszont ennek használatához tudni kellett programozni, és ismerni kellett valamely numerikus közelítő módszert (pl. a Newton-féle érintő módszert), amit ha az ember beprogramozott, akkor már azon nagyon kevesek közé tartozott, aki tudott kötvényhozamot számolni. Nem voltak elektronikus adatbázisok, mindent papírról kellett begépelni a C-64-be, már ha az ember megtalálta magát az adatforrást...

1990-ben a tőzsde alapításkor így már elég sokan ismertek innen vagy onnan a tőzsdét „alapító atyák” közül, így bekerültem az első tőzsdetanácsba (1990-1993). A Bokros Lajos vezetett tőzsdetanácsban mind a 9 tagnak volt egy speciális feladata: például Iványi Gyurié a tőzsdeterem kialakítása, Lantos Csabáé az elszámolás (ebből született a KELER, az elszámolóház), az enyém az oktatás és a bróker vizsga megszervezése (ebből lett a Brókerképző Központ). 1993-ban nem indultam újra a tanácstag választáson, 1995-ben viszont vállaltam a jelöltséget az elnökválasztáson. Azért kellett idő előtti választás, mert az akkori elnök Bokros Lajos elvállalta a pénzügyminiszterséget az ország addigra kritikussá vált pénzügyi helyzetében. Nekem jót tett a másfél év szünet a tőzsdei tevékenységem kapcsán: ismertem is a dolgokat, de nem ártott egy kis távolságtartás is egy rövid időre. Egy szoros, 6 fordulós választás során választottak meg elnöknek. A másik jelölt az akkori egyik legnagyobb bróker cég vezetője volt – annak minden előnyével és hátrányával.

Mi mondható el a tőzsdeelnökséged időszakáról?

1995-1996-ban a BÉT indexe, a BUX produkálta a világ második legnagyobb növekedését. Ehhez viszont nekem nem volt semmi közöm, de a tőzsdének sem. Ez döntően a **Bokros-Surányi** páros összehangolt, a pénzügyi egyensúly helyreállítását komolyan vevő fiskális és monetáris politikájának volt köszönhető. A külföldi befektetők ezúttal nem csak szép szavakat kaptak (ebből sehol sincs hiány a világon), hanem egy kellően stabil befektetői környezetet. 3 év alatt 8-szorosára ment fel a hazai index értéke.

Amiben szerepem volt, az a tőzsde átalakítása részvénytőzsdéből egy **integrált részvény+kötvény+derivatív** piaccá. Ez akkoriban nemzetközileg is egy igen előremutató lépés volt. Ehhez kellett egy új szoftver (ez volt az **MMTS – multimarket trading system** – ez közel két évtizedig volt használatban), és sok-sok munka sok kolléga részéről.

Évekkel később ébredtem csak rá, hogy ez az új tőzsdei stratégia (aminek keresztülvitelében Lantos Csabának döntő szerepe volt) valójában annak a **Black-Scholes-Merton** gondolati keretnek az egyszerű leképezése volt, ami egy kockázatmentes, egy kockázatos és egy származtatott kockázatú pénzügyi termékből áll. Ezt évek

3 Ma egyetlen telefonos fénykép kb. százszor nagyobb tárhelyet igényel, ha csak 3-4 MB terjedelmű. Az árát viszont jól tartja a C-64: amennyiért ma meg lehet venni (de ritkaság), abból a pénzből egy 5 GB -os gépet lehet venni 500 GB merevlemezzel, vadonatújonan !

óta tanítottam az egyetemen, és fel sem tűnt, hogy szép csendben annyira befészkelte magát az agyamba, hogy nem is ismertem fel, hogy honnan is jött a sugallat.⁴ Ugyanakkor az eset azt is jól példázza, hogy nincs gyakorlatibb dolog egy jól működő elméletnél. Legalábbis a fizikusok szerint.

Ebben az időszakban szűnt meg az a működési rend a tőzsdén, hogy minden tőzsdetagnak egy szavazata van, és mindenki ugyanannyit fizet. Érezhető volt, hogy ez a további fejlődés gátja, és a „levegőben volt”, hogy ezen változtatni kell. A tőzsdetermi kereskedést is szép lassan felváltotta az elektronikus kereskedés, de ez világtendencia volt. Ez volt a „kikábelezés” az akkor pesti tőzsdei szlengben. Ez is relatíve nagyon sokba került a kis cégeknek. Nem volt viszont egyszerű megszavaztatni a többséggel (a sok kis céggel) azt, ami sok sok cég megszűnésével járt. De mindneki érezte, hogy a változtatás nélkül a piac egészének a fejlődése kerül bajba. Ebben a helyzetben nagy segítség volt a semleges egyetemi tanári státuszom, hogy nem kötődtem se a kicsi, se a nagy cégekhez, nem beszélve a külföldi vagy banki háttérű cégekről.

Első szakmai igazgatója, majd sok éven át elnöke voltál a Nemzetközi Bankárképző Központnak. Mi célból jött létre ez az intézmény?

1988-ban jött létre egy Világbanki projekt keretében közel 3 tucat bank (köztük 6 nagybank) összefogásából. Közép-Kelet Európában ez volt az első ilyen intézmény.

A Bankárképző életre hívása a *kétszintű bankrendszer* kialakításának logikus állomása volt. Az új kereskedelmi bankokba kellett az új know-how, és ezt a bankrendszernek a legegyszerűbb és legolcsóbb volt egyetlen központon keresztül importálni, illetve a hazai előadókát is egy központi helyen igénybe venni. Elsősorban felső-középvezetői szint volt a célközönség, de népszerűek voltak az angol szaknyelvi tanfolyamok is.

Az idők múlásával a bankok egyre önellátóbbak lettek e téren. A külföldi nagybankok, miután megjelentek a hazai piacon, már előszeretettel küldték a saját központjukba a dolgozóikat. Ezzel együtt a mai napig működik, méghozzá remek reputációval a Bankárképző. Ma már nem csak oktatási intézményként, hanem jórészt tanácsadó céggént. Igen keresettek az olyan diploma programok például, mint például a *CEFA*: ez az **európai befektetéselemző diploma**: olyan önálló modulokkal, mint *kötvények, részvényelemzés, opciók, értékpapírjog, monetáris politika, számviteli elemzés, vállalati pénzügyek* stb. Ez a diploma az amerikai *CFA* európai versenytársa, de már nem csak Európában, de Japánban, Kínában, Dél-Amerikában is egyre többen szerzik meg ezt a diplomát befektetési, kockázatkezelői piac potenciális munkavállalói közül.

4 Keynes híres mondása beigazolódt az esetben is: *“Practical men who believe themselves to be quite exempt from any intellectual influence, are usually the slaves of some defunct economist.”* Azaz sokan vagyunk szellemi rabszolgái valamely korábbi időszak közgazdásának többnyire anélkül, hogy tudnánk róla. Így Adam Smith példázata a *“láthatatlan kézről”* lebeg sok ember szeme előtt, akik vakon hisznek a szabad piac mindenható erejében, ám többnyire anélkül, hogy valaha is hallottak volna Adam Smith-ről.

Több ízben is dolgoztál a Nemzeti Bankban.

Első alkalommal Szalkai István ajánlott egy félállást a csapatában 1983-ban, miután 1982-ben csatlakoztunk az IMF-hez, elkerülendő az ország nemzetközi fizetéseképtelenségét, ami a küszöbön állt. Az egyik feladatomban az elemzések készítése, modellek tesztelése mellett az IMF számára havonta küldött statisztikai adatok összeállításában való közreműködés volt. Akkoriban ehhez még FORTRAN programokat írtunk. „Kopits telex” névre hallgatott az összeállítandó havi jelentés. Ezt valójában nem is telexen kellett elküldeni, hanem hatalmas mágnesszalagként, amit a diplomáciai futárpostával vitt repülőgép Washingtonba. A kiküldés határideje halálosan pontos dátum volt, a statisztikai adatok pedig nem mindig állnak össze könnyen egy nagy szervezetben. Akkoriban azt hittem, hogy a Kopits elnevezés valami hagyományos procedura neve, később derült ki számomra, hogy ő egy nagyon is élő személy és kitűnő magyar származású közgazdász az IMF-nél Washingtonban. Később ő lett az IMF magyarországi képviselője, majd a Költségvetési Tanács első elnöke 2008-tól. Tőle származik a „fiskális alkoholizmus” megnevezés. Örülök, hogy immár sok éve barátomnak mondhatom. A „Kopits telex” kiküldésének napja pedig néha a rémálmaimban bukkan elő.

Egészen 1988-ig dolgoztam az MNB Pénzügypolitikai Főosztályán, ám akkor elkezdődött a Bankárképző Központ megszervezése és én erre váltottam át. Az előkészítő munka zömét a *Tóth Judit, Könczöl Erzsébet, Bánfi Tamás, Sulyok Pap Márta, Száz János* ötösfogat végezte.

Második alkalommal Surányi György hívott az MNB-be. Elnöki tanácsadóként, alapvetően arra, hogy miként lehet a csúszóárfolyamos devizaárfolyam rendszert az inflációs várakozások lehűtésére használni, úgy hogy ez összhangban legyen a nominálkamatlábak változásai által sugallt információkkal.

A 90-es évek végén lettem az *MNB Jegybank Tanácsának* tagja. Éveken át *Kornai János* mellett ültem, máig emlékszem sok megjegyzésére. Nagyon izgalmas viták voltak a Tanácsban. Surányi György mint elnök tartott igen változatos bevezetőket. Mai napig élvezettel olvasom elemzéseit, hallgatom megfontolt előadásait. Külön izgalmas a *Király Júliával* (akinel kevesen ismerik jobban a Nobel díjas közgazdászok gondolatait) való szellemi párbajaik fültanuja lenni, például most a legutóbbi amerikai bankcsődökről.

Kik voltak a példaképeid? Mire vagy büszke?

A sok közül két embert emelnék ki: *Riesz Miklós* és *Hagelmayer István* professzorokat. Mindketten egykor a Közgáz Pénzügy tanszékének vezetői voltak.

A hatvanas, hetvenes és nyolcvanas években három jelentős pénzügyi műhely volt Magyarországon: az *MNB*, a Pénzügyminisztériumon belül működő *Pénzügykutató Intézet*, és a Közgáz Pénzügy tanszéke. Az *MNB* presztízse külföldön is jelentős volt az ország méretéhez képest. A szovjetek afganisztáni kalandja után egyedül az *MNB* tudott külföldi hitelekhez jutni a keleti blokkban.

A 70-es, 80-as évek **Hagelmayer István** vezette *Pénzügykutató Intézete* szellemi bölcső volt. Innen 1990 után majd egy tucat későbbi miniszter (*Kupa Mihály, Botos Katalin, Bokros Lajos, Csillag István*), jegybanki elnök (*Surányi György, Matolcsy György*) és alelnök (*Szalkai István, Riecke Werner*) került ki. Hagelmayer lett később az *Állami Számvevőszék* első elnöke. Nagyon sok fiatal tehetséget karolt fel, tett ismertté a hazai szakmai közösségen belül a Pénzügykutató Intézet Tanulmányai sorozat által.

Mély gyökerei voltak annak, hogy a 90-es években Magyarország a régióban komoly lépéselőnyben volt a többi egykori szocialista országgal szemben a pénzügyek terén.

Riesz Miklós bölcs intelmei sejlenek fel számomra a 70-es években tartott előadásiból a monetáris politika korlátait, vagy a pénzügyi egyensúly fontosságát illetően, Surányi György érveléseinek 1-2 mellékszálában. Riestől a széleskörű tudáson alapuló józan mértékletességet lehetett ellesni. Nem szerette az *“izmusokat”*, se a marxizmust, se a monetarizmust, se a keynesianizmust. A tényeket szerette. Leggyakrabban József Attilát idézte: *“Nem én kiáltok, a föld dübörög”*. Az általa vezetett Pénzügy tanszéken magától értetődően a hitelpénzrendszer rejtelseit tanították, míg a Politikai Gazdaságtan tanszéken Marx nyomán még mindig az arany volt a pénz (aminek a bankjegyek csak helyettesítői), akárcsak a szocialista tábor többi pénzügy tanszékén. A 60-as években kellett némi kurázsni annak kimondásához hogy a forint az *hitelpénz* – tehát banki hitelnyújtással (vagy devizavásárlással) keletkezik, és a hiteltörlesztéssel meg is szűnik. A szocializmus létezésének derekán bátorság volt azt állítani, hogy a szocialista pénz az a semmiből keletkezik (egy könyvelési művelettel) és nincs mögötte aranyfedezet. Az Augusztinovics, Bácskai, Hagelmayer, Riesz féle - mára már legendássá vált - közgazdák számára ennek kimondása nem volt kétséges.

Büszke vagyok arra, hogy a kolozsvári Babes-Bolyai egyetemen tiszteletbeli professzorrá avattak (ehhez 25 év alatt több mint 40,000 km-t autóztam oda-vissza), arra, hogy tagja lehettem az erdélyi Sapiaientia Egyetemet alapító Programtanácsnak – egyetlen nem akadémikusként.

Még büszkébb vagyok, hogy sok diákunk látványos karriert futhatott be, és hasznos dolgokat vittek véghez. Jópáran fejezhették be phd tanulmányaikat olyan rangos egyetemen mint a *Princeton*, *Berkely* vagy *Oxford*. Ez nem lett volna lehetséges a Közgáz hagyományosan nyitott szelleme, alapos módszertani képzése nélkül. Különösen büszke vagyok azokra a tanítványaimra, akik fő vagy mellékállásban maguk is tanárok, egyetemi oktatók.

A tanárok, orvosok felelősségénél csak azoké nagyobb, akik az ő életkörülményeiket szabályozzák: segítik vagy nehezítik. ■