
Előszó

Aváság régen látott kihívás elé állította a közgazdászszakmát, különösen a gazdaságpolitikai, üzleti döntéshozatalban, döntés-előkészítésben, makrogazdasági elemzésben dolgozókat, de érinti a napi gyakorlattól távolabb működő szakmabelieket, beleértve az alkalmazott és elméleti közgazdaságtan művelőit is. A válságot megelőző években a gazdaságpolitikai döntéshozatalban az elméleti megalapozottság egyre fontosabb szerepet játszott. A döntések előkészítésében az elmélet mellett a szakmailag megalapozott empirikus elemzések nélkülözhetetlenné váltak. Ez a folyamat üdvözlendő, hiszen a tudományos megalapozottság, a széles körben megvitatott és a szakma többsége által elfogadott elemzési és döntéshozatali keretek alkalmazása jelentheti a biztosítékot arra, hogy a mindannyiunk boldogulását érintő döntésekben a rendelkezésre álló legjobb tudás hasznosuljon. Ezért a döntéshozók, beleértve a jegybankokat is, egyre inkább igényelték a szakma legjobbjainak véleményét, sőt, a maguk eszközeivel támogatták is ennek a tudásnak a fejlesztését, létrehozását azzal, hogy szakmai és képzési fórumokat, publikációs lehetőségeket biztosítottak a közgazdászok számára. Mind a döntéshozók, mind a döntés-előkészítők körében egyre többen maguk is aktív művelői a szakmának, gyakoribb az átjárás a gyakorlati és az akadémiai munkakörök között.

A válságot megelőzően mindezen előremutató változások hozzájárultak ahhoz, hogy kialakult a gazdaságpolitikáknak, ezen belül leginkább a monetáris politikáknak egy olyan elméleti és elemzési kerete, amely a korábbi évtizedek makrogazdasági, döntéshozatali problémáit megoldani látszott. Mindenekelőtt a gazdasági ciklusok kilengéseit és az időnként két vagy több számjegyű inflációt sikerült megfékezni előbb a fejlett, majd fokozatosan a fejlődő világ országaiban is. Sokak számára úgy látszott, hogy a makrogazdasági politika, főleg a monetáris politika nagy kérdései hosszú időre lényegüket tekintve megoldódtak.¹

Ezért a 2007/2008-ban kitört globális pénzügyi válság meglepetésként érte a szakma nagy részét. Az azóta eltelt időszakban számosan kutatták azt, hogy milyen okok vezettek ehhez a szakmai kudarchoz, és mit kellene tenni azért, hogy hasonló méretű megrázkódtatások ne ériék a gazdaságokat a jövőben. Ma még távol állunk attól, hogy ennek a válságnak minden tanulságát levonjuk. Még nagyon sok évig nem várható teljes konszenzus abban, hogy egyáltalán az elméletnek volt-e, vagy pontosan mi volt a felelőssége a válságban. A gyakorlók közgazdászok azonban nem várhatnak addig, amíg egy új konszenzus megszületik. Ha hosszabb távú perspektívában vizsgálódunk, és a mostani válságot megelőző, legutóbbi nagy megrázkódtatást, az 1929–33-as világválságot tekintjük, akkor azt látjuk, hogy kitörése okának és a kilábalás nehézségeinek a magyarázata időben változott. Vagyis, amint azt más kontextusból már jól megtanultuk, a tudásunk bővülésével a múlt is mindig változik.

1 LUCAS (2003), BERNANKE (2004).

A közgazdasági tudás sajátossága, hogy nem mindig lineárisan gyarapodik. Míg más tudományokban, különösen a természettudományokban, ésszerű azt feltételezni, hogy minden új tudás magába építi a korábbi ismereteket és azokat felhasználva, azokon felülemelkedve, de többé-kevésbé azokra alapozva fejlődik, a közgazdaságtanban sokkal gyakoribb, hogy korábbi tudások feledésbe merülnek, a pálya szélére sodródnak, sőt, egyesesen nem-tudásnak, tévútnak minősülnek csak azért, hogy néhány évtizeddel később, mint új tudást újra felfedezzék. Jó példa erre *Hyman Minsky* esete, akinek munkássága, leszámítva maroknyi követőjét, a közgazdaságtan főáramában évtizedekig szinte ismeretlen volt, mígnem a válságban hirtelen újra a figyelem középpontjába került.² Ám Minsky példája más tanulsággal is szolgál. Legfontosabb gondolatát – miszerint a modern gazdaságok alapvető tulajdonsága az instabilitás, amit csak a Nagy Kormányzat (Big Government – vagyis fiskális politika) és a Nagy Bank (Big Bank – stabilitásorientált központi bank) képes megóvni a szélsőséges kilengésektől – figyelmen kívül hagyták, mert pontosan azokban az évtizedekben, amikor megfogalmazta azokat, viszonylagos pénzügyi stabilitás volt jellemző. Ez a pénzügyi stabilitás azonban kivételes időszak volt, amikor – éppen a korábbi pénzügyi instabilitásokra adott válaszként – az ötvenes-hatvanas években, a pénzügyi szabályozás meglehetősen kiterjedt és részletekbe menő volt. Ugyanakkor a makrogazdasági bizonytalanság, az olajválságok, költségvetési deficitek és az egyszerre növekvő munkanélküliség és infláció okozták a legnagyobb problémákat. Miközben a makrogazdasági politika a növekedés és az árak stabilizálására összpontosított, a visszاسzerzett pénzügyi stabilitást már a piacok természetes, racionális, egyensúlyra irányuló viselkedésének kezdték betudni, és a külső-belső szabályozásokat feleslegesnek, a piacok hatékony működése akadályának kezdték tekinteni.

A tapasztalatok sokáig igazolni látszottak azok véleményét, akik szerint, ha sikerül a makrogazdasági stabilitást – a mérsékelt üzleti ciklusokat és az árstabilitást – helyreállítani, akkor a pénzügyi szektor is hatékonyan képes ellátni az erőforrások allokálásában játszott szerepét és stabilan működve, hozzájárulhat a társadalmi jólét növeléséhez. Paradox módon azonban, ahogyan Minsky évtizedekkel korábban megállapította, a makrogazdasági stabilitás kedvező feltételeket teremtett korábban nem látott pénzügyi egyensúlytalanságok felépüléséhez. Kiderült, hogy mégsem sikerült tanulni a korábbi, régen elfeledett válságok tapasztalataiból. Úgy lehetett gondolni, hogy ezúttal minden másképp lesz. A régi félelmek, amelyek korábban, amíg a válság tapasztalatai élénken éltek, fékezőerőt jelentettek, később elhalványultak, és a végén már régi időkből visszamaradt „babonáknak” tűntek. Személyükben kicserélődtek mind a döntéshozók, mind a piaci szereplők; az új generációk már más tapasztalatokkal léptek a helyükre. Az oktatásban pedig mind a gazdaságtörténet, mind a közgazdasági elméletek történetek háttérbe szorult.

2 „Minsky Moment”: az a pillanat, amikor a túlzottan eladósodott szereplők a piaci hangulat hirtelen változása miatt a befektetéseik pánikserű eladásába kezdenek. A kifejezést *Paul McCulley*, a PIMCO kötvényalap-kezelő vezető Fed kommentátora használta először az 1998-as orosz válság és az LTCM csődjé alkalmából.

Ha azt a kérdést tesszük fel magunknak, hogy miben fog különbözni a válság utáni makroökómia a válság előttihez képest, akkor az alábbiak látszanak körvonalazódni. Mindegyik előtt a makrogazdasági stabilitást – szűken, a nemzeti jövedelem és az árak stabilitása értelmében felfogva – a fenntartható makrogazdasági fejlődés szükséges, de nem elégséges feltételének fogja tekinteni. A pénzügyi stabilitást hasonlóan elengedhetetlen feltételnek fogja tartani, de olyasminek, aminek a biztosítása külön figyelmet és erőfeszítés igényel, mert nem jön létre automatikusan a makrogazdasági stabilitás „melléktermékeként”.³

A jövő makroökómiája a pénzügyi szektort semmiképpen sem fogja a megtakarítók és a kölcsönvevők közötti passzív közvetítőrendszerként felfogva az elemzések háttérébe szorítani. Az elemzési keretekbe be kell építeni azt az realitást, hogy a pénzügyi szektornak van saját dinamikája, a hitelezési tevékenység nem a korábban meglévő megtakarítások kihelyezését jelenti, hanem a megtérüléssel kecsgetető beruházási döntések kiválasztását és megfelelő finanszírozási formájának megtalálását, amikor mind a hitelező, mind a hitelfelvevő a bizonytalanság körülményei között dönt. A jövő közgazdaságtanában a piaci tökéletlenség, bizonytalanság és más, a stabilitást fenyegető, egyensúlytól eltérítő folyamatok nemcsak a bankrendszer, hanem a pénzügyi piacokat is jellemzik majd, ahogyan azt a valóságban is láthattuk.

A jövő konszenzusos közgazdaságtana az üzleti és pénzügyi ciklusok kilengéseit és az egyensúlytalanságokat szinte bizonyosan nem kívülről érkező megrázkódtatásokként (sokkókként) fogja kezelni, hanem belső (endogén) folyamatok eredményeként, amelyekben önálló szerepe lehet a reál- és a pénzügyi szektornak is. A válság tanulsága, hogy a pénzügyi szektor hozzájárult a reálgazdasági szektor túlfűtöttségéhez és a reál erőforrások szektorok közötti, hosszabb távon fenntarthatatlannak bizonyult eloszlásához. Ez nagy kihívást jelent, mert a makrogazdasági és pénzügyi stabilitás, illetve az üzleti és pénzügyi ciklusok között a kapcsolat nem mechanikus: egymást időnként részben vagy egészben kiolthatják vagy fel is erősíthetik, a körülményektől függően.⁴

Sok bírálat érte a válság előtti konszenzusos közgazdaságtan olyan alapvető elgondolásait, mint a racionális várakozások és a reprezentatív szereplő feltevése. A racionális várakozások feltételezése önmagában hasznos kiinduló pont, de az már hibának bizonyult, hogy ebből arra következtettünk, hogy minden szereplő ismeri a makrogazdaság valódi, megbízható modelljét és ennek alapján az önérdékét követő viselkedése az általános egyensúly elérését fogja eredményezni. A válság olyan kutatásokat fog előtérbe állítani, amelyek nem feltételezik, hogy a *szándék szerint* racionális egyéni döntések eredményeként biztosítva lenne a makrogazdasági egyensúly, ha máskülönben valamilyen „súrlódások” és „tökéletlenségek” nem akadályoznák a szereplőket. Az egyéni döntéseket több-kevesebb bizonytalanság közepette hozzák, a gazdaság igazi modellje nem mindig ismert mindenki

3 A pénzügyi stabilitást makrogazdasági stabilitás melléktermékének tekintő felfogás *Anna J. Schwartz* nevéhez köthető, aki *Milton Friedman* munkatársa és szerzőtársa volt. Szintén ő fogalmazta meg azt az álláspontot, hogy a pénzügyi instabilitás elsősorban a bankokat érinti, a pénzügyi piacok kevésbé sérülékenyek.

4 BORIO (2012).

számára és a szereplők heterogének, ezért az egyéni racionalitások összegzése nem feltétlenül eredményez általános egyensúlyt. Egy régi, jól ismert és a jelenlegi gazdaságpolitikának az egyik legnagyobb kihívása a keynesi „megtakarítási paradoxon”. Ha minden szereplő, beleértve az államot is és a külföldet is, az egyéni racionalitást követve növeli a megtakarítását azért, hogy az adósságait visszafizetve csökkentse az eladósodottságát, akkor előfordulhat, hogy senkinek nem teljesülnek az eredeti tervei, mert az így kialakuló gyenge aggregált kereslet miatt a gazdasági teljesítmény jóval elmaradhat a számítottól. A reprezentatív szereplő feltevése pedig azért jelent túlzott leegyszerűsítést, mert nem egyszerűen a különböző szereplők viselkedése átlagát feltételezi, hanem azt, hogy minden egyes szereplő *azonos módon viselkedik*. Számos makrogazdasági jelenség azonban érthetetlen, ha a szereplők közötti heterogenitástól eltekintünk. Egyes döntéseket a szereplők egyik, más döntéseket a szereplők másik csoportja hozza. Az előbbi példánál maradva, egy gazdaságban mindenkor vannak megtakarítók és beruházók. Ha ezek a szereplők nem azonosak, akkor könnyebb megmagyarázni azt, amit ma tapasztalunk: összességében a megtakarítások jóval meghaladják a beruházásokat. Reprezentatív szereplő feltételezésével azt várnánk, hogy a megtakarítás célja a beruházás, és ezen keresztül a több jövőbeni fogyasztás. Nem alakulhatna ki tartósan az a helyzet, hogy a megtakarítók vállalják a nulla vagy akár a negatív kamatokat is, miközben a beruházások alacsony szinten mozognak. Egyszóval, a jövőbeni konszenzusos közgazdaságtan várhatóan határozottabban fogja középpontba állítani a specifikusan makroszintű összefüggéseket, amelyek nem vezethetők le egyszerű összeggéssel a mikroszereplők viselkedéséből.

A felsorolt példák távolról sem vadonatúj felismerések; valójában régóta jelen vannak a közgazdasági gondolkodásban. Volt olyan időszak, amikor a főáram részei voltak, de idővel a szakma perifériájára szorultak. Részben azért, mert a gazdaságok kielégítő működése miatt nem jelentettek problémát. Részben technikai okok miatt: a modellekbe való beépítésük nehéznek bizonyult. Számíthatunk azonban arra, hogy olyan új ismeretek, összefüggések is a jövőbeni konszenzus elemeivé válnak, amelyeknek kevés előzményük van a közgazdaságtanban, vagy egyenesen előzmény nélküliek. Ezek leginkább a technikai apparátus és a rendelkezésre álló adatbázisok fejlődésének köszönhetően várhatók: olyan összefüggések, amelyeket a korábbi eszközeinkkel nem tudtunk vizsgálni. Ilyenek lehetnek a számításgényes, nagy adatbázisok részletes elemzésén alapuló, komplex kölcsönhatásokat kezelni képes megközelítések. Ma számos esetben azért élünk *a priori* feltételezésekkel, mert egyszerűen nincs elég részletes adatbázisunk, illetve a meglévő adatbázisok elemzéséhez szükséges számítási kapacitásunk.

Ha a tágabb kontextust is figyelembe vesszük, akkor várhatóan nagyobb figyelmet fordít majd a szakmánk olyan kérdéseknek, amelyek valaha integráns részei voltak a közgazdasági gondolkodásnak, de később a szakma szűkebben fogta fel a szakterületét. Ilyenek a jövedelmi és vagyoni egyenlőtlenségek vagy a környezeti problémák. Miközben ezek komoly társadalmi, etikai kérdéseket vetnek fel, egyre kevésbé lehet eltekinteni a mak-

rogazdasági okaiktól és következményeiktől. A közgazdászok sokáig tartózkodtak ezeknek a kérdéseknek a vizsgálatától, mert itt nehéz elkerülni az értékválasztást, ami már távolabb esik a „tisztán tudományos”, „értékmentes” kutatásoktól. Azok a kollégák, akik ezekkel a kérdésekkel foglalkoztak, nem számíthattak a szakma egyöntetű elismerésére, hiszen a kérdések és a válaszok potenciálisan megosztók az egyéni értékválasztásoktól függően. Végül felhívom a figyelmet arra, amit talán az elsők között kellett volna említeni: a válság legsúlyosabb következményére, arra az elfogadhatatlanul magasra növekedett munkanélküliségre, amely sajnos már a válság előtt is a sok évtizedes átlag felett alakult, főleg Európában. A munkanélküliségnek az elkerülhetetlen minimumra csökkentése valószínűleg alapvetően új megoldásokat követel meg a jövőben. Nem számíthatunk arra, hogy ha egyszer a gazdaságok visszatérnek egy tartós növekedési pályára, akkor magától meg fog oldódni a munkanélküliség feszítő problémája.

Összegezve, arra számíthatunk, hogy a jövő konszenzusos makroökonómiájában hangsúlyosabb lesz a sajátosan makro jelleg, több és komplexebb kölcsönhatást lesz képes kezelni a szereplők, különösen a reál-, illetve a pénzügyi szektor között, és empirikusan megalapozottabb lesz. Ebben az előszóban csak jelezni tudjuk, hogy milyen jelentős változások várhatók a közgazdasági gondolkodásban a válságot követően. A most útjára indított, új kiadvánnyal az MNB elő kívánja segíteni a hazai közgazdasági gondolkodás megújulását azzal, hogy publikációs lehetőséget nyújt mindazok számára, akik ebben a folyamatban részt akarnak venni. Segíteni kívánja a külföldi megújulási törekvések eredményeinek hazai elterjedését, és fórumot nyújt a bankon belüli vagy kívüli szerzők ilyen irányú munkáinak.

Matolcsy György

Felhasznált irodalom

BORIO, C. (2012): The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?, BIS working paper No. 395. <http://www.bis.org/publ/work395.htm>

BERNANKE, B. S. (2004). Panel discussion: What Have We Learned Since October 1979? Conference on Reflections on Monetary Policy 25 Years after October 1979, St. Louis, Missouri, Federal Reserve Bank of St. Louis. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20041008/default.htm>.

MINSKY, H. P. (1986): Stabilizing an Unstable Economy. Yale University Press

ROBERT E. LUCAS, JR., (2003): Macroeconomic Priorities. 2003 Presidential Address to the American Economic Association, January 10, 2003, http://oldweb.econ.tu.ac.th/archan/chaiyuth/New%20growth%20theory%20Review%20in%20Thai/macro%20perspectives_lucas.pdf.

SCHWARTZ, A. J. (1988): Financial Stability and the Federal Safety Net. In WILLIAM S. HARAF and ROSE MARIE KUSHNEIDER (eds.): Restructuring Banking and Financial Services in America. Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 1988, p. 53.