

A pénz felhasználása gazdaságpolitikai szolgálatra részben feltételezte, részben maga után vonta a pénznek a gazdaságban betöltött szerepével kapcsolatos elméleti nézetek gyökeres átalakulását — aztán a „hiperinfláció vagy tömeges munkanélküliség” dilemma felmerülése az átalakult nézetek újabb átalakítására való törekvésekhez vezetett.

1. A DICHOTÓMIA

Az aranyon alapuló pénzrendszer virágzásának időszakában a pénzügyi jelenségek úgynevezett dichotomikus megközelítése volt uralkodó. Ennek jellemzője az, hogy a közgazdasági elmélet leírja, a maga módján elmagyarázza a gazdaság működését úgy, mintha a pénz nem is létezne. Ezután a közgazdászok bevezetik a pénzt az egyébként már teljesen kész elméletbe. A pénz bevezetése azonban semmilyen tekintetben nem hoz változást a gazdaság működésében — már ahogy azt ezek az elméletek felfogják —, csak egyszerűen pénzformát, monetáris formát ad a korábbiakban már leírt gazdasági reálfolyamatoknak. Ebben a felfogásban a pénz kényelmesebbé teszi a csere, az adásvétel lebonyolítását, de egyébként semmi jelentősége nincs. Alapjában véve a gazdaság pénz nélkül ugyanúgy működne, mint pénzzel. Ezt az álláspontot legvilágosabban J. S. Mill fejezi ki, mondván, hogy nincs a világon a pénznél jelentéktelenebb dolog.

A klasszikus polgári közgazdászok — közülük a legnevezetesebb az angol David Ricardo — a munkaérték-elméletet tették rendszerük alapjává. Felfogásukban az áruk értékét a termelésükhöz szükséges emberi munka mennyisége határozza meg. Ha A áru termeléséhez kétszer annyi munka — kétszer olyan hosszú munkaidő — szükséges, mint B áru termeléséhez, akkor A értéke kétszerese B értékének. Az áruk piaci cserearányai ennek megfelelően alakulnak, legalábbis hosszú távon: A egy egysége a piacon B két egységére cserélődik ki.

Ami a legfontosabb árunak, a munkaerőnek, polgári fogalmasban: a munkának az árát, a munkabért illeti, itt is hasonló összefüggés érvényesül. A munkabér a fizikai létminimumot biztosítja a munkásosztály számára. Ha valamilyen ok miatt a munkabér meghaladja a fizikai létminimumot, a születések száma nő, a halálozásoké csökken (a magasabb életszínvonal miatt). A munkások számának növekedése növeli a munkaerő-kínálatot, a munkások egymás közti versenyét a munkaalkalmakért. Ez lehetővé teszi a vállalatok számára a munkabér leszorítását. Ha viszont a munkabér alacsonyabb a létfenntartáshoz szükséges minimumnál, akkor a munkásság száma — a klasszikus polgári közgazdászok szerint — csökken, és a vállalatok kénytelenek lesznek magasabb béreket fizetni. Így hosszú távon a munkabér megegyezik a fizikai létminimummal.

Néhány szóban összefoglalva ez a klasszikus polgári közgazdászok elmélete. Látható, hogy a gazdaság legfontosabb nagyságai — az árarányok (cserearányok), a munkabér, a profit — meghatározottak, mielőtt a pénz létezésével számot vetne az elmélet. Ebben az elméletben az egyes javak ára és termelése csak az előállításukhoz szükséges munka mennyiségétől, a munkabér csak a fizikai létminimumtól függ. A pénz bevezetése az elméletben semmi változást nem hoz. A javak nem egymásban, hanem pénzben fejezik ki áraikat — de a javak árarányait már ezt megelőzően meghatározza a munkaráfordítás, így csak az általános árszínvonal függ a pénz mennyiségétől.

Ricardo szerint, ha nő a pénzmennyiség, akkor az árszínvonal ennek megfelelően emelkedik, eltekintve most a könyv más részében tárgyalt nemzetközi hatásoktól. Ha például a pénzmennyiség duplájára nő, akkor minden áru, köztük a munkaerő ára duplájára emelkedik. A munkaráfordítás alapján meghatározott árarányok azonban nem változnak. Az árak megduplázódása összességében ugyan kifejezésre jut a magasabb árszínvonalban, azaz a nagyobb számokkal kifejezett árakban, de ez változatlanul hagyja a közgazdasági realitást.

A klasszikus polgári közgazdászok szerint tehát a pénznek nincs semmilyen önálló szerepe a gazdaságban: használatának csak azért van értelme, mert — forgalmi eszközként — kényelmesebbé, egyszerűbbé teszi az árucserét, és lehetővé teszi, hogy minden egyes áru árát mintegy közös nevezőre hozva fejezzük ki. Érdemi szerepe azonban nincs, a gazdaságban lényegében árut árura cserélnek ki, a pénz csak technikai szerepet tölt be az árucserében. Ha pedig árut lényegében árura cserélnek ki és a pénz közbejötté mellékes, akkor összgazdasági szinten a kereslet mindig egyenlő a kínálattal, egy áru eladása automatikusan egy másik áru vásárlását is jelenti. Ez az úgynevezett Say-törvény: a kínálat mindig megteremti a keresletet is, mert úgy a kínálat, mint a kereslet reális nagyság, javakra irányul. Így a pénz nélküli közgazdaságban nem lehet munkanélküliség, hiszen az általuk termelt árut a piacon cserére kínálva — másik árut keresve — az emberek kölcsönösen megteremtik egymás számára a munkaalkalmat. A termelés mennyiségét tehát szintén csak reál- — nem pénzi — tényezők határozzák meg: a rendelkezésre álló erőforrások mennyisége és a termelékenység. Ebben a felfogásban a pénz nem egyéb, mint fátyol, amely ráborul a közgazdaságra, és elrejt, nehezen felismerhetővé teszi a közgazdaság reális, egyedül fontos összefüggéseit.

A múlt század hetvenes éveitől kezdve az úgynevezett neoklasszikus polgári közgazdaságtan virágzott fel. Képviselői elvetették a klasszikus polgári közgazdaságtan alapját, a munkaérték-elméletet. Felfogásukban a javak értékét — következésképpen árát — nem a termelésükhöz szükséges munka mennyisége, hanem a javak hasznossága határozza meg. Érvelésük szerint a fogyasztók aszerint hajlandók többet fizetni egy-egy áruért, hogy az adott áru birtoklása vagy elfogyasztása számukra mennyire hasznos, vagy milyen nagy élvezetet okoz.

Nyilvánvaló azonban, hogy minden áru hasznossága vagy az általa okozott élvezet függ az adott áru mennyiségétől: a farkaséhes ember számára egészen más élvezetet jelent egy szelet zsíros kenyér, mint az olyan ember számára, aki éppen most kelt fel az asztaltól egy több fogásos ebéd után. Ahogy nő az egyes árufajtákból rendelkezésre álló mennyiség, úgy csökken egy-egy darab hasznossága, hiszen egyre kevésbé sürgető szükséglet kielégítésére szolgál. A jóllakott ember a továbbiakban már nem élelem, hanem inkább más javak — ital, ruházat stb. — megszerzésére törekszik. Ez úgy is fogalmazható, hogy a fogyasztó addig növeli vásárlásait egy termékből — mondjuk élelmiszerből —, amíg úgy nem érzi, hogy még egy darab megszerzése vagy elfogyasztása már kisebb élvezetet okoz számára, mint egy másik termékfajta további példányának megszerzése. Szerintük a fogyasztók úgy osztják el anyagi eszközeiket, hogy minden egyes árufajta utolsó megvásárolt darabja ugyanakkora élvezetet okozzon, ugyanolyan hasznossággal bírjon számukra. A neoklasszikus polgári közgazdaságtan fogalmazásában: a fogyasztók törekvése a vásárolt javak határhasznának kiegyenlítése. Ennek következtében a javak piaci árai úgy aránylanak egymáshoz, mint határhasznaik.

A neoklasszikus elmélet tehát a munkaráfordítást, mint az árarányokat meghatározó tényezőt, a határhaszonnal helyettesíti. A pénznek ebben az elméletben nincs semmilyen szerepe az árarányok meghatározásában, az árarányok csak reálgazdasági

tényezőktől függenek, amelyek alapja a javak mennyiségével fordított arányban változó élvezet, hasznosság biológiai-lélektani törvénye.

A termelést illetően a neoklasszikus elméletben a határtermelékenység elve uralkodik. A neoklasszikusok is másodlagosnak tartják a pénz szerepét a gazdaságban és elfogadják a Say-törvényt: áruk árukra cserélődnek, ezért összgazdasági szinten a kereslet automatikusan egyenlő a kínálattal. Ennek alapján a termelés mennyisége csak a rendelkezésre álló erőforrások mennyiségétől és a termelésben alkalmazott technikától függ. Az erőforrások pedig két csoportba sorölhatók: tőke és munka. A „tőke” kifejezés alatt a neoklasszikusoknál a termelési eszközöket — gépeket, berendezéseket stb. — kell érteni.

Ha rövid időszakot vizsgálunk, akkor a tőke mennyiségét adottnak tekinthetjük. Így a vállalatok csak úgy növelhetik termelésüket, hogy több munkást foglalkoztatnak a meglevő gépeken és berendezéseken. Ennek következtében az egy-egy új munkás beállításával elérhető termelésnövekedés egyre kisebb, hiszen a gyárak lassan „túlnépesednek”. Másfelől, csökkennék a gazdaság munkaerő-tartalékai, emiatt emelkednek a munkabérek. Amikor a munkabér eléri az utolsóként beállított munkás által okozott termelésnövekedést („a munka határtermékét”), a vállalatok beszüntetik a munkásfelvételt, mert ezután már költségeik (a munkabér) jobban emelkednének, mint bevételeik (termelésnövekedés). Így a munkabér, hosszabb idő átlagában, megegyezik a munka határtermékével.

Hasonló gondolatmenetet adnak elő a neoklasszikusok a tőkére nézve. Számukra a tőke — a termelési eszközök — felhalmozása az olyan derék emberek műve, akik a jövő kedvéért lemondtak arról, hogy jelenbeli jövedelmüket élvezzék — elfogyasszák —, azaz takarékoskodtak, megtakarítást képeztek. Az emberi természet azonban — mondják — türelmetlen, többre értékeli a jelenbeli élvezetet a jövőbelinél, ezért a jelenbeli élvezetről való lemondás csak a lemondás jutalmazásával érhető el. Ez a jutalom a kamat, amit a vállalkozók (a vállalatok vezetői) fizetnek a tőke — a termelési eszközök — tulajdonosainak. Más-

felől, a kamat nyilvánvalóan a termelés költsége. Így ha a kamat alacsonyabb a „tőke határtermékénél”, akkor a vállalatok új és új tőkét vesznek kölcsön. A tőke iránti kereslet növekedése miatt egyrészt nő a kamat, másrészt pedig csökken az elérhető termelésnövekmény, hiszen most tőke-túlbőség alakul ki az üzemekben. A kamat növekedése egyrészt ösztönzi a megtakarítást — nagyobb a jutalom az emberi türelmetlenség leküzdéséért —, másrészt drágítja a vállalkozók számára új tőkék kölcsönvételét. A kamat addig nő, a tőke határterméke pedig addig csökken, míg egyenlőkké nem válnak.

Végül a termelésben felhasznált munka határterméke (a munkabér) plusz az alkalmazott tőke határterméke (a kamat), egyenlő a terméknek a határhaszonelv alapján adódó árával. Ha ugyanis az ár alacsonyabb lenne ennél — a költségeknél —, akkor a vállalatok csökkentenék a szóban forgó áru termelését, a piacra kerülő mennyiség csökkenése pedig növelné az áru határhasznát, így árát. Megfordítva, ha az ár magasabb lenne a költségeknél, akkor a vállalatok növelnék a termelést, a mennyiség növekedésével párhuzamosan csökkenő határhaszon pedig leszorítaná az árát.

Így a neoklasszikus elméletben a termelés mennyiségét a Say-törvény, a javak arányait határhasznaik, a munkabért és a kamatot pedig a határtermelékenységeik határozzák meg. Hangsúlyozni kell, hogy a neoklasszikusok a munkabéreket, a tőkét és a kamatot is reál értelemben gondolják: a gazdaság szerintük alapján véve úgy működik, mintha a munkások nem pénzt kapnának munkabérként, hanem fogyasztási cikket, a vállalatok nem gépek vásárlására való pénzt vennének kölcsön, hanem magukat a gépeket, a kamatot sem pénzben fizetnék, hanem javakban stb. A bér tehát náluk automatikusan reálbér, a tőke reáltőke, a kamat pedig reálkamat. Az elmélet szerint hiánytalanul működő gazdaságra ezután ráborítják a pénz fátylát.

A klasszikusokhoz képest nem változik lényegesen a pénzelmélet, bár részleteiben tökéletesedik. A neoklasszikusok számára a pénz első funkciója a számolóeszköz-funkció: a pénz az az áru, amelyben az összes többi áru ára kifejeződik, de ezeket az árakat a határhasznok viszonya határozza meg. Ugyanígy önálló jelentőség nélkül, a pénz forgalmi eszköz funkciót is betölt, pénzért adják és pénzzel vásárolják az árukat és szolgáltatásokat. A pénz a megtakarítás eszközéül is szolgál — de a pénzben megtakarított jövedelmet rögtön kölcsönveszik a vállalkozók és gépeket, berendezéseket vásárolnak érte. Így a pénz alkalmassága a megtakarításra nem helyezi hatályon kívül a reálmélet alapjául szolgáló Say-törvényt.

Ezeket a tételeket úgy is fogalmazhatjuk: a neoklasszikus elméletben a pénz hasznossága abból származik, hogy érte javakat és szolgáltatásokat lehet vásárolni. Másként szólva, nincs a pénznek semmilyen önálló hasznossága, ami van, az csak a javak hasznosságából származik. Márpedig, ha az ármélet a hasznossággal kombinált ritkaságon alapul — mint a neoklasszikusoknál —, akkor az olyan jószág árát, amelynek önálló hasznossága nincs, csak a ritkaság határozhatja meg. Így a pénz ára — az árszínvonal — csak a pénz mennyiségétől függ.

A dichotómia tehát automatikusan a mennyiségi pénzelmélethez vezet. A mennyiségi pénzelméletben az árszínvonal meghatározatlan: a pénzmennyiség növekedése vagy csökkenése megfelelően változtatja az árszínvonalat anélkül, hogy ennek a közgazdasági elméletben kimutatható jelentősége lenne (eltekinthetve a nemzetközi hatásoktól), jóllehet ennek az elméletnek a képviselői is elismerik, hogy a pénzmennyiség változása rövid — esetleg néhány éves — távon befolyást gyakorol a gazdasági reálfolyamatokra, azáltal, hogy nem minden reálnagyság pénz-kifejezését változtatja azonnal. Így például a pénzmennyiség növekedése első lépésben az árszínvonalat emeli, de a kamatláb nem emelkedik azonnal. Ennek következtében nő a vállalatok hitelkereslete, a banki hitelnyújtás pedig pénzteremtést jelent.

Hosszabb távon azonban ellentétes folyamatokat tételeznek fel. Előbb-utóbb a bankok emelik a kamatlábat, emiatt a hitel túlságosan megdrágul. Így most a pénzmennyiség és az árszínvonal csökkenése következik úgy, hogy hosszú távon az arányok és a reálkamat nem változnak.

Persze hosszú távon, mint Keynes megjegyezte, mindnyájan meghalunk. Közgazdasági elmélete inkább a rövid távra koncentrál, mert célja az, hogy használható tanácsokat adjon a gazdaságpolitikusoknak. Több más közgazdász (így mindenekelőtt Wicksell, Kalecki, Mises, Hayek, Aftalion, Robertson és Kahn) úttörő munkája nyomán végül is Keynes Általános Elmélete szakít a közgazdasági reál- és pénzelmélet dichotómiájával, és a pénzelméletet következetesen integrálja az általános gazdaságelméletbe.

2. KEYNES:

A GAZDASÁGI REÁL- ÉS PÉNZELMÉLET INTEGRÁLÁSA

Keynes nem változtat a neoklasszikusok reálméletének alapjain abban az értelemben, hogy elfogadja a határhaszn elvét, mint az arányok meghatározásának alapját. Az elmélet „monetarizálása” két ponton történik: először is Keynes a gazdaság működésének leírásába bevezet egy abszolút merev, megváltoztathatatlan árat, ez a nominális mukabér (a pénzber); másodsor, kibővíti a közgazdasági döntések körét az úgynevezett likviditási függvénnyel. Látni fogjuk, hogy az elmélet monetarizálásához ez utóbbi, a likviditási függvény bevezetése is elegendő, és a merev nominális bér feltételezése elhagyható.

Az 1930-as évek Angliájában főművén dolgozó Keynes úgy látta, hogy a kialakult nominális bérszínvonal megváltoztathatatlan, történelmi és társadalmi tényezőktől függ, ezek pedig csak lassan módosítják a nominális bérszínvonalat. Rövid távon — és Keynes elemzése a rövid távra koncentrál — a nominális bérszínvonal nem változhat. Nem csökkenhet, mert a munkások szakszervezetei erős ellenállást fejtenek ki a nominálbérek csökkentésével szemben — még ha van is munkanélküliség. De nem is emelkedhet a nominális bérszínvonal, mert a munkanélküliség létezése visszatartja a munkásokat attól, hogy magasabb béreket követeljenek. Keynes felveti ugyan, hogy teljes foglalkoztatottság esetén a nominális bérszínvonal emelkedhet — de az 1930-as évek Angliájában érthető módon csak olyan helyzettel foglalkozik, amelyben létezik munkanélküliség.

Fontos, hogy a merev nominális bér Keynesnél valóban nominális, azaz nem merev reálbér változó pénzkifejezéséről van szó. Ha az árszínvonal változik, a merev nominális bér változó, csökkenő vagy növekvő, reálbérnek felel meg. Keynes tehát azt feltételezi, hogy a munkások, illetve szakszervezeteik az általuk közvetlenül érzékelhető nominális bér változatlanságához ragaszkodnak — harcolnak csökkentése ellen —, és sokkal kevésbé érzékelik a reálbér változásait, amit az árszínvonal változásai okoznak. Miután nem számológépek, hogy a pénzben kapott munkabér összegét folyton elosztanak az árindexszel, a munkások — legalábbis rövid távon — az úgynevezett pénzillúzió rabjai, azaz nominális — pénzbeli —, nem pedig reális nagyságokhoz ragaszkodnak. Általában pénzillúzióknak nevezzük azt a jelenséget, hogy a gazdasági alanyok viselkedése más a pénzzel működő, mint a pénzt nem használó (képzeltbeli) gazdaságban: jelen esetben a munkásság bérharcra nem az életszínvonalukat meghatározó reálbér, hanem ennek pénzkifejezése, a nominális bér körül folyik.

Ha pedig ilyenformán a nominális bérszínvonal adott és ezt történelmi-társadalmi tényezők mintegy kívülről rákényszerítik

a gazdaságra, akkor egyben adott, kívülről meghatározott az árszínvonal is.

Mint láttuk, a határtermelékenység elve alapján — amit Keynes is elfogad — a reálbér egyenlő a munka határtermékével. Ennek alapján a nominális bért úgy kapjuk, hogy a munka határtermékét megszorozzuk az árszínvonalal. A képlet átrendezése után az adódik, hogy az árszínvonal a nominális bér és a munka határtermékének hányadosa. A határtermelékenységi elv alapján hasonlóan lehet gondolkodni a kamatról is. A reálkamat eszerint egyenlő a tőke határtermékével. Ha megszorozzuk az árszínvonalal, a nominális (pénzben kifejezett) kamathoz jutunk. A képlet átrendezése után az árszínvonal egyenlő a nominális kamat és a tőke határtermékének hányadosával.

Az abszolút merev nominális munkabér feltételezése azonban a keynesi elméletben kitüntetett szerepet biztosít a nominális munkabérnek az árszínvonal meghatározásában. Ha ugyanis a nominális munkabér az említett okok miatt adott, akkor az árszínvonal csak a munka határtermékének változása miatt emelkedhet vagy süllyedhet. Rövid távon adottnak lehet feltételezni az alkalmazott technikát, a gépek és berendezések színvonalát és állományát, a munkások szakképzettségét és begyakorlottságát stb. Így a munka határterméke csak egy ok miatt változhat: ha nő vagy csökken a termelésben foglalkoztatott munkások száma. A határtermelékenységi elv alapján, ha nő a foglalkoztatottak száma, akkor a munka határterméke csökken. A merev nominális bérek miatt ilyenkor az árszínvonalnak emelkednie kell; megfordítva, ha a foglalkoztatottak száma csökken.

Az árszínvonal meghatározottsága miatt a keynesi elméletben egészen máshogy vetődik fel a pénz szerepe a gazdaságban, mint a neoklasszikusoknál. A neoklasszikusoknál — de a klasszikusoknál is — minden árat kizárólag reálgazdasági tényezők határoznak meg: a termékek árát a határhasznuk, a munka és a tőke árát pedig a határtermékek. A pénzmenyiség változása csak a reálméletben meghatározott árak pénzkifejezését változtatja; úgy is mondható: mivel a neoklasszikusoknál minden pénzben kifejezett ár változtatható, az árszínvonal is változtatható a pénz-

mennyiség növelésével vagy csökkentésével. Ezzel szemben Keynesnél egy stratégiai ár — olyan ár, amely az egész árrendszert alapja — merev, és ettől merev az árszínvonal is.

Ennek következtében Keynesnél új probléma merül fel: a gazdaság általános likviditása, vagyis az, hogy a gazdaságban levő pénz mennyisége elegendő-e ahhoz, hogy a fentiek alapján meghatározott árszínvonalon lebonyolítsa a forgalmat. Ha pedig a pénzmennyiség ehhez képest nagy vagy kicsi, akkor kérdés, mi történik a pénzfelesleggel, illetve hogyan szűnhet meg a pénzhiány.

Ez elvezet a pénznek a közgazdasági döntésekben betöltött szerepéhez.

A PÉNZ BEVEZETÉSE A KÖZGAZDASÁGI DÖNTÉSEKBE

A neoklasszikus elméletben a közgazdasági döntés a következő: az egyén eldönti, hogy jövedelmét fogyasztásra költi-e vagy pedig megtakarítja. A megtakarítás az emberi türelmetlenség leküzdéséért járó kamattól függ. Másrészt a kamat, mint a tőke költsége (ára), szabályozza a vállalatok tőke iránti keresletét, azaz a beruházásokat. Láttuk, hogy ha történetesen a megtakarítás összege nem egyenlő a beruházások összegével, akkor a kamatláb változása összhangot teremt. A termelésben keletkezett jövedelmek fogyasztásra fordított része fogyasztási cikkek iránti keresletet támaszt a piacon, a megtakarításra fordított része pedig ezek szerint automatikusan beruházássá válik, azaz termelési eszközökre iránti keresletet támaszt.

Ily módon a termelésben keletkezett összes jövedelmet elkölthetik fogyasztásra és beruházásra, vagyis a piacon mindig lehetőség van a megtermelt áruk eladására. Nem kell kereslethiány miatt csökkenteni a termelést, nem keletkezhet munkanélküliség. Lehetnek persze munkanélküliek, de ezek önkéntes munkanélküliek: olyan emberek, akik úgy érzik, hogy a munka határtermékével egyenlő munkabér túl alacsony ahhoz, hogy lehetővé

tegye számukra a munkával szemben érzett ellenszenvük leküzdését. A neoklasszikus elmélet szerint azonban nem fordulhat elő kényszerű munkanélküliség, azaz olyan eset, amikor vannak munkások, akik hajlandók lennének a létező bérért dolgozni, csak éppen munkaalkalom nincs. Ez nem férne össze a Say-törvénnyel; miután pedig a neoklasszikusok a Say-törvényből indulnak ki, érthető módon a Say-törvényhez jutnak vissza a megtakarítás és a beruházás kamat általi meghatározásán keresztül.

Különbözőképpen lehet vélekedni, a valóságérzet milyen fokára volt szüksége Keynesnek annak felismeréséhez, hogy az 1930-as években Angliában — de az egész tőkés világ gazdaságában — hatalmas méreteket öltött munkanélküliséget hiba lett volna önkéntesnek tartani, olyan emberek választott létformájának, akik leküzdhetetlen undort éreznek a munka iránt. A kényszerű munkanélküliség magyarázatára azonban a neoklasszikus elmélet nem volt alkalmas, hiszen alapelvei — a Say-törvény, a megtakarítás és a beruházás automatikus egyensúlya a kamatláb mozgása révén stb. — logikus kombinálásával csak arra a következtetésre lehetett jutni, hogy minden a lehető legjobban megy ebben a lehetséges világok legjobbjában. De a tények nem így mutatták — és Keynes erre nem azt felelte, hogy annál rosszabb a tényeknek.

Szakítva a túl szép következtetésekhez vezető neoklasszikus alapelvekkel, Keynes kifejti: a megtakarítás feltétele nem az, hogy az emberek jutalom reményében leküzdjék türelmetlenségüket, hanem az, hogy legyen jövedelmük, amiből megtakaríthatnak. Kicsi jövedelemből nagyobb részt fogyasztanak el az emberek, kevés jut megtakarításra. Ha a jövedelmük nő, az emberek kétségtelenül többet tudnak fogyasztani, jobban élnek, de különféle — zömmel az emberi természetben rejlő — okok miatt kevésbé növelik fogyasztásukat, mint ahogy jövedelmük nő. Így a megtakarítás a jövedelemtől függ, ha nő a jövedelem, nő a megtakarítás is.

De a közgazdasági döntések köre nem merül ki azzal, hogy az emberek eldöntik: jövedelmük mekkora részét fogyasszák el,

illetve takarítsák meg. Ha az ember eldöntötte, mennyit takarít meg, még el kell döntenie azt, hogy megtakarítását milyen formában tartsa. Két forma jöhet számításba: a pénzforma, amikor valaki megtakarított jövedelmét bankjegyekben vagy bankbetétben tartja, és a pénzügyi forma, amikor valaki megtakarított jövedelmét értékpapírok vásárlására fordítja.

A pénzügyi formában tartott megtakarítás beruházássá válik, hiszen az értékpapírok kibocsátói — az állam és a vállalatok — az értékpapírok eladásából befolyt pénzt beruházásra költik el. Értékpapír vásárlása tehát tulajdonképpen a megtakarított pénz kölcsönadása olyanok számára, akik azt vásárlásra — a dolog természete miatt általában beruházásra — költik. Ezzel szemben a pénzformában tartott megtakarítás kereslethiányt támaszt a piacon. Ezzel a Say-törvény hatályon kívül került: a kereslethiány miatt a vállalatok csökkentik termelésüket, elbocsátják a munkások egy részét, vagyis kényszerű munkanélküliség keletkezik.

Tisztázni kell, mitől függ a megtakarítás két formája közötti választás.

A LIKVIDITÁSI PREFERENCIA

Kiindulásképpen bátran feltételezhetjük: az emberek a megtakarítás két lehetséges formája közül azt választják, amelyik számukra előnyösebbnek tűnik.

Az értékpapírokba történő befektetés, azaz a megtakarított pénz kölcsönadásának előnye világos: kamatot hoz. A pénz birtoklásának, a megtakarítás pénzformában való tartásának ezek szerint az a hátránya, hogy a bankjegyekben otthon tartott pénz nem kamatozik, és nem hoz kamatot a bankbetét sem, vagy csak minimálisat. A pénz birtoklása azonban előnnyel is jár: azzal, hogy birtokosa a jövő bármely pillanatában befektetheti pénzét, azaz a pénz birtoklásával azt a lehetőséget tartja fenn a maga számára, hogy a jövő legkedvezőbb pillanatában fektesse be pénzét. Az értékpapírokba való befektetés, a pénz kölcsönadása ugyanis nem mindig egyformán előnyös.

Ennek megértéséhez fel kell idézni az értékpapírok piaci árfolyama, az értékpapírok hozama és a kamatláb közötti összefüggést. Tekintsünk egy 1000 tallér névértékű kötvényt 5 százalékos névleges kamattal. A kötvény tulajdonosa, aki a kötvényt 1000 tallérért vette, évente 50 tallér kamatot kap a kötvény után.

Ha közben a pénzpiaci kamatláb nem 5, hanem mondjuk 4 százalék, akkor érdemes ilyen kötvényt venni, mert ez évente 50, a pénzpiacra való kölcsönzés pedig csak 40 tallér kamatot hoz. Sőt érdemes a pénzpiacra 4 százalékos kamattal kölcsönt felvenni, és ezen a pénzen 5 százalékkal kamatozó kötvényt vásárolni. Emiatt nő a kötvény iránti kereslet, ami felhajtja a kötvény piaci árfolyamát (árát). Mindaddig, amíg az emelkedő árfolyamra vetítve a kötvény 50 tallér kamata 4 százalékosnál magasabb kamatlábon való befektetést jelent, erős kereslet mutatkozik a kötvény iránt, kínálat viszont nincs. Amikor az árfolyam eléri ezt a pontot — példánkban 1250 tallért, ennek 4 százaléka 50 tallér —, megszűnik az az érdekeltség, hogy még drágábban is vásároljanak kötvényt. Az 1000 névértékű, 5 százalékkal kamatozó kötvény piaci árfolyama tehát mindaddig 1250 lesz, amíg a pénzpiaci kamatláb 4 százalék marad. A kötvényt eredetileg névértéken vásárló tulajdonosa 250 tőkenyereséget könyvelhet el. (Lehet persze, hogy nem névértékén, hanem ennél olcsóbban vagy drágábban vette a kötvényt, és akkor a tőkenyeresség ennek megfelelően számítandó.)

Hasonló gondolatmenettel beláthatjuk, hogy ha a pénzpiaci kamatláb felszökik 4-ről mondjuk 6 százalékra, akkor a példában szereplő kötvény vásárlása, illetve birtoklása rossz befektetésnek minősül. Tulajdonosaik ezért szabadulni akarnak az ilyen kötvényektől, eladásra kínálják azokat. A kínálat növekedése lecsorítja a piaci árfolyamot. Mindaddig, amíg a süllyedő árfolyamra vetítve a kötvény 50 tallér kamata 6 százalékosnál alacsonyabb kamaton való befektetést jelent, érdemes eladni a kötvényt, de nem érdemes vásárolni. Így az árfolyam csak azon a ponton állapodik meg, amelyre vetítve az 50 kamat 6 százalékos befektetést jelent — példánkban ez 833,3 tallér. Ha a köt-

vényt tulajdonosa eredetileg névértéken vásárolta, akkor 166,7 tallér lesz a tőkevesztése.

Legyen

C a kötvény piaci árfolyama,

N a kötvény névértéke,

t a kötvény névleges kamatlába,

i a pénzpiaci kamatláb.

Az előzőek alapján nyilvánvaló a következő összefüggés:

$$C = \frac{t}{i} \cdot N$$

Azaz a kötvény árfolyama a pénzpiaci kamatlábbal fordított irányban változik: ha a kamatláb emelkedik, a kötvény piaci árfolyama süllyed; ha a kamatláb süllyed, a kötvény piaci árfolyama emelkedik. Nyilvánvaló, hogy ez az összefüggés nemcsak a már létező, forgalomban levő, de a mindenkor kibocsátandó kötvényekre nézve is fennáll. Ha tehát egy vállalat vagy az állam olyan időpontban bocsát ki 1000 névértékű, 5 százalékos kamatozású kötvényt, amikor a pénzpiaci kamatláb 6 százalék, akkor — minden egyéb körülményt változatlanul feltételezve — ez a kötvény csak 833,3-ért adható el. Ez azt jelenti, hogy a vállalat vagy az állam ilyenkor — kötvény formájában — valójában nem a kötvényre írt 5 százalékos (névleges) kamattal, hanem drágábban, a pénzpiacon éppen érvényes 6 százalékos kamattal tud csak kölcsönt szerezni.

Részvény esetében az összefüggés bonyolultabb, hiszen a részvény nem előre megadott, fix kamatláb szerint kamatozik, hanem hozadéka függ a részvényt kibocsátó vállalat nyereségétől, üzleti politikájától stb., ezek pedig évről évre változnak. Az azonban a részvények esetében is igaz, hogy a kamatláb változásai a maguk részéről ellentétes irányba mozgattatják a részvény piaci árfolyamait.

Minden országban sok olyan ember akad, aki azt gondolja magáról, hogy ő másoknál jobban meg tudja ítélni, „mit tartogat a jövő”. Természetes, hogy az ilyen emberek megpróbálják

gyümölcsöztetni tényleges vagy feltételezett „jövőlátó” képessé-
güket, és spekulációba fognak. Ez azt jelenti, hogy ha pénz áll rendelkezésükre, azt nem feltétlenül rögtön fektetik be értékpapírokba, hanem akkor, amikor úgy gondolják, hogy a kamatláb elkezd csökkenni, azaz az értékpapírok piaci árfolyama emelkedik majd, és így ők tőkenyereségre tehetnek szert. Aki csökkenő kamatlábra, az értékpapírok piaci árfolyamának emelkedésére számít, az pénzén — továbbá lehetőleg kölcsönvett pénzen is — értékpapírokat vásárol. Aki viszont a kamatláb emelkedésére, az értékpapírok piaci árfolyamának esésére spekulál, az igyekszik túladni meglevő értékpapírjain, és pénzt tartani addig, amikor ellenkező irányú fejlemények előjeleit véli felfedezni.

Ilyenformán kitűnik, hogy a pénz önálló hasznossággal bír, és nem igaz, hogy értéke csak attól a hasznosságtól függ, amelyet az érte vásárolható javak jelentenek számunkra. Ez a hasznosság a pénz likvid volta, az, hogy a pénz az érték megőrzésének bármikor mozgatható, veszteség nélkül bármely pillanatban az érték más formájára (jelen esetben értékpapírra) váltható formája. Aki pénzét kölcsönadja — értékpapírt vásárol —, az a likviditásról mond le, és ezért kamatot kap. Innen az új felfogás: a kamat a likviditásról való lemondás ára. A kamatlábtól függően az emberek többé vagy kevésbé részesítik előnyben a megtakarítások pénzformáját az értékpapírformával szemben, azaz erősebb vagy gyengébb „likviditási preferenciát” nyilvánítanak.

Minél magasabb a kamatláb, annál kevésbé valószínű, hogy még tovább fog emelkedni. Az összefüggés másik oldalát tekintve: minél alacsonyabb az értékpapírok piaci árfolyama, annál kevésbé valószínű, hogy még tovább fog süllyedni. Ezért ahogy a kamatláb emelkedik, a megtakarítások egyre nagyobb hányada ölt értékpapírformát — egyre többen vesznek értékpapírt —, vagyis a megtakarítások egyre kisebb hányada hever pénzként. Megfordítva, minél alacsonyabb a kamatláb, azaz minél magasabb az értékpapírok piaci árfolyama, a megtakarítások annál nagyobb hányada hever pénzként, hiszen annál valószínűbb, hogy a kamatláb ezentúl emelkedni, az értékpapírok piaci ár-

folyama pedig süllyedni fog. Ez az úgynevezett likviditási függvény: a spekulációs célú pénzkészletek a kamatlábbal fordított irányban változnak.

A likviditási függvénynek Keynes elméletében van egy nagyon fontos tulajdonsága. Keynes szerint létezik egy abszolút alacsony kamatláb. Abszolút alacsony abban az értelemben, hogy amikor a kamatláb erre a szintre süllyed, akkor a likviditási preferencia abszolúttá válik. A spekulánsok köreiből általánossá válik az a várakozás, hogy ennél alacsonyabbra már nem süllyedhet, vagyis az értékpapírok piaci árfolyama tovább már nem emelkedhet, már csak esésére lehet számítani. Ilyenkor a spekulánsok egyáltalán nem vásárolnak értékpapírt, minden megtakarításukat — minden el nem fogyasztott jövedelmüket — pénzben tartják. Sőt, ha az abszolút alacsony kamaton kölcsönt lehet felvenni, akkor a spekulánsok, akik biztosak a kamatláb jövőbeli emelkedésében és az értékpapírok piaci árfolyamának jövőbeli esésében, kölcsönt vesznek fel, és a kölcsönvett pénzt maguknál tartják. Úgy is mondható ez, hogy az abszolút alacsony kamatlábon a spekulációs pénzkereslet — a spekulánsok pénzfelhalmozási törekvése — végtelenné válik. Keynes úgy gondolta, hogy a maga idejében Angliában az abszolút alacsony kamatláb 2% körül volt. Az abszolút alacsony kamatlábat a későbbiekben likviditási csapdának nevezték el.

Az abszolút alacsony kamatlábbal szemben létezik abszolút magas kamatláb is, legalábbis elvileg. Ha a kamatláb egy bizonyos magas szintre emelkedik, a spekulánsok egyöntetűen süllyedésre számítanak, vagyis teljesen valószínűtlenné tartják az értékpapírok piaci árfolyamának további süllyedését, úgy látják, csak az árfolyamok emelkedése valószínű. Ilyenkor a spekulációs pénzkereslet nullává válik, a spekulánsok minden, az adott kamatlábon elérhető pénzen értékpapírokat vásárolnak, mert meg vannak győződve az árfolyamok emelkedéséről.

Láttuk: a merev nominális bérek feltételezése következtében a keynesi rendszerben adott az árszínvonal. Ha adottnak feltételezzük a termelés mennyiségét — és ha rövid távon gondolkozunk, ezt megtehetjük —, akkor adott az áruforgalom lebonyolításához szükséges pénz mennyisége. Ez a pénzmennyiség ahhoz kell, hogy a háztartások és a vállalatok elegendő pénzkészletet halmozhassanak fel, és át tudják hidalni a jövedelmeik befolyása és a kiadásaik közötti időbeni eltéréseket. Egészen kicsi pontatlanságot elkövetve, Keynes nyomán tranzakciós célú pénzkeresletnek nevezzük a gazdaság pénzigényének azt a részét, amely csak az árszínvonalától és a termelés mennyiségétől függ, de nem függ a kamatlábtól.

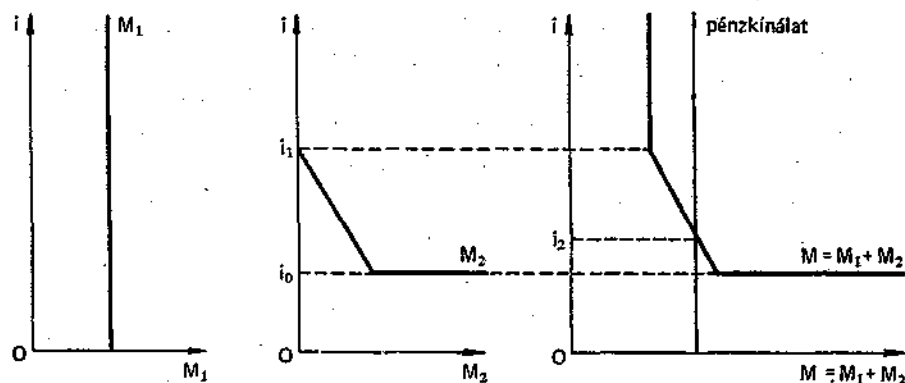
A gazdaság pénzigényének, pénzkeresletének másik része a spekulációs motívummal magyarázható. Láttuk, ez fordított viszonyban áll a kamatlábbal, továbbá az abszolút magas kamatlábnál nullává, az abszolút alacsony kamatlábnál végtelenné válik.

Ami a pénzkínálatot, a gazdaság rendelkezésére álló pénz mennyiségét illeti, itt Keynes feltételezi, hogy ez kívülről adott, a pénzpolitika határozza meg, s nem függ a kamatlábtól. Ez a feltételezés nem teljesen problémamentes, ha meggondoljuk, hogy a pénzpolitika irányítói — végső soron a kormány — nem közvetlenül látják el pénzzel a gazdaságot, hanem a bankrendszeren keresztül, és a kereskedelmi bankok nem érzéketlenek a kamatláb változásaival szemben.

A későbbiek áttekintését megkönnyítheti, ha grafikonon ábrázoljuk ezeket az összefüggéseket (l. 1. ábrát).

A pénzkereslet (M) tehát a kamat (i) iránt érzéketlen tranzakciós célú pénzkeresletből (M_1) és a kamattal ellenkező irányban változó spekulációs pénzkeresletből (M_2) áll. Ez utóbbi nulla, ha abszolút magas a kamatláb (i_1), és végtelen, ha abszolút alacsony a kamatláb (i_0). Az összes pénzkereslet és a kamatláb iránt érzéketlen pénzkínálat együtt határozza meg a tényleges, a gazdaságban érvényesülő kamatlábat. Miután a tranzakciós

célú pénzkeresletet egyértelműen meghatározza a termelés (áru-forgalom) mennyisége és az árszínvonal, a pénzkinálatot pedig a pénzpoltika, adott a spekulációs célokra rendelkezésre álló pénz mennyisége. Ezek szerint a gazdaságban olyan kamatláb alakul ki, amely mellett — a likviditási preferenciák alapján — a spekulációs pénzkereslet egyenlő lesz a spekulációs célokra rendelkezésre álló pénzmennyiséggel (pénzkinálattal).



1. ábra

Ilyen formán megoldódik a gazdaság általános likviditásának problémája: a spekulációs célokra felhalmozott pénz mennyisége a kamatláb változásán keresztül alkalmazkodik a tranzakciós célú pénzkereslet és a pénzkinálat változásaihoz.

Nyilvánvaló, hogy a gazdaság működésének keynesi leírása akkor is monetarizált — a pénz szerepe akkor is érdemi, döntő —, ha az abszolút merev nominális bérek feltételezése problematikus. Rugalmas, felfelé és lefelé egyaránt, vagy csak egyik irányba változtatható nominális bérek esetén a tranzakciós pénzkereslet sem merev. Ilyenkor is igaz azonban az, hogy a pénz önálló hasznossága miatt érdemi különbség van a pénzt használó valóságos gazdaság működése és a lényegében pénz nélküli, képzeletbeli neoklasszikus gazdaság működése között.

Most a gazdaságpolitikai szempontból leglényegesebb különbségre fordítjuk a figyelmet.

A PÉNZPOLITIKA JELENTŐSÉGE ÉS KORLÁTAI

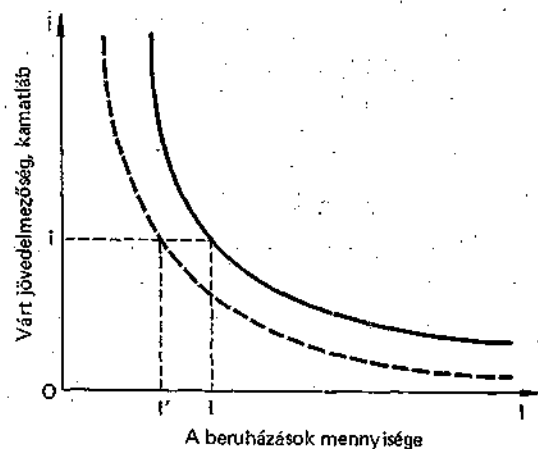
Keynes átveszi a neoklasszikusoktól azt az elvet, hogy a beruházás költsége a beruházásokhoz kölcsönvett pénz után fizetendő kamat. De nem áll meg itt, és nem hiszi azt, hogy a beruházás csak a kamatlábtól függ. A vállalatok adott kamatláb esetén aszerint érdeklődnek a beruházások iránt, hogyan ítélik meg: milyen jövedelmező lesz a beruházás, amikor befejezték, és az újonnan létesült üzem majd működni kezd. Ha pesszimista módon ítélik meg a jövőt, akkor alacsony kamatláb esetén sem látják értelmét a beruházásnak; ha viszont optimisták, akkor magas kamatra kölcsönvett pénzből is kifizetődőnek gondolják a beruházást.

Adott pillanatban, adottnak véve tehát a vállalatok várakozásait, a jövőre vonatkozó nézeteit, sorba rendezhetjük a létező vállalati beruházási elképzeléseket: lesz néhány olyan beruházás, amely a vállalatok pillanatnyi elképzelései szerint nagyon jövedelmező, aztán néhány olyan, amely már egy kicsit kevésbé jövedelmező, és így tovább. Nyilvánvalóan, a vállalatok csak olyan beruházásba fognak, amelynek várt jövedelmezősége nem kisebb, mint a kamatláb, azaz a kamat, amelyet a kötvény- vagy részvénykibocsátás, esetleg bankhitel formájában kölcsönvett pénz után fizetnek majd. Ha a kamatláb magas, akkor csak a leginkább jövedelmezőnek látszó beruházások indulnak be. Ha a kamatláb alacsonyabb, akkor a legjobbakon kívül még elkezdnek néhány további beruházást, amelynek várt jövedelmezősége kisebb, mint a legjobbaké, de még mindig nem kisebb, mint a kamat, és így tovább. A beruházások mennyisége, az egyes beruházási lehetőségek várt jövedelmezősége és a kamatláb közötti összefüggés a 2. ábrán látható.

Ha tehát adottnak vesszük az egyes beruházási lehetőségek jövedelmezőségével kapcsolatos várakozásokat, akkor i kamatláb I beruházást tesz lehetővé. Ennél magasabb kamatláb kevesebb, alacsonyabb kamatláb pedig több beruházással jár együtt. Ebből az következik, hogy — a neoklasszikus elképzeléssel szemben — a pénzpoltikára súlyos felelősség hárul: az előbbieken

adott pénzkereslethez olyan pénzkínálatot kell teremtenie, amely biztosítja a megfelelő kamatlábat a beruházások kívánatos mennyiségéhez.

De a pénzpolitika lehetőségeinek a beruházások szabályozásában vannak korlátai. E korlátok között már eddig is említettük, hogy ha az üzleti világ hangulata megváltozik, akkor ugyanolyan kamatlábhoz a beruházások más mennyisége tartozik.



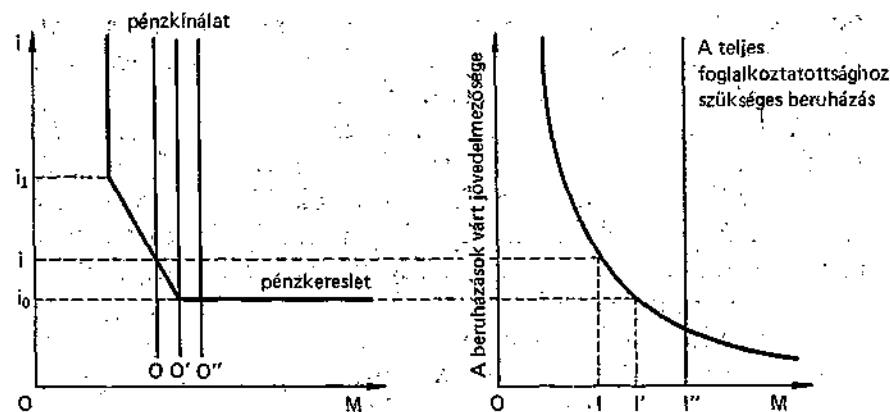
2. ábra

Pesszimista hangulat térhódítása az üzleti világban azzal jár, hogy a vállalatok kevésbé vérmes reményeket táplálnak beruházási lehetőségeik jövőbeli jövedelmezőségéről. Az előbbi ábrán ez úgy mutatkozik meg, hogy az egyes jövedelmezőségi szintekhez ezután kisebb mennyiség tartozik, a görbe eltolódik balra és lefelé: i kamatláb most már csak I' beruházással jár együtt.

Nevezetesebb azonban a másik korlát, a likviditási csapda. Ennek megértéséhez elegendő kombinálni két eddigi grafikonunkat, azt, amelyben a tranzakciós és a spekulációs pénzkereslet a pénzpolitika által irányított pénzmennyiséggel együtt meghatározza a kamatlábat és azt, amelyen a kamatláb — most adottnak véve a várakozásokat — meghatározza a beruházások mennyiségét (l. 3. ábra).

A 3. ábrán először az adott pénzkereslethez O pénzkínálat társul, így a kamatláb i lesz, és az I beruházásokhoz vezet. Tegyük fel, hogy ez nem elegendő a teljes foglalkoztatottság megvalósításához.

Kicsit leegyszerűsítve, ez a feltételezés a következőt jelenti. A termelésben keletkezett jövedelmeket tulajdonosaik nem költik el teljesen fogyasztásra, nem is vásárolnak minden



3. ábra

megtakarított jövedelmükön értékpapírt, hanem egy részét spekulációs pénzkészletként tartják. A spekulációs célokra rendelkezésre álló pénz mennyisége meghatározott. O pénzmennyiségből M_1 a tranzakciós célú készlethez szükséges, spekulációs célokra tehát $O-M_1$ mennyiség áll rendelkezésre. Ez az $O-M_1$ pénzmennyiség kereslethiányt okoz a piacon. A kereslethiány konkrétan azt jelenti, hogy a jövedelemtulajdonosok adott likviditási preferenciáik szerint az $O-M_1$ pénzmennyiséghez i kamatlábat társítanak. E kamatláb alapján az üzleti világ csak I beruházást tart megvalósíthatónak.

A pénzkínálat O' -re növelése növeli a spekulációs célokra rendelkezésre álló pénzmennyiséget, amihez a likviditási preferenciák alapján i_0 kamatláb, ehhez pedig I' beruházás társul. Ez azonban, feltételezésünk szerint még mindig nem elegendő a

teljes foglalkoztatottsághoz. Úgy is fogalmazhatunk, hogy a pénzmennyiség O -ról O' -re növelése bár enyhíti, de nem tudja teljesen megszüntetni azt a kereslethiányt, amit a pénzek egy részének spekulációs célokra való felhasználása okoz.

Amikor elérjük i_0 kamatlábat, a likviditási preferencia abszolúttá válik. Bármilyen mértékben is növekszik a pénzkínálat — O' -ről O'' -re, vagy még több —, a spekulánsok minden pénzt felhalmoznak, nem csökken a kereslethiány a piacon. Konkrétan, akárhogy is növekszenek a spekulánsok pénzkészletei, ezek nem igyekeznek értékpapírt venni. Az értékpapír-vásárlás fokozása felhajtáná az értékpapírok piaci árfolyamát, azaz leszorítaná a kamatlábat olyan mértékig, hogy az üzleti világ I'' beruházásba fogjon. De ez nem fog bekövetkezni, mert i_0 kamatlábnál — Keynes szerint — a likviditási preferencia abszolút. A pénzpoltika, amely eddig a pontig döntő szerepet töltött be a beruházások, ezzel a foglalkoztatottság meghatározásában, ezentúl tehetetlen: a likviditási csapdában vergődik. „Könnyű a lovat a folyóhoz vezetni, de nem lehet kényszeríteni arra, hogy igyon” — könnyű a pénzmennyiséget növelni, de nem biztos, hogy ezzel elérhető a kívánt hatás.

Összefoglalva, Keynes tehát a következőket mondja a pénzpoltikáról. Tévednek a neoklasszikusok, amennyiben azt gondolják, hogy a pénz a gazdaságban nem több, mint fátyol, tehát jelentéktelen. A pénz önálló szerepet tölt be a gazdaságban, aminek következtében a pénzzel működő valóságos gazdaság egészen más, mint a neoklasszikusok cserekereskedelmen alapuló képzeletbeli gazdasága. Mindenekelőtt: a pénzzel működő gazdaságban nem automatikus a munkaképes lakosság teljes foglalkoztatottsága, ehhez megfelelő pénzpoltikára van szükség. Előfordulhat azonban olyan helyzet, amelyben a pénzpoltika tehetetlen, mert az üzleti világ pesszimizmusához abszolút likviditási preferencia társul. Ilyenkor más gazdaságpolitikára van szükség; legkézenfekvőbb az, hogy a költségvetési deficit politikája pótolja a hiányzó keresletet, és így megvalósítja a teljes foglalkoztatottságot.

Ezekhez a nézetekhez képest nem kevés önállóságot tanúsít

az úgynevezett keynesianizmus; a második világháború óta felnőtt polgári közgazdász-nemzedék magukat Keynes követőinek valló tagjai.

3. A MONETARISTA „ELLENFORRADALOM”

Gazdaságpolitikai téren a keynesianizmus — a szó szokásos értelmében, tehát nem Keynes, hanem a magukat keynesiánusoknak tartó közgazdászok nézeteit értve — a pénzpoltika mellőzését, hatástalanságának hirdetését jelenti. Ebben a tekintetben nem annyira Keynest, mint inkább Alvin Hansen amerikai közgazdászt lehet a keynesianizmus megalapítójának tartani.

A keynesiánusok először is a likviditási csapdára hivatkoznak, mondván, hogy emiatt a pénzpoltika kritikus helyzetben csődöt mond. Ezért csak a költségvetési politikában lehet bízni, amely bármikor a teljes foglalkoztatottsághoz szükséges színvonalra képes emelni a keresletet, ha bevételeit meghaladó kiadásokat, azaz deficitet gazdálkodást folytat. A költségvetési deficitet az állam két úton finanszírozhatja. Egyrészt a jegybanki pénzteremtéssel — és ez a többletpénz nyilvánvalóan nem csapódik le rögtön spekulációs pénzkészletként, hanem keresletet támaszt javak és szolgáltatások iránt —, másrészt úgy, hogy az állam a deficit fedezéséhez a lakosságtól vesz fel kölcsönt, kötvénykibocsátás formájában — így egyébként elfekvő pénzeket von be a gazdaság vérkeringésébe.

A Keynesre hivatkozó gazdaságpolitika az ötvenes évek elejéig több országban a pénzpoltika igen nagyvonalú kezelésével járt. Így például Angliában 1939 végétől 1951 végéig egyfolytában 2 százalék volt a hivatalos bankkamatláb, az a kamatláb, amelyen a bankrendszer szükség esetén a Jegybankban refinanszírozza a gazdaságnak nyújtott hiteleket. A gazdaságpolitikusok azt hangoztatták, hogy a költségvetési deficit politikája fenntartja a teljes foglalkoztatottságot, a pénzmennyiség deficitfinanszírozásból származó gyors ütemű növekedése pedig nem proble-

matikus, mert a 2 százalékos likviditási csapdánál minden többletpénz spekulációs készletekben csapódik le, ezért nem kell inflációs nyomástól tartani.

Ennek az érvelésnek valójában igen kevés köze van Keyneshez. Elmélete szerint inkább azt lehetne felvetni, hogy a hosszabb időn keresztül fenntartott teljes foglalkoztatottság és a jó konjunkturális kilátások miatt javulnak az üzleti világ várakozásai, és adott kamatláb mellett nagyobb lesz a beruházás. Másrészt azt is nehéz elképzelni, hogy ha a kamatláb nagyon hosszú ideig alacsony szinten áll — mondjuk 2 százalékos —, akkor a likviditási preferencia ugyanúgy abszolút, mint olyan időszakban, amikor a kamatláb változékony, és csak ritkán és rövid időre süllyed szokatlanul alacsonyra. Ez az érvelés tehát olyan, mintha a gazdaságpolitikusok nem értették volna Keynes tanítását, csak jó tanulók módján bevágták volna valami véglételeg primitivizált tankönyvváltozatát.

De a gazdaságpolitikusok általában nem gyermekien naiv emberek, akik a józan észnek ellentmondó szabályokat követnének csak azért, mert ilyen vagy olyan elmélet egyszer papírra vetette azokat. A likviditási csapdára való hivatkozás csak az elméleti megalapozottság külsőleges pompáját adta egy olyan gazdaságpolitikának, amelyet a körülmények ebben az időben kikényszerítettek. A világháború, aztán a hidegháborús fegyverkezés, esetleg gyarmati háború nagy terheket rótt a költségvetésre, és évek hosszú során át nagyméretű költségvetési deficitet okozott.

E deficit finanszírozásának módja általában állami kötvények kibocsátása volt. Az állam törekedett minél drágábban eladni kötvényeit, és arra kötelezte a Jegybankot, hogy nagy mennyiségben vásároljon fel állami értékpapírokat, míhelyt ezek piaci árfolyama süllyedni kezdett. A Jegybanknak ezek a műveletei magas színvonalon stabilizálták az állami értékpapírok árfolyamát, ami nagy jegybankpénz-kiáramlással és alacsony kamatlábbal járt. Az inflációs hatás nem maradhatott el.

A Keynesre hivatkozó, rendkívül expanzív gazdaságpolitika ellen a polgári közgazdászok egy csoportja a mennyiségi pénz-

elmélet újrafogalmazásával lépett fel. Az új, úgynevezett monetarista iskola legnevezetesebb képviselője Milton Friedman, a Chicagói Egyetem Nobel-díjas professzora.

FRIEDMAN ÉS AZ ELMÉLET ELLENFORRADALMA

Friedman nem törekszik gyökeresen új pénzelmélet — még kevésbé általános gazdaságelmélet — kidolgozására. Elméleti beállítottsága „ellenforradalmi”. Fellép a közgazdasági elmélet gyakran „Keynes-i forradalom”-nak nevezett fordulata ellen, és eközben a Keynes előtti, neoklasszikus elmélethez tér vissza. Az elmélet visszatérésének fő útja számára a húszas években már ismert, Arthur Cecil Pigou angol professzor után keresztelt, úgynevezett Pigou-hatás.

Ennek lényege a következő. A pénz, mint láttuk, önálló hasznossággal bír. Ez a hasznosság a pénz likvid voltából származik, abból, hogy a pénz azonnal, minden veszteség nélkül mozgósítható. Pénz birtoklásával elkerülhető a veszteség, amely az értékpapírok piaci árfolyamának esetleges süllyedéséből származhat, vagyis a pénz biztonságot nyújt. Ehhez a haszonhoz járul még az, hogy a pénz megkönnyíti a cserét. Látható, hogy itt a pénz birtoklásának olyan motívumairól van szó, amelyeket Keynes spekulációs és tranzakciós pénzkeresletnek nevezett. Friedman azonban nem fogadja el ezt a megosztást, mondván, az emberek a valóságban ilyen vagy olyan nagyságú pénzkészletet tartanak — vagy erre töreksenek —, és nem két párhuzamos pénzkészletet halmoznak fel, amelyek mindegyikével különbejáratúan gazdálkodnak.

A Pigou-hatás felfedezése lényegében abból áll, hogy az önálló hasznossággal bíró egységes pénzkészletre is kiterjesztjük a határelemzést. Eszerint, ha nő a gazdaságban levő pénzkészlet mennyisége, akkor csökken a pénz határhaszna. Ha pedig ez így van, akkor nem létezhet abszolút likviditási preferencia. Nem létezhet, mert a pénzmennyiség növekedése következtében a pénz határhaszna süllyed a felhalmozott jövedelem, a vagyon

más formáinak határhasznához képest, és emiatt a pénztulajdonosok elköltik pénzüket — illetve eredeti kifejezéssel élve —, megkezdik az alacsonyabb határhasznú pénz konvertálását más, magasabb határhasznú formákra.

A keynesiánusok és a monetaristák közötti gazdaságpolitikai vita szempontjából az is döntő, hogy ilyen esetben az emberek mire költik a pénzt, a vagyon milyen más formái iránt nő a kereslet. Rövidesen látni fogjuk a szemben álló nézeteket. Most csak azt szögezzük le, hogy ha a Pigou-hatás működik — ha tehát a pénzkereslet ugyanolyan elvek alapján elemezhető, mint a javak iránti kereslet —, akkor nem létezik abszolút likviditási preferencia, következésképpen likviditási csapda sem. Akkor pedig nem tartható az a nézet sem, hogy kritikus helyzetben a pénzpolitika hatástalan — a gazdaság olyan valószínűtlenül nagy hasú lóhoz hasonlít, amely mindig iszik, csak sok víz legyen.

Mégis: Friedman szerint a gazdaság speciális ló. Ha a pénzmennyiség olyan időben nő, amikor munkanélküliség van és kihasználatlanok a kapacitások, akkor a Pigou-hatás révén a gazdaság a teljes foglalkoztatottság és a teljes kapacitáskihasználás felé tart. Lehet persze, hogy a kereslet növekedése következtében nemcsak a termelés nő, hanem az árszínvonal is emelkedik, de nem lehet előre megmondani, hogy milyen mértékben. Csak az biztos, hogy amikor a gazdaság a teljes foglalkoztatottság állapotába kerül, akkor a pénzmennyiség növekedése arányosan emeli az árszínvonalat.

Lelke mélyén azonban Friedman azt gondolja, hogy mindegy, mennyi pénz áll a gazdaság rendelkezésére. Elméletében központi szerepet töltenek be a várakozások. A várakozások fogalma most itt abban a speciális értelemben szerepel, hogy a gazdasági élet minden szereplőjének — a vállalatoknak, a lakosoknak — van valamilyen elképzelése az árszínvonal jövőbeli alakulásáról. Ezeket az elképzeléseket lényegében a múltbeli tapasztalatok formálják. A gazdaságban általában az az elképzelés alakul ki, hogy az árszínvonal a jövőben is olyan ütemben fog emelkedni, ahogyan az a múltban történt. Attól függően tehát, hogy a várakozások milyen rugalmasan követik az infláció közeli múltban

tapasztalt ütemét, a lakosság és a vállalatok a nominális, pénzben kifejezett nagyságokat azonnal reálnagyságokra számolják át, és eszerint viselkednek. Nevezetesen, ha nő a pénzkészlet, de közben az árszínvonal is emelkedik, akkor a pénzmennyiség reális értelemben kevésbé nő, ha az érte vásárolható javakban és értékpapírokban, tehát kényelmet és biztonságot nyújtó szolgáltatásaiban mérjük. Sőt, csökken is a pénzmennyiség, ha az árszínvonal emelkedése — egészen pontosan: az árszínvonal emelkedésére vonatkozó várakozás — meghaladja a pénzmennyiség nominális növekedését.

Friedman szerint tehát a lakosság és a vállalatok várakozásai alapján reális mennyiségben gondolják nemcsak a különböző javak határhasznát, de az értékpapírokat, sőt a pénzt is. A javak árait, az értékpapírok árait és hozamait, a pénzkészletet folyton korigálják az árszínvonal várakozásai szerinti alakulásával (a várakozások szerinti árindexszel). Más szavakkal: nincs pénzillúzió. A lakosság és a vállalatok csak a pénzfátyoltól megszabadított reálgazdasági arányokra vannak tekintettel.

A pénzillúzió hiánya a Pigou-hatással együtt a dichotómiához vezet vissza: az arányokat a határhasznok reálgazdasági összefüggései határozzák meg — láttuk, hogy valójában még a pénz határhasznának fogalma is mentes a pénztől, kifejezetten „reálpénzkészletről” van szó —, az árszínvonal pedig a pénzmennyiségtől függ. A dolgok lényegét tekintve mindegy, hogy milyen az árszínvonal, következésképpen, hogy mekkora a pénzmennyiség. Ha egyszer a gazdaság ilyen fokon mentes a pénzillúziótól is és nincs különös jelentőségű likviditási preferencia sem, akkor a pénzmennyiség változásával változik az árszínvonal, a reálösszefüggések pénzkifejezése, de maguk ezek az összefüggések nem módosulnak.

Egy másodlagos jelentőségű kivétel azonban van. Az árszínvonal emelkedése idején inflációs, süllyedése idején deflációs várakozások formálódnak. Ebből az a következmény származik, hogy ha a pénzpolitika egyszer restriktív, és deflációt produkál, aztán meg a munkanélküliség elleni harc jegyében expanzív és inflációs, akkor — miután bármennyire rugalmasak is a várako-

zások, azért valamelyest mégiscsak késésben vannak az árszínvonal valóságos mozgásához képest — a gazdaság még deflációs várakozások szerint viselkedik, holott már inflációs hatások érik. Az expanzív pénzpoltika következtében nő a gazdaságba áramló pénz mennyisége, de a lakosság és a vállalatok ebből csak kevésbé növelik pénzkészleteiket: miután várakozásaik még deflációsak, úgy gondolják, hogy pénzkészletük reálértéke új összegek hozzáadása nélkül is nő. Valójában azonban már csökken, hiszen az árszínvonal már emelkedik. Így a pénzkészletek növekményének aránytalanul nagy részét konvertálják a gazdaság más formáira, javakra és értékpapírokra, azaz aránytalanul nő a kereslet. Amikor viszont a pénzpoltika inflációsból deflációsba vált át, ugyanilyen okok miatt aránytalanul csökken a kereslet: a csökkenő ütemű pénzkibocsátásból a lakosság és a vállalatok aránytalanul nagy összegekkel növelik pénzkészleteiket, mert várakozásaik alapján úgy gondolják, ezek reálértéke még mindig csökken, holott valójában már nő.

CSAK ILLÚZIÓ A GAZDASÁGPOLITIKA?

Friedman szerint az előbbi gondolatmenet rávilágít a teljes foglalkoztatottság politikájának problémájára. Friedman nemcsak a dichotómia átvételében, hanem a gazdaság általános működéséről való elképzeléseiben is neoklasszikus. Ez nem is lehet másként. A dichotómia és a Pigou-hatás elfogadása szükségképpen azzal a következménnyel jár, hogy kizárunk Keynes elméletéből mindent, amivel Keynes bebizonyította, hogy a gazdaságpolitikai befolyástól mentes kapitalista gazdaság kényszerű munkanélküliséget produkálhat.

Keynes megtagadásával újra érvénybe lépnek a neoklasszikus következtetések, melyek szerint minden a lehető legjobban megy a saját szabályai szerint működő gazdasági gépezetben, tehát minden külső — gazdaságpolitikai — beavatkozás csak káros lehet. Ahogy Friedman mondja, a gazdaság „természetes” működéséhez tartozik a munkanélküliség — úgynevezett súrlódási

tényezők miatt. Ilyen tényező például az, hogy nem tökéletes az információk terjedése a gazdaságban; hogy nem tökéletes a munkaerő és a tőke mobilitása; hogy úgy az információk megszerzése, mint a mobilitás költséggel jár stb.

A súrlódási tényezők úgynevezett „természetes” munkanélküliséget okoznak. A munkanélküliség átmenetileg a súrlódási tényezők által meghatározott „természetes ráta” alá szorítható inflációs gazdaságpolitikával. Amikor azonban a gazdaságban tudatosul az infláció — az infláció tapasztalt üteme belép a várakozásokba —, akkor csak további gyorsítása révén érhető el a kereslet olyan mesterséges túlfűtése, ami a „természetesnél” kisebb munkanélküliséghez kell. De rövidesen tudatosul az infláció gyorsulása, és akkor még további gyorsításra van szükség a teljes foglalkoztatottsághoz, és így tovább.

Az infláció gyorsítása azonban nem tarthat a végtelenségig, hiszen bizonyos határon túl az infláció tönkreteszi a pénzrendszert és dezorganizálja a gazdaságot. Ezért a kormány előbb-utóbb restriktív pénzpoltikára kényszerül, ami megállítja az infláció gyorsulását, vagy esetleg csökkenti az infláció már elért ütemét. A teljes foglalkoztatottság eddig követett politikája most bumeráangként hat: az inflációs, illetve erősen inflációs várakozások miatt most a „természetesnél” nagyobb munkanélküliség lesz egészen addig, míg a várakozások összhangba nem kerülnek a tényleges fejleményekkel. A pénzpoltika egész „ciklusát” — az inflációs és a deflációs, vagy ha tetszik, az inflációs és az antiinflációs szakaszát együtt — tekintve, átlagban a gazdaság nem jut a „munkanélküliség természetes rátája” alá: körülötte ingadozik, eleinte alatta, de utána szükségszerűen fölötte. A teljes foglalkoztatottságra való törekvés miatt a gazdaságpolitika nem hogy csillapítaná a gazdaság ciklikus kilengéseit, hanem inkább erősíti azokat.

Friedman ennél is tovább megy. Nemcsak a teljes foglalkoztatottság politikáját tartja károsnak, hanem az ennél szerényebb igényű anticiklikus politikát is, amely nem azzal a nagyra törő céllal működik, hogy állandóan jó konjunktúrát tartson fenn a munkanélküliség ellen, hanem csak a ciklikus kilengések he-

vességét igyekszik csillapítani. A gazdaság működése, mondja Friedman, nagyon sok ok miatt ciklikus, akkor is, ha a kormány nem törekszik teljes foglalkoztatottságra. Az anticiklikus szándékkal működő gazdaságpolitika azonban még inkább ciklikussá teszi. Ennek oka az, hogy a gazdaságpolitikai reagálások szükségképpen késnek.

Az elkerülhetetlen késés több forrásból származik. Először is a gazdaságpolitikások nem azonnal ismerik fel, milyen helyzet alakult ki a gazdaságban. Elég arra gondolni, hogy a gazdaságról készített statisztikai információk összegyűjtése és feldolgozása időigényes, több hónapig is eltart. De ha már rendelkezésre állnak is az információk, még nem születik rögtön gazdaságpolitikai döntés. A gazdaság túl bonyolult ahhoz, hogy a gazdaságpolitikások előtt egyértelmű kép bontakozzon ki, bármilyen széles körű adatgyűjtésen és bármilyen csiszolt elemzési módszereken alapuló információk állnak is rendelkezésre. Ezért az információk összegyűjtése és feldolgozása után a gazdaságpolitikások még azon vitatkoznak, hogyan kell értelmezni a rendelkezésre álló információkat. Lehet, hogy csak abban állapodnak meg: várni kell, amíg a további fejlemények megerősítik ezt vagy azt a benyomást. Újabb késés. Tegyük fel, végül is helyes döntés születik, ami egyébként távolról sem biztos. Akkor még további késést okoz az, hogy a gazdaságpolitikai intézkedések nem azonnal éreztetik hatásukat, idő kell ahhoz, hogy például a kamatláb csökkentése vagy növelése a bankrendszeren keresztülgyűrűzve eljusson a gazdaságba és a gazdaság reagáljon erre.

A késések miatt Friedman szerint az a helyzet, hogy mire egy adott helyzetben szükséges gazdaságpolitikai intézkedések éreztetik hatásukat a gazdaságra, akkorra a gazdaság a maga „természetes” mozgásával már ezzel ellentétes helyzetbe került: konjunktúrából dekonjunktúrába vagy megfordítva. Így a gazdaságpolitika nem hogy csillapítaná a ciklikus kilengéseket, hanem még erősíti azokat. Tovább súlyosbítja a dolgot az, hogy a gazdaságpolitikások többé-kevésbé tudják: intézkedéseik elkerülhetetlenül későn jönnek, és ennek ellensúlyozására — ha már későn — túl erős, brutális intézkedéseket hoznak.

Friedman következtetése radikális: fel kell hagyni nemcsak a teljes foglalkoztatottság politikájával, de az anticiklikus törekvésekkel is. A pénzpolitika azzal szolgálja legjobban a gazdaságot, ha mindig, minden körülmények között azonos ütemben növeli a pénzmennyiséget. Technikailag ez úgy oldható meg, hogy a Jegybank 100 százalékos tartalékolásra kötelezi a kereskedelmi bankokat. Ha minden betét után 100 százalékos tartalékot kötelesek képezni, akkor a kereskedelmi bankok nem képesek pénzteremtésre, így a jegybankpénz-kibocsátással egyértelműen meghatározható a gazdaságba áramló pénz mennyisége. Friedman tehát nem tud jobbat ajánlani, mint a visszatérést a Peel-törvényhez — azzal, hogy ő nem a Jegybankot, hanem a kereskedelmi bankokat kötelezné 100 százalékos tartalékolásra.

Miután a végsőig követtük Friedmant, térjünk vissza elméletének arra a részletére, amely a pénzpolitikának a gazdaságra gyakorolt hatásával foglalkozik. A kérdés az: részleteiben milyen kapcsolatot feltételez Friedman — és az őt követők, az úgynevezett monetarista közgazdászok — a pénzpolitika és a gazdaság között? Más szavakkal: hogyan, milyen csatornákon keresztül érintik a gazdaságot a monetaristák szerint a pénzpolitikai intézkedések? Ez az úgynevezett transzmissziós mechanizmus kérdése.

A TRANZMISSZIÓS MECHANIZMUS

A monetarista álláspont jobb megvilágítása kedvéért először bemutatjuk a keynesianizmus vélekedését.

A keynesiánus nézet megértéséhez többé-kevésbé kiindulhatunk Keynes elméletéből. Emlékeztetünk arra, hogy Keynes szerint a jövedelemtől függ a megtakarítás és következésképpen ellentéte, a fogyasztás is. Létezik tehát a gazdaságban egy megtakarítási függvény, illetve ennek ellentéte, fogyasztási függvény. Létezik emellett likviditási függvény, amely a kamatláb alapján meghatározza azt, hogy a megtakarítás hogyan oszlik meg pénzforma és értékpapírforma között.

Ilyen alapon lehet azt gondolni — mint a keynesiánusok te-

szik —, hogy a gazdaság két jól elválasztható részre oszlik: a gazdaság egyik része a reáljavakból, az árukból áll, a másik része pedig nem reáljavakból, pénzből és értékpapírokból. Ez az elválaszthatóság azon alapul, hogy a keynesiánus feltételezés szerint a gazdaság mindegyik részén belül viszonylag magas fokú a helyettesíthetőség, a két rész között pedig nagyon kicsi. Ha például a cseresznyepálinka ára emelkedik, akkor valószínű, hogy az emberek azontúl kevesebb cseresznyepálinkát és több barackpálinkát, nem pedig kevesebb cseresznyepálinkát és több államkötvényt vesznek.

Hangsúlyozzuk, hogy a gazdaság két részének — a reál- és a monetáris szférának — ilyen erős különválasztását elméletileg az, és csak az alapozza meg, hogy a fogyasztásról való döntés a fogyasztási (megtakarítási) függvény alapján megelőzi azt a döntést, amelyet a likviditási függvény alapján hoznak a megtakarítás formájának megválasztásáról. Megelőzi és független attól. Tehát például bármilyen magasra emelkedik az értékpapírok után fizetett kamat, azaz bármilyen alacsony az értékpapírok piaci árfolyama, ettől nem csökken a fogyasztás. Az emelkedő kamat csak a pénznek értékpapírral való helyettesítéséhez (értékpapír-vásárláshoz) vezethet, de nem eredményezheti azt, hogy értékpapírral helyettesítik a reáljavakat, azaz, hogy az értékpapír-vásárlás kedvéért csökkentik a fogyasztást. Ugyanez a helyzet, ha a kamatláb csökken, azaz az értékpapírok piaci árfolyama emelkedik. Ennek hatása: az értékpapírok helyettesítése pénzzel, nem pedig értékpapírok helyettesítése reáljavakkal. Azaz eladják az értékpapírokat, de nem a fogyasztás kedvéért.

A keynesiánus ábrázolásban ennek alapján a pénzpoltika transzmissziós mechanizmusa a következőképpen fest. Tegyük fel, a Jegybank expanziós célból értékpapírokat vásárol a nyílt piaci műveletek keretében. Az értékpapír-vásárlás pénzt juttat a gazdaságba és csökken a kamatláb, az értékpapírok piaci árfolyama pedig emelkedik. Ez az árfolyam-emelkedés azonban nem egyformán érinti az összes értékpapírt. A megnövekedett pénzkészletek egy részén értékpapírt vásárolni ugyanis azt jelenti, hogy a pénzt értékpapírral helyettesítjük. Nyilvánvaló,

hogy ez a helyettesítés kezdetben olyan értékpapírokkal történik, amelyek „minőségükben” legközelebb állnak a pénzhez. Ezek a legrövidebb lejáratú értékpapírok, mondjuk úgynevezett kincstári váltók, amelyeket három hónap múlva az állam pénzre visszavált, azaz visszavásárolja a kincstári váltók formájában levő adósságát. A kincstári váltók tehát viszonylag közel állnak a pénzhez likviditás tekintetében, mert viszonylag hamar és veszteség kockázata nélkül pénzzé változtathatók vissza.

A kereslet tehát először a leglikvidebb értékpapírok iránt emelkedik, így ezek piaci árfolyama emelkedik először, kamatuk pedig (a névérték után járó fix kamat miatt) csökken. Emiatt egy ponton túl a megnövekedett pénzkészletek egy részét már nem ezekkel, hanem valamelyest kevésbé likvid értékpapírokkal helyettesítik. Most ezek árfolyama emelkedik és kamata csökken, ezért a kereslet a még kevésbé likvid papírok felé tolódik, és így tovább. Fejlett pénzügyi rendszer a különböző fokozatokon likvid értékpapírok igen nagy választékát kínálja. A nyílt piaci műveletek pénzmennyiséget növelő hatása a gazdaság nem reál, monetáris szférájának egész likviditási spektrumán hullámszerűen végig, mielőtt a reálszférához jutna. Ekkorra hatása már lényegesen kisebb. Ugyanez igaz, ha a nyílt piaci műveletek nem növelik, hanem csökkentik a pénzmennyiséget.

A pénzpoltika ilyenformán csekély hatást gyakorol a reálgazdaságra. Ezt az tükrözi konkrétan, hogy az értékpapírok legkevésbé likvid formája a vállalati beruházások finanszírozására szolgáló részvény. A részvény ugyanis soha nem alakul vissza pénzzé automatikusan, mert a vállalat soha nem váltja vissza részvényeit. Hozama nem előre rögzített kamatlábtól, hanem a vállalat nyereségétől és üzleti politikájától függ, attól, hogy a vállalat a nyereség mekkora hányadát fordítja osztalékok fizetésére. Így a részvénytől nagy a kockázat, ezért a részvény az értékpapírok közül a legkevésbé jól helyettesíti a pénzt. A nyílt piaci vásárlás piaci árfolyamot emelő, kamatlábat csökkentő hatása ezért csak végül, a likviditási spektrum végén éri el a részvényeket, amikor hatását már letompította a részvénytől likvidebb értékpapírok sokasága.

Ez a viszonylag csekély és mindig késedelmes hatás abból áll, hogy emelkedik a részvények piaci árfolyama, ami az ismert összefüggés alapján a részvénykibocsátás költségeinek — kamatköltségeinek — csökkenését jelenti. Ha közben nem romlanak a vállalatok várakozásai a beruházások jövedelmezőségéről, ha nem terjed az üzleti pesszimizmus, akkor a részvénykibocsátás kamatköltségeinek csökkenése növeli a beruházásokat. A keynesiánusok szerint azonban a kamatköltségek változása csekély hatással van a beruházásokra — ezt az állításukat részben empirikus kutatásokra alapozzák, például vállalati vezetőkkel folytatott interjúkra —, részben pedig utalnak arra, hogy az üzleti várakozások szerepe fontosabb.

Összefoglalva: a keynesiánus álláspont az, hogy a pénzpoltika csekély hatást gyakorol a keresletre, mert csak a likviditási spektrum egészen végiggyűrűzve éri el a kereslet egyik elemét, a beruházási keresletet, ráadásul a beruházási kereslet kevésbé érzékeny a kamatláb változásaival szemben. Következésképpen, a pénzpoltika nem hatásos eszköz az anticiklikus gazdaságpolitikában vagy a teljes foglalkoztatottság politikájában.

Elképzelhető, hogy a monetarista álláspont ennek szöges ellentéte. Emlékeztetünk arra, hogy a monetaristák nem konstruálnak először fogyasztási (megtakarítási), aztán meg likviditási függvényt. Kiindulópontjuk az, hogy az emberek a jövedelmükből, vagyonukból húzható haszon maximálására törekednek, és a határhasznok arányában osztják meg jövedelmüket, vagyonukat a különböző lehetséges formák között, így a reáljavak, az értékpapírok és a pénz között. Ilyen alapállásba helyezkedve logikus azt mondani, hogy nincs kitüntetett helyettesítési viszony a jövedelem, a vagyon élvezésének különböző formái között. A reáljavak élvezete, haszna a fogyasztás, az értékpapíroké az értük járó kamat és a remények szerinti árfolyamnyereség, a pénzé a kényelem és biztonság.

Kitüntetett helyettesítési viszony hiányában a pénzpoltika hatása közvetlenül terül szét az egész gazdaságra. Az előbbi példánál maradva: a Jegybank nyílt piaci vásárlásai pénzt juttatnak a gazdaságba, emelkedik az értékpapírok piaci árfolyama,

süllyed a kamatláb. A pénzpoltika hatása azonban itt nem szűnik meg. Azt, hogy a Jegybank emelkedő árfolyamon értékpapírt vásárol, úgy is fogalmazhatjuk, hogy a gazdaság — beleértve most a bankrendszert is — emelkedő árfolyamon értékpapírt ad el, vagyis — eddig — értékpapírt helyettesít pénzzel. Ennek a helyettesítésnek indítéka az, hogy az értékpapíroknak emelkedő árfolyamra vetített kamata egyre alacsonyabb. A dráguló értékpapír pénzzel való helyettesítése következtében azonban a pénz határhaszna süllyed a reáljavakéhoz képest. Ezért az értékpapírok pénzzel való helyettesítését szükségképpen a pénz reáljavakkal való helyettesítése követi.

A monetarista ábrázolásban tehát erőteljes a pénzpoltika hatása a gazdaságra. Expanzív pénzpoltika érezhetően növeli a keresletet, direkt és indirekt módon egyaránt. Direkt módon úgy, hogy a pénzmennyiség növelése a pénz reáljavakkal történő helyettesítéséhez vezet. Indirekt módon pedig úgy, hogy az ilyen politikával együtt járó kamatlábcsökkenés ösztönzi a beruházásokat, nő a beruházási kereslet. A restriktív pénzpoltika hatása ezzel teljesen szimmetrikus.

Úgy a keynesiánus, mint a monetarista érvelés hibátlan abban a tekintetben, hogy ha egyszer valaki a keynesiánus alapelveket fogadja el, akkor a pénzpoltika csekély hatására kell következtetnie, ha viszont a monetarista alapelveket, akkor logikusan arra a következtetésre jut, hogy a pénzpoltika széles területen, erőteljes hatást fejt ki a gazdaságra. Ezért a kérdés csak úgy tehető fel, hogy a keynesiánus vagy a monetarista alapelvek állnak-e közelebb a gazdaság valóságos viselkedéséhez. Ha bizonyítható, hogy a transzmissziós mechanizmus kérdésében a monetaristáknak van igazuk, akkor hajlanunk kell más (például a gazdaságpolitika káros illúziójáról szóló) következtetések elfogadására is — ha viszont inkább a keynesiánus elgondolás bizonyul helyesnek, akkor a tudományos lelkiismeret sérelme nélkül visszautasítható a monetarizmus. Tehát melyik iskola alapelvei relevánsak?

Látszólag ez könnyen eldönthető. Első pillantásra úgy tűnhet, a keynesiánusok és a monetaristák nézeteltérése a transzmissziós mechanizmusról az elméleti közgazdaságtan azon kevés vitatott kérdései közé tartozik, amelyekre empirikus vizsgálatok alapján is választ lehet kapni.

Ha a keynesiánus álláspont helyes, akkor nagy a pénzkereslet, a gazdaság pénztartási készségének kamatrugalmassága. Nagy kamatrugalmasság ugyanis azt jelenti, hogy ha nő az értékpapírok kamata, akkor a pénzkereslet erőteljesen csökken, mert a gazdaság emelkedő kamat esetén nagymértékben helyettesíti a pénzt értékpapírokkal, csökkenő kamat esetén pedig az értékpapírokat pénzzel. Ha viszont a pénzkereslet kamatrugalmassága kicsi, akkor a monetarista álláspont jobb. Kicsi rugalmasság azt jelenti, hogy a gazdaság kevésbé helyettesít értékpapírt pénzzel vagy pénz értékpapírral, tehát a pénz helyettesítésében nincs kitüntetett szerepük az értékpapíroknak a gazdaság reálszférájával szemben.

Az empirikus vizsgálatok eredménye azonban elsősorban attól függ, hogy mit tekintünk pénznek és milyen kamatlábat tartunk jellemzőnek.

A köznapi felfogásnak megfelelően, könyvünkben eddig egyértelműként kezeltük a pénz fogalmát. A pénzteremtésről szóló példában azt mondtuk, hogy Fantázia Bank „pénzt teremt, azaz javak megvásárlására és tartozások kiegyenlítésére alkalmas eszközt varázsol elő a semmiből”. Itt a lényeg az, hogy a pénz fogalmát a forgalmi eszköz (adásvétel lebonyolítása), illetve a fizetési eszköz (tartozások kiegyenlítése) funkcióhoz kötöttük. Valójában ezeknél a funkcióknál maradtunk akkor is, amikor bemutattuk a „pénzmennyiség tágulását” meghatározó összefüggéseket, hiszen folyton azzal érveltünk, hogy a „lakosság és a vállalatok összes pénzük ilyen és ilyen hányadát bankjegy, a többi bankbetét formájában tartják, mert ilyen arányban merülnek fel bankjegyben, illetve csekkkel való fizetési kötelezettségeik”.

A forgalmi, illetve a fizetési eszköz funkció alapján történő

megközelítésben pénznek minősül a bankjegy és az érme — mert ezek átadásával fizetés teljesíthető —, és pénznek minősül a látra szóló bankbetét is, mert az ilyen betétekre tulajdonosaik — a lakosság és a vállalatok — csekket állíthatnak ki, és a csekk átadásával fizethetnek. Az is nyilvánvaló, hogy a látra szóló bankbetétet akkor is pénznek kellene minősítenünk, ha olyan országgal akadna dolgunk, amelyben a csekkkel való fizetés még nem terjedt el, vagy nem is létezik a csekkfizetés törvényes lehetősége. Az ilyen országban először bankjegyre kell váltani a látra szóló bankbetéteket, és csak azután lehet fizetni — de ez az átváltás teljesen automatikus, úgyhogy közgazdasági szempontból ilyenkor csak formai különbség van a csekkfizetéshez képest.

A pénzelméletek futó áttekintése is meggyőző abból a szempontból, hogy a pénz fogalma nem korlátozható a forgalmi és fizetési eszköz funkcióra, hiszen a pénz a megtakarítás eszközeként is döntő szerepet játszik a gazdaságban. Sőt a pénzpolitika számára a legtöbb komplikáció abból adódik, hogy a pénz a megtakarítás eszköze is lehet. Ezért a pénzpolitikának nem elég csak a forgalmi és fizetési eszköz funkciókat figyelembe venni. De ha tekintetbe vesszük a pénz megtakarítási eszköz funkcióját is, akkor a bankjegy, az érme és a látra szóló bankbetét mellett pénznek minősül a határidős bankbetét is, hiszen ez nem más, mint a „vásárlóerő ideiglenes tartózkodási helye”.

A bankjegy, az érme és a látra szóló bankbetét betöltheti a forgalmi vagy fizetési eszköz szerepét, de persze betöltheti a megtakarítási eszköz szerepét is. Bankjeggyel például nemcsak fizetni lehet, hanem meg is lehet őrizni, megtakarítani. A határidős bankbetét ezzel szemben csak a megtakarítási eszköz szerepét tölti be hiánytalanul; forgalmi vagy fizetési eszközként csak a határidő lejártá után használható fel. E tökéletlensége kifejezésére a határidős bankbetétet gyakran kvázi-pénznek, „majd-nem pénznek” nevezzük. A pénzfogalmak „alaprendszeré” pedig — amely aztán országonként még esetleg különféle „alrendszerre” bomlik — a következő: a bankjegyeket, az érmeiket és a látra szóló bankbetéteket közös néven M_1 -nek hívjuk; az M_1 -hez hozzáadva a kvázi-pénzt, az M_2 -höz jutunk.

Most térjünk vissza a keynesiánusok és a monetaristák közötti vitára a transzmissziós mechanizmusról, illetve arra a kérdésre, hogy empirikus vizsgálatokkal eldönthető-e ez a vita.

Ha M_1 -et tartjuk pénznek, akkor a pénzkereslet kamatrugal-
massága nagy, ha M_2 -t, akkor kicsinek mutatkozik. Az ok nyilvánvaló. Ha például a kamatláb emelkedik, akkor ennek többek között általában van olyan hatása is, hogy az M_1 (például a nem kamatozó látra szóló bankbetétek) egy részét tulajdonosaik átalakítják M_2 -re, kamatozó határidős betétekre. Ha M_1 -et tartjuk pénznek, akkor erre azt mondjuk, hogy a kamatlábemelkedés hatása a pénzkereslet csökkenése — e hatásra az M_1 átalakul nem pénzzé, kvázi-pénzzé. Ha viszont M_2 -t tartjuk pénznek, akkor az egész dolog a pénz különböző formái közötti átrendeződést jelent, és ez a pénzkészletek egészére nincs hatással.

Egy másik probléma a kamatlábbal kapcsolatos. Ha a rövid lejáratú kamatlábat (rövid lejáratú értékpapírok kamatát) használjuk a vizsgálathoz, akkor a kamatrugalmasság kisebb lesz, mint ha a hosszú lejáratú kamatlábat, például hosszú lejáratú államkötvény kamatát vizsgáljuk. Ennek oka az, hogy a rövid lejáratú kamatláb ingadozásai nagyok, a rövid lejáratú kamatláb gyorsan emelkedhet, aztán süllyedhet, rápszodikusán ingadozhat valamilyen hosszabb távú értéke körül. Továbbá, ha a pénzkészletadatokat például a negyedéves statisztikákból vesszük, akkor a kamatrugalmasság kisebb, mint ha mondjuk éves adatokkal dolgoznánk, mert bárhogya is reagálnak a pénzkészletek a kamatláb változásaira, a reakció időt vesz igénybe, egyetlen negyedév alatt általában nem „fut ki” teljesen.

Erthető tehát, hogy azok a vizsgálatok, amelyekben pénzként M_1 , kamatlábként pedig hosszú lejáratú kamatláb szerepel és a pénzkészletadatokat éves statisztikákból származnak, általában a keynesiánus álláspontnak kedveznek, viszont a monetarista álláspontot erősítik azok a vizsgálatok, amelyekben pénzként M_2 , kamatlábként pedig rövid lejáratú kamatláb szerepel, és a pénzkészletadatokat évesnél rövidebb időszak adatai.

Ezek szerint a vita empirikus alapon eldönthetetlen. Az empirikus vizsgálatok eredménye csak az lehet, hogy mindkét

tábor önbizalmát mérsékeljék — ez egyébként nem kis dolog. Így ma már kevés az olyan keynesiánus, aki szerint „a pénz nem számít”, és kevés az olyan monetarista is, aki szerint „csak a pénz számít”.

4. KÖVETKEZTETÉSEK

A vita tehát idáig eldöntetlen. Néhány — általános jellegű — tanulsággal mégis szolgál.

A dolog lényegét tekintve nem nagyon durva egyszerűsítés azt mondani, hogy az 1929—1933-as nagy gazdasági válságot megelőzően, illetve a második világháború előtt az állam ritkán, kivételszerűen és csak a felületeket érintve avatkozott be a gazdasági folyamatokba. Ezért hívjuk az akkori idők kapitalizmusát szabadversenyessé kapitalizmusnak, majd később monopolkapitalizmusnak. A háború óta az állami monopolkapitalizmus uralkodik, az állam folyamatosan és gyökeresen beavatkozik a gazdasági folyamatokba, különféle gazdaságpolitikai, de néha egész egyszerűen politikai célokat igyekszik elérni. E célok közül a legfontosabb a teljes foglalkoztatottság állandó fenntartása vagy — szerényebben fogalmazva — a tömeges munkanélküliség elkerülése.

E gazdaságpolitika alapja Keynes elmélete, még akkor is, ha időnként egy kicsit kiforgatott, primitivizált változatában. A dolgok kényszerítő ereje folytán persze a tőkésállamok elmélet hiányában is elkezdtek valamilyen anticiklikus vagy teljes foglalkoztatottsági politikát, és a gazdaságpolitikuskok — akik gyakorlatias emberek — mindenképpen hajlamosak aszerint cselekedni, hogy adott helyzetben, adott pillanatban mit látnak jobbnak, milyen oldalról feltételezik a legkisebb ellenállást.

Ez azonban nem jelenti azt, hogy az elmélet mellékes, vagy csak igazolásul szolgál nagyon is evilágias, praktikus indíttatású akciókhoz. A gazdasági élet túlságosan bonyolult, a gazdaságban minden mindennel összefügg, a benne ható erők túlságosan nagyszámúak, túl gyorsan változnak. Egymásra tevődve erősítik

vagy gyengítik egymás hatását. Ezért mégsem lehetséges, hogy a gazdaságpolitikusok kizárólag gyakorlatias ösztöneik, tapasztalataik szerint intézkedjenek. Elkerülhetetlen, hogy a leginkább gyakorlatias beállítottságú gazdaságpolitikus is valamilyen — az egyetemen tanult vagy népszerűsége miatt a könyvekből, folyóiratokból stb. magára szedett — elmélet kereteiben gondolkodjon, egy-egy konkrét intézkedését egy rendszer koordinátiához viszonyítva mérlegelje. Keynes szavaival „Azok a »gyakorlati emberek«, akik menteseknek vélik magukat minden szellemi befolyás hatásától, rendszerint valamelyik rég elhunyt közgazdász rabszolgái”.

Ezért mindig igen nagy jelentősége van az uralkodó közgazdasági elméletnek, annak, hogy az mennyire helyesen tükrözi a gazdasági élet belső összefüggéseit. Káros lehet a ragaszkodás egy közgazdasági elmélthez, ha az idők folyamán a gazdaság alapvető jellemzői úgy módosulnak, hogy ennek az elméletnek alapfeltevései már nem jól tükrözik a valóságot.

Keynes elmélete a nagy gazdasági válság hangulatában született, amikor a kapitalista gazdaság legégetőbb problémája a tömeges munkanélküliség, a termelés csökkenése, a kilátástalanul rossz üzleti légkör volt. Keynes-nek, mint elméleti közgazdásznak, nem hibája, hanem erénye volt az, hogy kora és környezete aktuális problémáira keresett olyan elméleti választ, amelyből levezethető volt e problémák megoldásának, de legalábbis enyhítésének gyakorlati programja. Egész elméletének középpontjában a munkanélküliség áll, ennek okait és felszámolásának lehetőségeit keresi.

A második világháború óta azonban a fejlett tőkésországok gazdasága nem ezzel vagy legalábbis nem csak ezzel a problémával küzd. Nem kis mértékben éppen a teljes foglalkoztatottság keynesi politikájának köszönhetően, a világháború utáni több mint két évtizedben a munkanélküliség sohasem volt igazán komoly probléma egyetlen fejlett tőkésországban sem. Ugyanakkor a közel teljes foglalkoztatottság állandó fenntartása zömmel pénzügyi eszközökkel (a pénzp politikával és a költségvetési politikával) nem egyszerűen új problémákat szült, hanem, na-

gyon valószínűen, alapvető változásokat okozott magában a gazdaság működésében is. Például egészen biztosan igaz van Friedmannak abban, hogy ha egyszer az infláció állandóan jelen van a gazdaságban, akkor nem feltételezhető, hogy a gazdaság pontosan ugyanúgy reagál a pénzp politikából vagy a költségvetési politikából eredő hatásokra, mint ha az árszínvonal közel stabil lenne. Az inflációs várakozások szervesen beépülnek a gazdaságba, a szakszervezetek bérköveteléseibe éppúgy, mint a lakosság vagy a vállalatok eladósodásra való hajlamába, vagy akár a kamatlába. Ez utóbbi tekintetében szintén igaz lehet a keynesiánus pénzp politika monetarista kritikája.

A keynesiánus pénzp politika középpontjában a kamatláb szabályozása áll, mondván, hogy a pénzp politika hatása a gazdaságra — már amennyire van ilyen hatás — abból áll, hogy a kamatláb meghatározza a beruházásokat, ezért a pénzp politikának a kamatlábat kell szabályoznia. Úgy mondják: a kamatláb legyen az operatív cél.

A monetaristák egyetértenek azzal, hogy a pénzp politika a kamatláb változásain keresztül hat a gazdaságra. Hangsúlyozzák azonban, hogy az a kamatláb, ami itt számításba jön, a reálkamatláb, az inflációtól megtisztított kamatláb. A Jegybank azonban csak a nominális kamatlábat ismeri, ettől csak úgy juthatna el a reálkamatlábhoz, ha pontosan ismerné az inflációra vonatkozó várakozásokat. Ezeket persze nem ismerheti. Így a nominális kamatláb körül forgó pénzp politika valóságos hatása a gazdaságra nem a pénzp politikai szándékoktól függ, hanem az inflációs várakozásoktól.

Ezek csak példák arra, hogy a mai tőkés gazdaság sok tekintetben nem igazolja a keynesi elmélet alapfeltevéseit, ezért az ezekre épülő gazdaságpolitika sok tekintetben káros, vagy legalábbis nem kielégítő. Keynes persze nem felelős ezért. Egyetlen gondolkodó sem hibáztatható azért, ha tudományos bátorságot vagy képzelőerőt nélkülöző utódok szentté avatják az eredeti szöveget, és ennek magyarázásával helyettesítik a megváltozott helyzetet jobban tükröző átfogó elmélet kidolgozását. „Hogyan beszélhetsz állandóan azokról a férfiakról — mondotta Lao-ce

Konfuciusznak —, akiknek tagjai már régen elporladtak. Mondásaik, amelyek hozzánk eljutottak, minden bizonnyal megfelelőek voltak az ő idejükben, de ma már csak szavak; az idő keze ugyanis nem áll egy helyben, s nekünk igyekeznünk kell, hogy lépést tartsunk az idővel, s nézeteinket alkalmaznunk kell a megváltozott feltételekhez.”

A polgári közgazdaságtanban eddig egyetlen kísérlet történt a keynesi elméletet helyettesítő átfogó elmélet kidolgozására — ez a monetarista kísérlet. Kétségtelen, hogy a monetaristák kritikája a keynesiánus gazdaságpolitikáról sok részletben jogos. Ezzel magyarázható, hogy a monetarista nézetek időről időre és országról országra változó mértékben, de általában elég népszerűek.

A monetarizmus egész elméletének elfogadása azonban a szabadpiac tökéletességébe vetett már-már vallásos hitet feltételez. Manapság a legtöbb közgazdász intellektuálisan is és érzelmileg is távol áll ettől. Biztosan nem tévedés azt mondani, hogy a közgazdászok túlnyomó része — képletesen fogalmazva — nem „kevesebb”, hanem jobb gazdaságpolitikát akar. Nem olyan közgazdasági elméletre van szükség, amely ékesszólóan érvel minden gazdaságpolitika hasznossága ellen, hanem olyanra, amelyből a létezőnél jobb gazdaságpolitika alapelveit lehet levezetni.

Ebben a perspektívában a monetarizmus nem több, mint a keynesiánus gazdaságpolitika eddig legjobban sikerült, legátfogóbb kritikája. Ahol viszont a monetarizmus pozitív — nemcsak kritizál, de megoldást is ajánl —, ott már csak a legelszántabb hívők követik. A keynesiánus gazdaságpolitikából kiábrándult közgazdászok többsége nem úgy gondolja, mint Friedman, hogy a keynesiánus kor csak félreértésnek köszönhető kitérő a történelemben, amelyből sürgősen vissza kell térni, hanem inkább úgy, hogy ez olyan kor, amely lassan lezárul és amelyen a fejlődés természetes menetében túl kell haladni.

A túlhaladás nyilván nem megy könnyen és nem megy gyorsan. A keynesiánus gazdaságpolitika kritikája — benne a monetarista kritika — egyik állomása ennek a túlhaladásnak, olyan

állomása, amelyből lassanként esetleg majd kilátás nyílik alternatív, vagy egymást kiegészítő gazdaságpolitikák kidolgozására, az ezekkel szerzett tapasztalatok pedig megteremthetik egy újabb átfogó elmélet kidolgozásának lehetőségét.

Szögezzük le világosan nézetünket. Úgy látjuk, hogy az elmélet — akár a keynesiánus, akár a monetarista elmélet — belső indíttatású, immanens fejlődése csak olyan eredményeket hozhat, hogy az elmélet feloldja saját belső logikai ellentmondásait, a részletek tekintetében tökéletesedik, megállapításai árnyaltabbakká válnak stb. A döntő fejlődés indítékának azonban valószínűleg kívülről, a gazdasági és társadalmi valóságból kell jönnie. Hogy ez az indíték milyen lesz, Keynes és a keynesianizmus progresszív meghaladása, vagy monetarista, neoklasszikus ellenforradalom, az attól függ, hogy a valóságos társadalmi folyamatokat a progresszió vagy az ellenforradalom határozza-e meg. Így a polgári pénzelméletek jelenlegi állásáról levont konklúzióknak függvénye annak a konklúciónak, amit a tőkés országok jelenlegi gazdasági helyzetéről és perspektíváiról levonunk. Az utóbbi konklúzióhoz vezető konkrét elemzés előtt azonban szükségesnek látszik az államadóssági politika elemzése, mivel ez szorosan kapcsolódik a pénzpolitikához.