

SZEPESI GYÖRGY

## Géniuszok párharca

Milton Friedman és J. M. Keynes vitája Tim Congdon és Robert Skidelsky előadásában

Tavaly ünnepelte a közgazdász-társadalom Milton Friedman Nobel-díjas közgazdász születésének századik évfordulóját. A jubileumi megemlékezésnek különös aktualitást ad, hogy a 2008 óta tartó pénzügyi világválság háttérben ismét fellobbant a 20. századi közgazdaságtan két meghatározó irányzata – a Friedman nevével fémjelzett monetarizmus és a Keynes és követői által követett keynesizmus – közötti vita. E szerteágazó vitasorozat egyik „gyöngyszeme” két nemzetközileg ismert és elismert közgazdász, Tim Congdon és Robert (Lord) Skidelsky, összecsapása a *Standpoint* hasábjain 2009-ben. A szerző megmutatja, hogy a vita valójában nem a pénz fontosságáról vagy a mennyiségi pénzelmélet igazságáról folyt, hanem egyrészt egy sokkal elvontabb fogalomról: a bizonytalanság közgazdasági szerepéről, másrészt gyakorlati, gazdaságpolitikai kérdésekről: a monetáris és a fiskális politika lehetséges hatékonyságáról. A máig is tartó vitában „az inga többször kilengt”, hol a keynesiánusok, hol a monetaristák javára, de még semmi nem dőlt el.\* *Journal of Economic Literature* (JEL) kód: B22, E12, E13, E22, E42, E51, E52.

Tim Congdon és Robert Skidelsky vitája is a pénz körül forgott, nevezetesen, hogy a monetáris politika vagy a fiskális politika képes-e a válságba jutott gazdaságot kijuttatni a bajból (*Skidelsky–Congdon* [2009]). A kérdés majdnem ugyanaz, mint Keynes számára volt az 1930-as évtized első felében. Keynes szembefordult a neoklasszikus közgazdászokkal, de sohasem fordult szembe a pénzelmélettel, különösen nem a mennyiségi pénzelmélettel. A tanulmány azt próbálja igazolni, hogy szemben Milton Friedman állításaival, Keynes ízig-vérig monetáris közgazdász volt. Milton Friedman a pénzből indult ki, felépítette a pénzkereslet elméletét, amelynek háttérében a stabil pénzkereslet ideálja húzódtott meg. Gazdag és változatos szakmai pályája során állandóan összeütközésbe került Keynes szellemiségével, és változó indulati töltéssel megpróbálta kiszorítani a monetáris ökonómia világából. Tim Congdon is erre törekszik a címadó vitában; igaz, nem Keynest akarja kiszorítani a pénz világából, „csak” a keynesiánus közgazdászokat.

\* A BCE közgazdasági elméletek története tanszék által Milton Friedman születésének 100. évfordulójára szervezett konferencián elhangzott előadása alapján. A témával kapcsolatos kutatást az OTKA 77769. sz. A pénzügyi gondolkodás története a korai századoktól napjainkig című programja támogatta.

## Friedman-centenárium

2012-ben emlékezett meg a közgazdász-társadalom a világhírű, Nobel-díjas közgazdász, Milton Friedman (1912–2006) születésének századik évfordulójáról. A hazai olvasók szélesebb köre meglehetősen későn, 1986-ban ismerkedhetett meg magyar nyelven Milton Friedmannal, ekkor jelent meg az *Infláció, munkanélküliség, monetarizmus* címet viselő tanulmánykötet a Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó gondozásában (Friedman [1986]). Friedman szakmai tevékenységének csúcsát a hetvenes évek közepére érte el, 1976-ban kapta meg a közgazdászok számára legnagyobb elismerést jelentő közgazdasági Nobel-émlékdíjat. Ekkor vonult a Chicagói Egyetemről nyugdíjba, maga mögött hagyva az általa alapított híres „chicagói iskolát”,<sup>1</sup> ami egybefonódott a nevével.

Friedman 2006 végén halt meg, de már életében is egyfajta ikonná vált, egyfajta választóvonalá a liberális és nem liberális közgazdasági és társadalomfilozófiai irányzatok közt. Nem nagy túlzással állíthatjuk, hogy a Friedmanhez való viszony kifejezte egy-egy közgazdász irányultságát, értékrendjét, annak ellenére, hogy az említett liberális és nem liberális irányzatok olyan gyűjtőfogalomnak tekinthetők, amelyekben belül egymással összebékíthetetlen nézeteket valló csoportok is működnek. A fő viszonyítási pont a szabad verseny, a gazdasági szabadság, azok az elvek, amelyeket Milton Friedman a *Free to Choose* című népszerű művében kifejt (Friedman–Friedman [1980]). Friedman neve szinte szétválaszthatatlanul összefonódott ideológiai, politikai kérdésekkel, igaz, ezért ő maga is elég sokat tett. Elég itt utalni a kétes chilei kalandra Pinochet tábornokkal és a népszerű televíziós sorozatokra, amelyekben több volt az agitáció, mint a közgazdasági szakma.

Mindemellett Milton Friedman zseniális közgazdász volt, aki a közgazdaság-tudomány különböző területein új és maradandó értékeket alkotott. A Nobel-émlékdíjat odaítélő szakmai bizottság a *fogyasztásemélet, a pénzügyi történelem, a monetáris elmélet és a stabilizációs politikák elemzése* terén elért tudományos eredményeit méltatta. Paul Krugman Nobel-émlékdíjas közgazdász egy rövid cikkében (amely magyarul is megjelent: Krugman [2007]) megpróbálta különválasztani a Friedman-problematika különböző dimenzióit, megkülönböztetve Friedmant, a „közgazdászok közgazdászát”, a (gazdaság)politikai menedzsert és a (lázas) agitátort.

Ebben az írásban Friedmannal, a közgazdással kívánok foglalkozni; ennek a születési centenárium mellett az ad különös aktualitást, hogy a 2007-ben kirobbant, még ma is tartó pénzügyi világválság nyomán nagy erővel lángoltak fel Friedman hívei, követői és (zömében keynesiánus) ellenfelei közötti szakmai és politikai viták. Niall Ferguson – a Magyarországon is népszerű amerikai gazdaságtörténész – nem sokkal Friedman halála után írt egy figyelemre méltó cikket *Friedman is dead, monetarism is*

<sup>1</sup> A chicagói iskola valójában már a második világháború előtt létezett – olyan jeles közgazdászok tartoztak oda, mint például Frank Knight, Jacob Viner, Aaron Director (Friedman sógora), Henry C. Simons (a tanszékvezető), Oscar Lange, Lloyd W. Mints és még sok ismert makro-, pénzügyi és matematikai közgazdász. Milton Friedman 1946-ban csatlakozott a Chicagói Egyetem közgazdasági tanszékéhez. Nyugdíjazása után a haláláig folytatta kutatómunkáját elsősorban a kaliforniai Stanford Egyetem keretében működő Hoover Intézetben és más helyeken (Szalkai [1986] 14. o.).

*dead, but what about inflation?* címmel (Ferguson [2006]), amelyben védelmébe veszi Friedman talán legalapvetőbb tételét az inflációról, mely szerint: az infláció monetáris jelenség, sőt e tétel egy élesebb változata szerint az infláció kizárólag monetáris jelenség (Friedman–Swartz [1986/1982]). Erre azért volt szükség, mert a tényleges gazdasági események alapján egyre többen kételkedtek a friedmani monetarizmus érvényességében.

## A friedmani monetáris paradigma szakaszai

A 2007-ben kirobbant válság előtti évtized pénzügyi adatai egyáltalán nem támasztják alá ezt az egyszerűnek látszó tételt. Ebben az időszakban a fejlett országokban a pénzkínálat jóval gyorsabban nőtt, mint a fogyasztói árindex. A közgazdászok ezt a folyamatot *dezinflációnak* nevezték el.<sup>2</sup> Ferguson (és mások) azzal érvelnek, hogy az adott nemzetközi gazdasági viszonyok között – olcsó bérek, alacsony költségek – Ázsiában a többletlikviditás jelentős része a pénzügyi és a reáleszközök piacára került, eszkbuborékokat idézve elő. Tehát az inflációs mérőszámokat szélesebben kell értelmezni – vonja le a következtetést Ferguson. A megnövekedett eszközárak viszont vitathatatlanul befolyásolták az áruk és szolgáltatások piacait is, élénkítették azokat. Az Egyesült Államokban, Nagy-Britanniában és Spanyolországban a szárnyaló ingatlanárak, a válság előtt, ösztönözték a lakossági fogyasztást, hozzájárultak a lakosság növekvő eladósodásához.

E gondolatmenet alapján Friedman monetarista elméletében egyfajta ellentmondást fedezhetünk fel, mert a hosszú időszakon át folytatott laza monetáris politika az ezredforduló idején nem vezetett gyorsuló inflációhoz. A folyamatok megítéléséhez figyelembe kell venni, hogy az *alapvető friedmani monetáris paradigma maga is jelentős változásokon ment keresztül az életműben*. A legfontosabb szakaszhatárok 1956-os tanulmányához a mennyiségi pénzelméletről (Friedman [1986/1956]), az Amerikai Közgazdasági Társaságban 1967 decemberében tartott elnöki előadásához (Friedman [1986/1968]), a monetarista elméletnek a hetvenes évek elejére jellemző expanziójához és az 1976-os Nobel-előadáshoz kapcsolódnak (Friedman [1986/1977]). Az egyes szakaszok döntően abban különböznek egymástól, hogy Friedman hogyan értékelte a monetáris sokkok (pénzkínálat váratlan megnövekedése) hatását a reálgazdaságra.<sup>3</sup>

A Karl Brunner által monetarizmusnak elkeresztelt irányzat – amelynek Milton Friedman a vezéralakja – kiindulópontja a talán legrégebbi közgazdasági teória: *a mennyiségi pénzelmélet*, amely a pénzkínálat és a gazdaság legfontosabb változói, az árszínvonal, a termelés és a foglalkoztatás közötti kapcsolatot írja le, vagy más-

<sup>2</sup> Nem szabad összekeverni a deflációval, ami az árszínvonal esését jelent, szemben a dezinflációval, ami az infláció lassulását. Igaz, 2007-től számos országban gyorsult az infláció, de ezt alapvetően az energiahordozók és egyes nyersanyagok (főként élelmiszer-alapanyagok) gyors drágulása okozta, ezeknek az ármozgásoknak csak egy kisebb része számított bele az inflációs mérték alapját alkotó úgynevezett maginflációba.

<sup>3</sup> Ahogy Király Júlia szintén a BCE Friedman-émlékkonferenciáján nagyon plasztikusan fogalmazta: „az inga kilengett”.

képpen fogalmazva a pénz és gazdaság más részei közötti alapvető összefüggéseket.<sup>4</sup> Friedman egyik viszonylag korai (már említett) tanulmányának A pénz mennyiségi elmélete újrafogalmazva címet adja, és ebben beszél először a „chicagói szájhagyományról” (Friedman [1986/1956]).<sup>5</sup>

A mennyiségi pénzelmélet Friedman által is hangsúlyozott általánossága adott alapot azokra az éles vitákra, amelyek körülötte kibontakoztak és még ma is tartanak. Az elmélet annyit kíván állítani, hogy a pénz hat a gazdaságra, a pénzkínálat növekedésének érzékelhető hatása van a tranzakciók összértékére és az összes jövedelemre. Eddig szinte mindenki egyetért az elmélettel, de a további részletekben már messze nem. Ebből az általános megfogalmazásból adódik a monetaristák egyik jelzőszerűen megfogalmazott tézise: *a pénz számít* vagy élesebben fogalmazva: *csak a pénz számít*. „Ez egy olyan elméleti irányzat volt, amely szerint a pénz igenis számít, és amely szerint a gazdasági tevékenység rövid távú mozgásainak bármiféle értelmezése súlyosan elhibázott ..., ha nem ad választ arra a kérdésre, hogy milyen okból kívánják az emberek az adott nagyságú létező nominális pénzmennyiséget birtokolni.” (Friedman [1986/1956] 53–54. o.)

Ez az idézet utal arra a „nagy hasadásra”, amely a 19. század végén ment végbe a monetarizmus alapját jelentő mennyiségi pénzelméletben (Laidler [1991]).

## A mennyiségi pénzelmélet kétféle megközelítése

Angliában Alfred Marshall megalkotta a mennyiségi pénzelmélet úgynevezett *cambridge-i változatát*, amely a pénzkészletekre és így a pénztartásra (*cash balance*) helyezte a hangsúlyt. Az Egyesült Államokban elsősorban Irving Fisher munkássága nyomán a mennyiségi elméletnek az eredeti, a pénz forgását, a tranzakciókat hangsúlyozó változata fejlődött tovább. A kétféle megközelítés végül is ugyanoda vezet, de a belső logikája lényegesen eltér. Friedman, amikor felépítette a pénzkereslet elméletét (Friedman–Schwartz [1986/1956]), a cambridge-i változatra támaszkodik, amiből a 20. század második felére kialakul a *pénz portfólióelmélete* (Tobin [1984/1971]). Don Patinkin izraeli közgazdász, aki a negyvenes években Chicagóban tanult a „nagyoktól”, bírálta Friedmant, hogy (1956-os) pénzkeresleti elméletét a háború előtti chicagói közgazdászoktól eredezteti, mivel ők nem nagyon foglalkoz-

<sup>4</sup> Máiig sem értenek egyet az elmélettörténészek abban, hogy kinek a nevéhez fűződik a mennyiségi pénzelmélet megalkotása. A témának könyvtárnyi irodalma van (lásd például Schumpeter [1954], Kindleberger [1984]). Az említett konferencián Madarász Aladár A monetarizmus évszázadai címen tartott a témáról előadást.

<sup>5</sup> „A pénz mennyiségi elmélete elnevezés inkább egy általános módra, mintsem egy jól körülhatárolt elméletre utal. A megközelítés tartalma változó: a »forgási sebességet« meghatározó tautológiától egészen az így vagy úgy definiált pénztömeg és a valamilyen módon értelmezett árszínvonal közötti állítólag merev és változatlan arányig terjed. ... Chicagóban Henry Simons és Lloyd Mints közvetlenül, Frank Knight és Jacob Viner pedig közvetve egy kifinomultabb és relevánsabb változatot fejlesztett ki és tanított, olyat, amelyben a mennyiségi pénzelméletet az általános árelméletbe ágyazzák, s amely egy rugalmas és érzékeny eszközt adott az aggregált gazdasági mozgások értelmezéséhez, releváns gazdaságpolitikai ajánlások kidolgozásához.” (Friedman [1986/1956] 53. o.)

tak a pénz keresletével, illetve ennek reciprokával, a pénz forgási sebességével, hanem a pénzkínálatot kapcsolták össze az árszínvonallal az Irving Fisher-féle tranzakciós egyenletek alapján. Megközelítésükben a pénz forgási sebessége és így a pénz kereslete a kiegyenlítő szelep, a stabilizátor szerepét tölti be (*Patinkin* [1981/1969], [1981/1973], [1981/1979]). (Friedman az 1956-os tanulmányának későbbi verziójában elhagyta a háború előtti chicagói „szájhagyományra” történő hivatkozást, hogy pontosan miért, azt nem tudjuk.)

A nagyobb probléma abból adódik, hogy a mennyiségi pénzelmélet két (modern) változata közötti választás messze nem csupán ízlés kérdése. A kétféle megközelítés következtetései a gazdaság egészére vonatkozóan lényegesen eltérnek egymástól. Ahhoz, hogy ezt a kérdést megvilágítsuk, elengedhetetlen, hogy bár tavaly Friedmanról emlékeztünk meg, bekapcsoljuk a másik főszereplőt, John Maynard Keynest (1883–1946), aki bár nem találkozott személyesen Friedmannel, de ha szakmai szempontból kívánjuk elemezni Friedman és munkatársai korszakos alkotását: *a monetarizmust*, akkor ezt nem tehetjük meg úgy, hogy ne vessük egybe a másik oldallal, Keynesssel és a keynesiánus gondolatokkal.<sup>6</sup> Ehhez számomra nagyon értékes forrásként adódott, hogy a jelenlegi pénzügyi világválság nyomán kirobbant elméleti viták között ráleltem Robert Skidelsky és Tim Congdon összecsapására, akik a Standpoint virtuális hasábjain szinte megszemélyesítették Keynest és Friedmant, illetve a keynesizmust és a monetarizmust (*Skidelsky–Congdon* [2009]).

## „A géniuszok párviadala”

Robert (Lord) Skidelsky Keynes életének és munkásságának talán egyik legjobb ismerője Tim Congdon neves brit monetarista közgazdász. A hivatkozott rövid cikkben úgy csapnak össze, hogy szinte köznapi értelemben veszekednek.<sup>7</sup> (A helyzetet bonyolítja, hogy bár Tim Congdon meggyőződéses monetarista, a konzervatív monetarizmus, a mennyiségi szabályozás híve, ugyanakkor Milton Friedmant nem értékelte valami nagyra, de a friedmani monetarizmus elveit rendkívül következetesen képviselte (*Congdon* [2008], [2011]).

A különleges dramaturgia melletti vita szakmai értékei különleges jelentőségűek. Kézzelfoghatóan megmutatja, hogy melyik az a közgazdasági összefüggés, amelynek magyarázatában a monetarizmus és keynesizmus egymástól gyökeresen eltér. A polémia jobb megértéséhez érdemes elolvasni a szerzők közelmúltban megjelent könyveit is: Tim Congdon tanulmánykötetét, a *Money in a Free Societyt* (*Congdon* [2011]) és Robert Skidelsky nagy sikerű művét Keynes mai hatásáról: *Keynes: The*

<sup>6</sup> Keynes és az őt követő keynesiánus közgazdászok nézetei között lényegi különbségek is vannak. Ennek a témának is könyvtárnyi irodalma van. Jelen elemzés szempontjából a monetarizmus bizonyos alapelveivel való szembenállásuk szempontjából mondhatjuk ezt a kört viszonylag egységesnek – ahol a monetáris ökonómiát tekintve lényegesen eltértek a „mestertől”, arra a megfelelő helyen utalunk.

<sup>7</sup> Íme, illusztráció gyanánt egy rövid részlet: T. C.: *Now Robert, I'm going to cause you a problem: I want quotes for that, please.* / R. S.: *No you can't — that is just a debating point.* / T. C.: *It's quite important, because I've read Keynes, and you're not right.*

*Return of the Master*, amelynek a különösen beszédes az alcíme: *Why, Sixty Years after his Death, John Maynard Keynes is the Most Important Economic Thinker for America* (Skidelsky [2009]).

A valóságban Friedman és Keynes nem vitatkozhattak, de Friedman sokat foglalkozott Keynes elméletével, amit – kissé vulgárisan fogalmazva – „se lenyelni, se kiköpní” nem tudott. Az inga ezen a téren is kilengett. A monetarizmus egyik megalapozó tanulmányában, a többször idézett 1956-os műben, Friedman már a legelején „odacsap” a keynesiánusoknak: „Az ilyen szerepet betöltő mennyiségi pénzelmélet azonban élesen különbözik attól a csonka és merev torzképtől, amilyennek az újabb jövedelem–kiadási elmélet képviselői festették le...” (Friedman [1986/1956] 54. o.). Itt Friedman természetesen a keynesiánusokra gondol.

A *monetáris elemzés elméleti váza* című tanulmányában sokkal tárgyilagosabban ír Keynesről, a keynesi jövedelem–kiadási modellt a mennyiségi pénzelméleten alapuló monetarista modell egyfajta alternatívájának tekinti. „Az egyik alapvető célom e keret ismertetésével éppen az volt, hogy bebizonyítsam: a közgazdák közötti alapvető különbségek sokkal inkább empirikus, mint elméleti töről fakadnak.” (Friedman [1986/1970] 160. o.) Megjegyzem, hogy a Friedman által ebben a tanulmányban alkalmazott összehasonlítási mód sok vitatható elemet is tartalmazott. Ebben az írásában lényegében a „hiányzó egyenlet” problémájára redukálja a monetarista és a keynesi aggregált makromodell közti különbséget. E szerint ha monetáris vagy más okból keresleti impulzus éri a gazdaságot, akkor az erre való „válasz” döntően vagy az árszínvonalban (monetarista megközelítés), vagy az aggregált termelés és foglalkoztatás színvonalában (keynesiánus megoldás) nyilvánul meg. Az ár- és volumen-„válaszok” pontos meghatározásához hiányzik egy egyenlet. A makroökonómiai elméletben jelentkező ezen indeterminációt többféle módon próbálták feloldani – gondoljunk például az Okun-háromszögre vagy a Phillips-görbére.<sup>8</sup>

Friedman 1982-ben, „a monetarizmus fénykorában” megjelent, Anna Schwartzcal közösen írt kötetében élesen szembeszáll Keynes-szel és a keynesiánus közgazdászokkal (Friedman–Schwartz [1982], [1986/1982]). Az Egyesült Államok és Nagy-Britannia pénzügyi történetével foglalkozó kötetben elhelyezett tanulmány éles felütéssel kezdődik: „Hosszas vizsgálódásaink során – amely a pénz szerepét kutatta az elmúlt évszázad gazdasági tendenciáiban – mindvégig az a következtetés rajzolódt ki, hogy John Maynard Keynes »rossz útra terelte a közgazdaságtan szekerét« – William Stanley Jevonsnak eredetileg egy kitűnő közgazdára, David Ricardóra vonatkozó szavaival élve.\* Keynes »Általános elmélete« a két háború közötti zavaros időszak körülményeire reagált, és hipotézissel szolgált a tapasztalat és az »ortodox«

<sup>8</sup> Arthur Okun (1928–1980) amerikai közgazdász, aki a munkanélküliség, az aggregált output és a potenciális output közti összefüggéseket vizsgálta (Okun-törvény, Okun-háromszög). A. W. Phillips (1914–1975) új-zélandi származású brit közgazdász, a híres, de sokat vitatott Phillips-görbe megalakítója, amely a munkanélküliség és a (bér) infláció közötti kapcsolatot írja le. A közgazdászok többsége a Phillips-görbét keynesiánus szellemiségűnek tekinti. Friedman Nobel-előadásában (Friedman [1986/1976]) az ösztütet a Phillips-görbén alapuló makroökonómiai megközelítésre zúdítja. Szerinte a Phillips-görbe nem létezik, lényegében helyette vezette be 1967-es előadásában az Edmund Phelps-szel közösen alkotott „természetesráta-hipotézist” (Friedman [1986/1968]).

\* *Jevons* [1879] LVII. o. (Milton Friedman lábjegyzete).



monetáris elméletből levonható következtetések közti látszólagos ellentmondások magyarázatára.” (Friedman [1986/1982] 165. o.)<sup>9</sup> Hát, ez a megjegyzés távol áll a tárgyilagos kritikától, és ha egy kicsit tovább olvassuk, sejteni lehet az indulatos-ság egyik okát: „Az »Általános elmélet« mélyenszántó alkotás a problémák egész sorát illetően, amelyekre Keynes hipotézisét alkalmazta; a modern gazdaság és különösen a tőkepiacok működésének magyarázataiban, amelyekkel könyve egészét megtűzdelte, és az elődeit illető csípős és metsző megjegyzéseiben. Ezek ruházzák fel elméletének csupasz csontjait közgazdasági tartalommal, amely nagyságának igazi jele.” (Uo., kiemelés tőlem – Sz. Gy.)

Keynes fő művét a neoklasszikus közgazdászok részéről éles kritika és elutasítás fogadta, ennek nem annyira a Friedman és mások által megcáfolni vélt jövedelemkiadási modell volt a fő oka, hanem az, hogy Keynes tagadta, hogy a kapitalizmus automatizmusai előbb-utóbb elvezetnek a teljes foglalkoztatás melletti egyensúlyhoz. Ezzel szemben azt állította, hogy az egyensúly részleges foglalkoztatás, kényszerű munkanélküliség mellett is hosszú ideig fennállhat, és „modelljébe” szervesen beépítette az állam diszkrecionális döntéseket igénylő gazdaságpolitikáját: az aktív költségvetési politikát és jelentős volumenű állami beruházásokat. A neoklasszikusok és később a monetaristák úgy vélték, hogy Keynes föladta a smithi „láthatatlan kéz” elvét, és ezzel óriási bűnt követett el a liberális eszmerendszer ellen. (Nem bizonyítható források szerint e „hítségés” miatt nem lehetett díszdoktor a Chicagói Egyetemen – Patinkin [1981/1979] 300–301. o.)

Friedman és a többi monetarista közgazdász természetesen a tudományos életben szokásos módon, főként szakmai alapokon támadták Keynest és követőit. Friedman ebben a tanulmányában fogalmazza meg a legélesebben a monetarizmus és keynesi megközelítés közti alapvető különbséget. Bár ő szélsőséges elméleteknek nevezi őket, de a szövegből kiderül, hogy itt valójában a keynesi és a monetarista elmélet alapváltozatiról van szó. Érdeemes kicsit hosszabban idézni.

„Manapság általánossá vált két feltehetően szélsőséges elmélet szembeállítását: az egyszerű mennyiségi pénzelméleté és az egyszerű keynesi jövedelemkiadás elméleté. Az első elmélet szerint a pénz forgási sebessége – a nomináljövedelem és a pénzmennyiség hányadosa – eltekintve a számláló és a nevező mérési hibáitól, állandó. Így a jövedelem változása (a dollárban vagy fontban kifejezett jövedelem változása és nem a »reál«-jövedelemé) a nominális pénzmennyiség változását tükrözi vissza. Irving Fisher szellemes megfogalmazásában a jövedelem hullámlása a »dollár tánca.« ... „A második elmélet szerint a pénz forgási sebessége »lidércfény«, két lényegében független nagyság hányadosa. A nomináljövedelem változásai a beruházás változásaihoz kapcsolódnak a »fogyasztási multiplikatáron« keresztül, ekként a jövedelem inkább a beruházás tánca, mintsem a dollaré.” (Friedman–Schwartz [1986/1982] 167. o.)

Több mint negyedszázad múltán Tim Congdon és Robert Skidelsky szinte szó szerint a fentieket állítja Keynesről és a monetarizmusról egy heves párbeszéd vagy inkább vita formájában, ezért merészkedtem ennek a tanulmánynak ezt a kicsit bizarrnak tűnő címet adni. Szerintük is az az alapvető kérdés, hogy *pénz vagy jö-*

<sup>9</sup> Friedman hasonló Keynes-kritikát fogalmazott meg már 1974-ben (Friedman [1986/1974] 134. o.).

*vedelem; „a dollár vagy a beruházás tánca”?* E mögött az elméleti vita mögött nagyon komoly társadalomfilozófiai, értékrendi vita áll, amire a későbbiekben visszatérek. A monetaristák szeretik magukat azzal megkülönböztetni a másik oldaltól (a keynesianusoktól), hogy számukra „csak a pénz számít”, míg szerintük Keynes és követői számára „a pénz nem számít”. Ha pontosan akarjuk megfogalmazni a monetaristák alaptételét a pénzzel kapcsolatban, akkor az így szólna: ha valami számít (a gazdaság szabályozásában), akkor az kizárólag a pénz. De ez sem biztos! Elég itt utalni a pénz semlegessége körüli terjedős vitákra vagy a Phillips-görbe változó tartalmú monetarista megítélésére.

A másik, Keynesnek tulajdonított állítással egyszerűbb a dolgunk: Keynes sohasem állította, hogy a pénz nem számít. Ezzel szemben az volt a határozott álláspontja, hogy válság és pangás idején a monetáris politika önmagában elégtelen a teljes foglalkoztatás melletti egyensúly helyreállítására, ehhez aktív fiskális és jövedelempolitikára van szükség. Keynes ízig-vérig monetáris közgazdász volt, tudományos tevékenységének zömét monetáris tárgyú írások tették ki. Az *Általános elméletet* is egy más címmel: „A termelés monetáris elmélete” kívánta megjelentetni (Dudley [1980]). A monetaristák hajlamosak ezekről a teljesítményekről elfeledkezni, és kizárólag az *Általános elmélet* alapján értékelni Keyneset. Az *Általános elméletben is vannak megkerülhetetlen monetáris elemzések!* Abban igaza van Tim Congdonnak, hogy Keynes eltorzításaként létrejött egyfajta „naiv keynesizmus”, amely kizárólag a multiplikatórelméltre épít (Congdon [2008], [2011]). Ebben az esetben valóban a „beruházások táncától” függne a jövedelem és a foglalkoztatás. Az *Általános elméletből* kihagyhatatlan a *kamat, a pénz és a likviditási preferencia elmélete*.

Az előszóban írja Keynes: „Ez a könyv viszont elsősorban éppen azoknak az erőnek vizsgálatát helyezi előtérbe, amelyek az összes termelés és az összes foglalkoztatás nagyságának változásait határozzák meg. *Kimutatja, hogy a pénz fontos és sajátos szerepet tölt be a gazdasági rendszerben:* (kiemelés tőlem – Sz. Gy.) eközben bizonyos mértékig elhanyagolja a technikai-pénzügyi részletkérdéseket. Mint látni fogjuk, a pénzt használó gazdaságot lényegében az jellemzi, hogy benne a jövőt illető várakozások megváltozása nemcsak a foglalkoztatás irányát változtathatja meg, hanem a *mennyiségét* (kiemelés az eredetiben) is.” (Keynes [1965/1936] 10–11. o.) Aki pedig a „technikai-pénzügyi részletkérdésekre” kíváncsi, annak rendelkezésére áll Keynes 1930-ban publikált kétkötetes műve, a *Treatise on Money* (Keynes [1930]).

## A mennyiségi pénzelmélet és a jövedelemelmélet összekapcsolása Keynesnél

Ha Keyneset reálisan és tárgyilagosan akarjuk értékelni és más közgazdászokkal összehasonlítani, akkor minimum három művét figyelembe kell vennünk: a *Tract on Monetary Reform* (Keynes [1924]), a *Treatise on Money* (Keynes [1930]) címűt és természetesen az *Általános elméletet* (Keynes [1965/1936]). Hogy ezekben vannak egymástól eltérő nézetek és ezekből kirajzolódik egyfajta sajátos fejlődési vonal, az természetes. Ennek ellenére – véleményem szerint – az életmű koherenciája megkérdőjelezhetetlen.



Mindezek alapján erősen vitatható a mennyiségi pénzelmélet és keynesi jövedelem–kiadás elmélet (multiplikátorelmélet) szembeállítás. Keynes egyáltalán nem vetette el a mennyiségi pénzelméletet, több művében foglalkozik vele, és elfogadta egyfajta elemzési keretként. Nem is tehetett másképpen, mert a mennyiségi pénzelméletben foglalt alapösszefüggés, ami lényegében egy tautológia, megkerülhetetlen. A tranzakciók nominális (pénzben kifejezett) nagyságának mindig egyenlőnek kell lennie a pénzállomány és a képletben figyelembe vett tranzakciókra vonatkoztatott forgási sebesség szorzatával. 1924-ben megjelent híres művében: a *Tract on Monetary Reformban* így ír a mennyiségi pénzelmületről: „This theory is fundamental. Its correspondence with fact is not open to question.” (I. m. 74. o.) Ebben a műben található az elhíresült keynesi mondás: „*In the long run we are all dead.*” (Kiemelés az eredetiben, i. m. 80. o.) Ez a szállóigévé vált mondás is egy a mennyiségi pénzelmélettel kapcsolatos gondolatmenetbe ágyazva jelenik meg.

Keynesnek tudományos pályája során mindvégig határozott törekvése volt a mennyiségi pénzelmélet és a jövedelemelmélet (makroökonómiai modell) összekapcsolása (*Laidler* [1999]). Az 1930-ban megjelent kétkötetes *Treatise on Money* című könyvében *Alternative Forms of the Fundamental Equation* címmel külön fejezet szentel annak, hogy kétszektoros modelljét explicit módon összekapcsolja a mennyiségi pénzelmélet Irving Fisher-féle változatával (*Keynes* [1930] 14. fejezet). Keynes végső álláspontját ebben a témakörben is az *Általános elméletben* fogalmazza meg. Ez az a közgazdasági mű, amiről a 20. században a közgazdászok talán a legtöbbet írtak. A könyv szellemi értékének súlyosan ártott, hogy részekre bontották, különféle modelleket alkottak belőle, és ellenfelei leszűkítették a jövedelemmeghatározás első három könyvben található elméletére. Így alakulhatott ki az a monetarista nézet, hogy Keynes jövedelem–kiadás modellje szembeállítható a mennyiségi pénzelmélettel.

Sokan úgy vélik, hogy ezeknek a szemléletbeli torzulásoknak az oka abban rejlik, hogy Keynes fő művében az egyes részek nem egyformán világosak, a foglalkoztatás és a jövedelem meghatározódása egyértelmű megfogalmazást kap, míg a monetáris összefüggésekkel foglalkozó részek homályosabbak. Én magam nem osztom ezt a nézetet, szerintem az *Általános elmélet* egy konzisztens, de nehéz olvasmány, amit többször kell elolvasni, és sokadik olvasásra is okozhat „meglepetéseket”. A mennyiségi pénzelmélet viszont több helyen egyértelműen szerepel. Vegyük először a mennyiségi pénzelmélet egy, a keynesi elmülethez illesztett megfogalmazását!

„Ha tehát a kínálat mindaddig tökéletesen rugalmas, amíg van munkanélküliség, a teljes foglalkoztatottság elérése után pedig tökéletesen merev, s ha továbbá a hatékony kereslet ugyanolyan arányban változik, mint a pénz mennyisége, a következő formában fogalmazhatjuk meg a mennyiségi pénzelméletet: »Amíg van munkanélküliség, a *foglalkoztatás* ugyanolyan arányban változik, mint a pénz mennyisége; ha pedig a foglalkoztatás teljes, akkor az *árak* változnak ugyanolyan arányban, mint a pénzmennyiség.«” (Kiemelés az eredetiben; *Keynes* [1965/1936] 320. o.) Ennél világosabban nehéz megfogalmazni a mennyiségi pénzelméletet. Ráadásul Keynes itt egyfajta elegáns megoldást kínál a Milton Friedman által 1974-ben felvetett „hiányzó egyenlet” problémára (*Friedman* [1986/1974]).

Ezek szerint Keynes ugyanazt állítja a pénz gazdaságösztönző (stimulátor) hatásáról, mint Friedman és a monetaristák? A válasz határozottan *nem!* Talán első olvasásra fel sem tűnik egy megszorító feltétel a fenti szövegben: „... *s ha továbbá a hatékony kereslet ugyanolyan arányban változik, mint a pénz mennyisége....*” (Kiemelés tőlem: Sz. Gy.) Ebben a mondatban benne foglaltatik a keynesi monetáris elemzés lényege: *a likviditási preferencia, illetve annak változását meghatározó tényezők.* Idézzük megint a szerzőt: „Statikus, illetve olyan társadalomban, amelyben bármilyen egyéb okból senkinek sincs kétsége abban a tekintetben, hogy milyen lesz a jövőbeli kamatláb, az  $L_2$  likviditásfüggvény, vagy (ahogy nevezhetjük) a tezaurálásra való hajlandóság az egyensúlyban mindig nulla lesz. Az egyensúlyban tehát  $M_2 = 0$  és  $M = M_1$ , úgyhogy a kamatláb  $M$  minden változása következtében mindaddig ingadozni fog, amíg a jövedelem el nem ér egy olyan szintet, amelyen  $M_1$  változása egyenlő  $M$  feltételezett változásával ...; ami körülbelül ugyanaz, mint a pénz mennyiségi elmélete a hagyományos alakjában.” (Keynes [1965/1936] 231–232. o.)

A keynesi mennyiségi pénzelmélet interpretációja két lényeges ponton tér el a friedmani monetarista értelmezéstől. Az első, a pénzkeresletet két részre bontotta: tranzakciós és spekulációs pénzkeresletre, és ezeket a komponenseket eltérő tényezők határozzák meg. A második, szemben a monetaristák korai nemzedékével, a kamatot tekinti a legfontosabb „átviteli faktornak”, transzmissziós csatornának a pénz és a reálgazdaság között. Mindezek alapján Keynes a monetaristáknál jóval összetettebb pénzkeresleti függvényt alkotott. Friedman és a monetaristák többször megpróbálták matematikai formákba önteni a keynesi és a monetarista pénzkeresleti és más monetáris függvényeket, de ez a tartalom jelentős csonkítása nélkül nem lehetséges.<sup>10</sup>

## A pénz likviditási funkciója

Friedman feleslegesnek tartotta a pénzkereslet két összetevőre bontását (Friedman [1986/1956]), s a későbbiekben a monetáris ökonómiával foglalkozó közgazdászok a pénzt a teljes vagyonportfólió egyik, igaz, kitüntetett elemének tekintették (lásd például Tobin [1984/1971]). Ha a Keynes által megalkotott  $L_2$  likviditáspreferencia-függvény közgazdasági és társadalomfilozófiai tartalmát tekintjük, akkor nyilvánvaló lesz, hogy ez nem vonható össze a tranzakciós pénzkereslettel, és nehezen illeszthető bele a pénzügyi és nem pénzügyi vagyonelemek széles körébe.<sup>11</sup> (Persze a spekulációs vagy pontosabban likviditási célú pénztartást össze lehet vonni a tranzakciós célú ke-

<sup>10</sup> Keynes lesújtó véleménye volt a matematikai közgazdasági elemzésekről: „Sajnos az új keletű »matematikai« közgazdaságtani elemzések nagy része közönséges kotyvalék, amely éppoly pontatlan, mint azok a kiinduló feltevések, amelyekben nyugszik; nagyképű, haszontalan szimbólumaik csak arra jók, hogy labirintusukban a szerző megfélekedzen a valóságos világ bonyolult voltáról és kölcsönös összefüggéseiről.” (Keynes [1965/1936] 322. o.)

<sup>11</sup> Keynes a *Treatise on Money* című művében részletesen elemzi a pénz és pénzforgalom különböző típusait, kitérve a bankokra és más pénzügyi közvetítőkre (Keynes [1930]). Az *Általános elméletben* a pénzkínálat és a pénzügyi közvetítő rendszer kérdéseivel nem foglalkozik.

reslettel és össze lehet vetni más pénzügyi és reálvagyonelemekkel, de tudomásul kell venni, hogy e kategória tartalmának számos lényegi eleme ezáltal elveszik.)

A likviditási preferencia joggal tekinthető a keynesi elmélet legfontosabb sarokkövének. Nélküle az egyszerűbbnek tűnő foglalkoztatáselmélet – a beruházási multiplikátor működése – sem érhető. Tim Congdon által naiv keynesiánusoknak nevezett közgazdászok nemcsak Keynest torzították el, alapot adva ezzel a monetarista támadásokra, hanem a sokat vitatott Hicks-féle *IS-LM* elemzésből is kihagyták a pénzkereslet és a pénzkínálat összefüggését leíró *LM* rendszert (*Hicks* [1937], *Congdon* [2011]).

Mit is jelent a likviditási preferencia? Kezdjük ismét egy nagyon idevágó idézettel: „Az Egyesült Államokban pedig 1932-ben néhány alkalommal ellentétes értelmű válságra – *pénzügyi válságra vagy likviditási válságra* – került sor. Ekkor jóformán senkit sem lehetett arra bírni, hogy bármilyen józan feltételek mellett megváljon pénzkészleteitől.” (Kiemelés tőlem – Sz. Gy.; *Keynes* [1965/1936] 230–231. o.)

A keynesi felfogás szerint a pénznek (értsünk itt ezen készpénzt és könnyen mozgósítható bankbetéteket) értékén (vásárlóerején), hozamán, tartósságán, oszthatóságán kívül van még egy fontos tulajdonsága: a *likviditás*. A pénz az összes pénzügyi és nem pénzügyi eszköz között a legmagasabb fokú likviditással rendelkezik; azonnal és nominálértéken elcserélhető más árukra és szolgáltatásokra, késedelem nélkül felhasználható adósságok és kötelezettségek teljesítésére.<sup>12</sup> A pénz iránti kereslet minden pillanatban fennáll, és gyakorlatilag megegyezik az adott pillanatban létező áru- és szolgáltatáskínálattal. Mindenki, aki árul valamit, vagy valamilyen szolgáltatást kínál, pénzre támaszt keresletet.

A pénznek kiemelten fontos, a likviditással kapcsolatos funkciója a bizonytalanságból fakad. Keynes közgazdasági elméletének háttérében mindvégig ott van a bizonytalanság társadalomfilozófiai kategóriája.<sup>13</sup> Ha pénzt adunk ki, akkor feladjuk a likviditást, és ez növeli jövőbeli kockázatainkat. A pénz nemcsak csere, fizetési és befektetési eszköz, hanem egyben egyfajta „védelmi eszköz” a jövő bizonytalansága ellen (*Tobin* [1984/1971]). Váratlan pozitív és negatív események egyaránt szükségessé tehetik, hogy rendelkezésünkre álljon megfelelő nagyságú likviditás. Ha erről lemondunk, akkor többletkockázatot kell vállalnunk, ezért a likviditásról való lemondásért kompenzáció jár. Ezt nevezi Keynes *likviditásprémiumnak*. „Azt az összeget (a tőkejőség mértékegységében mérve), amelyet az emberek fizetni hajlandók a rendelkezési jog nyújtotta potenciális előnyért vagy biztonságért (figyelmen kívül hagyva a tőkejőség hozamát vagy tartási költségét), a tőkejőség *l* likviditásprémiumának fogjuk nevezni. ... A pénzre pedig az jellemző, hogy hozama semmi, tartási költsége elhanyagolható, likviditásprémiuma viszont jelentékeny.” (*Keynes* [1965/1936] 250. o.)

A likviditásprémium legfontosabb tulajdonsága változékonysága, ez a kategória nyitott a társadalomra, szinte közvetít a hazai és a nemzetközi politika, a természeti

<sup>12</sup> A kérdés, hogy miből fakad a pénz e tulajdonsága, nem tárgya ennek a tanulmánynak (erről lásd például *Schumpeter* [1954]).

<sup>13</sup> Munkássága során a bizonytalanság objektív vagy szubjektív jellegével kapcsolatban változott Keynes álláspontja, de a bizonytalanságot pályája során mindvégig kiemelkedő fontosságú kategóriának tartotta a gazdaság működése szempontjából.

események (katasztrófák), a nem gazdasági események: járványok, hirtelen migrációs mozgások stb. és a gazdaság között. Ugyanakkor nyitott a gazdaságra is: szinte minden fontosabb gazdasági fejlemény nyomot hagy rajta. „... ama változások között, amelyek elsősorban abból folynak, hogy a jövő megítélésének változása következtében maga a likviditási függvény módosul. ... Maga a likviditási függvény gyakran átmenet nélkül megváltozik annak következtében, hogy megváltoznak a hírek, s ez okot ad rá, hogy revideálják a jövőt illető változások tartalmát; ez pedig elég ahhoz, hogy a kamatláb változásai is ugrásszerűek legyenek.” (Keynes [1965/1936] 221. o.)

## „Lidércfény” és „likviditási csapda”?

Robert Skidelsky a keynesi világnéző központi kategóriájának tekinti a bizonytalanságot, amelynek Keynes két formáját különbözteti meg: a kockázatot (aminek valószínűségi eloszlása megismerhető) és a bizonytalanságot, amiről semmit sem tudunk.<sup>14</sup> Skidelsky [2009] megfogalmazásában: „nem tudjuk, hogy mit nem tudunk” (86–87. o.). A keynesi bizonytalanságfogalomból adódik a várakozások általa alkalmazott megközelítése: a bizonytalan eseményekkel kapcsolatban a társadalomban egyaránt kialakulhatnak optimista vagy pesszimista várakozások, sőt ugyanazzal a jelenséggel kapcsolatban ezek gyakran változhatnak. (Például egy háború lehetséges kitörésével vagy egy beruházás hosszú távú megtérülésével kapcsolatos várakozások – Keynes [1965/1936] 66–71. o.)

Az olvasóban joggal merül fel a kérdés, hogy ennek az elvont fejtegetésnek a bizonytalanságról mi köze van a monetarizmus és a keynesizmus vitájához, amely a tanulmány tárgyát képezi. Nagyon is sok. Emlékezzünk vissza, hogy Friedman több tanulmányában azt állítja, hogy Keynes és követői nem fogadják el a pénz forgási sebességének mint önálló kategóriának a létét, egyfajta „lidércfénynek” – két egymástól független mennyiség: az összes jövedelem és a pénzállomány hányadosának – tekintik ezt a kategóriát (Friedman [1986/1956], [1986/1974], Friedman–Schwartz [1986/1982]). Ennek az állításnak pont az ellenkezője igaz. A fenti idézetek talán meggyőzik az olvasót legalább arról, hogy Keynes elméletében (ideértve természetesen az *Általános elméletben* leírtakat is) mennyire központi szerepet játszott a likviditásból levezetett spekulációs pénzkereslet, a tranzakciós pénzkereslet és a pénz ebből származtatott forgási sebessége. Keynes az utóbbi kategóriát a tranzakciós pénzmennyiségre vonatkoztatta, így rövid távon megközelítően állandónak tekintette.<sup>15</sup> Keynes a teljes pénzállományra vonatkoztatott forgási sebességet „jelentőség nélküli tautológiának” tekintette. Talán ez a minősítés (Keynes [1965/1936] 232. o. 147. lábjegyzet) adhatna valamifajta alapot a keynesiánusoknak tulajdonított „lidércfény”

<sup>14</sup> Az *Általános elméletben* csak a második értelemben vett bizonytalanság szerepel.

<sup>15</sup> „Nem mindig világos, hogy a pénz jövedelmi sebességén  $Y$ -nak  $M$ -hez, vagy pedig  $Y$ -nak  $M1$ -hez viszonyított arányát értik-e. Én mindenestre azt javaslom, hogy a második értelmezést fogadjuk el. ... Ha azonban rövid időszakot tartunk szem előtt, s ha nyugodtan feltehetjük, hogy a ténylegzők egyike sem változik meg lényegesen, bátran kezelhetjük a  $V$ -t megközelítőleg állandóként.” (Keynes [1965/1936] 224–225. o.)

jellegű forgássebesség-vádra, a megfogalmazás valóban bizonyos fokig félrevezető, de Keynes mind a *Treatise on Money*-ban, mind az *Általános elméletben* pontosan meghatározza a tranzakciós és a likviditási pénzkereslet magatartási függvényeit, és kimutatja, hogy a teljes pénzkereslet ( $L_1 + L_2$ ) a kamatláb csökkenése esetén növekszik. Az  $L_1$  rövid távon a jövedelem függvénye, az  $L_2$  a kamatláb függvénye, bár az utóbbi függvény Keynes szerint nem határozható meg egzakt módon (i. m. 225. o.).

A neoklasszikus közgazdászok jelentős része, köztük Friedman, ezen a ponton támadja Keynes elméletét: szerintük Keynes azért tartotta hatástalannak a monetáris politikát, a pénzkínálat növelését, mert a többletpénzt a gazdasági alanyok felhalmozzák, teaurálják, így nem lesz belőle többletkereslet és többletjövedelem. Ez a „híres, hírheft likviditási csapda” probléma. Ez explicit módon nem szerepel az *Általános elméletben*, de több helyen utalás történik rá. Az elnevezés Keynes munkatársától, korábbi barátjától és későbbi ellenfelétől, D. Robertsontól származik (Robertson [1940] 34–35. o.). Friedman szerint a likviditási csapda feltételezése lehetetlenné teszi a pénzkeresleti függvény meghatározását, ami a hatásos monetáris politika nélkülözhetetlen előfeltétele. Friedman empirikus adatokra támaszkodva próbálja cáfolni a likviditási csapda létét. A keynesiánusok zöme pedig arra hivatkozik, hogy Keynes csak olyan elméleti lehetőségnek tekintette a „végtelenné váló (likviditást) pénzkeresletet”, amelyre nem találhatunk gyakorlati példát. Ez a vita azért tűnik „süketek párbeszédének”, mert ha a közgazdasági gondolatrendszerben nem szerepel a bizonytalanság fogalma, mint ahogy ez a neoklasszikus közgazdasági gondolkodásra jellemző, akkor a pénz felhalmozásának (*hoarding*) semmi értelme nincs, pénzt csak tranzakciós célokra tartanak.

A jelenlegi pénzügyi világválság elején elég szemléletes példákat láttunk a likviditási csapdára a valóságban. (Paul Krugman keynesiánus és Tim Congdon monetárista közgazdász Japán évtizedes stagnálását az 1990-es években a likviditási csapda egyik gyakorlati példájának tekinti – Congdon [2011].)

Keynes az *Általános elméletben* meglehetősen összetett módon vezeti le a bizonytalanság, a pénzfelhalmozási hajlandóság, a kamatláb és a pénzkereslet közötti kölcsönös összefüggéseket. Ennél élesebben exponált levezetés található Quarterly Journal of Economics 1937. februári számában, amelyben Keynes reagált az *Általános elméletet* ért kritikákra (Keynes [1937]). Itt tömören kifejti a likviditás iránti igény mechanizmusát. Ha romlanak a kilátások, az emberek több pénzt kívánnak felhalmozni (*hoarding*). Ha több pénz nem áll rendelkezésre, ami a tipikus helyzet rövid távon, akkor megnő a pénz likviditásprémiuma, az emberek „magasabb árért” hajlandók lemondani a likviditásról. Keynes a kamatot tekintette a likviditás árának (prémiumának), ezért borús kilátások idején emelkednek a kamatok. Ez mérséklően hat a (reál) beruházásokra, mert drágul a tőke, és csökken a meglévő tőkejavak piaci értéke. Keynes hozzáfűzi, hogy mindezek a folyamatok a tőke jövőbeli hozamára vonatkozó várakozásokat is negatív irányban befolyásolhatják, ami tovább ronthatja a helyzetet.

„Miért használná valaki – ha csak nem elmebeteg – a pénzt kincsképzésre? Azért, mert részben racionális alapon, részben ösztönösen a pénz mint értékörző iránti vágyunk olyan barométerként viselkedik, amely jelzi a jövőre vonatkozó számításaink

és konvencióink iránti bizalmatlanságunk fokát ... A tényleges pénz birtoklása kifejezi nyugtalanságukat, és a prémium, amit a pénztől való megválásért igénylünk, a nyugtalanságunk fokát méri ... ezen bizalmatlanság [elfogadásáért igényelt ellentételezés mértékének ingadozása – Sz. Gy.] meglehetősen eltérő hatást vált ki, nevezetesen: nem a ténylegesen felhalmozott pénz mennyiségét módosítja, hanem annak a prémiumnak a nagyságát, amit azért kínálnak az embereknek, hogy arra ösztönözze őket, hogy ne halmozzanak fel pénzt. És a teaurálási hajlandóság változása vagy a likviditási preferencia változása, ahogy én elneveztem, elsősorban nem az árakat érinti, hanem a kamatlábat.” (Keynes [1937].)

A Quarterly Journal of Economics-cikk idevonatkozó teljes szövege szinte szó szerint alkalmazható a jelenlegi válságra.

## Bizonytalanságon alapuló likviditáselmélet és válság

Keynesnek a bizonytalanságon alapuló likviditás elmélete elsősorban depressziós és válságos gazdasági helyzetekre alkalmazható. Egyszerűen fogalmazva, ilyenkor az emberek – nagy veszteségek árán is – likvid eszközökhöz, elsősorban pénzhez (a jelenlegi válságban az Egyesült Államok rövid lejáratú állampapírjaihoz) menekülnek (*fire sale*), és „ráülnek” a pénzre. Ennek következtében csökken a pénz forgási sebessége, és ez tovább mélyíti a válságot. Nagyon jól ismerte ezt a folyamatot Friedman is, hiszen Anna J. Schwartzcal írt – *Az Egyesült Államok pénzügyi története 1867–1970* című – monumentális pénztörténeti munkájukban (Friedman–Schwartz [1963]) a legrészletesebben az 1929–1933-as világválság monetáris folyamatait elemzik, gondosan kimutatják azokat a tényezőket, amelyek a pénzkereslet és a forgási sebesség változásait okozták. Friedman azonban úgy gondolta, hogy ez egy speciális „zavaros” időszak volt (Friedman [1986/1982]), és a második világháború után a pénz forgási sebessége nagyjából stabil maradt (a teljes pénzállományra vonatkoztatva), és érvényesülhet a mennyiségi pénzelmélet a maga klasszikus formájában. Ez a hetvenes évekig nagyjából igaz volt, de a nyolcvanas években Friedman újra bajba került a csupán néhány változóra épített – stabilnak feltételezett – pénzkeresleti függvényével.

A keynesiánusok és a monetaristák közötti gazdaságpolitikai vita lényegében az alkalmazott gazdaságpolitika jellegéről és eszközeiről folyt, és folyik jelenleg is. Keynes tudományos alapokon, hosszú kutatómunka eredményeként feltárta a klasszikus és neoklasszikus elvekre épülő monetáris politika (mennyiségi szabályozás) egy erős korlátját: a likviditási preferencia, a teaurálási hajlandóság növekedését különösen bizonytalan és depressziós időszakokban.<sup>16</sup> Keynes soha nem tagadta a mennyiségi pénzelmélet létezését, de az ezen alapuló monetáris politika működőképességét megkérdőjelezte. F. D. Roosevelthez írt nyílt levelében azt írja:

<sup>16</sup> A terjedelmi korlátok miatt nem tudunk arra a kérdésre kitérni, hogy válság idején nemcsak az egyének, a vállalatok, hanem a különféle pénzügyi közvetítők likviditási preferenciája is erősödik. Ez azért fontos, mert a pénzkínálat legnagyobb részét a pénzügyi közvetítőknél elhelyezett „betétek” teszik ki (Congdon [2011]).



„A tévedések egy másik csoportja, amelynek a hatásától félek, abból a nyers közgazdasági doktrínából ered, amit általában mennyiségi pénzelméletként ismernek. A termelés és a jövedelmek növekedése előbb-utóbb kedvezőtlen fordulatot vesz, ha a pénzmennyiség mereven rögzítve van. Úgy látszik, hogy ebből néhányan azt a következtetést vonják le, hogy a termelés és a jövedelem növelhető a pénzmennyiség növelésével. De ez olyan, mintha úgy próbálnánk hízni, hogy hosszabb övet vásárolnánk. Az Egyesült Államokban az önök öve bőven elég az önök derekához. Ezzel kapcsolatban a leginkább félrevezető dolog az, hogy a pénz mennyiségének fontosságát hangsúlyozzák, ami csupán egy korlátozó tényező, ahelyett, hogy a kiadások volumenére helyeznék a hangsúlyt, amely utóbbi a tényleges tényező.” (Keynes [1933].)

Ennél tömörebben és szellemesebben szinte lehetetlen megfogalmazni a közgazdaságtan két fő iránya közti különbséget!

A monetaristák viszont hisznek a „pénz erejében”, nem osztják R. Skidelsky azon véleményét, hogy: „a pénz elköltése ösztönöz, nem a teremtése” (Skidelsky–Congdon [2009]). Szerintük a pénzmennyiség növelése önmagában hat, mivel hatására a vagyontportfólió átrendeződik, és az „*aránytalanul sok pénzt*” elköltik *mielőtt jövedelem lesz belőle*. Tehát a pénzből indul ki a „stimulus”, nem a jövedelemből. Ők viszont nem hisznek a Keynes által javasolt diszkrecionális költségvetési politikában, az állami beruházásokban, mert szerintük azok kizorítják a magánberuházásokat, és felerősítik a gazdasági ciklusok káros hatásait.

Vitájuk lassan egy évszázada tart, hol felerősödve, hol halkabban, az „inga már többször kilengett köztük”, de véleményen szerint még semmi sem dőlt el. A keynesianusok „vissza-visszatérő mesterük” nyomán egyre alaposabban kimutatják a monetarizmus hibáit, a monetaristák „kínos kisiklásnak” tekintik a „keynesi forradalmat”, és megpróbálják igazolni az aktivista fiskális politika lehetetlenségét. Úgy gondolom, hogy bőven van még tér mindkét irányzat számára, s talán egyszer összeérnek.

A jelenlegi válság immár ötéves történetében voltak olyan mozzanatok, amikor a keynesi ihletésű gazdaságpolitikai közelítés tűnt megfelelőbbnek, és voltak olyanok, amikor a monetarista megközelítés tűnt hitelesebbnek. Jelenleg a válság által érintett államok többsége egyfajta keverékét alkalmazza a monetáris lazításnak és a költségvetési szigorinak. Manapság regionálisan is megosztott ebben a kérdésben a világ: az Obama-adminisztrációt keynesiánusnak tekintik, a Merkel-kormányt monetaristának, de ellentét feszül ezen a téren az Európai Unió magja (északi államok) és periferiája között is.

Az elmélettörténetnek nem feladata, hogy igazságot tegyen ebben és más ilyen, megosztó gazdaságpolitikai jellegű vitákban – elég, ha alaposan bemutatja és mélyen elemzi a vitatott kérdések elméleti hátterét, a megközelítések közgazdasági konzisztenciáját, esetleges ellentmondásait és hiányait. Ebben a vitában elméleti alapon két okból is nehéz állást foglalni: a két irányzatot szétválasztó fő kérdés a pénz szerepéről nagyjából hasonló, de lényeges pontokon eltérő elemzési keretre vonatkozik, ahogy azt ebben a tanulmányban megpróbáltam kimutatni. Másrészt a különbségek jelentős része erősen értékrendi, ideológiai jellegű, ami jelentős szerepet játszott abban, hogy ez a fontos szakmai vita „túlpolitikálódott”.

*Hivatkozások*

- CONGDON, T. [2007]: *Keynes, the Keynesians and the Monetarism*. Edward Elgar Publishing Inc.
- CONGDON, T. [2011]: *Money in a Free Society Keynes, Friedman and the New Crisis in Capitalism*. Encounter Books, New York–London.
- DUDLEY, D. [1980]: A Monetary Theory of Production: Keynes and the Institutionalists. *Journal of Economic Issues*, Vol. 14. No. 2. 255–273. o.
- FERGUSON, N. [2006]: Friedman is dead, monetarism is dead, but what about inflation? *Daily Telegraph*, november 18. <http://www.telegraph.co.uk/comment/personal-view/3634398/Friedman-is-dead-monetarism-is-dead-but-what-about-inflation.html>.
- FRIEDMAN, M. [1986]: Infláció, munkanélküliség, monetarizmus. Válogatott tanulmányok. Válogatta: *Riesz Miklós*, fordította: *Király Júlia–Száz János*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- FRIEDMAN, M. [1986/1956]: A pénz mennyiségi elmélete újrafogalmazva. Fordította: *Száz János*. Megjelent: *Friedman* [1986] 53–72. o.
- FRIEDMAN, M. [1986/1968]: A monetáris politika szerepe. Fordította: *Király Júlia*. Megjelent: *Friedman* [1986] 221–239. o. <http://www.aeaweb.org/aer/top20/58.1.1-17.pdf>.
- FRIEDMAN, M. [1986/1974]: A monetáris elemzés elméleti váza. Fordította: *Király Júlia*. Megjelent: *Friedman* [1986] 100–164. o.
- FRIEDMAN, M. [1986/1977]: Infláció, munkanélküliség. Előadás a Nobel-díj átvételekor. Fordította: *Király Júlia*. Megjelent: *Friedman* [1986] 240–263. o.
- FRIEDMAN, M. [1996/1962]: *Kapitalizmus és szabadság*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- FRIEDMAN, M.–FRIEDMAN, R. [1998/1980]: *Választhatsz szabadon*. Fordította: *Galambos János*. Akadémiai Kiadó–MET Publishing Corp., Budapest–Florida, 350 o.
- FRIEDMAN, M.–SCHWARTZ, A. J. [1963]: *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. A study by the National Bureau of Economic Research, New York. Published by Princeton University Press, Princeton.
- FRIEDMAN, M.–SCHWARTZ, A. J. [1982]: *Monetary Trends in the United States and the United Kingdom: Their Relation to Income, Prices, and Interest Rates, 1867–1975* (National Bureau of Economic Research Monograph). University of Chicago Press, Chicago.
- FRIEDMAN, M.–SCHWARTZ, A. J. [1986/1982]: A pénz szerepe. Fordította: *Száz János*. Megjelent: *Friedman* [1986] 165–177. o.
- HICKS, J. R. [1937]: Mr. Keynes and the „Classics”. A Suggested Interpretation. *Econometrica*, Vol. 5. No. 2. 147–159. o.
- JEVONS, W. S. [1879]: *The Theory of Political Economy*. Preface to the Second Edition. Macmillan, London.
- KEYNES, J. M. [1924]: *Tract on Monetary Reform*. Macmillan and Co., London.
- KEYNES, J. M. [1930]: *A Treatise on Money, I–II*. Macmillan and Co., London.
- KEYNES, J. M. [1933]: An Open Letter to President Roosevelt. *New York Times*, december 31. <http://economistsview.typepad.com/economistsview/2008/11/keynes-open-let.html>.
- KEYNES, J. M. [1937]: The General Theory of Employment. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 51. No. 2. 209–223. o.
- KEYNES, J. M. [1965/1936]: A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete. Fordította: *Erdős Péter*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- KINDLEBERGER, C. P. [1984]: *A financial history of Western Europe*. Allen & Unwin, London–Boston.

- KRUGMAN, P. [2007]: Ki volt Milton Friedman? Buksz, 19. évf. 1. sz. 81–88. o. Eredeti megjelenés: *The New York Review of Books*, Vol. 54. No. 2.
- LAIDLER, D. [1991]: *The Golden Age of Quantity Theory*. Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- LAIDLER, D. [1999]: *Fabricating the Keynesian Revolution. Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle, and Unemployment*. Cambridge University Press.
- PATINKIN, D. [1981/1969]: The Chicago Tradition, the Quantity Theory, and Friedman. Megjelent: *Patinkin* [1981] 241–274. o.
- PATINKIN, D. [1981/1973]: More on the Chicago Monetary Tradition. Megjelent: *Patinkin* [1981] 277–287. o.
- PATINKIN, D. [1981/1979]: Keynes and Chicago. Megjelent: *Patinkin* [1981] 289–308. o.
- PATINKIN, D. [1981]: *Essays On and In the Chicago Tradition*. Duke University Press, Durham, N. C.
- ROBERTSON, D. H. [1933]: Saving and Hoarding. *The Economic Journal*, Vol. 43. No. 172. 699–712. o.
- ROBERTSON, D. H. [1940]: Mr. Keynes and the Rate of Interest. Megjelent: *Robertson, D. H.: Essays in Monetary Theory*. Staples Press, London.
- ROGERS, C. [1989]: *Money Interest and Capital. A study in the foundations of monetary theory*. Cambridge University Press, Cambridge stb.
- SCHUMPETER, A. J. [1954]: *History of Economic Analysis*. Oxford University Press, New York.
- SKIDELSKY, R. [2009]: *Keynes: The Return of the Master*. Public Affairs, New York.
- SKIDELSKY, R.–CONGDON, T. [2009]: What Would Keynes Say? Standpoint, december 1. <http://standpointmag.co.uk/node/2423/full>.
- SZALKAI ISTVÁN [1986]: Bevezető. Megjelent: *Friedman* [1986] 7–14. o.
- TOBIN, J. [1984/1971]: Pénz, tőke és más értékörzők. Megjelent: *Tobin, J.: Pénz és gazdasági növekedés. Válogatta és fordította: Szepesi György. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 89–102. o.*