

ÉRTEKEZÉSEK EMLÉKEZÉSEK

MÁTYÁS ANTAL

A MAKROÖKONÓMIA
ELMÉLETÉNEK FEJLŐDÉSE
A MONETARISTA
ÉS A NEOKEYNESIÁNUS
KÖZGAZDÁK KÖZÖTTI VITA
SORÁN



101

AKADÉMIAI KIADÓ, BUDAPEST



ÉRTEKEZÉSEK
EMLÉKEZÉSEK

ÉRTEKEZÉSEK EMLÉKEZÉSEK

SZERKESZTI

TOLNAI MÁRTON

MÁTYÁS ANTAL

A MAKROÖKONÓMIA
ELMÉLETÉNEK FEJLŐDÉSE
A MONETARISTA
ÉS A NEOKEYNESIÁNUS
KÖZGAZDÁK KÖZÖTTI VITA
SORÁN

AKADÉMIAI SZÉKFOGLALÓ

1991. MÁJUS 2.



AKADÉMIAI KIADÓ, BUDAPEST

A kiadványsorozatban a Magyar Tudományos Akadémia
1982. évi CXLII. Közgyűlése időpontjától megválasztott
rendes és levelező tagok székfoglalói – önálló kötetben –
láttnak napvilágot.

A sorozat indításáról az Akadémia főtitkárának 22/1/1982.
számú állásfoglalása rendelkezett.

ISBN 963 05 6555 2

Kiadja az Akadémiai Kiadó, Budapest

© Mátyás Antal, 1993

Minden jog fenntartva, beleértve a sokszorosítás,
a nyilvános előadás, a rádió- és televízióadás, valamint
a fordítás jogát is, az egyes fejezeteket illetően is.

Printed in Hungary

I.

A keynesiánus stabilizációs politika a II. világháború után több mint két évtizeden át eredményes eszköz volt a munkanélküliségnek és az összes kereslet elégtelenségének a leküzdésére. Közben azonban inflációs folyamatot indított be. Ez egyre ellenőrizhetetlenebbé vált, mihelyt a különböző társadalmi csoportok kezdték felhasználni a nemzeti jövedelemből való részesedésért folytatott küzdelemben, s mihelyt az inflációs várakozások beépültek az ármegállapítás folyamatába. Az inflációval járó súlyos problémák hatására kezdett erősödni az az álláspont, amelyik a munkanélküliség helyett az inflációt tartotta a gazdaság súlyos problémájának, s e felismerés nyomán erőre kapott a monetarizmus. Képviselői kétségbe vonják a stabilizációs politika szükségességét. Azt tartják, hogy a magánszektor életerős automatizmusai spontán módon kiküszöbölik a kényszerű munkanélküliséget s biztosítják a teljes foglalkoztatás megvalósulásához szükséges összes keresletet. A gazdasági bajokat éppen a stabilizációs politika hozza létre. A monetarista álláspontot képviselő Brunner és Meltzer stabilnak tekintik a magánszekort. „Számunka a magánszektor stabilitása, írják, azt jelenti, hogy az egyensúly felé tart, ha a kormányzati gazdaságpolitika formájában nincs impulzus... Propozíciónk

azt állítja, hogy a ciklikus instabilitás főleg a kormányzati gazdaságpolitika terméke, amit egy stabilizáló magánszektor nyakába varrnak.”¹

A stabilizációs politika Keynes nyomdokain haladó hívei viszont kétségbe vonják a magánszektor stabilitását. Azt tartják, hogy automatizmusai lassan működnek, így pusztító lenne csupán tőlük várni a gazdasági élet bajainak orvoslását. A magát neokeynesianusnak valló Tobin és szerzőtársa, Buitner szerint „...a munka és a tőke alulfoglalkoztatása eléggé gyakori és tartós ahhoz, hogy igazolja a gazdaságpolitikai beavatkozás elemzését.”²

Tobin kisebb bajnak tartja a foglalkoztatás magas szintjével járó inflációs folyamatot, mint a stabilizációs politika hiányában a hosszan tartó, mély munkanélküliséget. Modigliani álláspontja hasonló. Arról ír, hogy a monetárisok tévednek abban, hogy „a gazdaság már annyira védett lenne a megrázkódtatásokkal szemben, hogy stabilizációs politikára már nincs is szükség... Az az állításuk, hogy a stabilizációs politikák nem csökkentették, hanem éppen ellenkezőleg, növelték a bajt, az Egyesült Államok és más ipari országok adatainak ismeretében egyszerűen nem állja meg a helyét.”³

A közgazdák eme második csoportját, amelyik nem bízik abban, hogy a magángazdaság automatizmusai biztosítják a teljes foglalkoztatást és szükségesnek tartják a stabilizációs politikát, egyesek, mint például Modigliani, R. J. Gordon stb. nem monetarista közgazdák elnevezés alatt

emlegetik. Gordon megjegyzi azonban, hogy e fogalom használata rossz, mert a két csoport között „nem a pénz hatása a munkanélküliségre és az inflációra a központi kérdés.”⁴ Tanulmányomban a Lipsey és Steiner által használt fogalmat vettem át, akik e közgazdák megjelölésére a neokeynesiánus kifejezést találták a legmegfelelőbbnek.⁵ Noha ezzel különböző felfogások képviselőit sorolják egy kategóriába, mégis közös vonásuk Keyneszel, hogy instablnak tekintik a magánszektor.

A vita a monetarista és a neokeynesiánus közgazdák között a magánszektor automatizmusainak, illetve a stabilizációs politikának a hatékonyságáról vagy hatástalanságáról, a keynesianizmus vagy a monetarizmus fogyatékoságairól jelentősen előrelendítette az elmélet fejlődését a makroökonómia területén. A viták nyomán „... a legtöbb közgazdász, írja B. Friedman, a makroökonómiai folyamatot ma másként látja, mint 20 évvel ezelőtt.”⁶

II.

A keynesi modellben a gazdasági erők két nagy sora hat a gazdasági aktivitásra, az egyik a végső kiadások, a másik a monetáris szféra oldaláról érvényesül. A hicksi IS/LM görbék rendszerében az elsőt az IS, a másodikat az LM görbe révén lehet ábrázolni. Ennek megfelelően Keynesnél az összes kereslet s rajta keresztül a nemzeti jövede-

lem és a foglalkoztatás is kétféle gazdaságpolitikai eszközzel alakítható. Egyrészt a költségvetési politika révén, amelyen belül a keynesiánus közgazdák elsősorban a kormányzati kiadások hatását vizsgálják az összes keresletre. Másrészt a monetáris politika segítségével, amellyel kapcsolatban Keynes azt mutatta meg, miként érinti a pénzmennyiség növekedése a kamatlábon keresztül az összes keresletet. Pusztán a monetáris expanzió hatásában azonban Keynes nem bízott. Nála a kamatláb csökkenése a pénzmennyiség növekedése folytán egy instabil magánszektorban, amelyben a profitkilátások bizonytalanok és sűrűn változnak, nem biztos, hogy ösztönzi a beruházást. A likviditási csapdában viszont a megnövekedett pénzmennyiséget tétlen pénzként hevertetik, az nem hat a kamatlábra. A kormányzati kiadások ezzel szemben a keynesi modellben biztos eszközt jelentenek az összes kereslet növelésére.

A monetáris közgazdák kétségbe vonva a stabilizációs politika jogosultságát, Keyneest többek között azzal támadják, hogy nem vizsgálta meg az általa oly fontosnak tartott kormányzati kiadások finanszírozásával kapcsolatos problémákat. Hiányzik nála a büdzsekényszer vagy büdzse-identitás, amely a megfogalmazója, C. F. Christ szerint azt fejezi ki, hogy az „összes kormányzati kiadásnak (transzfer kifizetéseknek, plusz áruk és szolgálatok vásárlásainak) egyenlőknek kell lennie a valamennyi forrásból származó finanszírozás áradatával.”⁷

Azaz egyenlőnek kell lennie az adóbevétellel, a pótlólagos pénz- és kötvénykibocsátással. A kormányzati kiadások multiplikátor hatását – hangoztatja Christ – mindaddig nem lehet meghatározni, míg nem ismerjük, miként finanszírozzák azokat. Más lesz ez a hatás az adó-, más lesz a kötvény- és más lesz a pénzfinszírozás esetén. „Az általánosan elfogadott elemzés révén megadott multiplikátorérték (amely figyelmen kívül hagyja a kormányzati büdzsekorlátot) általában helytelen.”⁸

Hiányoznak Keynesnél és korai követőinél – hangoztatja a bíráló – a kormányzati kiadások finanszírozásával kapcsolatos hosszú távú problémák is. Ezek a deficitfinanszírozás során merülnek fel, s a kormányzati kötvény-, illetve pénzállomány megnövekedésével kibontakozó úgynevezett *stock*-hatásokat fejezik ki.

Általában Keynes elméleti rendszerét nemcsak a monetaristák, de Keynes későbbi követői részéről is jogos bíráló érzi, miszerint Keynes csak a rövid távú, úgynevezett *flow*-hatásokkal foglalkozott, de nem vette tekintetbe a hosszú távon jelentkező *stock*-hatásokat, azt, hogy a *flow*-változók az idők során *stock*ká érnek s ebben a minőségben bekerülnek a *flow*-változók függvényébe, megváltoztatva azok helyzetét.

Már a Keynest követő Domar és Harrod hangoztatták, hogy Keynes figyelmen kívül hagyta azt, hogy a beruházás nemcsak a piacot bővíti, hanem beérésekor a tőkeállományt is, s nem for-

dított figyelmet arra, hogy lesz-e megfelelő piac a megnövekedett tőkeállomány terméke számára.

Hicks Keynest bírálva arra mutat rá, hogy a multiplikátorfolyamatot mozgásba hozó beruházás flowja sem indulhat meg készletek stockja nélkül. S a készleteknek a beruházáshoz szükséges leépítése felborítja a raktárkészlet egyensúlyát, raktárkészlet-beruházást tesz szükségessé. „Ezért nem helyes tárgyalni a multiplikátort a jövedelem és a megtakarítás közötti flow-relációk terminusában, amelyekre lényegében Keynes korlátozta a figyelmet. A készletek állapotára, sőt a készletek kezdeti állapotára is figyelmet kell szentelni.”⁹

Tobin felhívja a figyelmet arra, hogy a beruházás flowja az idő múlásával tőkestockká érik, s mint ilyen, bekerül a beruházási függvénybe, rontja a profitkilátásokat, eltolja a beruházási függvényt s vele az IS görbét. A megtakarítás flowja, mutat rá ugyancsak Tobin, az idők során növeli a vagyont. A vagyon növekedése viszont különböző vagyonhatásokkal jár,¹⁰ s a megtakarítási függvényt tolja el szintén befolyásolva az IS görbe helyzetét.

A stock-változók domináns szerepére egyébként mikrosíkon Hicks már az 1968-ban írt művében, a *Capital and Growth*-ban felhívta a figyelmet. Rámutatott arra, hogy ha felborul a kereslet kínálat egyensúlya, mint flow-egyensúly, ez felborítja a stock-egyensúlyt. Utóbbi viszont nagyon lassan áll helyre, s a flow-egyensúly egyszeri felborulásának hatása a tartós stock-egyen-

súlytalanságon át hosszú évekig megmutatkozik még a jövőben. Boruljon fel a kereslet, kínálat egyensúlya a túlkínálat miatt. A cég veszteséget szenved. Termelését csak hitelfelvétel révén tudja fenntartani. Ezzel azonban felborul a vagyonszámla egyensúlya. A vagyontárgyak között megnő mint negatív vagyontárgy az adósságállomány. A cég a veszteséges üzletmenet folytán nem tudja tőkeállománya esedékes pótlását elvégezni. A tőkeállomálynak a nagysága a kívánt szint alá süllyed. Ez a körülmény is növeli az egyensúlytalanságot a vagyonszámlában. És sokáig tart, míg adóssága visszafizetésével, tőkeállománya normális szintre történő visszaállításával a cég vagyonszámla egyensúlyát, azaz a stock-egyensúlyt helyre tudja állítani.

A flow- és a stock-változók kapcsolatával foglalkozó eme rövid, de szükséges kitérő után térjünk vissza eredeti problémánkhoz, a kormányzati kiadások finanszírozásával járó stock-hatásokhoz. Mind a monetarista, mind a neokeynesiánus közgazdánál megtalálhatjuk azt a gondolatot, hogy a kormányzati kiadások deficit révén történő finanszírozása növeli a vagyont. A vagyontartók vagyontárgynak tekintik a kormányzati kötvényeket és aszerint is cselekszenek, még ha azok, ahogyan az új klasszikus makroökonomia képviselői hangoztatják, valójában jövőbeli adókötelezettséget fejeznek is ki. S társadalmi szinten is vagyont jelent a magánszektor számára a kormányzati kiadások fedezeteként kibocsátott pénzmennyiség, amelynél a magánszektor

követeléseivel nem magán-, hanem közületi adósság áll szemben.

A vagyonnak a kormányzati deficit révén bekövetkező növekedése során, mint ahogyan a vagyon növekedésével általában, hosszú távon különböző vagyonhatások bontakoznak ki. Az IS/LM görbék rendszerét felhasználó keynesiánus megközelítés, hangoztatja Friedman, csak a kormányzati kiadások rövid távú, flow- vagy Friedman szavaival élve úgynevezett first round, azaz első fordulóbeli hatásait vette figyelembe. „Ez oda vezetett, írja, hogy elsődlegesen a kiadások flowjának tulajdonított fontosságot és nem a vagyontárgyak stockjának.”¹¹

Azaz a keynesiánus megközelítés csak arra figyel, hogy ha a kormányzat magasabb szintre emeli költségeit, az IS görbe egyszer eltolódik jobbra, felfelé, s ezzel az összes kereslet és a nemzeti jövedelem is magasabb szinten állapodik meg. Pénzfinanszírozás esetén az LM görbe is egyszer eltolódik jobbra, lefelé, míg kötvényfinanszírozás során ebben a modellben az LM görbe helyzete nem változik. Ebből a képből Friedman szerint hiányzik a finanszírozással kapcsolatos hosszú távú stock-hatások ábrázolása. A monetaristák, hangoztatja Friedman, éppen abban különböznek a keynesiánusoktól, hogy ezeket a hosszú távú, végső hatásokat veszik figyelembe, „s majdnem semmi jelentőséget nem tulajdonítanak az első fordulóbeli hatásoknak.”¹² Nem teljesen fedi azonban a valóságot Friedman megállapítása, hiszen ha a korai keynesi követők

nem is, de a neokeynesiánus Tobin már Friedmant megelőzve különbséget tesz a deficit finanszírozta kormányzati kiadások átmeneti, úgynevezett fiskális hatása és a hosszú távú, úgynevezett monetáris hatása között. Utóbbi, írja, „addig tart, míg maga az adósság.”¹³

Nézzük most meg közelebbről is a kormányzati kiadások finanszírozása során kibontakozó vagyonhatásokat, stock-hatásokat. Nagyobb vagyon mellett, álljon a vagyon kormányzati kötvényekből vagy pénzből vagy egyéb vagyontárgyakból, nagyobb a fogyasztási kereslet, mert nő a jövedelemnek fogyasztásra és csökken a megtakarításra fordított hányada. Katona György mutatta ki az Egyesült Államokban a II. világháború után, hogy a nagyobb kötvényállománnyal rendelkezők jövedelmük nagyobb hányadát költik fogyasztásra s kisebb hányadát takarítják meg. „Minél gazdagabb a család, írja, annál kisebb az igény a vagyon növelésére...minél nagyobb a likvid vagyon, annál nagyobb az elköltött jövedelem aránya.”¹⁴ Tobin hasonlóképpen arról ír, hogy „a javak és a szolgáltatások iránti aggregát kereslet végéig a háború utáni időszakban a háborúból örökölt 250-300 billió dollár szövetségi adósság nélkül más lett volna, még ha a háború utáni szövetségi költségvetés ugyanaz maradt volna.”¹⁵

És megállapítja, hogy „fontos viszony áll fenn a vagyon és a folyó költekezés között.”¹⁶ A kormányzati kötvényállomány növekedése ily módon jobbfelé tolja el az IS görbét.

A nagyobb vagyon, álljon az kormányzati deficitből vagy más vagyontárgyakból, ugyanakkor növeli a pénzkeresletet is. Friedman szerint azért, mert nagyobb vagyon mellett a vagyontartó megengedheti magának, hogy biztonságot, kényelmet stb. nyújtó hasznos szolgálatai miatt vagyonán belül nagyobb arányban tartson pénzt. Tobin, Modigliani, Goldfeld szerint viszont a vagyontárgyaknak a nagyobb vagyonnal járó megnövekedett tranzakciója igényel nagyobb pénztartalékot, s ezért nő meg a vagyon növekedésével a pénzkereslet.

A pénzkereslet növekedése viszont az LM görbét tolja el balfelé s a nemzeti jövedelem valamennyi szintjén emeli a kamatlábat, ezzel csökkenti a beruházási kedvet. A magánszektor stabilitásának elvét valló monetaristák szerint a két eltolódás kötvényfinanszírozás esetén egymást ellensúlyozza, s a kötvény finanszírozta kormányzati kiadások hosszú távon nem növelik a nominális összes keresletet, nem növelik a nominális nemzeti jövedelmet. A magánszektor instabilnak tekintő neokeynesiánusok viszont azt tartják, hogy az expanziós hatás van túlsúlyban. A különböző vagyonhatások erősségének a foka, az IS és LM görbék eltolódásának mértéke az egyik fő vitatéma a monetarista és a neokeynesiánus közgazdák között. Mivel a vita során felhasznált elméleti eszköz mindkét félnél ugyanaz, az IS és LM görbék rendszere, úgy tűnik, a vita az elmélet síkjáról átkerült az empiria területére. „...a közgazdák közötti alapvető különbségek, írja

Friedman, sokkal inkább empirikusak, és nem elméleti tőről fakadnak.”¹⁷

A kormányzati kiadások pénzkibocsátás révén történő finanszírozása esetén, amennyiben a pénzmennyiség növekedését nyomon követi az árszínvonal emelkedése, a reálpénzmennyiség és ezzel a reálvagyon nem változik, a pénzmennyiség növekedésének nem lesz vagyonhatása. Az évről évre növekvő pénzmennyiség azonban, amely a magasabb szintre emelkedett s ott állandósult kormányzati kiadások finanszírozását szolgálja, évről évre eltolja jobbra az LM görbét, évről évre növelve a nominális összes keresletet, míg a kormányzati kiadások magasabb szintre emelése csak egyszer tolta el jobbra az IS görbét, csak egyszer emelve meg tartósan a nominális összes keresletet. A pénzkibocsátás révén finanszírozott kormányzati kiadások hosszú távú hatását vizsgálva Friedman fel is veti a kérdést, kétséges-e, hogy a pénzmennyiség megnövekedésének, az LM görbe eltolódásának a hatása „el kell hogy áraszsa az IS görbe egyszer s mindenkor eltolódásának a hatását.”¹⁸ Azaz a kormányzati kiadások növekedésének egyszeri flow-hatása eltölpül a pénzmennyiség tartós növekedésének stock-hatása mellett.

A makroökonómia elmélete fejlődésének fontos állomása az a felismerés, hogy a flow- és stock-változókra vonatkozó döntést nem lehet egymástól elválasztani, hogy a flow-hatások mellett a stock-hatásokra is ügyelni kell, hogy hosszú távon a stock-hatások dominálnak. Bár ezek felis-

merésében a monetarista közgazdák élen jártak, ezek nem csak a monetáris elmélet sajátosságai. Erre utal Thomas Mayer is. „Az ilyen dominancia (ti. a stock-hatások M. A.) biztosan nem a monetarizmus megkülönböztető vonása, hanem szükségszerű feltétele minden alapos elemzésnek.”¹⁹

III.

Az a megfigyelés, hogy a költekezés flow-ját nemcsak egy másik flow-változó, a jövedelem, hanem a vagyontárgyak stockja is előidézi, egyik kiváltója volt annak, hogy a figyelem a stock-változók felé fordult. A stock-változók hatása viszont nemcsak a vagyonhatáson keresztül vivődik át a gazdasági folyamatokra, hanem a vagyon összetételének a megváltozásán át is. Utóbbi be-lyást a portfólió management elmélete vizsgálja. Ez a közgazdasági elmélet külön ágaként különül el, vizsgálatának középpontjában a vagyontárgyak és az adósságok állománya áll, mutat rá Tobin. S megkülönbözteti a közgazdasági elmélet azon ágaitól, amelyek a jövedelemelemzéssel foglalkoznak, s tárgyuk flow-változók, mint jövedelem, megtakarítás, kiadások.²⁰

A portfólió management elmélete leszűkített ábrázolásban Keynesnél is megtalálható a monetáris szféra vizsgálata során. Keynes azonban csak két vagyontárgyat különböztet meg, a pénzt mint a vagyontartás legbiztosabb formáját és annak tökéletlen helyettesét, az államadóssági köt-

vényt, ami biztos pénzt jelent ugyan a jövőben, mert a kormányzat pontosan fizető adós, a jelenben viszont árfolyamának a kamatláb változása által kiváltott ingadozásától függ, mennyi pénzért lehet eladni.

A keynesi portfólióelemzés csak arra kívánt választ találni, hogy a vagyon pénzbeni tartásának a vágya miként változik a kamatláb alakulásával, s mekkora a kamatlábnak az a szintje, amelynél a vagyontartók a maguk összességében a tranzakciós pénzkereslet által nem igényelt pénzmennyiséget vagyonuk tartására kívánják felhasználni. Hiányzik azonban a portfólió eme kétvagyontárgyas elemzéséből annak az ábrázolása, hogy az egyes vagyontartók vagyonukat egy időben nemcsak pénzben, hanem kötvényben is tartani akarják s nemcsak a tétlen pénzmennyiségnek, hanem a rendelkezésre álló államadóssági kötvényállománynak is fel kell szívódnia a portfólióba.

Keynesnél csak a különböző finánciális vagyontárgyak, azaz a pénz és a kormányzati adósságlevelek között van közvetlen helyettesítés. Hiányzik ez a finánciális vagyontárgyak és a reálvagyontárgyak, mint például a tőkejavak, tartós fogyasztási cikkek között. A finánciális vagyontárgyak és a tőkejavak között a helyettesítés Keynes elméleti rendszerében csak közvetett, a kamatláb változásán át valósul meg.

A monetáris közgazdák szélesen értelmezett portfólióval dolgoznak, amely felöleli valamennyi vagyontárgyat s a pénz valamennyinek köz-

vetlen helyettese. A portfólió ilyen széles értelmezéséhez hozzájárulhatott az infláció folyamata is, amelynek körülményei között a pénz elveszíti a vagyonmegőrzés legbiztosabb formájakénti privilegizált helyzetét, a vagyontartásnak a pénznél biztonságosabb formái is kialakulnak.

S a gazdaságot ért külső hatások, többek között a gazdaságpolitikai intézkedések ábrázolására a vagyonhatások mellett a portfólió management a monetárisok által leggyakrabban felhasznált mechanizmus. Alkalmazása egyes neokeynesiánus közgazdánál, például Tobinnál is megtalálható.

Tobin és Brainard a konjunktúraingadozásokat is stock-változók segítségével, a portfólió management elemzés keretén belül írják le. Az üzleti fluktuációk elmélete, hangoztatják, nagy súlyt helyez arra, hogy megmutassa, „miként változik a vagyontartók vonzódása egyrészt a fizikai tőke, másrészt a pénz, illetve a pénzt fizető kötelezettségek között.”²¹

Az infláció is fontos hatást gyakorol a portfólióra, megváltoztatja annak összetételét. Elérték-teleníti a pénzben tartott vagyont, a vagyontartók elfordulnak a pénzügyi vagyontárgyak tartásától a reáltárgyak tartása felé. „A modell megmutatja, írja Tobin, hogy az inflációs várakozások növekedése bátorítja a beruházást azzal, hogy serkenti a portfólió eltolódását a reálvagyontárgyak felé.”²² Utóbbiak kereslete és ára nő, ami Tobinnál beruházásra serkent.

Az infláció hatásának az ábrázolása a vagyon összetételére s azon át a gazdasági folyamatokra nyilván hozzájárult a portfólióelemzés előtérbe kerüléséhez, akárcsak a törekvés a monetáris politika hatásának bemutatására. Leggyakrabban alkalmazott eszköze, a nyílt piaci műveletek révén az első aktusként két vagyontárgy, a pénz és az államadóssági kötvény cserélődnek egymással felborítva a vagyonmérleg addig fennálló egyensúlyát. A folyamat ábrázolásában, Friedmant követve, a vagyontartók helyre akarják állítani portfóliójuk megbomlott egyensúlyát, s például a nyílt piaci vétel következtében túlzottan megnövekedett pénzmennyiséget elköltik más vagyontárgyak vásárlására. Nemcsak államadóssági kötvényre, mint Keynesnél – ez Friedman szerint a transzmissziós mechanizmusnak csak az egyik láncszeme –, hanem közvetlenül más vagyontárgyakra is, részvényre, tartós fogyasztási cikkekre, reáltőkejavakra. A vagyontartók mindig ama vagyontárgyak felé fordulnak, amelyek olcsóbbak s hozadéki rátájuk nagyobb. A nyílt piaci vétel során megnőtt pénzmennyiség vagyontárgyak piacáról vagyontárgyak piacára áramlik, növelve azok keresletét és árát. A portfólió-egyensúly helyreállításának folyamata során az újratermelhető vagyontárgyak ára is nő, míg költségük nem emelkedik. Érdemes termelésüket növelni. Nőni fog a kereslet a termelésükhöz szükséges inputok iránt is. Azok ára is emelkedik. Ezzel a pénzmennyiség növekedése Friedman modelljében elérte a jövedelmeket, nőni fog a nominális nemzeti

jövedelem is. Az árszínvonal általános emelkedése során viszont a megnövekedett pénzmennyiség vásárlóereje annyira lecsökken, hogy azt a vagyontartók nem kívánják már elkölteni, hanem vagyontárgyként kívánják tartani. Megvalósul Friedmannél a vagyonmérleg egyensúlya, a stock-egyensúly, ezzel ér véget a nyílt piaci műveletek által megindított folyamat. Az árszínvonal sem változik tovább. Az árszínvonal-stabilitásnak is a portfólió egyensúlyának létrejötte a feltétele.

A portfólió management elméletet a deficit finanszírozta kormányzati kiadások bizonyos hatásainak ábrázolására is felhasználják. Segítségével mutatják például meg, miként szívódik fel a növekvő kötvényállomány a vagyontárgyak közé. Kötvény finanszírozta kormányzati kiadások esetén hosszú távon egyre nő a kötvényállomány. Gyorsítja a növekedését az a körülmény, hogy a kormányzat a kibocsátott kötvények utáni kamatok kifizetéséhez szükséges pénzt is újabb kötvény kibocsátása révén teremti elő. A vagyontartók azonban a kumulatív módon növekvő kötvényállományt csak egyre magasabb kamatláb mellett hajlandók portfóliójukban tartani. Más szavakkal, a mindinkább eladósodott kormányzat csak egyre magasabb kamatláb mellett tud magának hitelt szerezni. Mint említettük, hiányzik e hatás ábrázolása Keynesnél, de hiányzik az IS/LM görbék rendszerében is. Az ebből fakadó ellentmondásra Silber mutatott rá: a kötvény finanszírozta kormányzati kiadás felfelé eltolja az

IS görbét, az LM görbe viszont marad az eredeti helyzetében. Ennek következtében a kötvény finanszírozta kormányzati kiadások esetén a kamatláb csak egyszer emelkedik meg, akkor sem a portfólió-egyensúly megvalósítása végett, hanem azért, mert a nagyobb nemzeti jövedelemnél nagyobb a tranzakciós pénzkereslet. Silber a növekvő kötvényállománynak a kamatlábat növelő hatását úgy illeszti be az IS/LM görbék rendszerébe, hogy az LM görbét balfelé eltolja: a nemzeti jövedelem különböző szintjeihez egyre nagyobb kamatláb tartozik. Mintha a kötvényállomány növekedése folytán a vagyonhatás emelte volna meg a pénzkeresletet.²³ A vagyonhatás és a portfólió összetétele változásának hatása összefolyik, mintegy kifejezve, hogy a két hatás között szoros kapcsolat: a kötvényállomány növekedése a költségvetési politika következtében növeli a vagyont, ugyanakkor meg is változtathatja annak összetételét.

A vagyonmérleg szerkezetének a változása, amennyiben az kiterjed az újratermelhető javakra is, tükröződik a termelés szerkezetének a változásában is. Érdekesekek azok a kísérletek, amelyek arra irányulnak, hogy feltárják, miként alakul át hosszú távon a termelés szerkezete a monetáris politika, illetve a finanszírozástól függően a költségvetési politika hatására. Hiányoznak ezek a vizsgálatok Friedmannél. „Az infláció folyó, uralkodó elméleteiben, fejt ki A. H. Shand az új osztrák iskola álláspontját, sok tévedés fakad abból, hogy túlzottan nagy figyelmet szentelnek az

árak abszolút színvonalának, akkor, amikor a relatív árak struktúrája a fontos. Mind a postkeynesiánusok, mind a friedmanisták a pénzkínálat változásának az árindexre gyakorolt hatására koncentrálnak.”²⁴ A monetarista Brunner és Meltzer közösen készített modelljükben viszont megvizsgálják a pénzmennyiség, illetve a kötvény finanszírozta kormányzati kiadások változásának a hatását a vagyontárgyak relatív hozadékaira, a relatív árakra, s azon át hosszú távon a termelés szerkezetére. Kötvény finanszírozta kormányzati kiadások esetén például, ha a kötvényállomány növekedésével együtt emelkedő kamatláb meghaladja a produktív tőkék profitrátáját, érdemes növelni a vagynon belül a kormányzati kötvényállomány részesedését és csökkenteni a produktív tőkéét. Vagy másként közelítve meg a kérdést, a kötvény finanszírozta kormányzati kiadások növelik a folyó output keresletét és árát, a kamatláb emelkedése viszont csökkenti a tőkejavakét, megváltozik tehát az árarány a tőkejavak rovására. Hosszú távon a gazdaságban csökkenni fog a tőkejavak termelése, a magánszektor tőkeállománya. „Mind a magántőke stockja, mind a hosszú távú output, írják, fordítva arányos a kormányzati szektor terjedelmével és a kötvényállomány stockjával.”²⁵

Tobin elismeri, hogy ilyen folyamat lehetséges, de szerinte nem szükségszerű. Buitnerrel közösen kidolgozott modelljükben arra mutatnak rá, hogy bizonyos feltételek mellett ellentétes irányú folyamat is kibontakozhat részben a költségvetési

egyensúly követelménye folytán, részben annak következtében, hogy infláció körülményei között a nominális kamatláb emelkedése elmarad az árszínvonal növekedése mögött.²⁶

A portfólió kiszélesített értelmezésével a monetáris szféra keynesi ábrázolásának egyes problémái megoldódnak. Elméletileg ábrázolni lehet, hogy a vagyontartó a kamatláb különböző szintjénél egyszerre tart vagyontárgyai között mind pénzt, mind államadóssági kötvényt. S a likviditási csapda is reálisabb értelmet nyer. A vagyontartók, ha kötvényeik árfolyamesésére, azaz tőkeveszteségre számítanak, vagyonukat igyekeznek más formában tartani. Nemcsak pénzben, hiszen számos más jövedelmet hozó vagyontartási forma áll rendelkezésükre. Csak mély válságban, amikor a vagyontartók úgy gondolják, hogy minden vagyontárgy ára esni fog, akkor részesítik csak a vagyon pénzbeni tartását előnyben más vagyontartási formákkal szemben.

A portfólió-elemzésben a pénz csak egyike a számos vagyontárgynak. Kereslete Friedmannél nemcsak a kamatlábtól függ, hanem mindenekelőtt a reálvagyon nagyságától is, továbbá a többi alternatív vagyontárgy, köztük az államadóssági kötvények hozadéki rátájától. Friedman hangoztatja, hogy a pénzkeresletet s rajta keresztül a forgási sebességet csak a vagyommérlegbe beillesztve a többi vagyontárgy keresletével együtt lehet meghatározni. A monetáris elmélet, írja, „a vagyonelemélet része.”²⁷ A pénzkereslet, a forgási sebesség ilyen kezelésével Friedman messze elő-

relépett a korábbi mennyiségi pénzelmélet képviselőihez képest, de továbblépett a makroökonomia elméletének továbbfejlesztésében is. A pénzkeresletnek, a forgási sebességnek a vagyonsmérlegbe beillesztett tárgyalása azt jelenti, hogy bennük, s rajtuk keresztül az összes kereslet MV-kénti friedmani megközelítésében tükröződik a reálfolyamatok alakulása, a reálvagyontárgyak hozadéki rátájának, köztük a reáltőke profitrátájának a változása, a reálszféra valamennyi zavara. De ezzel az összes kereslet monetarista értelmezése révén is keynesiánus eredményhez juthatunk. Csupán azt kell Keynes nyomán feltételeznünk, hogy a tőke várható profitja bizonytalan és sűrűn változik. Ezzel a vagyonsmérlegbeli összefüggéseit át bizonytalanná, változékonnyá válik a forgási sebesség s vele az összes kereslet alakulása is még a pénzkibocsátás állandó üteme mellett is.

Persze az összes keresletnek a monetáris oldalról történő keynesiánus megközelítése is adhat monetarista eredményt, ha feltételezzük, hogy egyrészt a pénzkereslet kamatérzékenysége nem erős, azaz a megnövekedett pénzmennyiséget csak kismértékben nyeli el a vagyontartás vágya, a forgási sebesség tehát csak jelentéktelen mértékben változik a pénzmennyiség változása során. Másrészt, hogy a beruházás erősen kamatérzékeny, erősen reagál a kamatláb változására. Így a növekvő pénzmennyiség a kamatláb csökkenésén át beruházássá válik s növeli az összes keresletet.

Mindez azt mutatja, hogy nem az elméleti keret különbözőségei, nem a portfólióelemzés előtérbe kerülése, a stock-változók szerepének hangsúlyozása jelenti a döntő különbséget a keynesiánusok és a monetaristák között, hanem az, hogy stabilnak tartják-e a magánszektor vagy instabilnak. Hasonló elméleti keretek között érvelve Tobin vagy Modigliani a stabilizációs politika szükségességét bizonygatja, Friedman viszont annak káros voltát.

IV.

A vagyonhatásoknak a modellbe történő bevezetése során alakult ki az a felismerés, hogy ameddig a költségvetés nincs egyensúlyban, változik a pénz vagy a kötvényállomány, változik a vagyon. S amennyiben az expanziós és a kontrakciós hatások nem egyenlítik ki egymást, változik az áruk összes kereslete, az áruk piacán sem lehet egyensúly. Kiderül, hogy a keynesi alapkövetelmény, a megtakarítás és a beruházás egyensúlya a piaci egyensúlynak csak szükséges, de nem elégséges feltétele. Hiába nő a deficitből finanszírozott kormányzati kiadásokkal együtt a szándékolt megtakarítás, rajta keresztül nő a társadalom vagyona, s a vele járó kontrakciós és expanziós hatások egyenlegétől függően változik az áruk összes kereslete. A piaci egyensúlynak a megtakarítás és a beruházás egyensúlya mellett a költségvetési egyensúly is feltétele.

A költségvetési egyensúly követelményének a modellbe történő bevezetése érdekes következtetések levonására nyújtott lehetőséget, amelyek ugyanakkor éles vitákat is kiváltottak.

A költségvetési politika érdekében érvelő Blinder és Solow az úgynevezett rock bottom modelljükben a költségvetési egyensúly követelménye alapján a monetaristák álláspontjával teljesen ellentétes következtetésre jutottak. Eszerint a kötvény finanszírozta kormányzati kiadások hosszú távon eredményesebbek, jobban növelik a nominális nemzeti jövedelmet, mint amelyeket pénzkibocsátás révén finanszíroznak. Ahogyan írják: „... a kötvény finanszírozta deficitköltekezés hosszú távon expanziós, jobban expanziós mint ugyanaz a költekezés, amit új pénz teremtésével finanszíroznak.”²⁸

A költségvetés ugyanis adott adókulcs mellett csak akkor kerülhet egyensúlyba, ha a nominális nemzeti jövedelem olyan nagyságra nő, amelynél az adóbevétel fedezi a kormányzati kiadásokat. Ezek azonban kötvényfinanszírozás mellett nagyobbak, mint pénzfinanszírozás körülményei között, ugyanis az előbbi esetben a kormánynak fizetnie kell a kibocsátott kötvényállomány utáni kamatokat is, így teljesítésükhöz adott adókulcs mellett nagyobb nemzeti jövedelemre van szükség. Teljes foglalkoztatás körülményei között azonban a nemzeti jövedelem csak nominális értelemben, az árszínvonal növekedése folytán emelkedhet. Élesen ellentmond a monetarista fel fogásnak a szerzők eme álláspontja is, hogy tehát

adott pénzmennyiség mellett pusztán a kötvényállomány növekedése következtében is nőhet a nominális nemzeti jövedelem, nőhet az árszínvonal, sőt nagyobb mértékben, mint a pénzmennyiség növekedése esetén.

Nyilván az egyre növekvő kamatláb felgyorsítja a forgási sebességet, s ez teszi lehetővé az árszínvonal jelentős emelkedését adott pénzmennyiség mellett. Ilyen folyamat nem bukkanhat fel a hagyományos monetarista modellekben, mivel a pénzkereslet erős kamatérzékenysége veszélyezteti a monetarista modell stabilitását, felborítja az állandó ütemben növekvő pénzmennyiség Friedman által ábrázolt stabilizáló hatását.

Blinder és Solow a költségvetési egyensúly követelménye alapján azt is kimutatják, hogy a pénzmennyiség növekedése nyílt piaci vételek következtében csak rövid távon expanziós, csak rövid távon növeli a nominális összes keresletet. A folyamat viszont hosszú távon kontrakciós hatású. Csökken a közönségnél lévő kormányzati kötvényállomány, ezzel csökken a kormányzat kamatfizetési kötelezettsége. A kormányzat egyéb kiadásainak s az adókulcsnak adott nagysága mellett költségvetési többlet keletkezik. Ha az ennek során befolyó pénzüsszeget a kormányzat heverteti, csökkentve az összes keresletet, csökkenni fog az árszínvonal is. Ha viszont a költségvetési többleten további kötvényeket vásárol vissza, tovább növeli a költségvetés szufficitjét, az összes kereslet s vele az árszínvonal még jobban csökken. Ennek következtében végig csökken a nomi-

nális kamatláb, nem található a rock bottom modellben annak Friedman által ábrázolt emelkedő szakasza, amikor a gazdálkodó alanyok felismerik a pénzmennyiség növekedése által kiváltott inflációs folyamatot s a nominális kamatlábat ahhoz igazítják.

A szerzők utalnak arra, hogy a költségvetési egyensúly követelményének figyelembevételével a monetarista Brunner és Meltzer közösen felállított modelljükben a nyílt piaci műveletekkel kapcsolatban hasonló álláspontra jutottak. „Az outputárak és a piaci kamatlábak a nyílt piaci vételeket követően teljes foglalkoztatás mellett alacsonyabbak, nyílt piaci eladásokat követően viszont magasabbak,”²⁹ olvashatjuk a monetaristák általános álláspontjától teljesen eltérő megállapítást Brunner és Meltzer tanulmányában.

Nem maradt el a bíráló monetarista részről a rock bottom modellel szemben. Infante és Stein rámutatnak arra, hogy a kötvény finanszírozta kormányzati kiadásokon felépülő modell csak bizonyos speciális esetben stabil szemben azokkal, amelyek a kormányzati kiadások pénzfinszírozásán alapulnak. Utóbbi körülményei között a kormányzati kiadások növelik az összes keresletet, nő a nominális nemzeti jövedelem, nő a kormányzat adóbevétele, de nem nőnek egyéb kötelezettségei. Kötvény finanszírozta kormányzati kiadások esetén viszont az összes kereslet és a nominális nemzeti jövedelem növekedése során nemcsak az adóbevétel nő, hanem a kormányzat kamatfizetési kötelezettsége is. S nincs biztosíték

arra, hogy a növekvő adóbevétel fedezi-e a kifizetendő kamatot is, azaz hogy a költségvetés egyensúlyba kerül. A modell tehát bizonyos speciális esetet kivéve instabil.³⁰

A monetarista J. Stein e felismerést felhasználja a Friedman által javasolt monetarista politika bírálatára. Friedman szerint az egészségesen fejlődő reálgazdaság számára a pénzkibocsátás állandó üteme biztosíthat csak stabil monetáris keretet. Stein azzal támadja Friedman propozícióját, hogy ha az általa ajánlott gazdaságpolitikai előírás alkalmazása során váratlan állami kiadások merülnek fel, azokat csak kötvénykibocsátás révén lehet finanszírozni, s ezzel máris instabil elem kerül a modellbe.³¹

V.

A gazdaságpolitika eredményes voltának megítélésébe új szemléleti módot vitt be az inflációs hatások figyelembevétele a közgazdasági elméletbe. Úgy tűnik, hogy a keynesi megkülönböztetést a teljes foglalkoztatást feltételező euklideszi közgazdaságtan megállapításai és a nem euklideszi közgazdaságtan tételei között, amelyek számolnak a kényszerű munkanélküliség létével, ki kell egészíteni egy másik különbségtétellel. Más összefüggések bukkannak fel ama közgazdaságtanban, amely számol az inflációs folyamatokkal, mint amelyik azokat figyelmen kívül hagyja.

Az infláció körülményei ösztönözték mind a monetarista, mind a neokeynesiánus közgazdákat arra, hogy különbséget tegyenek a gazdasági változók nominális és reálnagysága között, hogy modelljeikbe beépítsék az inflációs várakozások szerepét.

Keynesnél a vagyontartók meghatározott nominál pénzmennyiséget és nem meghatározott vásárlóerejű pénzmennyiséget akarnak a nominális kamatláb függvényében vagyontárgyként tartani. Az árak várható alakulási tendenciájának nála nem volt hatása a forgási sebességre. Az infláció körülményei között létrejött modellekben viszont az inflációs várakozások s rajtuk keresztül a pénztartalékok vásárlóerejének a várható alakulása is befolyásolja, hogy az emberek vagyonuk mekkora hányadát kívánják pénzben tartani, s ezzel befolyásolja a forgási sebességet.

Az inflációval számoló modellekben a munkást nemcsak pénzbérenek nagysága érdekli, hanem reálbérenek az alakulása is, s pénzbére növekedési ütemét igyekszik az infláció várható üteméhez igazítani. Ennek következtében a munkanélküliség azonos százalékához az inflációs várakozásokkal bővített Phillips-görbe rendszerében a pénzbérek legkülönbözőbb növekedési üteme tarthat a munkások inflációs várakozásaitól függően, így az infláció üteme is más és más lesz eltérően az inflációnak a Phillips-féle keynesi ihletettségű korai magyarázatától, amely figyelmen kívül hagyja az inflációs várakozásokat.

A cégek tapasztalva a nominális összes kereslet növekedését a pénzkibocsátás révén finanszírozott kormányzati kiadások következtében, figyelembe veszik az infláció várható ütemét, költségeiknek az inputáruk várható növekedése folytán bekövetkező emelkedését, és lehet, hogy a nominális összes kereslet növekedésére nem a termelést, a foglalkoztatást, hanem az árakat emelik. Erről ír Erdős Péter és Molnár Ferenc is közös könyvükben: „Az alkalmazkodó monetáris politikával párosult expanzív költségvetési politika feltétlenül növeli a névleges keresletet s ezáltal közvetlenül növelőleg hat az árakra, míg a termelésre csak bizonytalan, főleg közvetett ösztönzőként hat.”³²

E körülményben J. Stein a keynesi gazdaságpolitika csődjét látja.³³ Ez a gazdaságpolitika azon épül fel, hogy ha a kormányzat kiadásai révén növeli a nominális összes keresletet, arra a termelés, a foglalkoztatás reagál. Íme egy gazdaságpolitikai intézkedés, amely érvényes lehet egy inflációtól mentes gazdaságban, de kudarcot vallhat infláció körülményei között. A termelés, a foglalkoztatás a nominális összes kereslet változására Friedmannél, Phelps-nél csak annyiban reagál, amennyiben az infláció gyengíti az árak információs tartalmát, s a piaci szereplők tökéletlen informáltságának következtében az árszínvonal változását árarányváltozásként érzékelik termékük javára vagy rovására. Sőt az infláció igazi ütemének késedelmes felismerése során a gazdálkodó alanyok Friedmannél a pénzmennyiség vál-

tozását kiváltó gazdaságpolitikai intézkedést követően pénztartalékukat vagy túlzottan leépítik, vagy túlzottan feltöltik, a forgási sebesség s az összes kereslet ciklikus változását idézve ezáltal elő. A gazdaságpolitikai intézkedés ahelyett, hogy stabilizálná, destabilizálja a gazdaságot.

Tobin viszont egyrészt az euklideszi és a nem euklideszi közgazdaságtan közötti különbségre utalva arra hivatkozik, hogy nagyméretű és hosszasan tartó munkanélküliség letöri az inflációs várakozásokat, s olyan helyzet alakul ki, mint egy inflációtól mentes gazdaságban. Ilyenkor a keynesi gazdaságpolitika ismét hatásossá válik: a nominális kereslet növekedésére a termelés, a foglalkoztatás fog reagálni s hatása nem szívódik fel az árak emelkedésében. Ahhoz, hogy a termelés, a foglalkoztatás nőjön, nem kell a termelőket az infláció ártorzó hatása révén megtéveszteni. Másrészt hangoztatja, hogy az infláció makroökonómiai hatásában akkor sem semleges, ha a piaci szereplők az árszínvonal várható alakulását pontosan fel is tudnák becsülni. Ennek egyik alapja „... az az intézményi tény, hogy a kamatláb a forgalmi eszköz és más kormányzati úton kibocsátott pénz (a Központi Banknál lévő pénztartalékok) után rögzített. Az USA rendszerében a bankbetéteknek és más belső pénzeknek szintén törvényesen vagy konvencionálisan rögzített nominálrátája van. Általában az infláció várt ütemének a növekedése csökkenti a kamat reálrátáját és bátorítja a beruházást.”³⁴ De nem semleges az infláció Tobin szerint azért sem, mert, amint már

említettük, kikezdi a pénztartalékok reálértékét s megváltoztatva a vagyon összetételét a reálvagyon tárgyak javára, ezzel is serkenti a beruházást. Hangoztatja azonban, hogy nem érvényesül az infláció eme hatása akkor, amikor a munkanélküliség elleni harccal szemben az infláció elleni küzdelem kap elsőbbséget s a gazdálkodó alanyok ezt felismerik. Ilyenkor a háztartás és a cég megtanulta, hogy az infláció várt ütemének a növekedését követi a szigorú monetáris és fiskális restrikció, ami kedvezőtlen várakozásokat alakít ki a piacok és a profit jövőbeni alakulására vonatkozóan.³⁵

VI.

A stabilizációs politika körüli vita új elemekkel gazdagította a makroökonómiai elméletet, a monetarista és a neokeynesiánus közgazdák tanultak egymástól, az elméleti kifejezési eszközöket s egyes mechanizmusokat illetően közös vonások találhatók náluk. „... a különbség a monetaristák és a nem monetaristák között, írja Modigliani és Ando, csökkent az idők során, részben kétségtelenül a monetarista hozzájárulástól való tanulás révén.”³⁶

A pénz a monetaristáknál is, akárcsak Keynesnél és követőinél vagyontárgy, amelyet hasznos szolgálatai miatt önmagáért is keresnek. S a pénzmennyiséget megváltoztató monetáris politika első hatása mindkét irányzatnál az, hogy felborítja

a vagyommérleg egyensúlyát. A vagyontartók túl soknak vagy túl kevésnek tartják a vagyontárgyként tartott pénzmennyiséget, azt leépítik vagy feltöltik, s ezzel kezdetét veheti a nominális özszeres keresletet s a nominális nemzeti jövedelmet alakító transzmissziós folyamat. Ennek során a monetáris közgazdák is elismerik a pénzkereslet kamatrugalmasságát. Egyes neokeynesiánus közgazdák viszont Keynesnél határozottabban ismerik el a pénzmennyiség keresletnövelő hatását, ennek ábrázolásánál sok vagyontárgyat magában foglaló vagyommérleggel dolgoznak, amelyen belül a pénz csak a vagyontárgyak egyike. Elfogadják a különböző vagyonhatásokat is. A gazdaságpolitikai intézkedések rövid és hosszú távú hatásainak a megkülönböztetése szintén megtalálható náluk, s ezzel kapcsolatban az a felismerés, hogy a gazdaság egy hosszú távú egyensúly felé halad, amely csak akkor alakulhat ki, ha nemcsak a flow-, de a stock-egyensúly is megvalósul.

Ugyanakkor az elméleti kifejezési eszközök és a módszertani hasonlóság ellenére továbbra is fennáll közöttük az alapvető különbség: a neokeynesiánus közgazdák továbbra is tagadják a magánszektor stabilitásának elvét, bár a magánszektor már nem tekintik annyira ingatagnak, mint Keynes vagy a korábbi keynesiánus közgazdák. A magángazdaság nagyobb stabilitása azonban, hangoztatja Modigliani, a gazdaság strukturális változásai mellett „a keynesi elemzés által inspirált erősebb beépített stabilizátoroknak

köszönhető”³⁷, azaz a keynesiánus gazdaságpolitikának.

Következésképpen a neokeynesiánus közgazdák a hasonló vonások ellenére a közös elemeket más hangsúllyal használva fel, azoknak más jelentőséget tulajdonítva a monetarista állásponttól különböző következtetésekre jutnak. Figyelmüket nem a vagyonhatásokra, nem adott kiadási függvény mentén való mozgásra, hanem a kiadási függvények, köztük a beruházási függvény szabálytalan eltolódására összpontosítják. Ha váratlanul megváltoznak a várakozások a gazdasági viszonyok jövőbeli alakulását illetően, azokat a piaci szereplők kezdik kedvezőtlenül megítélni, hiába nő meg a pénzmennyiség, hiába csökken a kamatláb, a vállalkozók nem fognak hitelt felvenni beruházásra, a fogyasztók lakásépítésre, tartós fogyasztási cikkek vásárlására, illetve a hitelezők óvakodnak az ilyen célra kínált adósságlevelek megvásárlásától. Ilyen körülmények között az tűnhet előnyösnek, ha a fölös pénzt biztonságos, biztos jövedelmet hozó, könnyen realizálható papírokba, pl. államadóssági kötvényekbe fektessék be. De ekkor a monetarista gazdaságpolitika által előidézett s a vagyonmérleg újrarendezését célzó hatás nem megy túl az értékpapírtárca keretein, nem éri el az újratermelhető vagyontárgyak piacát. Ahogy Hahn professzor írja, a monetáris egyensúly ilyenkor oly módon alakulhat ki, hogy a papírok árfolyamának növekedésén át „a finansziális vagyontárgyak hozadéki rátái alkalmazkodnak úgy, hogy a közönség elégedetté váljék a na-

gyobb pénzmennyiség tartásával.”³⁸ A hosszú távú egyensúly felé haladás megakad, annak új feltételei alakulnak ki. A pénzkereslet függvény is váratlanul eltolódik, s vele együtt nem várt módon változik meg a forgási sebesség. Éppen ezért, ha a pénzmennyiség változása érinti is a nominális összes keresletet, és a portfólió management elmélete fel is vázolja az e hatásokat közvetítő transzmissziós csatornákat, a pénzmennyiség növekedésének hatása e csatornák egyikében, másikában elakadhat. A nominális összes kereslet alakulására a monetarista MV megközelítés révén nem lehet megbízhatóan következtetni, s a monetaristák által bemutatott mechanizmusok és hatások felhasználása nem zárja ki a stabilizációs politika szükségességének az elfogadását.

A szemléleti mód különbözősége a két irányzat képviselőinél tükröződik abban, hogy vizsgálódásuk során figyelmük mire irányul.

A monetarista közgazdák abból indulnak ki, hogy a stabil magánszektor automatizmusai a reálszféra megbomlott egyensúlyát hamar helyreállítják, így érdeklődésük előterében, amint erre Modigliani is utal, a hosszú távú egyensúlyi folyamatok vizsgálata áll. Szerintük a forgási sebesség hosszú távú alakulására a reálváltozók egyensúlyi értéke, illetve egyensúlyi növekedési üteme alapján megbízhatóan lehet következtetni. S a forgási sebesség hosszú távú mozgásának ismeretében pusztán a pénzmennyiség megfelelő szabályozása révén a nominális összes kereslet s rajta keresztül a nominális nemzeti jövedelem egyen-

letes alakulása biztosítható. Az egyensúly megbomlása a reálszféra zavarai következtében csak múló epizód: „... a hosszú táv a sarkunkban van és ezért csekély a jelentősége annak, hogy mi történik a múló rövid távon”³⁹ – jellemzi Modigliani a monetarista szemléletet. Az egyensúly tartós megbomlása csak a stabilizációs politika következménye.

A neokeynesiánusok szerint viszont, amint már a bevezetőben utaltam rá, a hosszú távú egyensúly csak nagyon lassan alakul ki, ezért számukra, ahogyan Modigliani kiélezve a két felfogás közötti különbséget megfogalmazza, „csak a rövid távú válasz az, ami érdekes.”⁴⁰ Valójában persze a nem monetarista, többé kevésbé Keynes nyomdokain haladó közgazdák is foglalkoznak a hosszú távú folyamatokkal, a hosszú távú egyensúly kérdéseivel, ez a jelen tanulmányból is kiderül, mint ahogyan a monetáris közgazdák is vizsgálják a rövid távú, átmeneti folyamatokat, a pénzmennyiség váratlan megnövekedése folytán bekövetkező átmeneti zavarokat. A Modigliani-féle éles különbségtétel csupán azt kívánja hangsúlyozni, hogy a neokeynesiánus közgazdász számára az, ami rövid távon történik, sokkal fontosabb, mint a monetaristák számára, éppen az automatizmusok lassú, akadozó működése, a kiadási függvények váratlan eltolódása s nyomában a forgási sebesség megbízhatatlan alakulása s a tartós munkanélküliség következtében, amelyek igénylik a stabilizációs politikát, s annak megindoklásául szolgálnak. A magánszektor instabil-

nak tekintő Modigliani és szerzőtársa, Ando szerint a monetaristák figyelmének előterében álló hosszú távú egyensúly, amelynek létrejötte nagyon hosszú időt igényel, ha egyáltalán létrejön, „alig több, mint *kuriózium*, amely semmit nem mond számunkra arról a hatásról, amely a gazdaságpolitikai elgondolás szempontjából lényegesen rövidebb időszakban jelentkezik.”⁴¹

HIVATKOZÁSOK

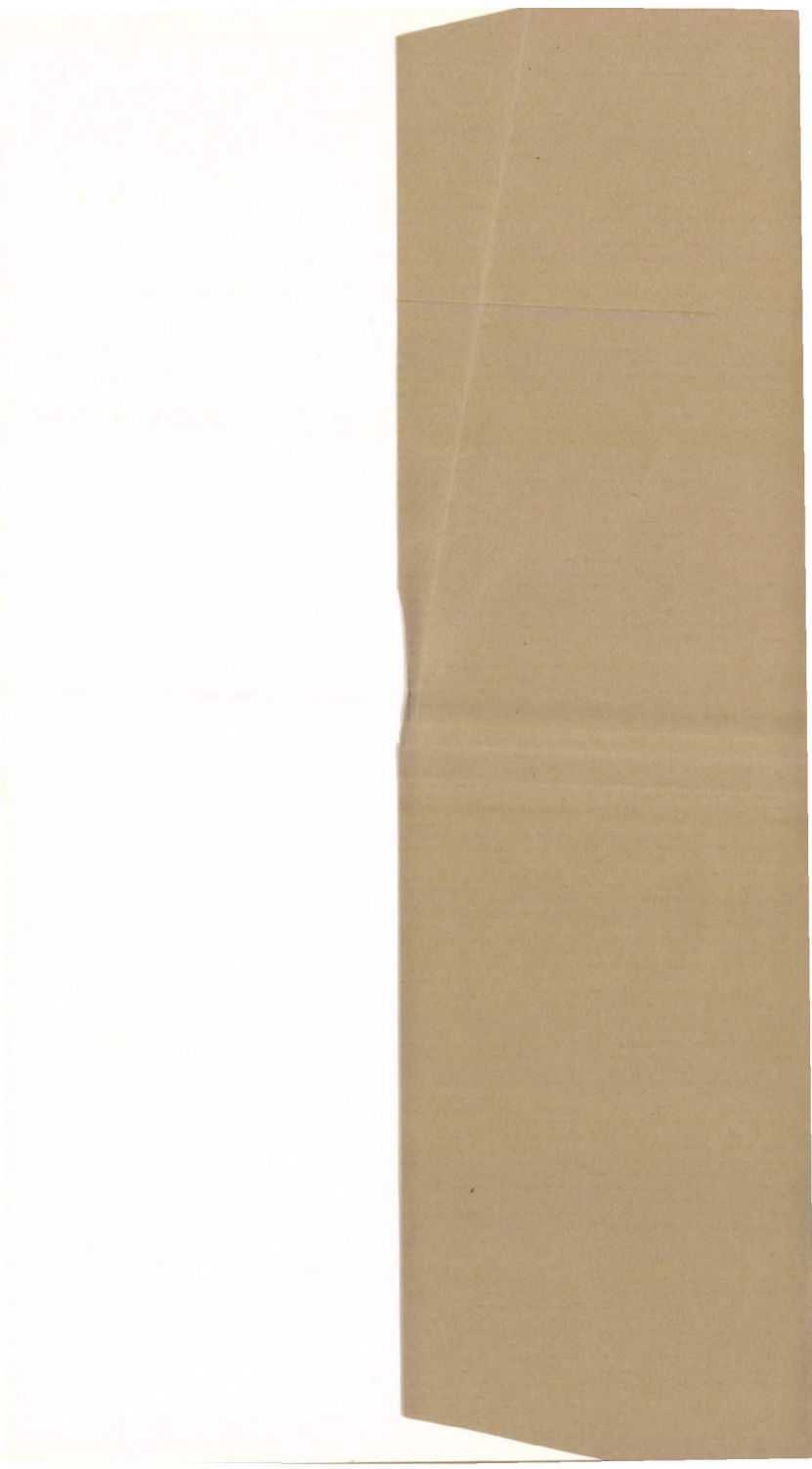
1. K. BRUNNER – H. MELTZER: Reply, *Monetarism: The Principal Issues, Areas of Agreement and the Work Remaining*, megjelent a *Monetarism* c. kötetben, North Holland Publishing Company, Amsterdam, 1976. 180. old.
2. J. TOBIN – W. BUITNER: Fiscal and Monetary Policies, Capital Formation and Economic Activity, megjelent J. TOBIN: *Essays in Economics*, Vol. III. Theory and Policy, the MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1982. 183. old.
3. F. MODIGLIANI: A monetarista vita, avagy lemondhatunk-e a stabilizációs politikáról, megjelent F. MODIGLIANI: *Pénz, megtakarítás, stabilizáció* c. kötetben, K. J. K. Budapest, 1988. 125. oldal.
4. R. J. GORDON: *Macroeconomics*, Little-Brown Company, Boston, Toronto, 1984. 388. old.
5. R. G. LIPSEY – P. O. STEINER: *Economics*, Harper and Row, New York, 1978. 743. old.
6. B. FRIEDMAN: Die theoretische „Nicht-Kontroverse“ um den Monetarismus, megjelent a *Kredit und Kapital* c. kötetben, Duncker und Humblot, Berlin, 1978. 129. old.
7. C. F. CHRIST: A Simple Macroeconomic Modell with a Government Budget Restraint, *The Journal of Political Economy*, 1968. 1. 53. old.
8. Uo.
9. J. R. HICKS: A keynesi gazdaságtan válsága, K. J. K. Budapest, 1978. 390. old.

10. Lásd J. TOBIN: *Assets Accumulation and Economic Activity*, Chicago Press, 1980. IV. fejezet.
11. M. FRIEDMAN: *Comments on the Critics*, *Journal of Political Economy*, 1972. szept/okt. 922. old.
12. Uo.
13. J. TOBIN: *Principles of Debt Management*, megjelent J. TOBIN: *Essays in Economics*, Vol. I. *Macroeconomics* c. kötetben, North Holland Publishing Company, 1971. 381. old. A tanulmány eredetileg 1963-ban jelent meg.
14. G. KATONA: *The Mass Consumption Society*, McGraw-Hill Book Company, New York, 1964. 214. old.
15. J. TOBIN: *Principles of Debt Management*, 381. old.
16. J. TOBIN: *Asset Holdings and Spending Decisions*, megjelent J. TOBIN: *Essays in Economics*, Vol. I. *Macroeconomics*. 97. old.
17. M. FRIEDMAN: *A monetáris elemzés váza*, megjelent M. FRIEDMAN: *Infláció, munkanélküliség, monetarizmus* c. kötetben. K. J. K. Budapest, 1986. 160. old.
18. M. FRIEDMAN: *Comments on the Critics*, *Journal of Political Economy*, 1972. okt. 916. old.
19. T. MAYER: *Comments on Brunner and Meltzer*, megjelent a *Monetarism* c. kötetben, 148. old.
20. Lásd J. TOBIN: *Money, Capital and other Stores of Value*, megjelent J. TOBIN: *Essays in Economics*, Vol. I. 219. old.

21. J. TOBIN – W. C. BRAINARD: Asset Markets and the Cost of Capital, megjelent J. TOBIN: Essays in Economics, Vol. III. 46. old.
22. J. TOBIN: Fiscal and Monetary Policies, Capital Formation and Economic Activity, megjelent J. TOBIN: Essays in Economics, Vol. III. 218. old.
23. Lásd W. SILBER: Fiscal Policy in IS-LM Analysis: A Correction, Money, Credit, and Banking. 1970. nov. 465–467. old.
24. A. H. SHAND: The Capitalist Alternative: An Introduction to Neo-Austrian Economics, New York University Press, 1984. 169–170. old.
25. K. BRUNNER – A. H. MELTZER: An Aggregative Theory for a Closed Economy, megjelent a Monetarism c. kötetben, 100. old.
26. Lásd J. TOBIN – W. BUITNER: Long run Effects of Fiscal and Monetary Policy on Aggregate Demand, megjelent a Monetarism c. kötetben, 273–310. old.
27. M. FRIEDMAN: Post-War Trends in Monetary Theory and Policy, megjelent Optimum Quantity of Money and Other Essays, Chicago, 1970. 73. old.
28. A. S. BLINDER – R. M. SOLOW: Does Fiscal Policy Matter? Journal of Public Economics, 2. 1973. 327. old.
29. K. BRUNNER – A. H. MELTZER: Aggregative Theory for a Closed Economy. 91. old.
30. E. F. INFANTE – J. L. STEIN: Does Fiscal Policy Matter? Journal of Monetary Economics, 2. 1976. 473–500. old.

31. Lásd J. L. STEIN: *Monetarist, Keynesian and New Classical Economics*, Oxford, Blackwell, 1982. 179. old.
32. ERDŐS P. – MOLNÁR F.: *Infláció és válságok a hetvenes évek amerikai gazdaságában*, K. J. K. Budapest, 1982. 53. old.
33. Lásd J. L. STEIN: i. m. 7. old.
34. J. TOBIN: *Fiscal and Monetary Policies*, 205–206. old.
35. Lásd J. TOBIN: *Fiscal and Monetary Policies*, 218. old.
36. F. MODIGLIANI – A. ANDO: *Impact of Fiscal Actions on Aggregate Income and the Monetarist Controversy: Theory and Evidence*, megjelent a *Monetarism* c. kötetben, 20. old.
37. F. MODIGLIANI: *A monetarista vita, avagy lemondhatunk-e a stabilizációs politikáról*, 119. old.
38. F. H. HAHN: *Professor Friedman's Views on Money, Economics*, 1971. febr. 75. old.
39. F. MODIGLIANI: *Rediscovery on Money: Discussion*, *American Economic Review*, 1975. máj. 181. old.
40. Uo.
41. F. MODIGLIANI – A. ANDO: *Impact of Fiscal Actions on Aggregate Income*, 18–19. old.

A kiadásért felelős
az Akadémiai Kiadó és Nyomda Vállalat igazgatója
A nyomdai munkálatokat
az Akadémiai Kiadó és Nyomda Vállalat végezte
Felelős vezető: Zöld Ferenc
Budapest, 1993
Nyomdai táskaszám: 21910
Felelős szerkesztő: Nagy Tibor
Műszaki szerkesztő: Kiss Zsuzsa
Kiadványszám: 147
Megjelent 2,2 (A/5) ív terjedelemben
HU ISSN 0236-6258



Ára: 114,- Ft 10% áfával