

Botos Katalin

# Horizontális tudományfejlődés

## Fenntarthatók-e a pénzügyi dogmák?

**ÖSSZEFOGLALÓ:** A közgazdaság újragondolása elkerülhetetlen. Értékmentes közgazdaság nem létezik. A közgazdaságtan oktatásában gyakorlatiasabb tanterveket kellene idologozni. A közgazdaság-tudományban nem vertikális, hanem horizontális tudományfejlődésről beszélhetünk. Nemcsak egy modell létezik, hanem különböző modellek vannak. Ahhoz, hogy magyarázatot tudjunk adni a gazdasági életben előforduló válságokra, fontos, hogy a monetáris intézmények működését is belevegyük a gazdasági modellekbe. Fontos a monetáris szabályok újragondolása. A modern pénzteremtés ugrásszerű növekedést idéz elő a hitelezésben, a jövedelmi egyenlőtlenségekben és a finanszírozásban. A bankok nem valós beruházásokat finanszíroznak. A fogyasztás finanszírozására adnak hitelt, ami adórszolgáltatásig vezet. A jegybank függetlensége nem volt elég a gazdasági válságok megállítására. Mind a kormány, mind a bankrendszer általi pénzteremtés okozhat válságokat. Csak két rossz lehetőség közül választhatunk. Vissza kellene térnünk a régi erkölcsökhöz, és etikusabbá kellene tennünk a közgazdaságtant.

**KULCSSZAVAK:** a közgazdaságtan oktatása, monetáris intézmények, banki eszközök, a fogyasztás finanszírozása, pénzteremtés, közgazdaságtan és erkölcsök

**JEL-KÓDOK:** A2, E51, E52, E58

**L**ondoni közgazdászhallgatók lázadásáról adott hírt a média. *Lutherhez* hasonlóan, a diákok kiáltványt szegtek ki az LSE bejáratára 2017. december 12-én, életközeli közgazdasági oktatást követelve (New Wether Institute, 2017). A diákság azt kifogásolta, hogy a közgazdaságtan elszakadt a valóságtól. A modern közgazdaságtan egy párhuzamos univerzumot ír le, amelynek nincs köze a valós viszonyokhoz. Az akció nem előzmény nélküli. Már hosszabb ideje érlelődtek hasonló követelések. A 2008-as válság azonban lökést adott a folyamatnak. A diákokat a leginkább az háborította fel, hogy a válság hatására sem történt érdemi változtatás az egyetemi tanmeneteken (curriculumokon). Úgy vélik, ennek három fő oka van.

Levelezési e-cím: evmkabor@gmail.com

1️⃣ egészségtelen intellektuális monopóliumok alakultak ki a szakma tudományosságában. A neoklasszikus közelítés mellett a létező egyéb irányzatok marginalizálódtak.

2️⃣ noha történelmileg hasznos volt – és még ma is hasznos – az alapmegközelítés, mégis sokat lehetne tanulni más tudományterületekről is.

3️⃣ a mainstream, azaz főáramú közgazdaságtan képtelennek látszik minden önkorrekcióra, holott igenis lehetséges lenne a jelenleginél jobb közgazdasági elmélet.

Nemcsak diákok, de számos oktató is bekapcsolódott a mozgalomba. A *rethinking economy*, a közgazdaságtan újragondolása széles körű támogatást élvez. Ami talán a leginkább figyelemre méltó, hogy a diákok, oktatók mellett a potenciális munkaadók is kifogásokat emeltek az oktatás minősége ellen. Azt mondták a cégvezetők, hogy az iskolából

kikerülő diákok fel vannak ugyan vértelve technikai készségekkel, de fogalmuk sincs a valóságról, amelynek közegében az ismereteiket alkalmazni lehetne vagy kellene. (Ha egyáltalán *azokat* kellene). Angliában a Bank of England és a kormányzati munkáltatók (!) szintén csatlakoztak azokhoz, akik a felvetődő kritikákat jogosnak találták. Miért nem ad választ a közgazdaság-tudomány arra a kérdésre, hogy a nyolcvanas évek óta mitől polarizálódik a gazdaság vagyona és jövedelme egyre jobban az 1 százalék és a 99 százalék között? Miért élnek az emberek (az USA-ban például több mint 30 éve) egyre nehezebben, noha folyamatosan nő a termelékenység? Ezek a kérdések nemcsak az Egyesült Államokban vagy a brit szigeteken, hanem az európai kontinensen s más földrajzi területeken is relevánsak (Piketty, 2015).

## A KÖZGAZDASÁGTAN CÉLJA

Anélkül, hogy felsorolnánk a kiáltvány 33 pontját, a legfontosabb üzenetét emeljük ki: meg kell mondani, mit tartunk a közgazdaságtan céljának. Célszerűen a közjót. Azt, hogy mit tekintünk közjónak, nyilván a társadalomnak kell meghatároznia. A „lázadók” alapvető tétele ezért az, hogy a közgazdaságtan nem értékmentes, nem politikamentes tudomány. Az indikátorok, amelyeken az eredményességet mérjük, mindig politikai választást tükröznek! Nem lehet az értékrendet elrejtteni, semlegességnek álcázva... A közgazdaságtan oktatásának egyébként mindig is volt ideológiai töltete. Az amerikai felsőoktatásban – már *Veblen* szerint is (M. Hudson, 2017) – az üzleti érdekek korábban is azt kívánták meg, hogy a közgazdaság-tudomány kimutassa: létezik a *trickle down economy*. Vagyis, a gazdagok gazdagodása az egész társadalom érdeke, mivel a jólét „lecsurog” a szegényebb rétegekhez, munkahelyet teremtve nekik.

Az egyenlőtlenségen, ami a társadalomban tapasztalható, segíthetne az újraelosztás (lásd az úgynevezett svéd modellt). Ezzel szemben a jelenleg uralkodó közgazdaságtan szerint minden lépés az állam szerepvállalásának fokozására – *Hayek* nyomán – egyenest a szolgáltatáshoz vezető út. A kiáltvány mindezek alapján a közgazdaságtan plurálissá tételéért küzd, s úgy véli, a szakmát szerzőknek etikai és politikai ismeretekkel is kell rendelkezniük. A matematikai felkészültség mellett más tudományterületekről további módszertani ismeretekre is szükségük van. Mindenekelőtt arra, hogy képesek legyenek kritikus, mérlegelő gondolkodásra, az elméleteknek a való világgal való szembesítésére.

*Dani Rodrik*, korunk tudományos közéletének igen aktív közgazdásza, könyvet szentelt a közgazdaságtan mibenlétének vizsgálatára, *Economics rules* címmel (Rodrik, 2016). Azok közé tartozik, akik megkísérik a jelen bírálat-özönt konstruktív mederbe terelni. Szerinte nem is közgazdász, aki nem gyárt modelleket, amelyek igazságát rendszerint minden esz-közzel védik. Könyvében azonban Rodrik is leszögezi: téves az a felfogás, amely a közgazdaságtant minden esetben valamiféle természeti törvény erejével ható egyetlen modellre próbálja visszavezetni. Nincs „A modell”, csak különböző modellek vannak, amelyek érvényessége a feltételrendszer függvénye. Ezek körén belül azonban releváns és a gyakorlatban is értelmezhető eredményekre vezetnek. Rodrik szerint a társadalomtudományok körébe sorolt közgazdaságtan alapvető módon különbözik a természettudományos igazságokat feltáró tudományágaktól. Így a közgazdaságtudományban nem vertikális, hanem horizontális tudományfejlődésről beszélhetünk. Az újabb felismerések nem ráépülnek, elmélyítik a korábbi ismereteket, hanem a változó feltételek rendszerében, horizontálisan szélesítik azt. Ugyanakkor Rodrik hangsúlyozza: a matematikai egzaktuság a logikus gondolkodásnak

hasznára válik. Csupán kellő rugalmasság kell, hogy a feltételeknek megfelelő modelleket alkalmazzuk.

## FELTÉTELEZÉSEK

A mainstream-modellekben számos irreális feltételezés van. Hogy csak néhányat soroljunk: az önkéntes munkanélküliség. Például az, hogy a munkaerő bizonyos bérszint alatt nem lép ki a munkaerőpiacra, inkább önkéntes munkanélküli lesz. Joggal kérdezhető: ezt hogyan teheti meg? Miből él meg akkor? A lehetséges válaszok: korábbi megtakarításaiból, vagy családtagjai eltartják, vagy esetleg állami segélyekből. Kétségtelen, hogy ahol manapság a jóléti háló megélhetést tesz lehetővé munka nélkül is, ott az emberek aligha keresnek e jövedelemszint alatt munkát. De hát ezek a gazdaságok nem is igazi szabad piacok! Ma már minden fejlett országban van bizonyos állami segítség a munkanélkülieknek... Elgondolkodtató, hogy milyen rengeteg a fiatal munkanélküli napjainkban! A mediterrán országokban akár 25 százalékot is eléri! De fenyegető a kifejezetten fiatalkori munkanélküliség mértéke az Egyesült Államokban is. Nem azért, mert a fiatalok nem keresnek munkát, hanem mert nincs. Az elhúzódó képzés eredményeként sokáig a szülő terhe marad a gyermek eltartása, gyakran akkor is, amikor már a munkaerőpiacra kikerülnének, mivel nem találnak munkát. Ezt nemigen nevezhetjük önkéntes munkanélküliségnek.

Azt tanultuk továbbá, hogy az infláció növekvő foglalkoztatást eredményez. A modern gazdaságban azonban már a hetvenes évektől sem volt igaz a Phillips-görbe. Hiszen létezett a stagfláció jelensége, a magas infláció és magas munkanélküliség. Napjainkban pedig éppen fordítva, a rekordalacsony szintű infláció mellett is volt/van növekedés. Ugyanakkor, kérdéses, hogy kinek a számára nő a gazdaság?

Cui prodest? A növekedést valójában csak kevesek tapasztalják meg. Nagyon koncentrált ugyanis a jövedelemképződés, amit az átlagok eltakarnak. Az összefüggések bonyolultabbak, mint a leegyszerűsített modellek.

A Laffer-görbe sem igazolódik a modern gazdaságban. A magasabb adóztatással csökkenő adóbevételek – és ennek a fordítottja, az adócsökkentéstől várt nagyobb bevétel – szintűgy nem jelentkezik minden esetben. *Reagan* radikális adócsökkentése például hatalmas deficitet eredményezett, s végül mégiscsak újból emelni kellett az adókat. Vagyis a tanult törvényszerűségek jó része ma már nem érvényes. Különösen hiányzik a pénzügyi intézményrendszer beépítése a modellekbe.

## PÉNZÜGYI RENDSZER INTERNALIZÁLÁSA

Ne csodálkozzunk, hogy a szakma nem tud választ adni a világméretű válság kialakulásának okaira, s nem tud megoldást ajánlani annak megakadályozására, hiszen modelljeiben a pénzügyi intézményrendszert nem is vizsgálja. Márpedig magában a pénzügyi rendszer működésében volt – és van – a válság gyökere. A modern gazdaságelméleteknek egyik legnagyobb hiányossága, hogy magát a pénzügyi intézményrendszert nem veszik be a modellek kereteibe.

Ha meg akarjuk érteni, miért kell a korábbiaktól eltérő módon tanítani a közgazdaságtant, szükséges, hogy kissé mélyebbre merüljünk a pénzügytan törvényeinek, mindenekelőtt a modern pénzteremtésnek a vizsgálatába (a témához bővebben lásd: Botos, 2017).

Napjainkban a pénzügytan elkülönül a közgazdaságtantól. A bankműveletek logikai modelljének tárgyalásakor ugyanakkor a pénzügytan általában a reálszféra, a vállalkozások hitelezésében gondolkodik. A bank e szerint a reálgazdaságot szolgálja, pénzt közvetít, megfinanszírozza a jó vállalkozási ötleteket.

A megtakarításokat beruházássá transzformálja. Hiszen éppen ez a hasznos funkciója! Így tanították, tanítottuk mi is. A reálgazdaság viszont – mivel új értéket hoznak létre a vállalkozások – képes a fizetendő kamatok kitermelésére. Tehát jut is, marad is, a „közvetítés” eredményeképpen. A termelő jól jár, valóra váltja elképzeléseit, s a finanszírozó is részesedést kap belőle... A 19 században az angol bankrendszer fejlettsége legalább akkora szerepet játszott a gazdasági növekedésben, mint maga a technikai haladás (Turner, 2016). *Alexander Gerschenkron* szerint – akit *Turner* idéz – a befektetési bankok Németországban is hasonló szerepet játszottak. A bankok és a bankrendszer tehát kétségkívül rendkívül hasznos szerepet töltött be. Számos helyen, így például India agrárvidékein még ma is sokat jelenthetne a gazdaság fellendítése érdekében a bankszektor fejlettebbé válása (Turner, 2016).

Nagyon fontos megjegyezni, hogy bár a pénzteremtés kapcsán bankrendszert emlegetünk, de a pénzügyi szektor egészének, értékpapírcégeknek, árnyékbankoknak is szerepük van a jelenlegi pénzügyi válság kialakulásában. A hitelnyújtással történő pénzteremtés azonban a számlavezetésre jogosított pénzintézetek, a bankok sajátossága. A nagy kérdés éppen az, hogy vajon napjainkban jellemző-e még, hogy a pénzügyi szektor a reálgazdaságot szolgálja?

A válasz: nem! A bankok nem pénzt közvetítenek, hanem hitelnyújtással pénzt teremtenek. Milyen célra? Itt van a legnagyobb változás a múlthoz képest. Ma már nem elsősorban a beruházások tőkeszükséglete motiválja a hitelezést, hanem fordítva: a pénzintézmények „hajtanak fel” lehetőségeket, hogy valakinek – bármilyen célra, fogyasztásra, vállalatfelvásárlásra stb. – hitelt nyújthassanak. Nem arról van szó, hogy csupán pénzközvetítők s a rájuk bízott betéteket okosan felhasználják vállalatok finanszírozására (ez a befektetési bankoknál és egyéb pénzintézményeknél inkább

igaz), hanem hitelezhető célokat keresnek s a hitelezéshez pénzt teremtenek. Bármilyen hitelcélra! Ha kell a hitel igénybevételekor, szükség szerint kerítenek hozzá a gazdaságban meglévő „készletekből” jegybankpénzt. (De bizonyos részben erre – a klíring miatt – nincs is szükség).

Kinek jó vajon, és mire jó a mai hiteldömping? A válasz egyértelmű: leginkább a hitelezőknek jó. A teremtett pénz után ugyanis kamatot számítanak fel. (A pénzteremtés nem került semmibe. Forrásköltség így a hitelezéshez minimális, hiszen csak a klíringegyenlegeket kell nap végén elszámolni.) A hitelezési tevékenység kiszélesítése ily módon jelentős hasznot hoz a banknak.

Érzékelhető ugyanakkor, hogy a túlzott hitelezés a makrogazdaság szempontjából negatív utóhatásokat eredményezhet. A hitelek, illetve kölcsönök kiterjedésének időszakában a pénzügyi intézmények kockázattudatossága minimálisra csökken. Úgy érzik, ők csak nyerhetnek, gyakorlatilag komolyabb kockázatvállalás nélkül. Ezzel szemben, ha mégis nehézségek jelentkeznek a hitelek törlesztésénél, igen gyorsan változik a hitelezői magatartás. Prociklikus folyamatok jelentkeznek. Hirtelen beszűkülnek a források. Márpedig ez idejekorán történő fedezetértékesítésekhez, felszámolásokhoz vezet, jelentős vagyoni veszteségek árán az adósok részéről. A gazdaság egészében visszaesik a kereslet. *„Ha a háztartások túladósodnak, szűkítik a fogyasztásukat, megtakarítási döntéseket hoznak. Ha a banki kötvények kevesebbet érnek, mint fedezetük, a bankok nemigen finanszíroznak új beruházásokat. A két probléma egymást erősítheti.”* (T. Philippon, 2009)

Nehéz ugyanakkor a túlzott hitelezés veszélyeire figyelmeztetni. A fogyasztás előrehozásával ugyanis a fogyasztók – hiszen többnyire róluk van szó – rövid távon jól járnak. Érdekeltek a hitelezésben, nemcsak a hitelt nyújtók. Már most birtokolhatják a kívánt javakat, amikor ki se tudták volna fizetni a terméket,

ha hitelük nem lenne. Ezért szívesen fogadják a hitelkínálatot. Ennek ára azonban a *kamat*, amelynek kumulált hatásával ritkán számolnak. Pedig, ha kalkulálnának, láthatnák, hogy a hosszabb időre széthúzott törlesztés esetén az eredeti ár sokszorosát fizetik ki. Ha a kamat csak az inflációt kompenzálná, nem lenne reálvesztés. De a hitelkamat-reálkamat, s így a vásárolt termék az életkereseten belül mindenképpen többé kerül. A hitel általános gyakorlattá válása a társadalom és a gazdaság lassú, szisztematikus finanszírozását eredményezi, ezáltal a szabad pénzeszközök felhalmozódását a pénzügyi szektorban. Aminek eredményeképpen vég nélkül lehetővé válik a hitelek megújítása, hiszen a szabad források kihelyezésében mindenképpen érdekelt a pénzügyi szektor. A bankszektor pedig erre alapozva gyakorlatilag korlátok nélküli hitelnyújtást ajánl. Így továbbra is lehetővé teszi a vagyonok újraelosztását, a finanszírozást, s ezen keresztül a pénzen nyugvó hatalom gyakorlását.

## A BANKI AKTÍVÁK SZERKEZETE

A banki tevékenység értékeléséhez mélyebben kell elemeznünk azt a tényt, hogy a banki kihelyezések szerkezete alapvetően megváltozott. *Adair Turner*, a Bank of England bankfelügyeletért felelős korábbi vezetője, a bázeli bankszabályozás vezető kidolgozója, bősz adatmennyiséggel mutatta be viszonylag friss könyvében, hogy a mai banki hitelműveletek tipikus része nem termelési jellegű hitel, hanem fogyasztási hitel. Ideértve a jelzálog-hitelezést is (Turner, 2016).

A lakhatás – mint rendeltetés – végső soron fogyasztásnak tekinthető. Márpedig a fogyasztás nem termel friss jövedelmet. Viszont a felvett hitel kamata – halmozódva – a jövőbeli fogyasztást lecsökkentheti! (Feltehetően újabb hitelekkel pótolják ki... Ez viszont az eladósodás lavinaszerű növekedését eredményezi!)

A lakáshitelek is fogyasztási jellegűek. Megelőlegezik a lakhatást, hosszú távra. Nem kell költenie a hitelt felvevőnek lakhatási kiadásra, ahelyett fizeti a részleteket. (Igaz, az adósság törlesztésének arányában vagyona képződik. A most még negatív vagyona, adóssága, fokozatosan csökken, s ha kifizette lakását, pozitív vagyonná, ingatlan tulajdonná válik. Természetesen az eredeti érték sokszorosát fizette érte. Addig viszont kétségtelenül megtakarítja a törlesztéssel a lakásbérlet költségeit. De kockázatos, mert mindvégig fizetnie kell, hogy el ne veszítse azt is, amit saját pénzből fektetett bele...)

Ingatlanpiaci vállalkozások hitelezésekor a bankszektor valóban termelő céllal hitelez, hiszen az építető cég terméket hoz létre, eladásra. (Hiszen végső célja a hitelnek itt is a fogyasztás, vagyis hogy az adott ingatlan olyan valakihez kerüljön, aki benne akar lakni. De ez – ha tetszik – minden termelésfinanszírozásnál így van. Egy gyár finanszírozásának is az a végső célja, hogy az általa termelt termék a fogyasztóhoz jusson...) Ez esetben azonban többnyire a terméket is hitelből veszi meg leendő lakója. A lakásfinanszírozás döntő része mindenképpen a fogyasztók fizetőképes keresletének a biztosítása.

A lakásingatlan ugyanakkor sajátos termék. Maga is forog a tulajdonosok között. Normál fogyasztási cikk esetében nem, vagy csak marginálisan számolunk továbbadással. A lakásingatlanál azonban a másodlagos forgalom igen jelentős. (Különösen Amerikában, ahol a sok költözés miatt élénk a piac). Az ingatlan tehát árucikk a piacon. Olyan vagyonelemről van itt szó, amelyik piacra kerül, s amelynek értéke nagymértékben függ az általános ingatlanpiaci árártól. Ha azok bármi oknál fogva emelkednek, akkor a saját tulajdonú lakott lakások, házak értéke is velük együtt nő. Ezt realizálni lehet, amikor továbbadják a lakást. Ilyenkor tipikus járadékjellegű jövedelemre lehet szert tenni. Az értékesítési árak nagyban attól füg-

genek, hogy milyen általános gazdasági környezet teremődik a lakásberuházások számára. A lakások iránti kereslet ugyanis az olcsó hitelek lehetőségének függvénye. Ez viszont az állami gazdaságpolitikától függ, a jegybanki olcsó pénz politikájától. A lakáskereslettel nő a már meglévő lakások piaci értéke is. Érdekes sajátosság, hogy a saját lakások esetében lehet járadékjellegű pénzbevételre szert tenni, úgy, hogy az ingatlant „malacperselyként” működtetik. A nagyobb fedezetre ugyanis felvehető nagyvonalúbb hitel, amelyből vissza lehet fizetni a korábbi tartozást. Ez lehetővé teszi, hogy a különbözetet fel lehessen élni a jelenben... (A nagyobb tartozás természetesen ott marad a hitelfelvevő nyakán. Izgalmas kérdés, hogy vajon az adós jövőbeli jövedelmi helyzete módot ad-e majd ennek folyamatos fizetésére. Mert ha nem, a polgár – mint utaltunk rá – könnyen elveszítheti egy kényszerértékesítésnél még azt is, amit addig befizetett rá.)

## PÉNZÜGYI DOGMÁK VÁLTOZÓBAN

A szabadpiac minél kevesebb beavatkozással történő működésének alapkérdése, hogy vajon igaz-e a *trickle down economy*? Igaz-e a leszivárgáselmélet? Mert csak ebben az esetben fogadható el bizonyos jövedelem-differenciálódás. Akkor nem kell bajnak tekinteni a profitok felhalmozódását, ha azok munkahelyeket teremtő beruházásokhoz szükségesek, hiszen a munkahelyre a szerényebb jövedelmű rétegeknek szüksége van. Ezen állítás igazságtartalma döntő jelentőségű az elmélet szempontjából. Megállapíthatjuk, hogy van leszivárgás, de csak világméretben. Az ipar kitelepülésével, termelő jellegű beruházásokra a fejlődő országokban kerül sor. A fejlettebb országokban azonban nincs a jövedelemkoncentrációnak pozitív hatása! Nem jár azzal, hogy a munkakerő átcsoportosul más, magasabb hozzáadott értékű területekre. Ehelyett túlkínálat van

alacsony képzettségűekből. A bérek stagnálnak vagy csökkennek. Világméretben ugyan végbe megy bizonyos kiegyenlítődés irányában történő változás a munkavállalóknál – de nem feltétlenül a Pareto-i optimalitás alapján. A kínai bérek ugyanis emelkednek, az amerikai bérek meg alkalmanként csökkennek... Ami pedig a bankok hitelezési tevékenységében a fogyasztás felé való eltolódást illeti – párhuzamosan a jövedelmek stagnálásával a 99 százaléknál –, a fejlett országokban ez azt jelenti, hogy a társadalom nagy része életre szólóan adósságcsapdába kerül.

Különösképpen újra kell gondolni a 2008-as válság után a pénzügytan néhány alaptételét, amelyet a mai tudományosság kőbe vésettnek tekintett, s még a kérdést se engedi meg feltenni velük kapcsolatban, nemhogy válaszokat adna rájuk. A Nobel díjas *Robert Lucas*, aki az Amerikai Közgazdasági Társaság elnöke volt, 2003-ban a leghatározottabban kijelentette, hogy a depressziók elkerülésének kérdése megoldódott. A pénzügyi innovációk szeletelve és csomagolva szétterítik a kockázatokat azokra, akik viselni képesek... És pontosan így vélte 2006-ban az IMF is, vagyis, hogy a pénzügyi innovációk *alkalmasak* annak elérésére, hogy valószínűtlenné váljon a kereskedelmi bankok bukása... A pénzügyi piacok „mélyülése” tehát szerintük mindenképpen jó. Alig telt el egy év, és ezeknek az állításoknak tragikusan az ellenkezője bizonyosodott be!

Megállapíthatjuk: a pénzügytannak (és gazdaságtannak) két alapvető tétele is tévesnek bizonyult. Az egyik, hogy az emberi lények (mindig) racionálisak, másrészt, hogy a pénzügyi piacok hatékonyak. Még ma sincs a tudomány tisztában azzal, hogy pontosan hogyan is működik az emberi elme; figyelmen kívül hagyja a jövő nagyfokú bizonytalanságának mértékét. A makroökómia pedig – ahogy ezt már idéztük – gyakorlatilag ignorálja a pénzügyi rendszert. Egyszerűen nem foglalkozik a működésével. (Andrew Haldane, a brit

jegybank fő közgazdásza úgy becsülte, hogy a 2008-as válságot megelőző évtizedben a Bank of England Monetáris Bizottsága alig fordított 2 százaléknál több energiát a bankrendszer működésére, Haldane, 2014). Így kétségtelenül lehetett elegáns matematikai modelleket készíteni a gazdaság növekedésére, csak éppen a valósággal nem voltak köszönő viszonyban. A jegybankok gondolkodása konzervatív alapokon, mindaddig a Standard Dinamikus Sztochasztikus Általános Egyensúlyi Modelleken nyugodott.

Az Akadémia tudósainak védelmében el kell mondani, hogy természetesen a közgazdaságtan már régóta nem egysíkú. *Daniel Kahneman* viselkedéstudományi kutatásai korábban is kritikát mondtak a racionalitáson alapuló döntések fölött (Kahneman, 2011). *Robert Shiller* a pénzügyi piacok valós dinamikus világába nyújtott bepillantást (Shiller, 2000). *Joseph Stiglitz*, (2012, 2015) és *George Akerlof* (Schillerrel együtt 2009, 2015) bőven illusztrálták a hatékony piacok tökéletlenségeit. Magyarországon sem ismeretlen akadémiai körökben a pénzügyi rendszer fenntarthatatlanságának kérdése. (Stefan Brunnhuber már csaknem egy évtizeden át tartott a témáról több előadást, vendégprofesszorként a Szege-di Egyetemen és Budapesten, a PPKE Heller Intézetében, 2003-ban pedig nemzetközi konferencián Debrecenben (e sorok írójával közösen). *Brunnhubernek* a közelmúltban magyar nyelven is megjelent (Bernard Lietaerrel, – a helyi pénzek nemzetközi szakértőjével – és még két társával közösen írt) könyve, *Pénz és fenntarthatóság* címen. Mégis e vélemények nem váltak a mainstream részévé. Az, hogy az instabilitás forrása maga a pénzügyi rendszer lenne, nem vált közzélekedéssé.

Gondoljunk továbbá el azon, mennyire kőtábla jellegű parancsolat volt napjainkig az a tétel, hogy pénzt a kormányzat nem teremthet, csak a jegybank és a bankrendszer. (J. F. Kennedy, amikor a pénzteremtés jogát

vissza akarta venni a FED-től, rövidesen gyilkosság áldozata lett.) Pedig, érdekes módon, 2003-ban *Ben Bernanke* se tartotta kizártnak a kormányzati pénzteremtést. Igaz, ezt aztán jegybankár már nem ismételte meg... (Turner, 2016, 242. o.) De a 2008-as válság után látható, hogy csupán formálisan volt keresztül futtatva a bankrendszeren a pénzmennyiség megteremtése. Kormányzati döntés volt mögötte. Tény, hogy megnőtt vele a jegybankok mérlegfőösszege... Tehát végső soron kormánydöntés született a pénzteremtésről, csak drágábban. A jegybank a „megoldásért” mindenképpen kamatot kap.... (a FED magánkézben lévő intézmény).

Az inga kilengett. Míg a XX század közepén túlzottan erős volt a hit abban, hogy a központi kormányzatok képesek a tervezésre, a század végére ennek mintegy ellentettjeként, az a meggyőződés vált általánossá, hogy a szabad piacok mindig optimális eredményt produkálnak. Hogyan is várhattuk volna, hogy a szakemberek jelezzék a közelgő problémát? Természetes nem tudják a modellek a közelgő válságot jelezni, ha elméletileg kizárjuk ennek lehetőségét. (Mintha a szocialista tervezés mindenhatóságába vetett hit fatális hibái ismétlődnének meg! Ahogy *Oskar Lange* hitt a hatvanas években a matematikai alapú népgazdasági tervezés lehetőségeiben, éppúgy jelentette ki Robert Lucas is: „*a decentralizált nagyszámú termelők kölcsönhatásának modellezésére a matematika programozás eszközei kiválóan alkalmasak*”, Turner, 2016, 249. o.)

Mára azonban világossá vált: a gyakorlatban mind a piacok, mind a kormányzatok tévedhetnek. Igaz, hogy mind a piacok, mind a kormányzatok betölthetnek bizonyos pozitív szerepet, de ugyanakkor tévedhetnek is. Az eddigi történelem azt mutatta, hogy a kormányzat pénzteremtése veszélyes hiperinflációhoz vezethet. Ennek elkerülésére a társadalom abszolút korlátokat állított fel, s örökké állította a jegybanki önállóságot. A 2007-es időszakot

megelőző általános pénzügyi ortodoxia azonban abba a téves véletbe esett, hogy kijelentette: ha a jegybankoknak biztosított a teljes önállóságuk és az, hogy nem finanszíroznak kormányzati deficiteket, elkerülhetővé teszi a válságokat. Ezzel szemben – noha nem volt infláció, és a jegybankok függetlenek voltak –, mégis kitört a válság. A bankrendszer és az árnyékbankok korlátlan pénzteremtési kapacitása – szemben azzal a ténnyel, hogy a városi ingatlan- és földpiac (amire a hitelkereslet felhasználása irányult) korlátos – rugalmatlan kínálatot és egyre növekvő keresletet eredményezett. Ez pedig súlyos válságot generált. A makroökonómia teljesen figyelmen kívül hagyta a pénzügyi szektor szerepét. Infláción a közgazdaságtan lényegében a fogyasztási javak áremelkedését értette. (Holott az eszközárak is inflálódnak!) Kiderült ily módon, hogy nemcsak a kormányzat által teremtett *fiat money*, de a privát módon teremtett túl sok pénz is képes válságot eredményezni! Abszolút hitek és egyszerű szabályok tehát nem takarítják meg a mérlegelés szükségességét. Azt sem, hogy a közhatalom esetenként diszkrecionális döntéseket ne kényszerüljön hozni.

Vajon mi garantálja, hogy az egyik szélsőség jobb, mint a másik? Mitől biztosabb, hogy a magánpénzteremtés inkább szolgál közérdeket, mint az állami? Nem beszélve arról, hogy a hitelnövekedés előbb-utóbb elérkezik a határaihoz, amikor már az adósságszolgálat annyira sok visszafogást igényel, hogy az már a fogyasztói keresletet is csökkenti, ha az újabb és újabb hitek folyama megszakad... A döntéshozók egyébként mindenütt részérdekkel is rendelkező személyek. *Checks and balances* kiépítésére tehát mindkét esetben szükség lenne.

Választási lehetőségünk valójában csak két tökéletlen megoldás között van... (Turner, 2016, 242. o.) Vagy azt gondoljuk, hogy a kormányzat mindig csak a saját érdekét, újráválasztását, saját anyagi előnyeit keresi, s így

nem lehet bízni benne, hogy nem fog túlzott mennyiségű pénzt teremteni, ami végső soron veszélyt jelenthet a társadalomra. Ezért megtiltjuk a kormányzati pénzteremtést. Vagy pedig úgy véljük, hogy a pénzügyi szektort nem érdekli más, mint a saját rövid- és középtávú jövedelmezősége, s ezért hajlamos eladósítani az egész társadalmat, ha nincs területén kilátás jövedelmező vállalkozásokra, amelyeket finanszírozhatna. Ez pedig veszélyes buborékokhoz vezethet, és mindenképpen túlzott eladósodáshoz, amely megakadályozza a továbbiakban a „jó beruházások” finanszírozását is. Tehát mindenképpen káros! Tehát helyesebb az állami (kormányzati) pénzteremtés.

Természetesen, ilyen vagy-vagy megoldás nem valószínű. A kereskedelmi banki pénzteremtést azonban mindenképpen korlátozni kell, ami a jelenleginél sokkal szigorúbb szabályozást tesz szükségessé. Más szóval, arra kell törekedni, hogy a bankszektor lépjen vissza bizonyos értelemben a korábbi, hagyományos, pénzközvetítő funkciójába. Felvetődött olyan szélsőséges gondolat is – hasonlóan *Irving Fisher* gondolataihoz a Nagy Válság idején –, hogy a kereskedelmi banki pénzteremtést teljességgel vissza kellene szorítani, s ezt egyedül a jegybanknak hagyni meg. Ez a javaslat azonban csak Working Paper maradt az IMF-ben. (Kumhof – Benes, 2012.) Hogy a kérdés mennyire aktuális, mutatja svájci és német közgazdászok által kidolgozott hasonló javaslat (*Vollgeld*, azaz, a teljes értékű pénz), amelynek tárgyában 2018 júniusának elején Svájcban népszavazást tartottak. Ennek eredménye elutasítás lett, bár ez alkalommal az elutasítás mértéke kisebb volt, mint a két évvel korábbi hasonló kísérletnél. Mindenesetre, olyan irányba célszerű fejleszteni a bankrendszert, hogy a pénzteremtés lehetőségével élve ne hitelezzen korlátlanul ingatlanvásárlást, vállalatfelvásárlásokat, fogyasztásnövekedést, ahol új érték teremtésére nem kerül sor, viszont fokozódik a gazdaság eladósodottsága



és erősödik a finanszírozás jelensége. Elkerülhetetlennek látszik, hogy ennek érdekében legalábbis *lényegesen magasabb tőkekövetelmények kerüljenek bevezetésre*. (Ami az egyetlen viszonylag hatékony szabályozó eszköz a hitelpiac teremtésénél...) Talán unásig ismételt dolog, de nem hagyatkozhatunk a szabadpiaci mechanizmusok automatikus funkcionálására, melyek egyszerű makroökonómiai szabályok mellett megoldják a problémát. Ez fatális tévedésnek bizonyul. Amikor a hitelezés nem eszköz, hanem céljá vált, amikor a banki tevékenység a reálgazdaság szempontjainak és a közérdeknek a teljes mellőzésével teljességgel alárendelődik a szektor profittermelésének, nem jelentenek a pusztán piaci mechanizmusok megnyugtató, tartós megoldást a válságok elkerülésére.

## KIS KITEKINTÉS

Óhatatlanul felvetődik: mi a pénzügyi szektor válsággal terhelt működésének alapvető oka? A választ nem kaphatjuk meg kizárólag a gazdaságtudomány szűk körén belül. A szektor szélsőségesen érvényesített profitmotivációja – mint egyik tényező – mellett ott van ugyanis a társadalom demográfiai helyzete is. Hiszen azért is kell az egyéneknek „felturbóznia” fogyasztását, mivel a fejlett országokban előregszik a társadalom. Egyre kevesebb gyermek születik. Kétségbeesetten törekszenek megtakarítani idős korukra az emberek. Aminek előbb-utóbb érvényesül a keresletet visszafogó hatása. Csökken a fogyasztás, nő a megtakarítás. Csökken a reálberuházás, nő a munkanélküliség. Fontos lenne tehát, hogy többet fogyasszanak a polgárok. De mivel a jövedelmi helyzetük lecsorított, ez csak úgy lehetséges, ha azt hitellel bővítik. Amire úgyis bőven van forrás, hiszen a jövedelemkoncentráció a felső 1 százalékánál nagy, és keresi a befektetési, hasznosulási lehetőséget. Arra tehát megvan a magyarázat,

hogyan kell a hitelnek így burjánzania. De meddig mehet ez vajon? Tovább kell azon is gondolkodni, mi az oka annak, hogy a gyermekvállalási kedv ilyen mértékben csökkent a fejlett ipari országokban? S ezzel máris pszichológiai, szociológiai – adott esetben teológiai – kérdések megválaszolására kényszerülünk, amelyek tisztázása nélkül – pusztán gazdasági alapon – nem lehet feleletet kapni a pénzügyi válság megoldására sem... Oda juthatunk, hogy megkérdőjeleződik a pusztán individualizmuson alapuló társadalmi berendezkedés. Az előregedés megakadályozását célzó társadalmi politika komplett gazdaságpolitikai intézkedéscsomagot, de mindenekelőtt áldozatvállalást igényelne. Ezt pedig csak a hagyományos erények újraéledésétől várhatjuk. Igazságosságot, okosságot, mértékletességet és erősséget kell felmutatni mind az egyes egyéneknek, mind a közéletben általában. A morális tényező tehát kihagyhatatlan a gazdasági folyamatok alakulásának elemzéséből.

## ÖSSZEFOGLALÁS

A közgazdaságtan oktatásának reformját egyre többen követelik. Megállapíthatjuk, hogy nincs értékmentes közgazdaságtan. Életközeli tananyagokra lenne tehát szükség. A közgazdaságtan – mint Dani Rodrik megállapította – nem vertikálisan, hanem horizontálisan bővülő tudomány. Nincs egy modell, több egymással átfedésben lévő modellek vannak. Számunkra, pénzügyeseknek az egyik legfontosabb, hogy a közgazdaságtan foglalja magába a pénzügyi intézményrendszer működését is, mert e nélkül nem tud magyarázatot adni a válságokra.

Indokoltnak tűnik a pénzügytan újragondolása. A bankok portfóliója a közelmúltban alapvetően átalakult. A mai banki aktívák között kevesebb a reálgazdasági befektetés, fogyasztást finanszíroznak a bankok. Ez pe-

dig tartós eladósodottsághoz vezet, hiszen nem termeli meg visszafizetési feltételeit. A modern teremtett pénz mellett nő a finanszírozás, a túlzott hitelezési tevékenység és a jövedelemeloszlás aránytalansága. Megállapíthatjuk továbbá, hogy jegybanki önállóság nem volt elegendő, hogy megakadályozza a válságokat. Az inflációt figyelte csupán, az eszközárakat nem. Sajnos ennek következtében lehetnek válságok, nemcsak az állami

pénzteremtés, hanem a banki pénzteremtés mellett is: majdhogynem két rossz között választhatunk. Mindenképpen célszerű szűkíteni tehát a bankok hiteltermelési lehetőségeit, jegybanki, felügyeleti eszközökkel. Azt is megállapíthatjuk, hogy közgazdasági problémáinkra nem lehet választ adni, ha megkerüljük a morális kérdéseket. A hagyományos morális értékek újraélesztése és tárgyalása a gazdaságban elkerülhetetlennek látszik.

### IRODALOM

- G. A. AKERLOF, R. J. SHILLER (2015). *Phishing for Phools: The Economics of Manipulation and Deception*. Princeton University Press
- G. A. AKERLOF, R. J. SHILLER (2009). *Animal spirits*. Princeton University Press
- M. HUDSON (2017). *J is for junk economics*. ISLET, Germany
- A. G. HALDANE (2014). *Speech at the conference of Royal Medicine Society*. In: Turner, 2016 p. 218
- M. KUMHOF, J. BENES (2012). The Chicago Plan revisited. *IMF Working Papers*, 12/202
- D. KAHNEMAN (2011). *Thinking slow and fast*. Farrar, Strauss and Giroux, Macmillan, USA, New Weather Institute and Rethinking Economics: 33 Theses for an Economics Reformation, December 12 2017, *Economics Finance*
- T. PHILIPPON (2009). The Macroeconomics of Debt Overhang. Paper presented at the 10th Jacques Polak Annual Research Conference, Hosted by the International Monetary Fund, Washington DC, November 5–6
- PIKETTY (2015). *Tőke a XXI században*. Kossuth Kiadó
- R. G. RAJAN (2010). *Fault Lines*. Touchstone Books, Princeton and Oxford
- R. SHILLER (2000). *Irrational Exuberance*. Princeton
- J. E. STIGLITZ, AMARTYA SEN, J-P. FITOUSSI (2008). Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress. OECD
- J. STIGLITZ (2015). *The Great Divide*. W. W. Norton, New York
- J. STIGLITZ (2012). *The Price of Inequality*. W. W. Norton New York
- A. TURNER (2012). *Between Debt and the Devil*. Princeton University Press, Oxford and Princeton, 2016