

BUDAPESTI GAZDASÁGI EGYETEM
PÉNZÜGYI ÉS SZÁMVITELI KAR

SZAKDOLGOZAT

PÁL GERGELY DOMONKOS
Levelező
Pénzügy mesterszak

2019

BUDAPESTI GAZDASÁGI EGYETEM
PÉNZÜGYI ÉS SZÁMVITELI KAR

FRIEDMAN MONETÁRIS POLITIKÁJA

PÁL GERGELY DOMONKOS
Levelező
Pénzügy mesterszak
Vállalati pénzügyek

Budapest, 2019

NYILATKOZAT A DOLGOZAT EREDTISÉGÉRŐL

Alulírott **Pál Gergely Domonkos (G9IE6V)** büntetőjogi felelősségem tudatában nyilatkozom, hogy a szakdolgozatomban foglalt tények és adatok a valóságnak megfelelnek, és az abban leírtak a saját, önálló munkám eredményei.

A szakdolgozatban felhasznált adatokat a szerzői jogvédelem figyelembevételével alkalmaztam.

Ezen szakdolgozat semmilyen része nem került felhasználásra korábban oktatási intézmény más képzésén diplomaszerezés során.

Tudomásul veszem, hogy a szakdolgozatomat az intézmény plágiumellenőrzésnek veti alá.

Budapest, 2019. november 25.


hallgató aláírása

Tartalomjegyzék

1.	Bevezetés.....	1
2.	A monetarizmus és a mennyiségi pénzelmélet	3
2.1.	A Pénz fogalma.....	3
2.2.	A Pénzállomány	5
2.3.	Mennyiségi pénzelmélet	6
2.4.	Infláció	9
3.	Friedman módszertana	11
3.1.	Milton Friedman rövid életrajza	11
3.2.	Friedman új metodológiai megközelítése	12
3.3.	Metodológiai visszaemlékezések.....	17
4.	A Friedmani monetarizmus.....	20
4.1.	Vizsgálatok a mennyiségi elmélet kapcsán.....	20
4.2.	Makróökonómiai irányvonalak 1967 előtt.....	24
4.3.	Friedman elnöki beszéde.....	24
4.4.	Friedman beszédének hatása.....	26
4.5.	Vajon elbukott a monetáris politika?	27
5.	A 60-as évek és az inflációs válsága	30
5.1.	A monetáris aggregátumok fontosságának erősödése	30
5.2.	Friedman harca a FED vezetőkkel.....	31
5.3.	Az infláció, mint bevételnövelő eszköz	32
5.4.	Friedman további közpolitikai állásfoglalásai	34
6.	A Volcker kísérlet	35
6.1.	A FED inflációs felelőssége.....	36
6.2.	A hitelkorlátozás és az 1980-as hullámvasút	38
6.3.	Az inflációs várakozások megváltoztatása	40
6.4.	Az 1979-es intézkedések elvetése.....	41
6.5.	Az új politika kialakítása	41
7.	Variációk a kísérlet eredményeinek magyarázatára.....	43
7.1.	A kísérlet túlzott költségei	43
7.2.	Friedman képe a kísérletről.....	43
8.	Összefoglalás.....	51
8.1.	Fogalmi kérdések	51
8.2.	Metodológiai kérdések.....	52

8.3. Gyakorlati kérdések.....	53
8.4. Tanulságok	54
9. Irodalomjegyzék	56
10. Ábrajegyzék	60

1. Bevezetés

A mesterszak elkezdése előtt meglehetősen szűk ismereteim voltak a közgazdaságtan és azon belül is a pénz és a monetáris politika történetéről. Magam sem gondoltam volna, hogy milyen lelkesen fogok nem sokkal később érdeklődni eziránt. A változást a Pénzügyi elmélet-történet és a Pénzügyi közgazdaságtan kurzusok hozták el, melyek arra sarkalltak, hogy tanulmányaim során megismerkedjek a monetarizmus múltjával és annak lényegével. Ezúton is szeretnék köszönetet mondani a fenti két kurzus oktatójának, Dr. Galbács Péternek, a témában való támogatásáért.

A kutatásom középpontjában Milton Friedman és munkásságának egy meghatározó része, a monetarizmus áll, illetve a közgazdasági és politikai környezet erre adott reakciója. Friedman számomra több szempontból is érdekes jelenség volt. Nyilvánvalóan közrejátszott az a tény abban, hogy Friedman munkássága felkeltette az érdeklődésemet, hogy magyar gyökerekkel rendelkezik egy ilyen kiváló tudós. Azonban emellett sokkal nagyobb érdeklődést váltott ki bennem a megosztó személyisége. Ez a megosztó tulajdonsága azért is érdekelt, mivel úgy tűnt számomra, hogy ez nem csupán pejoratív jelentéssel bír az ő esetében. A megosztás arra is szolgált, hogy viták alakuljanak ki olyan kérdésekben, amik addig a közgazdaság fő sodorvonalából kimaradtak. Az a vonás is megragadt bennem, hogy egy elképzelését, jelen esetben a monetarizmust, képes volt éveken át fejleszteni, terjeszteni és kiállni mellette. Életrajzi könyveket olvasva róla, azt képzelem, hogy nem lehetett egy könnyű természetű ember, azonban valószínűleg ez segítette hozzá ahhoz, hogy ilyen meghatározó közgazdász legyen.

A monetarizmus elképzelésében központi szerepe van a monetáris aggregátumoknak, illetve az inflációnak. Ezért kutatásomban először ezen fogalmak elméleti fejlődését szeretném röviden megvizsgálni, a hangsúlyt Friedman elképzelésére fektetve. Ezek után bemutatom a monetáris aggregátumok szabályozására épülő modellt, mely a politika kezébe szándékozik eszközöket adni a gazdasági stabilitás eléréséhez.

Friedman számos művében foglalkozott a monetarizmus alappilléreivel, amik közül a legfontosabb talán a pénzmennyiség. Ehhez kapcsolódóan egy elméleti modellt is megpróbált felállítani, illetve a különböző összefüggésekből egy struktúrát alkotni. Kutatásom első részében ezeket az összefüggéseket veszem sorra. Első kutatási kérdésem,

hogy **Friedmannak mennyire sikerült jól kidolgozott, összefüggő monetarista modellt megalkotni**, ami később a gyakorlatban igazolást nyerhetne.

Az 1970-es években az Egyesült Államokban az infláció szokatlanul megemelkedett, és nem látszódott a trenden, hogy meg akarna fordulni. Miután a helyzet egyre eszkalálódott, a központi banknak lépnie kellett. Mivel a helyzet veszélyesnek tűnt ezért a vezetés is szokatlan eszközökhöz nyúlt. 1979-ben a FED megváltoztatta a monetáris politika implementációjára vonatkozó eljárását. Mivel az eljárás alapvetően a monetarista jegyeket foglalta magába, ezért az új politikai irányvonalat egy monetarista kísérletnek titulálták. A kísérlet azonban nem tarthatott sokáig, három év után 1982-ben véget ért. Ezalatt a három év alatt az infláció lecsökkent, ami a fő célja volt a FED-nek. Annak ellenére, hogy a cél teljesült, a FED mégis elvetette a monetáris politikai irányvonalát. A második kérdés, amit a dolgozatomban vizsgállok, hogy **miért váltott a FED politikát 1982-ben, annak ellenére, hogy a célt sikerült a megválasztott eszközzel elérni**.

Habár a kísérlet három év után a monetarizmus elvetésével zárult, egyáltalán nem voltak egyértelműek az eredmények értelmezésére tett kísérletek. Míg sokan a monetarizmus elbukását látták a FED döntésében, sokan a kísérlet rossz megvalósítása miatt emeltek kifogásokat. Maga Friedman is többször próbálta védeni álláspontját, vagyis a monetarizmus helyes mivoltát. Mivel a kísérlet megítélése máig nem egyértelmű, szeretném bemutatni a szemben álló felek álláspontját, illetve megvizsgálni, hogy idővel milyen következtetéseket tudtak levonni belőle. Harmadik kutatási kérdésem tehát, hogy **milyen következtetést vonhatunk le a kísérletből?**

Az imént bemutatott szakdolgozati témámhoz számos idegennyelvű cikket és könyvet használtam fel, hogy a témát minél mélyebben be tudjam mutatni. Mivel a témában kevés magyar nyelvű szakirodalmat találtam, ezért a téma feldolgozása segítheti az idegennyelvet kevésbé ismerő, de a monetarizmus iránt mégis érdeklődő olvasókat is a mélyebb megismerésben.

2. A monetarizmus és a mennyiségi pénzelmélet

Ahhoz, hogy a monetarizmust és a mennyiségi pénzelméletet vizsgáljam, fontos, hogy az ehhez kapcsolódó alapfogalmakat is tisztázzam. Mivel ezeket az alapfogalmakat nem lehet egyértelműen definiálni, ezért a bővebb megfogalmazásukból fogok a vizsgálatokhoz megfelelő definíciókat meghatározni.

2.1. A Pénz fogalma

2.1.1. A pénz funkciói

A pénz alapvetően a hagyományos szemléletet tekintve három funkciót tölt be a gazdasági életben: a pénz egyrésztől csereeszköz, másrészt érték-felhalmozási eszköz, továbbá elszámolási egységként is használható. A pénz azért tekinthető csereeszköznek, mert csak azért fogadják el a gazdasági szereplők javak ellenében, mert a későbbiekben tovább lehet cserélni más javakra. Mivel nem szeretnénk elfogyasztani magát a pénzt, ezért csak akkor fogadjuk el, ha várhatóan a következő cserénknél elfogadja a másik szereplő is. Ugyanakkor a pénz felhalmozási vagy más néven értékőrző eszköz is: más aktívákhoz, azaz vagyoneszközökhöz hasonlóan (például az értékpapírok vagy az ingatlan), megadja azt a lehetőséget a szereplők számára, hogy felhalmozzák a jelenben a javaikat olyan formában, amit később jövőbeli javakra cserélnek. Végül, a pénz elszámolási egységként is funkcionál, ennek egyik fontos megjelenése a szerződések. Így például a szokásos munkaszerződések is tekinthetők úgy, mint ígéret egy, a szerződésben meghatározott összegű pénz kifizetésére meghatározott mennyiségű munka fejében. Ugyanígy, a hitelszerződés hagyományosan azt rögzíti, hogy egy gazdasági szereplő egy meghatározott jelenbeli összegért cserébe, a jövőben rendszeresen fizetni fog egy szintén meghatározott összeget a szerződés lejáratáig. Az elszámolási funkció emellett a könyveléseknél is egyértelműen megmutatkozik. (Williamson et al. 2009)

2.1.2. Csereeszköz és likviditás

Közgazdasági szempontból a pénz csereeszköz funkciója lényeges szerepet játszik, ugyanis ez a funkció teszi lehetővé, hogy a kereskedelem hatékonyan működjön. A gazdasági szereplők rendelkeznek más vagyoneszközökkel is, azonban ezek a vagyoneszközök általában nehezebben cserélhetők el, mivel olyan találkozásoknak kell

kialakulni, ahol a két szereplőnek kölcsönösen szüksége van a másik vagyonára. Azonban, ha a társadalom egy általánosan elfogadott csereeszközt használ, bárkivel cserélhetnek a szereplők javakat a csereeszközért cserébe.

Ehhez kapcsolódik a likviditás fogalma is. A csereeszközöket alapvetően maximálisan likvidnek tekintjük, ez a likviditás definíciójából származik. Ugyanis a likviditás azt jelenti, hogy az adott vagyoneszközöket milyen gyorsan lehet csereeszközökre váltani. Amíg a pénz, mint csereeszköz maximális likviditással bír, addig a vagyontárgyak kevésbé likvidek. Pontos mérőszámokat nehézkes a likviditás mérésére használni, ugyanakkor belátható, hogy egy értékpapírt könnyebben pénzre lehet váltani, mint egy Van Gogh festményt. Amikor egy gazdasági szereplő a vagyontát portfólióba rendezi, fontos megvizsgálnia azt is, hogy az egyes eszközei mennyire likvidek és az adott céljaihoz ezek mennyire passzolnak.

2.1.3. A pénz belső értéke

A történelem folyamán számos esetben olyan eszköz vette fel a pénz szerepét, mely rendelkezett belső értékkel is. Az ilyen pénzt árupénznek hívjuk. A belső érték fogalma azt jelenti, hogy az adott tárgynak önmagában is van valamennyi értéke, nem csak a pénz mivolta miatt. A belső érték azonban lehet kisebb is, mint amennyi a pénz tényleges értéke. (Valójában a készpénznek mindig van valamennyi belső értéke, amely a tárgyi mivoltából adódik, de adott esetben ez nem több mint egy hasonló fém- vagy papírdarabnak. Ezzel szemben az elektronikus pénznek vagy kriptopénznek egyáltalán nincs belső értéke.). Az árupénz egyik jól ismert formája az arany. Gregory Mankiw a tankönyvében egy másik példáját is említi az árupénznek: amikor a Szovjetunió a felbomlásához közelített, Moszkvában a cigarettát kezdték el pénzként használni a rubel helyett. Általában még azok is elfogadták a cigarettát egy üzlet során, akik nem dohányoztak, mivel máshol a cigarettáért más árukat és szolgáltatásokat vehettek. (Mankiw 2011)

Az olyan pénzt, amely önmagában elhanyagolható értékű, belső érték nélküli pénznek hívjuk. Ezt általában a kormányzat hozza létre, és elfogadását sokszor törvény is biztosítja. Bár az államnak központi a szerepe abban, hogy fenn tud-e tartani egy belső érték nélküli pénzt használó monetáris rendszert, ennek sikeréhez más tényezők is kellenek. A belső érték nélküli pénz elfogadottsága legalább annyira függ a várakozásoktól és a társadalmi

megszokástól, mint a törvényektől. Ezt azonban a későbbi fejezetekben fejtem ki részletesebben.

2.2. A Pénzállomány

2.2.1. Történeti fejlődés

Bár a pénz pontos definíciója kutatóról kutatóra változik, ahhoz, hogy a gazdaságban jelenlevő pénz mennyiségét meg lehessen állapítani és erről közös értéke legyen az embereknek, különböző aggregátumokat állapítottak meg. Ennek megfelelően a pénzállomány egy nemzet pénzeszközeinek összességét jelenti, azonban a pénzeszköz fogalma a különböző aggregátumokkal egyre bővül. A következőkben a FED által az évek során kialakított aggregátumokat fogom sorba venni. Mivel azóta rengeteg új pénzügyi eszköz jelent meg, egy 1989-es cikk alapján vizsgáltam az aggregátumok meghatározását, hogy minél közelebb essen a későbbiekben vizsgált kísérlet időpontjához. (Walter 1989)

A monetáris aggregátumok történeti fejlődésének kezdete a második világháború idejére tehető. A FED 1944-ben kezdte el szisztematikusan gyűjteni az M1-re vonatkozó adatokat, és minden hónapban publikálta is azokat. Akkoriban elsősorban a gazdaság jobb tájékoztatása volt a célja a havi publikációnak, később azonban a FED is egyre több döntéséhez használta fel. Ahogy a pénzmennyiség ismerete egyre fontosabb lett, úgy kezdte el a FED az M2 és M3 aggregátumokra vonatkozó adatokat gyűjteni és publikálni. Mivel az M2 és M3 korábban még számos pénzügyi eszközt nem foglalt magába, ezért az 1970-es évek pénzügyi innovációs hullámának hatására ezen változtatni kellett. A 80-as évek elején szánta el magát a lépésre a FED és mind az M1-et, M2-t és M3-t kibővítette azokkal az eszközökkel, amik profiljukban az adott aggregátumok eszközeihez hasonlítottak.

Emellett a FED a 60-as években elkezdte publikálni a monetáris bázist is, amely a készpénzt és azokat a banki betéteket tartalmazta, amelyek megfelelnek a kötelező tartalékráta teljesítéséhez. Ez azért volt fontos, mert a tartalékráta teljesítéséhez szükséges betétek mennyisége nem csak a hitelkínálatot határozza meg, hanem a multiplikátor hatáson keresztül a pénzállomány változását is. (Walter 1989)

2.2.2. Aggregátum definíció a 80-as években

A FED a cikk írásának idején a monetáris bázist, az M1, M2, illetve M3 aggregátumokat különböztette meg. Az M1-be a készpénz, az utazási csekkek és a látra szóló betétek tartoznak. Az M2 az M1-en túl a napon túli visszavásárlási megállapodásokat, a napon túli Euro-dollár letéteket, a kereskedők pénzügyi egyenlegeit, a pénzügyi letéti számlákat és a rövid lejáratú betéteket tartalmazza. Az M3 az M2 összege kiegészítve a hosszú lejáratú betétekkel, a határidős visszavásárlási megállapodásokkal, a határidős Eurodollár letétekkel és az intézmények által tartott pénzügyi egyenlegekkel. (Walter, 1989)

Míg a pénz definiálása nehézkes, addig az aggregátumok hidat jelentenek a kutatóknak. Az aggregátumokon ugyanis megegyező fogalmakat értenek, melyek jól mérhetők és ezáltal a kutatásokban felhasználhatók.

2.3. Mennyiségi pénzelmélet

A mennyiségi pénzelmélet a monetarista modellek egyik kiinduló pontja. Ezt a modellt intertemporális monetáris modellnek (Monetary Intertemporal Model) is hívják, amely az intertemporális modell kibővítése a pénzkereslettel. A modell egy önkényesen választott jelen időszakot és egy azt követő jövőbeli időszakot ölel fel. A modellben két vagyoneszköz elérhető, a pénz és a kötvény. A modellben részt vesznek a bankok, fogyasztók, vállalatok és az állam is.

A modellben az árak mérésére a pénz használjuk, a jelen időszak árszínvonala P , a jövő időszak árszínvonala P' . A kötvények egységnyi pénzért vásárolhatók és következő napi lejáratnál R kamatot fizetnek. Tehát R a nominális kamatláb.

2.3.1. A Fischer egyenlet

A Fischer egyenletet alkalmazva a reálkamatlábát is meghatározhatjuk, a következőképpen:

Ábra 1 - Reálkamat a Fischer egyenlettel

$$1 + r = \frac{1 + R}{1 + i}.$$

Forrás - Williamson et al., 2009

Az egyenletet átrendezve megkapjuk, hogy a reálkamat egyenlő a nominális kamat mínusz az inflációs ráta mínusz a reálkamat és az inflációs ráta szorzata. Mivel a fejlett gazdaságokban a reálkamat és az infláció is alacsony, ezért az utóbbi szorzat elhanyagolható. Vagyis a reálkamatláb megközelítőleg a nominális kamatláb mínusz az inflációs ráta.

Ábra 2 - Reálkamatláb közelítéssel

$$r \approx R - i,$$

Forrás - Williamson et al., 2009

2.3.2. Az intertemporális monetáris modell

A modellben a különböző szereplők különböző szabályok mellett próbálnak optimális viselkedést kialakítani.

A modell a reprezentatív fogyasztót a következőképpen határozza meg: minden egyes napon a nap legelején tudja rendezni aznapi készpénz igényét, illetve a fennmaradó pénzből kötvényt venni. Az aznapi jövedelmét napközben kapja meg, ami a számlájára érkezik, így csak a bankból tudja elkölteni. Kötvényt aznapra már nem tud venni belőle. Vagyis minél kevesebb készpénzt akar tartani, hogy helyette kötvényt vehessen. A napi költségeit részben készpénzből költi, részben a bankszámlára beérkezett jövedelemből. A fogyasztó a napi költségek mellett adót is fizet az államnak.

A banki költségek határköltsége a modellben növekvő, tehát minél több pénzt tart valaki a bankban, annál többet von el belőle a bank. Emiatt ideális esetben a bankból elköltendő pénzmennyiség határköltsége egyenlő lesz a kötvényekért kapott kamattal. Ha már több lenne a bankköltség, nem érné meg onnan költeni, és inkább reggel kivinnék készpénzben. Ameddig viszont alacsonyabb a bankköltség, érdekesebb a számlapénzt használni a készpénz helyett és a készpénzből kötvényt vásárolni. Következésképpen a készpénznek a nominális kamat az alternatív költsége.

A modellben a reprezentatív vállalat beruházásokat hajt végre, melyekhez a többi vállalatnál vásárol, kötvényeket vesz, illetve bért és osztalékot fizet. A vállalatnak nem kell adót fizetnie, de a banki szolgáltatások után növekvő határköltséggel díjat fizet. Mivel a bér és osztalékfizetés a bankon keresztül történik, ezért ennek határköltsége is növekszik. Ha

viszont a vállalat P egységgel kevesebb osztalékot fizet, akkor ugyanennyivel több kötvényt tud vásárolni, melynek a konstans határhaszna R. Mivel a fogyasztók tulajdonában állnak a vállalatok, ezért a vállalatok a fogyasztók érdekei szerint fognak működni. Tehát annyi osztalékot fognak fizetni, aminek a határkölsége egyenlő a kötvények hozamával. Ebből az is következik, hogy a fogyasztó és a vállalat is annyi banki szolgáltatást vesz igénybe, amennyinek a határkölsége R, vagyis a folytonosan növekvő határkölség mellett ez a két mennyiség egyenlő.

Ezek alapján mind a vállalatok mind a fogyasztók a nominális kamat pozitív meredekségű függvénye alapján fogják a készpénzhasználatot meghatározni: minél magasabb a nominális kamat, annál nagyobb a készpénz alternatív költsége, így annál kevesebb pénzt fognak tartani.

A kormánzatnak a kiadási oldalon a kötvényeit kell visszafizetni és a kiadásait állni, míg a bevételi oldalon kötvényeket adhat ki és adót szed be. Emellett a készpénz mennyiségének növelésével juthat még bevételhez.

2.3.3. A pénzkeresleti függvény az Intertemporális monetáris modell alapján

Mivel a modell egy zárt gazdaságot mutat be, felírható a jövedelem-kiadás azonosság a gazdaságban.

Ábra 3 - Jövedelem-kiadás azonosság

$$PY = PC + PI + PG + PH(X) + PH(X_p).$$

Forrás - Williamson et al., 2009

Az azonosságba behelyettesíthetjük az egyes szereplők kiadási egyenletét. Illetve a kötvénypiac és a készpénzkereslet-kínálat alapján egyszerűsíthetjük az egyenletet.

Ábra 4 - Jövedelem-kiadás azonosság átrendezve

$$PY = PX + PX_f + M + PH(X) + PH(X_p).$$

Forrás - Williamson et al., 2009

Ezek után a készpénzállományra rendezve és egyszerűsítve az egyenletet megkaphatjuk a készpénzállomány függvényét:

Ha ezt pénzkeresletnek értelmezzük, akkor a nominális pénzkereslet nagysága egyrészt függ az árszínvonal mértékétől, másrészt a jövedelem pozitív és a nominális kamat negatív függvénye. Adott jövedelem és nominális kamatszint mellett a pénzkereslet az árszínvonal függvénye.

Ábra 5 - Pénzkeresleti függvény

$$M = PL(Y, R),$$

Forrás – Williamson et al., 2009

Mivel a gazdaságban a pénzkínálatot a kormányzat rögzíti, ezért a pénzkereslettel az árszínvonal változásán keresztül fog egyensúlyba kerülni. A növekvő jövedelem növelni fogja a pénzkeresletet, mint ahogyan a csökkenő nominális kamat is. Ha a Fisher egyenlet közelítését egyenlőségnek vesszük, illetve hosszútávon állandónak tartjuk az inflációt, akkor a modell szempontjából rögzíthetjük nullában is, vagyis a nominális kamat helyett reálkamatot használhatunk. Vagyis a pénzkínálat változása nem változtatja a reálváltozókat hosszútávon, csak az árszínvonalat. Ezt nevezik a közgazdaságtanban a pénz semlegességének. Ennek az állításnak a következményeit azonban a későbbi fejezetekben vizsgálom. (Williamson et al., 2009)

2.4. Infláció

Ahogy az előző fejezetben levezettem, az intertemporális monetáris modell alapján a pénzállomány változása hosszútávon nincs hatással a gazdaságra, ugyanakkor a pénzkereslet és kínálat az árak változásával kerül egyensúlyba. Az árak folyamatos növekedését inflációnak nevezzük. A következőkben erről fogalmazok meg néhány bekezdést az MNB tájékoztató írásai alapján.

Ahogy az MNB fogalmaz, a gazdaságpolitika legalapvetőbb célja, hogy hosszú távon fenntartható, stabil gazdasági növekedést biztosítson a gazdaságban. Az általános vélekedés szerint a jegybank szerepe részben abban áll, hogy a különböző monetáris politikai eszközöket használva egy kiszámítható és hiteles inflációs környezetet teremt. Ez általában az infláció alacsonyan tartását is magában foglalja.

Az MNB szerint a nemzetközi jegybanki gyakorlatban is széleskörű az egyetértés a pénz semlegességével kapcsolatban. Ahogyan az előző szakaszban is leírtam, a monetáris politika eszközeivel nem tudja a jegybank hosszútávon módosítani a gazdaság növekedési pályáját, vagy növelni a foglalkoztatást. Bár rövid távon a monetáris eszközök elérhetnek átmeneti hatást, hosszabb távon azonban – mivel az inflációs várakozások idővel alkalmazkodnak a megváltozott környezethez – a monetáris politika csak a nominális változók alakulását tudja befolyásolni.

Az MNB arra is felhívja a figyelmet, hogy az infláció két egymással összefüggő csatornán keresztül jelentős károkat okozhat a gazdaságban. Egyrészt a magasabb infláció aránytalanul megemelheti az átárazási és tranzakciós költségeket. Ezenkívül számos torzítást okozhat a gazdasági életben, például az adóztatásban vagy a számviteli elszámolásokban. Emellett a magasabb infláció a nominális kamatokat is megemeli, amelynek hatására megnövekednek a hitelek kamatai és nem várt vagyonátrendeződések keletkezhetnek. Másrészt, ha az infláció kiszámíthatatlan, zavarhatja az árak információtartalmát, ami a racionális döntéseket gyengíti és a gazdasági stabilitást veszélyezteti. Így a kereslet és kínálat változásait is nehezebb felmérni, ami aztán az erőforrások hatékony felhasználását teszi nehezebbé. További probléma az MNB szerint, hogy az inflációs bizonytalanság a gazdasági kapcsolatok rövidülésével jár, ami plusz költségeket jelent gazdasági életben és növeli a gazdasági bizonytalanságot. Az inflációs növekedés és a volatilitás egymást erősítő folyamat is, mivel magasabb infláció esetében általában megnő annak ingadozása és ezzel együtt az inflációs bizonytalanság is. (MNB, 2019)

3. Friedman módszertana

Mivel szakdolgozatomban javarészt Friedman kapcsán foglalkozok a monetarizmussal, röviden bemutatom életpályáját, hogy jobban kontextusba lehessen helyezni munkáit.

3.1. Milton Friedman rövid életrajza

Friedman 1912. július 31-én New Yorkban született magyar származású zsidó bevándorlók gyermekeként. Apját Friedman Jenő Saulnak hívták, míg anyja neve Landau Sára Eszter volt. Szülei Beregszászról vándoroltak Amerikába. Nem sokkal Milton születése után Friedman családja New Jersey-be költözött. Friedman anyja egy apró trafikot működtetett, azonban apja többnyire sikertelen munkákban próbálta megkeresni a szerencséjét. Milton itt érettségizett 1928-ban, még 16. életévének betöltése előtt.

Friedman az érettségi után a Rutgers Egyetem irányába vette útját, hogy felsőfokú tanulmányokat végezzen matematikából. Az egyetemen két közgazdász hatott mélyebben közgazdasági gondolkodására, akik megtanították számára a közgazdaságtan és a tudomány legmagasabb standardjait. Friedman később tanulmányokat végzett a Chicagói Egyetemen is, ahol erről a papírját 1933-ban kapta meg. Ezután egy évet statisztikát tanult a Columbia Egyetemen. (Bruce J. Caldwell, 2019)

1934-ben Friedman visszatért Chicagóba, hogy egy évig kutatási asszisztensnek álljon Henry Schultz alkalmazásában. 1935-ben nem talált állást, ezért Washingtonba próbált szerencsét. Itt Rooseveltnél „New Deal” nevű programjában vett részt. Még abban az évben a National Resources Committee kezdte foglalkoztatni. Két évvel később, 1937 őszén a National Bureau of Economic Research alkalmazásába szegődött.

A világháború alatt a USA Szövetségi Kormányzat kötelékében dolgozott illetve kisebb munkákat vállalt a pénzügyminisztériumban. 1942-ben a pénzügyminisztériumnak az adópolitika kérdésében érdekes módon Keynes nézeteit ajánlotta. A következő évben a Columbia Egyetemen matematikai statisztikát kutatott, fegyvertervezési kérdéseket és hadi taktikákat vizsgált. A világháború befejezésének évében benyújtotta doktori disszertációját az egyetemen, amit a következő évben egy doktori címmel honoráltak. 1945-1946-ban tanított a Minnesotai Egyetemen, majd elfogadta a Chicagói Egyetem oktatói felkérését is, a közgazdaság tudományából. Ezt követően 30 évre regadt Chicagóban. Itt egy olyan közgazdászokból álló csapat alakult, melyek közül többen is Nobel-díjat kaptak.

Jelentősegteljes munkásságát 1976-ban egy Közgazdasági Nobel-emlékdíjjal honorálták. A díjat azzal indokolták, hogy jelentősen hozzájárult a közgazdaság fejlődéséhez a fogyasztás-elemzés kutatásával, a monetáris történeti és elméleti vizsgálataival, valamint a monetáris politika komplexitásának prezentációjával. Miután 1977-ben nyugdíjba vonult, elhagyta a Chicagói Egyetemet. Mivel mindig is San Franciscóba akartak költözni, szinte egyértelmű volt új lakhelyük kiválasztása. Friedman azonban ezután sem vonult vissza a tudománytól. Ronald Reagan elnökválasztási kampányában nem hivatalos tanácsadó volt, később a Reagan-kormányzatban is betöltött különböző pozíciókat. 1988-ban odaítélték neki a Nemzeti Tudományos Emlékérmet. (Nobelprize.org – Biography)

A viszonylag nyers életrajzi adatok mellett érdekes megvizsgálni korunk egyik meghatározó közgazdaság-történészének, Michel De Vroey-nak Friedman-ra vonatkozó korszakfelosztását. De Vroey átfogó makroökonómiai művében, a „A History of Macroeconomics from Keynes to Lucas and Beyond” -ban többek között Milton Friedmannal is foglalkozik. Ezek közül a „Milton Friedman and the Monetarist Debate” című fejezetben írja le az említett felosztást, mielőtt Friedman monetáris vitáit követi nyomon.

De Vroey röviden áttekinti Friedman munkásságát, valamint három periódusra osztva felvázolja azt. Az elsőt 1935-től az '50-es évekig helyezi el, míg másodikat az '50-es és '60-as évekre teszi. Végül a hetvenes évektől jön a harmadik periódus, mely egészen élete végéig tartott. A felosztás szerint az első időszakban figyelhető meg, hogy Friedman nézetei a leginkább formálódnak még, itt számos kutatást végez és hipotéziseinek empirikus tesztelését is már ekkor elkezdí. De Vroey szerint a második szakasz volt a legkreatívabb időszaka Friedmannak, melyben számos kiforrott, új gondolattal találkozhatunk. Ekkor fekteti le metodológiai nézeteit is és ekkor írja meg legjelentősebb munkáit. Az utolsó periódusban pedig leginkább az addigra felállított elméleteit próbálja védeni, valamint a szabad versenyt és piacot népszerűsíteni. (De Vroey, 2016)

3.2. Friedman új metodológiai megközelítése

Ha az elmúlt évszázad közgazdaságtani gondolkodásában merül el az ember, idővel mindenképpen megkerülhetetlen lesz Friedman alakja. Nem csak azért, mert 1976-ban közgazdaságtani Nobel-díjat kapott, hanem azért is, aminek okán ezt a neves kitüntetést

odaítélték neki. Ahogyan méltatásába is megfogalmazzák, Friedmannak hála a pénz közgazdaságtani fontossága ismét felszínre került, és a monetarizmus is újra előkerült, mint egy chicagói iskola. (Nobelprize.org – Press release) Ugyanakkor szemléletmódja és életművének számos eleme megosztotta a közgazdászok társadalmát, vitát generálva köztük. Ez egyfelől nagyon gyümölcsözően hatott, ugyanakkor nem segítette a nézőpontok közelebb hozását. Ahhoz, hogy megvilágítsam, hogy Friedman monetarizmusa miért is lehetett a viták kereszttüzeiben, és miért nem sikerült azt általánosan elfogadtatni, nagyon fontos megvizsgálni, hogy milyen metodológia alapján építette fel az elképzeléseit.

3.2.1. Az F53 és a pozitívizmus

Friedman egyik legjelentősebb műve az 1953-ban megjelent „Essay in Positive Economics”, melyet egy figyelemreméltó írással vezetett fel: „A pozitív közgazdaságtan módszertana (The Methodology of Positive Economics)” címmel jelent meg és rengeteg kritikát váltott ki. Ebben a művében a közgazdaságtan tudományát próbálja új módszertani megközelítéssel felfrissíteni, ami azonban nem hozott egyértelmű sikert. Művében először a pozitív és normatív közgazdaságtan kapcsolatának jellegére hívja fel a figyelmet, melyet már Keynes is megkülönböztetett. Állítása szerint a pozitív közgazdaságtan bizonyos mértékben kapcsolódik a normatívhoz, ugyanakkor az „objektív” tudományossághoz a pozitív áll közelebb. Ezt azzal magyarázza, hogy a legtöbb gazdaságpolitikai kérdésben a pozitív közgazdaságtan által kínált eszközökkel jól előre lehet jelezni, melyeknek érvényességét általában elfogadják.

Ugyanakkor a normatív közgazdaságtan arra is próbál magyarázatot adni, hogy vajon az előrejelzett kimentelek összességében hasznosak vagy nem. Ezt azonban már sokkal nehezebb objektíven megállapítani, mivel az egyes közgazdászok ilyen elképzeléseit nagyban befolyásolják, hogy milyen előzetes elgondolásai vannak a közgazdaságtanról. Ezt a minimálbér emelésének példáján mutatja be: míg abban nagyjából egyetértés van, hogy az emeléssel a minimálbért keresők egy része magasabb bérhez fog jutni, ugyanakkor a munkavállalók egy másik része viszont kiszorul a munkaerőpiacról. Arról viszont már nincs egyetértés, hogy ez vajon társadalmi és gazdasági szempontból a megfelelő eszköz. (Friedman, 1953, p. 4-6)

Ezek alapján nem is helyes, ha egy elméletet elsődlegesen az alapján ítélünk meg, hogy az mennyire pontosan illeszkedik a valóság motívumaihoz. A két legfontosabb aspektusa az elméletnek – Friedman szerint – hogy mennyire letisztult (simplicity) a modell, valamint, hogy mennyire értékteremtő (fruitfulness). A két tulajdonságot mélyebben is meghatározza: míg a letisztultságot Occam borotvájával is párhuzamba vonva úgy fejt ki, hogy minél kevesebb paraméter és előzetes információ szükséges az elmélet és az előrejelzés használatához, annál hatékonyabb a modell, addig az értékteremtést úgy írja le, mint a minél szélesebb körben való alkalmazhatóság, minél pontosabb előrejelzési képesség. (Friedman, 1953, p. 10)

A fenti két fontos jellemzőből egy meglepő következtetést is levon. A két jellemző alapján elmondhatjuk, hogy egy modell annál fontosabb (important) és szignifikánsabb (significant), minél kevesebb információból minél szélesebb körben tud előrejelezni – más szóval legyen letisztult, de széles körben alkalmazható a modell. Azonban minél kevesebb információt használunk fel az elméletben, annál több lényegtelen körülményt hagyunk ki – vagyis annál kevésbé fognak hasonlítani a feltevéseink a valósághoz. Vagyis minél szignifikánsabb a modellünk, következésképpen annál kevésbé fognak a feltevéseink illeszkedni a valósághoz.

Az előbbi gondolatmenet ellenére, Friedman nem találja problémásnak a következtetést. Egy példát is hoz rá: míg a gazdaság szereplőit profit-maximalizáló egyéneknek tartjuk, addig a releváns kérdőívek és felmérések azt mutatják, hogy az egyének egyáltalán nem a határérték számolásával jutnak el a megfelelő döntésekhez. Azonban, ha a döntések kimenetelét nézzük, mégiscsak hasonlatos lesz egy profit-maximalizáló egyén döntéséhez. Mindemellett a feltevések realisztikus voltát is nagyon nehéz meghatározni, ugyanis legfeljebb az alternatívákat lehet összehasonlítani, de nem lenne értelme az egyiket irreálisnak a másikat realisztikusnak titulálni csak azért, mert kevesebb vagy több információt tartalmaz a valóságról. (Friedman, 1953, p. 25-26)

Friedman újfajta felfogásával sokan vitatkoztak, mivel az teljesen új kereteket próbált adni a közgazdaságtan módszertanához. Bár Friedman kezdetben nem címkézte fel írását az instrumentalizmus címkéjével, műve számos pontban az instrumentalista jegyeket viselte. Az instrumentalisták - mint anti-realista irányzat – azt vallják, hogy a tudományos

módszereknek csupán az az elsődleges céljuk, hogy minél jobb előrejelzéseket adjanak. Ezzel szemben a tudomány azon célját, hogy jobban megismerjük és leírjuk a valóságot, csak másodlagos fontosságúnak tartják.

Ugyanígy Friedman is a pozitív közgazdaságtannal azt próbálja elfogadtatni, hogy elsődlegesen a jó előrejelzés és minél egyszerűbb modell a lényeges, másodlagos, hogy a valósághoz milyen a viszonya. Az instrumentalizmussal való összekötést először Stanley Wong mondta ki, majd szélesebb körben Lawrence Boland terjesztette el. Azt a felfogást, miszerint „A pozitív közgazdaságtan módszertana” egy instrumentalista tanulmány, maga Friedman is elfogadta. (Boland, 2010)

3.2.2. Samuelson kritikája

Ugyanakkor nem mindenki értett egyet azzal, hogy a közgazdaságtan pozitivista vagy instrumentalista iránya helyes lenne. Samuelson Friedman új irányát, melyet a közgazdászársadalom egy része is követett, F-twist-nek nevezte el, mivel véleménye szerint ez kiforgatta a közgazdaságtant a helyes alapokról. Ennek számos helyen hangot is adott, így például az Amerikai Közgazdaságtani Társaság (American Economic Association) 75. éves ülésén elhangzott vitában is élesen támadta Friedman tanulmányát. Többek között azért találta hibásnak a következtetéseket, mivel a mikro- és makroökonómiai szemlélet – melyet inkább az egyéni és a piaci szint szerint osztott fel - számos elemében egymásra építkezik. Így azt állítani, hogy ha a mikroökonómiai feltevéseink ugyan helytelenek, de ezeket összegezve egy olyan modellt kapunk, ami jól képes előre jelezni a jövőbeli eseményeket, hibás logikai következtetés. Samuelson szerint nem szabad a feltevéseket és az elméletet ennyire különválasztani. (Archibald et al., 1963)

3.2.3. Coase ellenvetései az F53-ra

Emellett számos olyan chicagói közgazdász is létezett, aki nem osztotta Friedman véleményét. Ezek közül kiemelkedik Ronald Coase, ugyanis Friedmanhoz hasonlóan őt is Nobel-díjjal tüntették ki. Bár Coase munkásságának területe nagyban különbözik Friedmanétól, a módszertani felfogásról neki is megvoltak a saját elképzelései. Coase eredményei többek közt az intézményi rendszerek kutatásában, a tranzakciós költség és a tulajdonviszony modellezésében jelentkeztek, tehát nagyon is törekedett a közgazdaságtant minél inkább a gyakorlatias megközelítéssel kutatni. Ilyenformán hasonlóan vélekedtek

arról, hogy nem előremutató, ha a közgazdaságtan bezárkózik „elefántcsont tornyába” és csupán a valóságtól elrugaszkodott matematikai modellekkel foglalkozik. Ugyanakkor Coase nem értett egyet Friedmannal abban, hogy ezt hogyan kell megvalósítani.

Szakadát László a „Ronald Coase és a közgazdaságtan módszertana” című tanulmányában részletesebben is kifejti, hogy Coase hogyan cáfolja Friedman egyes állításait. Szakadát szerint Coase nem tartotta helytállóknak azt a hagyományos felfogást, mely szerint a közgazdaságtani elmélet pozitív elmélet: "A pozitív közgazdaságtan módszertani című tanulmánnyal kapcsolatban az a legfurcsább [...], hogy az elmélet, amiről szó van benne, nem is pozitív." (Coase, 1982, 18.o. in Szakadát, 1995) Szakadát is azt állítja, hogy tudományfilozófusok és metodológusok is rámutattak már, a közgazdaságtani magyarázatok logikai struktúrája alapján a neoklasszikus mikroökonómiát normatív elméletnek kell tekintenünk. Ugyanakkor Szántó Zoltán szerint a normativitás nem a célokra, hanem az eszközökre, pontosabban a céloknak megfelelő eszközök kiválasztására vonatkozik.

Másrészt Coase véleménye szerint – Szakadát tolmácsolásában - a feltevések is nagyon lényeges pontjai a közgazdaságtani magyarázatoknak. Ennek alátámasztására Szakadát Coase „A vállalat természete” című tanulmányát idézi: "A múltban a közgazdasági elmélet előfeltevései világos megfogalmazásának hiányától szenvedett. A közgazdászok az elméletépítésben gyakran megfélekedtek az építmény alapjainak vizsgálatától. E vizsgálat lényegbevágóan fontos, s nemcsak az elmélet alapjául szolgáló előfeltevések tudásának hiányából eredő félreértések és szükségtelen viták megelőzése miatt, hanem a rivális előfeltevés-halmazok közti jó választás különleges fontossága miatt is." (Coase, 1937, 31.o. in Szakadát, 1995)

Továbbá Szakadát szerint Coase is osztja Friedmannak azt a véleményét, hogy a modellalkotás során szükségszerűen figyelmen kívül kell hagyni bizonyos tényezőket. Ugyanakkor Coase nem fogadja el azt a felfogást, mely szerint "egy elmélet érvényességének egyedüli releváns próbája kizárólag előrejelzéseinek a tapasztalattal való összevetése lehet." Véleménye szerint egy elmélet gondolkodásunk alapjául is szolgál. Segít megérteni azt, hogy mi történik körülöttünk és segít a gondolataink rendezésében. (Szakadát, 1995)

3.3. Metodológiai visszaemlékezések

Mivel Friedman 1953-as ikonikus műve hatalmas vitákat váltott ki, amibe saját maga is jócskán részt vett, azt gondolhatnánk, hogy idővel egyre fontosabbnak gondolta a metodológiát, hogy aztán kulcskérdést jelenthessen a különböző kutatásaiban. Erről azonban látszólag szó sem volt, egy 1988-as interjúban kifejezetten csak egy kutatási mellékterméknek tartja a metodológiáról kialakított nézeteket. Ebben az interjúban Friedman további fontos metodológiai kérdéseket is érint.

Az interjú alapján Friedman szerint meg lehet különböztetni a Marshalliánus és a Walrasiánus elméleteket abban a tekintetben, hogy míg az utóbbi címkével fémjelezhető kutató előbb az elméletet dolgozza ki és csak utána vizsgálja az empirikus tapasztalatot, addig az előbbi a gyakorlati problémákra koncentrál és ennek megfelelően használja az elemzési eszköztárat és dolgozza ki az elméletet. Ennek kapcsán Friedman azt is elmondja, hogy alapvetően sosem állt szándékában csupán metodológiai témájú értekezéseket írni, a metodológia inkább egy mellékterméke volt a probléma vizsgálatának. (Ebből némileg kilóg az F53, azonban ezt maga Friedman is elismeri, és maga a mű megírása eredetileg nem az ő ötlete volt). Emellé odateszi, hogy a kutatóknak van egy véleményük a metodológiáról, azonban ez kevésbé korrelál a metodológiával, amit a kutatásaikban követnek. Ezért sem látja indokoltnak, hogy a metodológiáról annyi vita folyjon. Azt is hozzáfűzi, hogy általában a kritikákra csak akkor válaszol, ha azok a kutatás tárgyát érintik. Ilyen módon a metodológiai kritikák megválaszolására nem szánt sok időt. Friedman egy másik helyen azt is kifejti, hogy alapvetően az emberek a valóságot az ideológiájukon keresztül szemlélik, azonban vevők arra, hogy a tényekkel meggyőzzék őket. A kérdés az, hogy melyik jellemző az erősebb az egyes emberekből. (Egyébként az NBER is az utóbbi szolgálatára jött létre, ahol Friedman évekig dolgozott).

Az interjúban egy másik fontos kérdéskör is előkerül. Az interjút készítő Daniel Hammond az interjú elején arról érdeklődik, hogy miért nem használja Friedman az ok (cause) szót. Friedman válaszából az derül ki, hogy alapvetően fogalmilag félrevezetőnek tartja, ha azt mondjuk, hogy A jelenség oka B, mivel B jelenségnek is van valami oka, amit így a végtelenségig lehet folytatni. Ezzel szemben több megfogalmazással is árnyalni próbálja Friedman az A és B jelenségek közötti lehetséges kapcsolatot.

Egyrészt, sokszor A és B együtt járnak és számos elméletben az egyiket oknak adja meg egy-egy modell a másikat pedig okozatnak. Azonban ennek megállapításához ki kell deríteni, hogy melyik az exogén és melyik az endogén, ami azonban csak egy külső információ alapján állapítható meg. Vagyis az ok inkább ez a külső információ lesz. Másrészt, amikor elméleteket alkotnak, sokszor megállnak az emberek annál a pontnál, hogy B jelenség az oka az A-nak és ezzel meg is magyarázta A-t. Azonban ez még csak a kiindulópont, mert bár B lehet tényleg a közvetlen oka (proximate cause), de a valódi okok B előtt keresendők. Erre példának hozta, hogy a pénzállomány mennyiségi növekedése általában növeli az inflációt. Azonban, ha megnézzük, akkor a pénzmennyiség növekedése csak egy okozat, aminek az oka lehet, hogy az emberek több pénzt akarnak tartani, vagy hogy felfedeztek egy aranybányát.

Harmadrészt pedig az ok-okozatok sokszor inkább korrelációk, ami az ok-okozatnál jóval gyengébb kapcsolat.

Az ok-okozati struktúra és a valós jelenségek vizsgálata kapcsán Friedman példaként felhossa az Osztrák iskolát, ami teljesen figyelmen kívül hagyja az empirikus bizonyítást, csupán elméletek alkot. Véleménye szerint ez intoleránssá teszi a kutatót mert, ha az elméletek ütköztetése zsákutcába vezet, nem tudnak a vélemények közeledni. Az empirikus tesztek ugyanakkor közelebb hozhatja az álláspontokat, és megvilágíthatja a különböző nézeteket.

Ennek következményeként viszont felmerül a kérdés, hogy mivel Friedman sokszor csak kiemeli egy-egy fontosnak tartott faktort, míg a többit elhanyagolja, az eredményei is megkérdőjelezhetők. Azonban Friedman szerint inkább az a kérdés, hogy ki tudjuk-e választani a tényleg fontos változókat, és azokat vizsgálni. Vagyis nem elég az összefüggéseket megtalálni, a jelenséget is helyesen kell szemlélni, amit Friedman egy további problémának értékel. Ennek kapcsán azt is felveti Hammond, hogy ha Friedman elemzése struktúrájában nélkülözi az ok-okozati felépítést, akkor ez teret enged annak a kritikának, hogy valójában a monetarizmus alapja csupán a pénz és az árszint közötti korreláció. Friedman azonban úgy véli, hogy a kutatásai célja, hogy úgy megértsen egy jelenséget, hogy aztán előre tudja jelezni. Emellett, ha ez ok-okozati felépítés, akkor az ok szó elkerülése inkább szemantikai vita.

Véleményem szerint azonban ez némileg ellentmond a korábbi állításának, miszerint a korreláció gyengébb kapcsolat az ok-okozatnál. Vagyis értelmezésem szerint Friedman nem a jelenség mögötti tényleges kapcsolatokat akarja ez alapján feltárni a kutatásaiban, hanem a korrelációkat alapul véve előrejelzési modelleket kidolgozni. Ahogyan az F53 kapcsán is kirajzolódott, Friedman nagyobbra tartotta a korrelációs jelenségek alapján megvalósuló pontos előrejelzéseket, mint a helyes előfeltevéseket. Ez a logika a monetáris modelljeiben is erősen megjelenik.

4. A Friedmani monetarizmus

Ahogy láthattuk az előző fejezetben, Friedman alapvetően az empirikus tapasztalatokat tartotta fontosnak az elméletei kapcsán, azonban fontos megvizsgálni, hogy milyen elméleteket dolgozott ki és tesztelt.

4.1. Vizsgálatok a mennyiségi elmélet kapcsán

A mennyiségi pénzelméletet már bemutattam korábban. Az elmélettel Friedman is dolgozott, és számos művében illesztett hozzá saját meglátásokat. Az egyik lényeges írása a „The Quantity Theory of Money - A Restatement”, amely felvezeti a „Studies in the Quantity Theory of Money” című tanulmány kötetét. Ebben Friedman reflektál a Chicagói közgazdasági iskola irányvonalára, miszerint a pénz gazdaságban betöltött szerepét figyelembe vevő modellek az 1929-es Nagy Gazdasági válság (Great Depression) után háttérbe szorultak, azonban a Chicagói iskola továbbra is oktatási anyagában tartotta a pénzt, mind gazdaságot befolyásoló tényezőként. Ahogy Friedman tolmácsolja, ez természetesen nem egy jól kidolgozott modell oktatását jelentette, hanem egy szemléletmódot, ahol muszáj a pénzt is bevonni a modellbe, és figyelembe venni az emberek pénzhez kötődő viselkedését. Friedman az ezen alapuló értekezéseket foglalja össze és teszi hozzá a saját modelljét.

Friedman néhány fontos alappillért fogalmaz meg a cikkben.¹

1. A mennyiségi pénzelmélet elsődlegesen egy pénzkeresleti elmélet. Ahhoz, hogy más változókat is vizsgálhassunk vele, a pénzkínálatot is specifikálnunk kell.

2. Míg a vagyon-birtokosnak (Friedman a wealth-owning unit kifejezést használja) a pénz egy vagyoneszköz, addig egy cégnek egy termelő szolgáltatás, ami az eladást segíti. Ilyen módon a pénz keresleti oldala a tőkepiac részben mindkét oldalát megjeleníti: a keresleti oldalt és a kínálati oldalt is.

3. A pénzkereslet a fogyasztási függvényhez hasonlóan 3 nagy faktor függvénye: az összes tartani kívánt vagyon nagysága, a különböző vagyoneszközök ára és hozama, illetve az egyéni preferenciák. Azonban a keresleti függvénynél fontos figyelembe venni ezek időbeli változását is.

¹ Mivel Friedman pontokba szedi a meglátásait és ezek alapján hivatkozik azokra, én is az ő számozását fogom követni.

4. A jövedelem tágabb fogalmába nem csak a névleges jövedelem lehet forrás, hanem maga az emberi produktivitás is és minden más fogyasztható szolgáltatás. Ebből a szempontból a vagyon a jövedelem és a kamatláb hányadosa.

5. Ahogyan a 3. pontban található, az egyén az alternatívák között választ, amiknek az értéke általában kifejezhető pénzben, kivéve a humán produktivitást. Azonban fontos megjegyezni, hogy a pénzben kifejezett értéke mellett nem elhanyagolható, hogy a különböző eszközök más csatornákon és időben adják a hozamokat.

Ez alapján:

- a pénz értéke és hozama az érte kapott áru alapján definiálható, vagyis az áruk ára alapján, ami legyen ebben az esetben P .

- a kötvények esetében a hozam a kamatláb függvénye, ami a P -vel együtt adja meg a tényleges hozamot

- mivel a részvények egy árváltozással indexált kötvénynek tekinthető eszközök, ezért az árváltozás és a részvény-kamat függvénye

- míg a fizikai vagyoneszközök a P függvénye

- A humán produktivitás hozama pedig úgy közelíthető, hogy amennyi a humán/nem-humán vagyoneszközök aránya (amit w -vel jelölünk), olyan arányú lesz a hozzájuk tartozó jövedelem is

6. A vagyoneszközök közötti preferenciákat állandónak tekinthetjük általánosságban, azonban vannak mégis körülmények, amik változtatnak ezen (pl. nagy bizonytalanság, sűrű helyváltoztatás). Ezeket jelöljük u -val.

7. A 4., 5. és 6. pontban leírt függvények összegzéséből felírható egy pénzkeresleti függvény. Vagyis a pénzkereslet függ az ártól, az árváltozás nagyságától, a kötvény és részvény kamatától, a humán/nem-humán vagyon arányától a jövedelemtől és az egyéni preferenciától.

8. A 7. pontban felírt függvényt egyszerűsíteni lehet néhány megfigyelés alapján (mint hogy az általános kamat a kötvény és a részvény kamat függvénye), amiből aztán a klasszikus mennyiségi pénzelméletből ismert pénzkeresleti függvényt kapjuk.

9. Az eddigi pontok a vagyon-birtokos szereplőket vizsgálták, azonban a vállalatoknak is szükségük van a pénzeszközre, mivel az elengedhetetlen a működésükhöz. Ezért kötvények és részvények kibocsátásával pénzhez jutnak. Ez azonban megnehezíti a tulajdonos és a vállalat számláinak megkülönböztetése.

10. A vállalat a működéshez szükséges pénzt az összes tartani kívánt pénzeszköz nagysága, a különböző pénzeszközök ára és hozama, illetve az egyéni preferenciák alapján állapítja meg, nagyon hasonlóan a vagyon-birtokos analógiájához. A pénzt kötvény vagy részvény kibocsátásával, vagy egyéb termék vagy tőke elcserélésével szerezheti meg. Ezeknek az ára a már korábban bemutatott hozamok, illetve az ár. Ugyanúgy a vállalatnak is vannak sajátos preferenciái (u) és az össze kibocsátás megegyezik az összes kereslettel (Y).

11. Két tényezőt azonban fontos kiemelni, az egyik a tranzakciók száma, a másik az intézményi körülmények. Azonban mindkettő olyan körülmény, ami jellemzően egy egyensúlyi állapot felé való törekvés eredménye, mint hogy a vállalatok is a pénztartás költsége és a piaci körülményekből fakadó lehetséges működési módok között próbálnak egyensúlyt találni. A tranzakciók számát nem tudják a végletekig leszorítani, azonban minél több a tranzakció, annál nagyobb a költsége. Ezek állandó környezetben viszonylag állandóak, azonban, ha például egy hiperinflációs környezetet nézünk, láthatjuk, hogy milyen gyorsan megváltozhatnak a fizetési szokások.

12. Ezek alapján (9-12. pont) a vállalatok pénzkeresleti függvénye ugyanazzal a függvénnyel írható fel, mint a vagyon-birtokosoké.

13. Ha a 7 pontban felírt függvényt aggregáljuk az összes vállalat és vagyon-birtokos alapján, akkor a változók értelmezése némileg megváltozik. Az ár és a kamatok mindenki számára ugyanolyan nagyságúak, azonban az árváltozás, a jövedelem és humán/nem-humán vagyonarány is különböző egyénenként. Ezeket azonban összegezve megkaphatjuk a súlyozott átlagukat, ami jó közelítése a függvénynek.

14. Fontos megjegyezni, hogy míg az irodalom általában megkülönböztet tranzakciós és spekulatív célú pénztartást, addig ez a modell nélkülözi ezeket a fogalmakat. Azonban ezek nem is lényegesek, mivel a pénztartás az alternatívák közötti választás fejleménye, akármi legyen is a célja.

15. A bankok ugyan ki lettek hagyva az elemzésből, azonban lényegi változást az sem okozna, ha nem csak a vagyon-birtokosok, hanem a bankok is tudnak pénzt adni a vállalati kötvényekért vagy részvényekért cserébe.

16. Ahhoz, hogy a pénzkeresletet ténylegesen meg tudjuk határozni, azt kell feltételeznünk, hogy a pénz forgási sebességét befolyásoló tényezők viszonylag rugalmatlanok, vagy konstansnak kell tekinteni őket amellet, hogy a különböző változókat meghatározzuk. De még ebben az esetben is csak egy egyensúlyi pontot fog kiadni a függvény.

17. Ugyanígy a pénzkereslet és a pénzmenyiség megállapítása csupán a mennyiségi elméletet adja meg, de nem mond semmit arról, hogy a kibocsátás (Y) mekkora tényleges kibocsátást takar, ehhez további információk szükségesek.

18. A fenti elemzést a legtöbb közgazdász elfogadná, azonban a rövid- és hosszútávú folyamatok megértésében játszott szerepükről javarészt megoszlanak a vélemények. Ez azért lehet, mert nagyban különböznek a vélemények a keresleti függvény stabilitását illetően, a keresletet és kínálatot befolyásoló faktorok egymástól való függetlenségét illetően és a keresleti függvény formáját illetően.

- A stabilitást tekintve fontos megjegyezni, hogy a mennyiségi elméletet támogatók alapvetően nem a nominális mennyiségek stabilitását állítják, hanem a változók és a mennyiségek közötti szoros és stabil összefüggést. Ugyanakkor fontos, hogy csak a legrelevánsabb változókat emeljék ki a pénzkereslet kapcsán, mivel, ha kezelhetetlenül sok változó használata szükséges a stabilitáshoz, akkor ez gyakorlatilag azt jelenti, hogy a függvény instabil.

- A keresletet és kínálatot tényleg befolyásolják olyan változók is, amelyek csak az egyikre vagy a másikra hatnak. Ugyanakkor a pénzkeresleti funkció akkor hasznos, ha kirajzolódnak benne a pénzkínálatot ért változások is. Ez azonban nem egyenlő azzal a vélekedéssel, miszerint a kereslet és kínálat teljesen együtt mozog (real-bill doctrine), ugyanis az árak mozgása egyenlíti a kettő közötti különbséget.

- A keresleti függvényt lehetne még tovább részletezni a benne foglalt változók függvényei alapján

Friedman a kötetében ezek alapján tesz további empirikus vizsgálatokat, ugyanakkor a fentebb ismertetett gondolatok nem állnak össze egy egységes elméletté, hanem csak elgondolásokká. Ezeket egy fontos beszédében is népszerűsíti, ebben további szempontokat is bemutat.

4.2. Makróökonómiai irányvonalak 1967 előtt

Az *American Economic Association* elnöki beszédét minden évben nagy érdeklődés övezi, és nem lehetett ez máshogy 1967-ban sem. Friedman elnöki beszéde azonban kimagaslóra sikerült a többi évhez képest. Egyrészt, mert ez az egyik legtöbbet idézett elnöki beszéd, illetve Friedman munka. Ezt annak is tulajdonítják többek között, hogy könnyen olvasható, jól megfogalmazott mű. Másrészt, mert fordulópontot jelentett számos közgazdász felfogásában az újfajta szemléletmódjával. (Mankiw és Reis, 2018)

Ahhoz, hogy kontextusba tudjuk helyezni a beszédet, fontos megnézni, hogy mi előzte meg és milyen környezet fogadta. Fontos látni, hogy a korabeli közgazdászokat nagymértékben meghatározta a 30-as évekbeli Nagy Gazdasági Válsághoz (Great Depression) való hozzáállás, ugyanis az volt a közgazdasági elméletek egyik sokat elemzett kiindulópontja. Ehhez kapcsolódott Keynes nagyívű munkája is, melyben egy leegyszerűsített és tiszta modellt alkotott, melyet később IS-LM modell néven fejlesztettek tovább. Ennek egyik alapvetése volt az árszint állandónak feltételezése, amely rövid távon helytálló.

Másrészt akkoriban az árszintváltozást még sok kérdés vette körül, amelyekre többek között Samuelson és Solow próbáltak az 1960-as művükben válaszolni (Samuelson és Solow, 1960, in Mankiw és Reis 2018). Ez az írás amellet, hogy megvizsgálta az inflációra ható erőket, bemutatta a Phillips görbét is. Utóbbihoz pedig azt a képzetet lehetett társítani, hogy lehetőség van a görbe által meghatározott függvény szerint tetszőlegesen megválasztani a munkanélküliségi ráta szintjét az infláció függvényében. (Mankiw és Reis, 2018)

4.3. Friedman elnöki beszéde

Friedman 1967-ben összefoglalta addigi gondolatait és meglátásait a monetáris politikáról, azon belül is a Jegybankok feladatának szerepeiről. Először is leszögezte, hogy a fő célok alapvetően a magas foglalkoztatottság, a stabil árak és a megfelelő növekedés.

Azonban egyáltalán nem egyértelmű, hogy ezeket miként lehet elérni, illetve, hogy a monetáris politika, mint eszköz hogyan tudja ezeket szolgálni.

Friedman beszédében egy rövid történeti áttekintésben fogalmazza meg, hogy mik a monetáris politika szerepének megítélésével kapcsolatos múltbeli változásokat. Ezek gyakran a skála két vége között váltakoztak, ami egyrészt rávilágít arra, hogy mennyire nincs konszenzus a témában, másrészt láttatja, hogy egyik oldal sem tudott eddig tökéletesen kielégítő megoldást megfogalmazni. Így, amíg számtalanszor próbálták a monetáris politika eszközeivel megoldani a válságokat, máskor a teljes hatékonytalanságot társították hozzá, mely azonban idővel szintén rossz megoldásnak bizonyult. Ugyanakkor Friedman a művében megvilágítja, hogy mi az, amire – elmélete szerint – jó a monetáris politika, és mi az, amire alkalmatlan.

Egyrészt, Friedman szerint a monetáris politika nem képes huzamosabb ideig alacsonyan tartani a kamatokat. Ezt azzal magyarázza, hogy a kamatok alacsony szintjét rendszerint úgy érik el, hogy a várakozásoktól eltérő monetáris politikát folytat a jegybank. Ez azonban rögtön megváltozik, amint kiderül, hogy a monetáris politika nem a várakozásoknak megfelelően alakult. Ezzel szoros összefüggésben, hasonló a munkanélküliség csökkentésére tett intézkedések hatása is, amelyek szintén csak rövid ideig képesek a természetes szint alatt tartani a munkanélküliségi rátát. Emiatt hosszútávon a munkanélküliség csak állandóan gyorsuló infláció mellett tartható a természetes szint alatt. Friedman ezt is a várakozásoktól eltérő politikának a hatásával magyarázza, miszerint a pénzmennyiség nem várt növekedése emeli a nominális jövedelmeket, ezáltal csökkenti a munkanélküliséget. Ez kezdetben a tényleges kibocsátást is növeli, azonban idővel ezt a kibocsátás-növekedést felváltja az infláció, mely így nominális kibocsátás-növekedéssé változik. Így ahhoz, hogy tartani lehessen az alacsony munkanélküliséget, folyamatosan növelni kell a pénz mennyiségét, ami hosszútávon viszont gyorsuló inflációhoz vezet.

Mindemellett mégis lényeges a helyes monetáris politika. Egyrészt a pénzpiac ugyan csak egy „helyettesítő gép”, azonban, ha nem megfelelően működik, akkor nagy károkat tud okozni. Másrészt a monetáris politika nagyon lényeges aspektusa, hogy kiszámítható és stabil legyen. Ez annak az oka is, hogy – amint a fenti bekezdésben is láthattuk – a várakozásoktól eltérő monetáris politika nemkívánt hatásokat tud okozni, illetve csak

átmeneti javulást jelentenek. Vagyis azzal tudja a legjobban szolgálni az állam a gazdaságot, ha nem tesz hirtelen fordulatokat és a várakozásokat képes összhangba hozni a saját tevékenységével. Vagyis a jegybank megbízhatósága, illetve mérsékelt irányváltottatásai hozhatják el a stabilitást a gazdaságnak.

Ennek elérésére végül pedig azt tanácsolja, hogy ne a kamatszintet illetve a munkanélküliség arányát próbálja meg helyes szinten tartani a jegybank, ugyanis azok csak közvetetten befolyásolhatók, illetve a hatások is csak elhúzódva felismerhetők sok esetben. Így pedig nagy a veszélye a helytelen lépéseknek. Ezzel szemben inkább a valutaárfolyamok, árszintek, illetve pénzmennyiség helyes megválasztására törekedjenek a jegybankok. (Friedman, 1968)

4.4. Friedman beszédének hatása

Friedman-nak két nagyon lényeges meglátása volt, amely máig nagy hatással van a közgazdasági szakmára. Míg sokan - köztük Samuelson és Solow - a hosszútávú folyamatokat a rövidtávú periódusok sorozataiként vizsgálta, addig Friedman a hosszútávú jelenségeket a klasszikus közgazdaságtan keretrendszerébe helyezte. Vagyis a pénz semlegességét feltételezve a munkanélküliség hosszútávon egy egyensúlyi helyzet felé halad, ami az adott társadalom helyzetéből, struktúrájából és egyéb tulajdonságaiból adódik. Vagyis a gazdaságoknak van egy meghatározható strukturális munkanélküliségi rátája, amelyet természetes rátának is hív Friedman. Ez a felfogás pedig megadja az alapot, illetve bizonyos korlátokat is szab a rövidtávú vizsgálatoknak.

Emellett Friedman a várakozásokkal is számol. Míg korábban nem vették figyelembe, hogy a várakozások eltérése a ténylegesen bekövetkező jelenségektől milyen hatásokkal járhat, addig Friedman ezzel magyarázza a Phillips-görbe működését. Vagyis az átváltás csak addig érvényes, ameddig a piaci szereplők nem jönnek rá, hogy nem a várakozásaiknak megfelelően alakultak a gazdasági mutatók. A fent említett két jelenség ugyanakkor összekapcsolódik. Ám míg sokan a hosszútávú időhorizontra úgy tekintenek, ahol a rövidtávú ingadozások elhanyagolhatóak és így az egyensúlyi helyzetek érvényesülnek, addig Friedman szerint az idő múlásával egyre több információjuk lesz a szereplőknek és ezáltal közelítenek a valóság felé. Ezzel pedig Friedman meg is alapozta a későbbiekben előretörő kutatásokat a várakozásokról.

Azt azonban fontos megjegyezni, hogy míg Friedman előszeretettel építette fel azt a narratívát, hogy ő mentette meg a közgazdász társadalmat a Phillips-görbe helytelen használatától, James Forder kimutatta, hogy ez egyáltalán nem így volt. Ez a teória Friedman Nobel-előadása kapcsán kezdett terjedni, azonban ez egy hamis interpretáció volt. Friedman beszéde előtt a közgazdászok ugyan foglalkoztak némileg a Phillips-görbével, de nem volt általános az elfogadottsága az infláció-munkanélküliség átváltásnak. Sőt maga Phillips is inkább az adatok alapján alátámasztott összefüggésnek tartotta, nem pedig egy jól kidolgozott, stabil függvénynek. (Forder, 2010)

Ahogy az előző fejezetben bemutattam, Friedman módszertani megközelítése kétséges volt abból a szempontból, hogy az empirikus bizonyítást állította előtérbe. Ennek egyik nagy veszélye, hogy míg egy példa is képes már cáfolni egy elméletet, addig 100 jó példa sem bizonyítja minden kétséget kizáróan a hipotézist. Természetesen valószínűségi alapon nagy bizonyossággal lehet állítani, hogy igaz a hipotézis, azonban az empirikus tesztelés csak a korrelációt adja meg és a helyes következtetést nem feltétlen. Ugyanakkor az elmélet, amit tesztelünk megadhatja a keretet a helyes következtetésnek. Azonban ez az, amit Friedmannak nem sikerült teljes egészében teljesítenie. Míg számos cikket írt Friedman a monetarizmusról és a mennyiségi elméletről, valójában nem ad kielégítő modellt annak magyarázatára, hogy a stabil pénzkínálat fenntartása milyen körülmények között és milyen mechanizmusok mentén garantálja az alacsony inflációt és a gazdasági stabilitást. Ennek egyik lenyomata egy 1972-es cikk, amelyben szintén a monetarizmus elméletét mutatja be valós adatokon.

4.5. Vajon elbukott a monetáris politika?

Friedman a vizsgálatát egy példával vezeti fel, miszerint a közgazdászok sokszor azzal mentegetőznek, hogy az eddigi közgazdasági szabályok már nem működnek a jelenlegi gazdasági környezetben. Ugyanakkor ebből sokan azt a következtetést vonják le, hogy a előzőleg felállított szabályokat el kell vetni (reject). Természetesen ez is lehetséges, ugyanakkor sokszor inkább csak újra kell fogalmazni őket (restate).

Ahogy tehát a monetáris politikát is sokan hatástalannak titulálták a 70-es évek elején, nem feltétlen jelenti azt, hogy az eszközök tényleg nem működtek. Ehhez két magyarázatot fűz Friedman.

Habár tényleg nem váltotta be a monetáris politika a hozzá fűzött reményeket, ugyanakkor nem biztos, hogy helyesen lett megítélve, hogy mire képesek a monetáris politika eszközei. Az emberek sokszor olyan dolgokat is elvárnak tőle, amik egyáltalán nem céljai a politikának. Vagyis lényeges, hogy a célok és elérhető hatások tisztázva legyenek. Ha ezek már nyilvánvalók, fontos kérdés, hogy a megfelelő hatás elérésének érdekében a megfelelő eszközök lettek-e kiválasztva. Erre egy jó példa a Nagy Gazdasági Válság (1929-31), amikor a pénzmennyiséget a harmadára csökkentették, ami nagy visszaesést okozott a gazdaságban. A monetáris politika az elvárt hatást okozta, ilyen módon sikeres volt. Azonban a pénzmennyiség növelésével – legalábbis Friedman szerint – a válság elkerülhető lehetett volna. Tehát a megfelelő eszköz megválasztása helytelen volt, ilyen szempontból a monetáris politika elbukott.

Mindezeket érdemes megvizsgálni az 1969-71-es adatokon is. Ezek az évek viszonylag nagy volatilitást hordoztak magukban a M1 és M2 pénzmennyiségeket tekintve. 1969 januárjára az M1 és M2 pénzmennyiség növekedése 7,4 és 9,4 százalék volt. Júliusra ezt lecsökkentették 4,7 és 4 százalékra, ami Friedman szerint nagyjából az áhított hosszútávú mérték. A FED azonban tovább lassított, mivel nem voltak azonnali hatásai a csökkentésnek. Így az M1 és M2 tovább csökkent 1,5 és 0,2 százalékra 1970 februárjáig. Ezzel a recessziót is megalapozták, ami elkerülhető lett volna Friedman szerint egy kevésbé intenzív lassítással. A rossz gazdasági kilátások miatt a FED ezek után megemelte a növekedést, ami így az év végére elérte 5,8 és 9,2 százalékot. Habár egy kicsit így is magasnak tűnik, érthető a korábbi szigorítás fényében. Azonban tovább gyorsult a növekedését, 1971 júliusára elérve a 9,8 és 13,8 százalékot. Ezután újra egy fékezés következett, lecsökkentve ezzel a növekedést 0,2 és 3,9 százalékra.

A pénzmennyiség változása Friedman szerint szoros kapcsolatban áll a következő változókkal: névleges jövedelem, tényleges jövedelem (avagy kibocsátás) és árak. Friedman azt vizsgálta, hogy ezek a változók milyen korrelációt mutatnak a pénzmennyiség változásával. A változást a növekedés, illetve csökkenés nagyságában értékeli, nem pedig a különböző változók aktuális értékei szerint. Az eredményeket tekintve a névleges jövedelem alapvetően követi a pénzmennyiség változásait, 6-9 hónap elcsúszással. Ehhez néhány adatot kiigazított Friedman az akkori politikai környezet hatásai miatt (pl. 1970-es GM sztrájk).

Azonban nem egyértelmű, hogy a névleges jövedelem változása hogyan viszonyul a másik két változóhoz. Ugyanis a névleges jövedelemnövekedés egyrészt növelheti a kibocsátást, másrészt eltolva, de növeli az árakat. Vagyis az árváltozás hosszabb elcsúszással, de szintén követi a pénzmennyiség változásait. A kérdés, hogy melyik változóban mutatkozik meg jobban a hatása.

Az adatokból korrelációt számolva, arra jutott Friedman, hogy a kibocsátás az M1-hez képest három hónapot csúszik el, M2-höz képest hat hónappal később jelentkezik a hatás. Ugyanígy az árakra 20, illetve 23 hónapos eltolódással érzékelhető a pénzmennyiség növekedés nagyságának hatása. (Friedman, 1972)

5. A 60-as évek és az inflációs válsága

5.1. A monetáris aggregátumok fontosságának erősödése

Az 1960-as években Friedman többször is hangot adott véleményének a monetáris politikát illetően. Míg az 50-es évek végi laza monetáris politika nem nyerte el Friedman tetszését, addig a 60-as évek eleji stabil pénzmennyiségi növekedést üdvözölte. Edward Nelson a monetáris politikáról szóló történetírásában idézi Friedmannak egy 1977-es cikkét, melyben azt írja, hogy az 1962-64-es periódus volt a legstabilabb az M2 pénzállomány szempontjából a világháború óta. Ugyanakkor, a 60-as évek egyik nagy érdeklődéssel körbevett eszköze az árszabályozás volt, aminek megítélése korántsem volt egyértelmű. Friedman az árszabályozás bármilyen formáját ellenezte. Ezt azzal indokolta, hogy míg a szabályozott áruk ára nem változik, más termékekre tereli a folyamat az inflációt. Ez amellet, hogy az infláció alacsonyan tartására alkalmatlan, további felesleges feszültségeket is okoz a piacokon.

A 60-as évek második felében Friedman a túl szigorú politikára hívta fel a figyelmet, illetve, hogy azt jósolta a politikában használt eszközök okán, hogy az recessziót fog okozni 1967-re. Ez az előrejelzése nem teljesedett be, mivel a recesszió elmaradt, de valóban volt egy lelassulás a kibocsátásban. Ennek ellenére volt egy Friedman számára kedves intézkedés is. 1968-ban a Gazdasági bizottság (House-Senate Economic Committee) egy javaslatot adott a FED-nek, miszerint a monetáris növekedést 2 és 6 százalék között javasolt tartani. Ezt természetesen Friedman is értékelte. Habár az irányt kívánatosnak vélte, túl lazának tartotta a javaslatot. Historikus szempontból ugyanakkor lényeges lehetett: annak ellenére, hogy a gyakorlatban ennek kötelező szerepe nem volt, a monetáris politika irányvonalát tovább egyengette. (Nelson, 2007)

A hetvenes években alapvetően két pozitív fejlemény történt Friedman értékelése szerint: az egyik a mozgó árfolyamok elfogadása, ami véleménye szerint alkalmas volt kisebb sokkok elnyelésére. A másik, hogy a FED 1975-ben bevezette a monetáris aggregátumok célsávját. Utóbbi azonban nem nyerte el maradéktalanul Friedman tetszését. Ennek két oka is volt. Egyrészt, mert ezek nem váltak elsődleges céllá, hanem továbbra is a FED-kamatok (federal funds rate) meghatározott szinten tartása élvezett előnyt. Másrészt a célsávok kijelölését a felelősség elkenéseként értékelte, ahelyett, hogy pontszerű célokat

határoztak volna meg. (Nelson, 2007) Ahogyan 2006-ban egy beszédében Ben S. Bernanke, a FED akkori elnöke is említette, az intézkedés annak okán született, hogy biztosítsa a hosszútávú stabilitást és leszorítsa az inflációt. Mindez azonban a gyakorlatban mégsem volt hatással az inflációra, mivel a kijelölt sávot nem sikerült rutinszerűen elérni. (Bernanke, 2006)

5.2. Friedman harca a FED vezetőkkel

1969-ben Friedman azt javasolta az akkori FED elnöknek, William McChesney Martinnak, hogy mihamarabb nyugdíjba vonuljon, mivel számos monetáris politikai döntését kifogásolhatónak találta. Ezért is örülhetett annyira a következő elnöknek, Arthur Burnsnek, aki Friedman szerint az első tényleg alkalmas elnöke volt a FED-nak a háború óta. Friedman korábbi tanulmányai és munkái során személyesen is megismerkedhetett Burns-szel és jó barátokká váltak. Ugyanakkor Friedman Burnshöz kapcsolódó reményei hamar szertefoszlottak. Mint korábban is hangsúlyozta Friedman, a bér- és árszabályozás hatástalan az inflációval szemben, ugyanakkor ez Burns-t nem hatotta meg, és ő is a bér- és árszabályozással próbálkozott. Friedman kifejtette, hogy ez azért is hibás, mert míg ő is elfogadja, hogy az árak tényleg a megnövekedett költségek miatt emelkednek, azt kell inkább megvizsgálni, hogy a költségek miért nem változtak korábban, és most hirtelen miért kezdtek el növekedni. Friedman válasza erre a kérdésre a megnövekedett összkereslet volt. Ennek okán Friedman egy kemény hangvételű levelet is írt Burns-nek, ami miatt megromlott a korábbi jó kapcsolatuk is, habár továbbra is beszélőviszonyban maradtak. A sor további kritikákkal folytatódott, ugyanakkor a vezető közgazdászok (akik akkoriban javarészt a Keynesiánus körökbe tartoztak) nem voltak Friedmannal közös nevezőn. Ahogyan például Arthur Okun is kifejtette egy cikkében, szerinte igenis feladata az államnak, hogy a bér- és ármechanizmusokat ne hagyja teljesen magára. Ilyen módon Friedman támadásai ugyan nyomot hagyhattak a FED politikáján, viszont egyáltalán nem volt egyértelmű, hogy Friedman meglátásai helyesek lennének. (Nelson, 2007)

Mivel Friedman hevesen támadta a monetáris politikát, Arthur Burns 1974-ben levélben indokolta a felmentését az infláció felelőssége alól. Arra hivatkozott, hogy számos, rajtuk kívül álló körülmény miatt ilyen magas az infláció. Friedman erre szintén egy levelet fogalmazott, amelyben elmagyarázza, hogy ugyan a körülmények tovább növelték az

inflációt, de az már magától is túlzottan magas. Ezt követően azonban még az olajárrobbanás is tovább rontotta az USA kilátásait. (Nelson, 2007)

5.3. Az infláció, mint bevételnövelő eszköz

Habár Friedman támadása rosszul érinthette a FED-et, nem volt alaptalan a vádaskodása. Ahogyan Hetzel kifejti egy könyvében, az infláció az 1960-as évek közepétől nagyon is kívánatos lett a politika számára. Mivel 1964-ben a demokraták nagy többséggel nyertek a választásokon, lehetőség nyílt egy jóval átfogóbb szociális rendszer bevezetésére, ami azonban az állami kiadásokat is jelentősen növelte. Ilyen módon az államnak szüksége volt további bevételekre. (Hetzel, 2008)

5.3.1. A kamatok alacsonyan tartása

1933 óta a FED Q jelű szabályozása (Reg Q) maximálta a banki megtakarításokra adható kamatokat. Ez nem jelentett gondot egészen addig, amíg 1958-ra a pénzügyi kamatok túllépték a szabályozásban maximált kamatszintet. Ettől ugyanis a megtakarítások elkezdtek átvándorolni a pénzügyre. Ezt megelőzendő, a FED 1966-ig folyamatosan növelte a Reg Q-ban maximálisan előírt kamatszintet. 1966-ban azonban a szigorú monetáris politika megemelte a piaci kamatot, míg a nagy vállalati hitelkereslet kiváltotta a bankok pénzügyi letétekre (Certificate for deposit, CD) adott kamatainak megemelkedését. Emiatt a takarékpénztárakban elhelyezett betétek növekedése élesen visszaesett. Mivel ez a lakásépítést és így az építőipart is erősen érintette, a kongresszus különböző szabályozásokkal megpróbálta visszafogni a bankok betétszedését, ezzel visszatéríteni a takarékpénztárakba a pénzt. Ennek és a monetáris politikai lazításnak köszönhetően '67-re elkezdtek újra növekedni a takarékpénztári betétek.

A betéti kamatok szabályozásával a FED azt remélte, hogy megemelheti a piaci kamatokat az infláció leszorítása érdekében. Ugyanakkor ez két okból sem valósulhatott meg. Az egyik, hogy a kamatok emelésével a takarékpénztárak hitelkamatait növelték volna, ami visszafogja a hitelezést. A másik, hogy az infláció egy eszközzé vált, ami a kisbefektetőktől az építőipar felé terelte a bevételeket. A kisbefektetők egy darabig a kincstári jegyek felé fordultak, mivel a pénzügyi kamat magasabb volt, mint a betéteké. Azonban a kincstárjegy névértékének jelentős emelésével kizárták a piacról őket, míg a megtakarítási kötvények kamatait alacsonyan tartották.

Az 1971-ben bevezetett bér és árkorlátozás miatt a közvélemény is azon az állásponton volt, hogy a kamatokat alacsonyan kell tartani. Mivel ezeket a korlátozásokat az infláció leszorítása miatt vezették be, ezért a közvélekedés szerint az alacsony hitelkamatok által a bankok is jobban kivették a részüket az infláció megfékezésének terhéből. Ugyanakkor, mivel az infláció nem csökkent, a valóságban nem a bankok fizették meg a terhet, hanem azok a megtakarítók, akik kisebb kamatot kaptak a megtakarításuk után, mint amennyit az elinflálódott. Ez a vélemény akkor kezdett el megváltozni, amikor az idősebb korosztály, akik már nagyobb megtakarítással rendelkeztek, elkezdtek hallatni a politikában a hangjukat. Ennek eredményeképpen a Reg Q szabályozást elkezdték lazítani, míg a takarékpénztárak portfólióját új elemekkel bővítették. Ezzel a takarékpénztári forma újra visszanyerte értékét. (Hetzl, 2008)

5.3.2. Az inflációs adó

Amint láthattuk, a kisbefektetők számára elérhető kamatokat próbálta a kormány alacsonyan tartani annak ellenére, hogy a piac más mértékeket javasolt. Ez azonban nem volt sikeres olyan szempontból, hogy az inflációt megfékezze. Ugyanakkor ez jól is jött a kormánynak, mivel az inflációval jelentős plusz bevételekre tehetett szert. Míg az éves infláció gyakran 10 százalék fölött is járt, addig a progresszív adózás miatt kialakított adósávokat csak esetenként emelte a kongresszus. Azt, hogy ez pontosan mekkora bevételhez segítette hozzá az államot, nehéz megmondani, de egyes becslések szerint az 1974-es évben 11%-os infláció mellett 33,9 milliárd dollárral növelte az állam bevételeit, ami 17 százalékos növekedést jelentett. Hetzl azt is bemutatja, hogy az infláció növekedése egybeesik az állami kiadások növekedésének idejével is. (Hetzl, 2008) Habár az 1970-es években általánosságban az a közvélekedés járta, hogy az infláció elsődlegesen a túl erős szakszervezetek miatt erősödik, ez idővel megváltozott. A bérkorlátozások is azt hivatottak visszafogni, hogy a munkaerő költsége túlságosan megnövekedjen, ami a termék árában is beépül, így növelve az árakat. Ezek a próbálkozások nem jártak sikerrel, ugyanakkor ráirányították a figyelmet arra, hogy az inflációt elsődlegesen Washingtonból kell megfékezni. Az infláció következményeként kialakult túlzottan magas adókulcs a választásokon is kulcsszerepet játszott, így a választás után kénytelen volt a politika csökkenteni azt.

5.4. Friedman további közpolitikai állásfoglalásai

Míg Friedman a Nixon-adminisztráció bérszabályozását nagyban ellenezte, addig a Bretton-Woods-i árfolyamrendszer felszámolására tett törekvésekkel egyetértett, és véleménye szerint a rendszer már a megszűnése előtt is halott volt. Friedman egy 1978-as cikkében fogalmazta meg, hogy a Bretton-Woods-i árfolyamrendszer két tulajdonsága okán vált népszerűvé, ugyanakkor ez a két tulajdonsága lett a korlátja is. Az arany-standard hívei annak örülhettek, hogy az árfolyamok összekapcsolása korlátozza a valuták túlzott változékonyságát, ahogyan az egy arany-standard esetén is megvalósulna. A nemzeti monetarizmus hívei pedig azért örülhettek, mert a rendszer rugalmasságából adódóan továbbra is független monetáris politikát remélhettek. Idővel azonban mindkét csoportnak rá kellett jönnie, hogy a vágyuk nem úgy valósul meg ahogy elképzelték. Az előbbi csoport azért csalódott, mert nem volt elég kötött a rendszer ahhoz, hogy megfékezze a politika által generált leértékelődést. Az utóbbi csoport pedig azért, mert a rendszer nem volt elég rugalmas ahhoz, hogy független lehessen a monetáris politika, ami feszültséget keltett és nyomást helyezett a politikára. (Friedman, 1978)

Friedman véleménye abban a tekintetben is változott, hogy míg korábban úgy gondolta, hogy kibocsátás és az infláció változása egy időben jelentkezik a pénzmennyiség változásához képest, addig a 70-es évek elején ezt felülvizsgálta az empirikus adatok alapján. Azt találta, hogy az infláció eltolva változik, amit az 1972-es tanulmányában is kifejt, amelyet a 4. fejezetben felvázoltam (Friedman, 1972).

Annak ellenére, hogy Friedman az 1968-as beszédében a Phillips-görbét is beleillesztette, amit utána az akadémiai körök is jobban kezdtek vizsgálni, a munkanélküliség-alapú Phillips-görbét kétséggel fogadta. Ennek egyik következményeként Okun szabályát a munkanélküliségről és a GDP növekedés kapcsolatáról is instabillnak vélte. (Nelson, 2007)

6. A Volcker kísérlet

David E. Lindsey és kutatótársai a FED által évtizedek után publikált, az FOMC meetingekről szóló leiratokat kutatva festettek egy képet a Volcker kísérletről. Ezekből újabb szempontokat nyerhetünk, mely segít kibontani a kísérlet egyébként is színes eseményeit.

Ahogy Lindsey rámutat, 1979-ben egy meglepően kevés tapasztalattal rendelkező vezetőtestülete alakult ki a FED-nek, ugyanis a testületben eltöltött idő átlagosan csupán 2,7 év volt. Azonban ennél sokkal nagyobb probléma volt, hogy a Greenbook (ami a különböző gazdasági változókra vonatkozó előrejelzéseket tartalmazta) és a Bluebook (ami a monetáris politika meghozandó döntéseinek jövőre vonatkozó hatástanulmányát mutatja be) előrejelzései az év folyamán egyre borúsabb képet mutattak. Míg februárban még egy nyitott kérdés volt, hogy az évben növekedés várható-e vagy a gazdaság recesszióba fordul, addigra a júliusi jelentések már a recesszió bekövetkeztéről írtak a második negyedévben. Emellett a legmeghatározóbb probléma továbbra is a magas infláció volt.

Ennek okán az FOMC is két részre szakad. Az egyik tábor az infláció megfékezését tartotta az elsődleges célnak, míg a másik csoport a gazdaság gyengülésének kockázatát akarta mindenképpen csökkenteni. Ugyanakkor az elnöklő Miller nem tartozott egyik oldalhoz sem, egyetlen célja az FOMC meeting leiratok alapján az lehetett csupán, hogy konszenzust érjen el. Néha még a gazdaság kilátásairól alkotott véleményét sem osztotta meg, sokkal inkább a mediátor szerepét próbálta betölteni.

1979 februárjától szeptemberéig meglehetősen kevés változtatás történt a korábbi direktívákhoz képest, a federal funds rate-en néhány ezrelékpontot korrigáltak, de ezzel sem értett egyhangúlag egyet a testület. Volcker, aki ekkor már alelnöki posztot töltött be, rendszeresen kifejtette meglehetősen pesszimista véleményét a gazdaság kilátásairól. Többek között kritizálta az előrejelzések minőségét és pontosságát, és a monetáris szigorítást is szorgalmazta.

Miután az elnök Millert más tisztségre kérték fel, Volcker-t is meghallgatták az új elnöki posztra. Mivel Volcker a további szigorítást és a FED politikai függetlenségének szükségességét sürgette, nem számított rá, hogy kinevezhetik a FED élére. Azonban Carter elnök máshogy gondolta, így július 25-én átvehette a FED elnöki posztját. A következő

FOMC megbeszélésén már ő elnökölt, ahol újabb szigorítást szavaztak meg, melynek a monetáris aggregátumok túlzott növekedése miatt adtak helyet. Emellett Volcker kihangsúlyozta, hogy nem csupán a politikai lépések szintjén kell felvenni a harcot, hanem a kommunikációban és a várakozások megváltoztatásában is. (Lindsey et al., 2013)

Miután Volcker-t megválasztották a FED elnökévé, pontosan tudta, hogy a magas inflációt mindenképpen meg kell akadályoznia, azonban a tisztán monetáris politikára alapozó intézkedések szembe mentek azzal a népszerű nézettel, hogy az infláció visszaszorítását a munkanélküliség csökkentése mellett kell irányítani.

Volcker-nek az volt az egyik fő célja, amely az infláció csökkentésében is segítségére volt, hogy hiteles politikát tudjon folytatni. Erre azért volt szükség, mert a megelőző években a várakozások nem fedték a FED által előrevetített elképzeléseket és Volcker elgondolása szerint ez is okozta azt, hogy a FED-nek rendszerint ki kellett igazítania a tartani kívánt szinteket a különböző mutatókban, mint például a bankközi kamatokban (federal funds rate). (Hetzl, 2008)

6.1. A FED inflációs felelőssége

Volcker a New York-i FED-től jött, ahol korábbi munkái során átláthatta a Bretton Woods-i rendszer működését és az összeomlását is, melyből maga is sokat tanulhatott. A rendszer összeomlását Friedmannal ellentétesen egy szomorú ténynek tartotta. Az árfolyamrendszer összeomlásából tanulva tehetett az a felismerését, hogy mennyire fontos a FED politikájának visszanyernie a hitelességét.

Volcker azért is volt nehéz helyzetben, mert az előrejelzések egyszerre mutattak növekvő inflációt, túlzott monetáris növekedést, recessziót és növekedést a munkanélküliségben. Emiatt a döntések terén is megosztott volt a FED döntéshozó fóruma, ami az üzleti életben is bizonytalanságot szült. 1979 őszén több újság is kiemelte, hogy az arany piaci ára mennyire volatilis. Ezt annak jeléül vették, hogy az infláció elől menekülnek a befektetők, mivel ezt jó biztosítéknak vélték az infláció ellen. A piaci kilengések szeptember végén Volcker-t is nyugtalanították, ezt többször hangoztatta a megbeszéléseken a többi FOMC tagnak. Ezért előkészített egy csomagot a lehetséges megoldásokról. Az egyik, hogy további kamatnövelésekkel próbálnak operálni, a másik, hogy egy új működési

eljárással (operating procedure) az aggregátumok célértékeinek megtartására fókuszálna a tartalékpolitika folyamatos felügyeletével. (Lindsey et al, 2013)

Volcker azzal próbálta feloldani a kritikus helyzetet, hogy a hangsúlyt az új működési eljárásban a pénz mennyiségi céljának elérésére fektette. Az elképzelését az új működési eljárásról vezető tisztségviselőkkel és európai kollégáival is megvitatta. Míg előbbieket elleneztek az intézkedéseket, utóbbiak üdvözölték, mivel a jó ideje szokatlanul gyenge dollárt károsnak tartották. Carter elnök is hozzáfűzte kommentjeit, amelyek inkább ellene szóltak, mint mellette. Mivel azonban nem jelezte egyértelműen nemtetszését, Volcker nem tulajdonított nekik túl nagy súlyt. Az új működési eljárásnak az is volt a haszna, hogy egyrészt az elköteleződést is próbálta segíteni, másrészt mivel az emberek azt mindenképpen értik, hogy a sok pénz és az infláció kölcsönhatásban van, így láthatóbbá teszi a FED erőfeszítéseit.

Mindemellett a FED felelősségét is felvállalta az infláció kezelésében. Ez azért is volt nagy változás, mert ahogyan korábban írtam, Burns elnöklésének idején a FED minél inkább próbálta kerülni a felelősséget. Korábban Burns az inflációs jelenséget a környezeti jelenségek (mint például olajárrobbanás) következményének tartotta, amivel a FED nem sok mindent tud kezdeni. Ez természetesen a FED hitelességét is kikezdhetette, mivel ezt a terminológiát átvéve nem a FED-re hanem a környezetre kell figyelni az inflációs várakozások megalkotásánál. Volcker szerint az jól látható volt, hogy az infláció egy része az inflációs várakozásokból fakad, mivel ezek szerint spekulálnak a piacokon. Vagyis a FED felelősségét csökkenteni egyenlő volt azzal, hogy a várakozásokat magukra hagyják. Ezzel egy öngerjesztő folyamat indul, mivel a romló várakozások beteljesíthették önmagukat, hogy azután tovább romoljanak a várakozások. Ezért a FED-nek a várakozásokra kellett hatnia.

A pénzmennyiség céljának tartása abban is segített, hogy a kommunikáció egyértelműbbé tudott válni a közvélemény felé, ugyanis a mennyiségi szigorítás egyértelműen az infláció elleni küzdelem elsődlegességét hangsúlyozta. Ugyanez a kamatok szabályozásával kevésbé lett volna hiteles, mert ahogyan láthattuk, ezzel már évek óta próbálkozott a FED, de mind eredménytelenül. Azonban a piac akkor kezdett igazán hinni a

FED elhatározásában, amint azt később bemutatom, amikor kiderült, hogy ez nem csak egy újabb rövid szigorítás és nem következik utána lazítás. (Hetzl, 2008)

Az új működési eljárást a közvélemény vegyesen fogadta. Megjelentek olyan cikkek, amik tudni vélték, hogy ez megint csak egy hasztalan kísérlet lesz az infláció leszorítására, mivel a munkanélküliség növekedésével úgyis túl nagy lesz a nyomás, hogy a FED ne tartsa az elhatározásait. A monetarista akademikusok is vegyesen nyilatkoztak. Karl Brunner professzor hangsúlyozta, hogy Volcker elődeinél jóval határozottabb és bátrabb, azonban az eljárás mikéntjével nem értett egyet. Véleménye szerint a monetáris bázist kellett volna elsődlegesen meghatározni, és nem a tartalékpolitikán keresztül szabályozni. (Lindsey et al., 2013)

6.2. A hitelkorlátozás és az 1980-as hullámvasút

Volcker-nek, ahogyan már korábban említettem, meg kellett birkóznia az inflációs várakozásokkal. Ezért fontosnak találta, hogy minél több nyilvános megjelenést rendezzen, ahol képes minél jobban elmagyarázni és megértetni a közvéleménnyel a változtatás fontosságát. Ugyanakkor az FOMC nem adott ki hivatalos összefoglalót az új eljárásról, ami ténylegesen biztos pont nélkül hagyta a piaci szereplőket. Ezt többek között azzal is magyarázták később, hogy kezdetben csak néhány hónapra tervezték bevezetni az új eljárást, hogy utána döntsenek a végleges stratégiáról. Miután 1980 januárjában helyben hagyták az új eljárást, az FOMC publikálta a részleteket is.

A kezdeti kisebb sikerek után februárban, ugyan csak rövid időre, de az M1 meghaladta a tervezett célértékét. A FED azonnal reagált, azonban a sikerek nem látszottak jönni, és a fogyasztói árindex is egyre csak felfelé mozgott. Ezt a jelenséget az oroszok afganisztáni hadműveletei is erősítették, mert mindenki a védelmi költségek emelkedését várta. Mivel az új működésnek nem voltak közvetlen eredményei az inflációra nézve, ezért sokan kezdték megkérdőjelezni a szükségességét. Volcker azonban többször is hangsúlyozta, hogy fontos a hosszútávú gondolkodásra való átváltás. Véleménye szerint az elmúlt években olyan eszközökkel próbálkoztak, amik hozhattak rövidtávú hatást, de a trendeket és a várakozásokat nem fordították meg. Ennek eredményeként jutott ilyen magas inflációra a gazdaság. (Lindsey et al., 2013)

A 1979-es rossz gazdasági adatokra válaszul megszorításokat próbáltak hozni a költségvetés egyes területein. Ebbe kapcsolódott bele, hogy Carter belengette 1979 végén, hogy bevezetik a hitel-korlátokat. Ez a politika számára vonzónak tűnhetett, mivel azzal kecsegtetett, hogy visszaszorítja az inflációt és a magas kamatokat is. Míg Volcker szerint ez csupán arra lett jó, hogy azokról a területekről, ahol eddig is kevés volt a tőke (kisvállalatok és kis bankok), olyan helyekre terelje, akiknek eddig is magas volt a tőkeellátottsága (nagy bankok és cégek), addig a FED a sajtónyilatkozatában úgy jellemezte az intézkedést, ami 1979-es intézkedések hatásának megerősítésére szolgál. (Hetzel, 1984)

Volcker alapvetően nem volt teljesen a hitel-korlátozás ellen, ugyanis az új működési eljárás is tartalmazott ilyen célú döntéseket, mint például 8%-os tartalék előírás a különböző kötelezettségekre (managed liabilities), amelyek nem képezték az M1 vagy M2 tartalmát. Ezenkívül a FED is sürgette a bankokat, hogy a spekulatív területeken szorítsák vissza a hitelezést és külön követelményeket adtak ki különböző hiteltermékekre is. Azonban szükségesnek tűnt a szabályozott hitel-korlátozás.

A hitel-korlátozás bevezetése egy Fehér ház által tett bejelentéssel indult 1980 márciusában. A bejelentés hatalmas hatást fejtett ki a gazdasági szereplőkre, gyakorlatilag teljesen visszaesett a hitelezés. Ugyan a FED nem számított ilyen reakcióra, de mivel a nyilvánosság szemében a hitelezés egy nemkívánatos tevékenységgé vált, a fogyasztás is jelentősen lecsökkent. A nagy visszaesés a fogyasztásban a gazdaság megtorpanását vonta maga után, ami a recesszió veszélyével fenyegetett. A hitelezés nagymértékű csökkentése a pénzmennyiség csökkenését is maga után vonta. Mivel a pénzkereslet jelentősen visszaesett, a folyamat azt is jelentette, hogy a kamatok is egyre csökkentek. A gazdasági megtorpanás a nyár elejére recesszióba fordította át a gazdaságot. Emiatt és az alacsony kamatok következtében a FED eltörölte a hitelkorlátozást. A hitelezési piac azonban lassabban reagált, és a rendkívül alacsony kamatszint okán a pénzmennyiség ugrásszerűen kezdett növekedni, évi szinten 16.9%-os mértékben. Mivel továbbra is a recesszió veszélyétől tartottak, a FED hagyta, hogy tovább növekedjen az M1 aggregátum és elhalasztotta a megszorításokat. (Hetzel, 2008)

Hetzel egy cikkében felhívja arra a figyelmet, hogy a FED kezdetben hogyan alkalmazta az új eljárást. Véleménye szerint az M1 szintjét a FED csak akkor fogta vissza, ha úgy vélte,

hogy az nem tesz jót a gazdaság teljesítményének és spekulációból származik. Jól példázza ezt, hogy bár 1980 augusztusától az M1 meghaladta a célértéket, a FED nem hagyta érvényesülni a működési eljárást, mivel a percepciója az volt, hogy gyengül a gazdaság és szükséges a pénzmennyiség növekedése a recesszió elkerüléséhez. (Hetzl, 1984)

Mindez ahhoz vezetett, hogy tovább romlott a FED-be vetett bizalom. Volcker szerint ezzel egy újabb évet elpocsékolnak, és az inflációs várakozások nem hogy javultak volna, hanem inkább tovább romlottak.

6.3. Az inflációs várakozások megváltoztatása

1980-ban a Közel-Keleten a politikai helyzet egyre romlott, teljes háborúba sodorva a régiót. Ennek okán az energiaárak további növekedést mutattak, ami az USA inflációján is meglátszódott. Decemberben ennek következményeként 12 százalékos inflációt mértek. Emellett a bankközi kamatok is az 1980 júliusi 9 százalékos szintről 19 százalékra ugrottak az év végére, míg a kincstárjegyek (T-bill) szinte ugyanezt az utat járták be, 8-ról 14 százalékra lóttak ki. Habár ezeket a kiugrásokat csak időlegesnek gondolták, a FED mégis megijedt a lehetőségtől, hogy egy újabb recesszióba sodorja a gazdaságot. Volcker a februári FOMC meetingen ugyanakkor nem akart kihátrálni. Ekkor is hangsúlyozta azt az álláspontját, hogy amikor az inflációról van szó, mindenki meg akar szabadulni tőle. Azonban amikor látszódni kezdenek az infláció leszorításának költségei, akkor mindenki úgy gondolja, hogy az infláció még mindig jobb, mint az alternatívák. Habár látja, hogy milyen fájó a folyamat, a FED újra elvesztené a visszatérni látszó hitelességét, ha megint kihátrálna. (Goodfriend and King, 2005)

1981 júliusára bekövetkezett az, amitől a FED tartott, és a gazdaság recesszióba került. Ezáltal Volcker újra döntéskényszerbe került, a szigorú monetáris politikával kapcsolatban. Azonban továbbra is elkötelezett volt, és véleménye szerint a meghátrálás csak visszavinné őket a kiindulópontonra, ahonnan újra végig kellene járni ezt a fájdalmas utat, ha le akarják szorítani az inflációt. Ezért az FOMC kitartott a szigorú politikája mellett annak ellenére, hogy a kamatok továbbra is az egekben voltak. Ez az elköteleződésük a recesszió év végi elmélyülésével sem változott. Azonban 1982 nyarára az inflációs várakozások és a hosszútávú kamatok lecsökkentek, ami a FED-nek adott egy kis mozgásteret. Az FOMC

általános vélekedése az volt, hogy a gazdaság rossz helyzetének ellenére szükséges volt ez a dezinflációs dialógus. (Goodfriend and King, 2005)

6.4. Az 1979-es intézkedések elvetése

1982 elején az inflációs félelmek visszaszorításán volt a fókusz. Azonban az idő előrehaladtával az inflációs csökkenés egyértelművé vált, Volcker az alacsonyabb inflációs várakozások üzleti életbe való beépüléséről beszélt. Ugyanakkor az is egyértelművé vált, hogy a gazdaság recesszióba került. Ez pedig az inflációs nyomás csökkenésével együtt az M1 célértékek tartását is háttérbe szorította.

A dollár erősödésével a magas kamatok miatt egyre nagyobb aggodalmat okozott a nagy külső dollárban denominált tartozással rendelkező országok helyzete. Ennek kezelésére a kamatok csökkentése mutatkozott megfelelő válasznak, számos pozitív hatással: A harmadik-világ kamatterhei csökkenhettek volna, a dollárban denominált hitelek felértékelődését megelőzték volna, a kamatcsökkentés élénkítette volna a gazdaságot és más országok is kamatot csökkenthettek volna. Ezért a FED csökkentette a diszkont kamatokat és növelte a kötelező tartalákrátát. Ettől a bankközi kamatok is 15%-ról 9%-ra csökkentek. Az M1 ekkor még épp a meghatározott célértékek között volt, azonban 1982 október 5-én formálisan is elhagyta a FED az M1 követését. A kamatcsökkentés azt a feltételezést szülte a piacon, hogy alacsonyabb kamatszint is vissza tudja szorítani az inflációt, ezért a kamatcsökkentés a kötvények kamatait is magával vonta, egészen decemberig. Ezután a FED is megállt a kamatcsökkentéssel. (Hetzl, 2008)

6.5. Az új politika kialakítása

Az 1980-as év monetáris politikája rámutatott arra, hogy mennyire káros tud lenni a stop-go ciklus és erre az FOMC is rájött. Emellett azt is felismerték, hogy az inflációt mindenki elutasítja, de amikor tényleges cselekvésre kerül a sor, akkor mindenki meghátrál, és az alternatívákat választja. Az 1982-es év egy próbatétel volt az FOMC számára, hogy képesek lesznek-e kitartani az elhatározásukban az infláció visszaszorítása érdekében. Volcker szerint erre azért is volt nagy szükség, mivel a hitelességet vissza kellett szerezni. Volcker ezzel egy új viszonyítási pontot nyújtott a monetáris politika számára, és ez nem a pénzmennyiség volt, hanem az alacsony inflációs várakozás fenntartása. Bár Volcker nem vonta párhuzamba a racionális várakozások elméletével, ugyanakkor a gyakorlatban ez

látszott megvalósulni. Ugyanakkor az a hipotézis, miszerint a racionális várakozások jól megmutatkoznak a monetáris politikai irányváltásokkor, nem igazolódott be, ugyanis 1979-ben hiába változott a politika, senki sem hitt igazán a FED-nek, hogy le fogja szorítani az inflációt. A várakozások csupán később változtak, miután tényleges erőfeszítéseket tett a FED a helyzet kezelésére.

Azt is érdemes megvizsgálni, hogy egyrészt a FED bejelentését, miszerint új működési eljárást alkalmaznak az infláció visszaszorítására, nem sokan értették, illetve nem változott a társadalom viselkedése. Ugyanakkor Carter elnök hitel-korlátozási bejelentése egy csapásra rávett számos embert a fogyasztása visszafogására. Ennek oka a közérthetőbb nyelvezet is, ám fontos itt megjegyezni, hogy a FED újfajta működésének kezdeti hatásában hatalmas szerepe lehetett az alacsony politikai támogatottságnak és a megfelelő kommunikációnak hiányának.

A FED-nek szüksége volt arra, hogy a közgazdaságtan nyelvén is leírja az új politika indoklását. Ehhez azonban a különböző iskolák és modellek között kellett elnavigálni és megvédeni a saját módszertanukat. Ehhez három jelenséget írtak le.

Az egyik, hogy az árszínvonal egy monetáris jelenség, aminek a trendjét a központi bank tudja meghatározni. A második, hogy az árazási rendszer jól működik, amennyiben a kamatok mérsékelt változása a kibocsátást a megfelelő szinten tartja (a monetáris sokkok ellenében). A várakozások racionálisak annyiban, hogy a szereplők megtanulják a várakozásaikat a különböző politikákhoz igazítani. Ebből a három állításból következik, hogy egy hiteles központi bank jobban tudja a árstabilitást a várakozások formálásán keresztül megtartani, mint a munkanélküliség emelésével. (Hetzl, 2008)

7. Variációk a kísérlet eredményeinek magyarázatára

Mivel Volcker kísérlete monetarista jellegű volt, ezért várható volt, hogy a monetarizmus egyik legnagyobb szószólója értékelni fogja a kísérletet és elmondja a véleményét róla. Habár a kísérlet alatt sikerült leszorítani az inflációt, az eredmények mégsem voltak egyértelműek, számos cikk jelent meg a túlzott társadalmi költségekről.

7.1. A kísérlet túlzott költségei

Stuart E. Eizenstat, aki korábban Carter tanácsadója is volt, a kísérlet lezárásával rövid egyenleget is von az eredményekből, amit a New York Times jelentetett meg 1982-ben. Véleménye szerint a kísérlet túlságosan költséges volt a társadalom számára és úgy véli, hogy nem az új monetáris politikának köszönhető az infláció leszorítása.

Eizenstat szerint Volcker, habár megbecsült közgazdász volt, túlzottan független volt a kritikáktól és tanácsoktól. Annak ellenére, hogy a legtöbben elleneztek a monetáris politika ilyenfajta megváltoztatását, Volcker nem hallgatott az intó szavakra. Az új politika következményeként azonban a kamatok az egekbe szöktek, ami jelentősen visszavetette a gazdaságot. Habár tényleg sikerült 7 százalékkal leszorítani az inflációt, a munkanélküliség is megnőtt 4 százalékkal. Vélhetően a Phillips-görbére hivatkozva, azt véli Eizenstat, hogy a 4 százalékos munkanélküliség-növekedés önmagában is 4 százalékos inflációs csökkenést jelent. Emellett a lassuló olajárakat és jó termést is az infláció leszorítását eredményező tényezőkként értékeli. Véleménye szerint tehát, nem volt sok haszna a politikának, ugyanakkor költsége annál inkább. A már említett gazdaságfékező hatás számos cég csődjét okozta, ami nem volt ilyen magas az elmúlt 42 évben. A munkanélküliség is hatalmas plusz költségekkel járt a társadalomnak, és számos ágazat, mint az autóipar és építőipar is hosszútávú károkat szenvedett.

Mindezeket számba véve úgy véli, hogy a kísérlet nagyon káros volt a társadalom számára. A kísérlet helyett pedig inkább az állami költségek csökkentését kellett volna visszafogni, és egy kevésbé szigorú monetáris politikát folytatni. (Eizenstat, 1982)

7.2. Friedman képe a kísérletről

Friedman kezdetben ugyan üdvözölte a FED elhatározását a monetáris aggregátum tartására, később csalódottságát fejezte ki a kísérlettel kapcsolatban. Véleménye szerint

számos ponton hibás volt a folyamat, ami miatt az eredményeket is máshogyan kell értelmezni.

7.2.1. Amit a Volcker kísérletből Friedman szerint megtanulhattunk

Míg a FED és sokan mások a monetáris kísérletet a monetarizmus megcáfolásaként tartják számon, addig - Friedman szerint - a kísérlet anti-monetáris elemei miatt nem hogy cáfolja, hanem megerősíti a monetarizmus állításait. (Friedman, 1984)

1979-ben úgy kezdte a FED a kísérletet, hogy a visszafogott monetáris növekedést jelölte meg céljának. Friedman is egyetért abban, hogy ez valóban egy monetáris irány, azonban egy másik fontos elemet kihagytak, miszerint a monetáris növekedésnek stabilnak és kiszámíthatónak kell lennie. Ennek a hiánya pedig azt jelentette, hogy a pénzmennyiség szórása háromszor akkora volt, mint az előtte lévő időszakban és magasabb, mint korábban bármelyik három évben.

Ábra 6 - A monetáris aggregátumok szórása

Ten Quarters:	M1	Adjusted Monetary Base
Prior to October 1979	1.59	.94
After October 1979	5.64	2.71

Forrás – Friedman, 1984

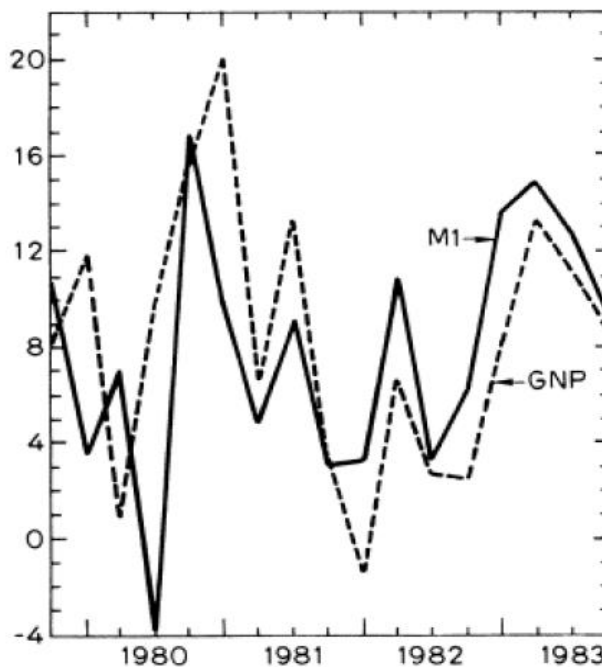
Emellett pedig annak ellenére, hogy a FED bejelentette a kísérletet, sokan nem hittek a kiszámítható és stabil növekedésben, ami később be is igazolódott. A monetarizmus szabályainak tesztelése inkább egy másik aspektusban volt megfigyelhető: amíg a stabil és kiszámítható növekedés elmaradt, addig jól megmutatkozott, hogy az éles váltások ellenére is együtt mozogtak a monetáris aggregátumok és hogy a monetáris aggregátum változását követi a névleges jövedelem változása.

Fontos megjegyezni, hogy a FED más fogalmakat használt a monetáris aggregátumok definiálásakor. A monetaristák az M1 és M2 együtt-mozgását vizsgálták, amely a FED fogalmai szerint a monetáris bázis és az M1. Ezeket tekintve, a javított monetáris bázis és az

M1 korrelációja 0.89, míg a javítatlan mennyiséggel 0.63 volt, vagyis erős kapcsolatot mutatott. Másrészt az M1 és M2 között a korreláció csak 0.34.

Általában a pénzmennyiség és a jövedelem összefüggésének vizsgálatához túl hosszú az egy éves lépték, mivel a nominális jövedelem nagyjából fél éves csúszással követi a pénzmennyiség változását. Ezért negyedéves értékeket érdemes vizsgálni, ennek megfelelően ábrázolta Friedman is az M1 pénzmennyiséget és a következő periódusra vonatkozó GNP-t. Ezt tekintve látható, hogy az átlagosnál is nagyobb a korreláció (0.46, illetve a hitelkorlátozástól megtisztított adatokon 0.71).

Ábra 7 - Az M1 és az GNP egy periódussal csúsztatott változása a kísérlet alatt



Forrás – Friedman, 1984

Általánosságban az infláció két éves eltolódással mozog a pénzmennyiség változásaihoz képest, Friedman ezt a GNP deflátorral mérte. Megmutatta, hogy az 1981-83-as periódusra a vártnál nagyobb visszaesés tapasztalható az inflációban. Ezt ő inkább a nagy volatilitás okozta bizonytalanság miatti pénzkereslet növekedés hatásának értékelte, mint a bejelentett monetáris lassulásé. Vagyis ebben az esetben a pénzkereslet növekedés a pénztartási szokások időleges változásából adódott, ami felerősítette a szigorú monetáris politika inflációra ható erejét.

Ábra 8 - Az M1 változása és az infláció változása 8 negyedévvél később

Period for Money	Annual Rate of Change Over Eight Quarters		
	M1	Deflator Eight Quarters Later	Period for Deflator
71:3 to 73:3	6.9	7.4	73:3 to 75:3
73:3 to 75:3	5.1	5.5	75:3 to 77:3
75:3 to 77:3	6.4	8.2	77:3 to 79:3
77:3 to 79:3	8.5	9.2	79:3 to 81:3
79:3 to 81:3	6.2	4.8	81:3 to 83:3

Forrás: Friedman, 1984

Mivel az inflációnak nagy a tehetetlensége, ezért a pénzmennyiség változását követő nominális jövedelemnövekedés azt jelenti, hogy ténylegesen többet ér a jövedelem, vagyis nő a tényleges GNP. Ez abból is látszik, hogy a korreláció az M1 és a tényleges GNP között 0.54 és a hitelkorlátozás periódusaival módosítva 0.86. Ez az erős kapcsolat szintén abból fakad Friedman véleménye szerint, hogy nagyok voltak a kilengések a pénzmennyiséget tekintve.

Friedman szerint a tapasztalatok megerősítik a monetaristák korábbi feltevéseit, miszerint egy kiszámítható lassú növekedés szükséges a pénzmennyiségben. Valamint, hogy a kísérlet ennek a kritériumnak nem felelt meg a kiszámíthatóságában. (Friedman, 1984)

7.2.2. A monetarizmus félreértelmezése

Friedman három évvel a Volcker kísérlet befejezése után 1985-ben újra tollat ragadott, hogy megvédje a monetaristákat és elmondja véleményét a kísérlet eredményeiről.

Friedman a cikkében újra annak a véleményének ad hangot, hogy a FED sosem volt monetarista, illetve az 1979-es kísérlet sem volt lényegében monetarista. Ezt azzal indokolja, hogy míg a monetarizmus alapján egy monetáris aggregátumot kellett volna választani, és azt stabilan növelni, addig nem ez történt.

A monetáris aggregátum növelése a nominális jövedelmek növekedésével jár. Ez később az inflációt és a tényleges kibocsátást növeli, hogy milyen arányban, az máig vita tárgya. Ezt az empirikus adatok is alátámasztják az olyan nagy országok kapcsán, mint USA, UK, Japán. Továbbá ezeknél az országoknál nagy az infláció tehetetlensége, ezért több időbe telik, míg a monetáris változások jelentkeznek. Az 1979-82-es kísérletben azonban sokkal rövidebb volt a hatásmechanizmus, erre is keresi Friedman a cikkében az okokat.

Friedman egy rövid áttekintést is megfogalmaz a kísérlet előtti évekről. Az ötvenes évek recessziója után a hatvanas évek első felében nagy volt a gazdasági növekedés, viszonylag alacsony az infláció és a munkanélküliség (Ahogyan ez a fellendülés az I. világháború utáni időszakban is megfigyelhető volt.). Azonban ezekben az években a monetáris növekedés is nagy volt, ami idővel beindította az infláció növekedését is. Erre a FED hirtelen lecsökkentette a pénzmennyiséget, ami csökkentette az inflációt, de növelte a munkanélküliséget és recessziót okozott. A politikai nyomásra ezért újra növelni kellett a pénzmennyiséget, és ez a kör játszódott sokáig. A hirtelen váltások pedig egyre nagyobb inflációs és recessziós hullámokat keltett.

1975-re az inflációval kapcsolatos aggodalmak hatására a FED előtérbe helyezte a monetáris aggregátumok korlátok közé szorítását. Ez Friedman szerint jó irány lett volna, azonban a megvalósítás nem sikerült jól, mivel továbbra is a rövidtávú kamatok tartása volt a legfontosabb.

Ennek szabhatott volna gátat az 1979-es új kísérlet, azonban sajnálatos módon ezt nem tette. Friedman újra leírja, hogy miért nem volt helyes a megvalósítás, ha tényleg monetarista politikát akart követni a FED. Azonban Friedman itt nem áll meg, hanem tovább viszi a gondolatmenetét.

Véleménye szerint a FED mindig is hiányában volt a jól megfogalmazott és kinyilvánított politikának, ami az alapja lehetett volna az elszámoltathatóságnak. Ilyen módon egy szigorú monetarista politika, ami idővel a jól kiszámítható szabályai miatt redukálta volna a FED jelentőségét, teljesen idegen a FED-től. Ebben Friedman változást sem vár, mivel nem tartja valószínűnek, hogy a tagok hajlandóak lennének lemondani a pozíciójuk fontosságáról. Ugyanakkor a Kongresszusnak is megfelel a jelenlegi helyzet, mivel minden problémáért a FED-et lehet hibáztatni. (Friedman, 1985)

Friedman véleménye meglehetősen sarkos. A nagy volatilitás és annak hatásai valóban nem elhanyagolhatóak, azonban ahogy korábban írtam, a FED kiadta a működési eljárásáról szóló leírást 1980 februárjában, tehát ilyen módon számon kérhető volt. Ahogyan később számon is kérték rajta, hogy miért hagyta, hogy az egekbe szökjenek a kamatok, amikor egyértelmű volt, hogy ez a gazdaságot a recesszióba navigálta.

7.2.3. Egy monetarista szempont

Friedman röviddel az kísérlet vége után tisztázni akarja egy cikkében, hogy mi is az a monetarizmus. Mivel sok homályos vélemény kering a téma körül, próbál tiszta vizet önteni a monetaristák poharába. Ebben a kísérlettől kicsit függetlenebb pontokat is bemutat.

Friedman véleménye szerint alapvetően két félreértés miatt szokták negatív színben feltüntetni a monetarizmust: Az egyik, hogy sokan az ideológiai kérdéseket is belekeverik a tudományba, a másik, hogy rosszul értelmezik a monetarizmus fogalmát. Míg a mennyiségi pénzelméletet mindenki elfogadja, addig az intézkedésekben már nem egyeznek a vélemények.

Friedman felteszi azt a könnyűnek látszó kérdést, hogy 'mi a monetarizmus?', hogy utána meg is válaszolja azt. A tárgya azt vizsgálni, hogy mi az összefüggés a pénz mennyisége és egyéb gazdasági változók között. Azt, hogy milyen politikát kell folytatnia az államnak (adók, költségvetés stb.) nem mondja meg a monetarizmus. Ilyen módon a monetarizmus csak egy új neve a mennyiségi pénzelméletnek. Ilyen szempontból, Keynes is leginkább monetarista volt. A monetarizmus egyik fontos része, hogy a pénz nominális (hány forint van forgalomban) és reálértéke (mit lehet kapni a forgalomban lévő pénzmennyiségért) között különbséget tesz. Míg előbbit a jegybankok tudják szabályozni, utóbbira csak közvetlen hatással vannak. Emellett fontos látni, hogy bár a monetarizmusnak fontos eleme a pénz mennyisége és annak változása, hatása nem azonnali, hanem késve következik be.

Friedman a köz számára érthetően össze is foglalja a monetarizmus fő mondását. Ha a jegybank megemeli a pénz mennyiségét, akkor az emberek zsebébe több pénz jut. Ezáltal megnövekszik a fogyasztás is. A kínálati oldal érzékeli a keresletnövekedést és többet kezd termelni vagy eladja a raktárkészleteit. Egy idő után azonban elkezdik emelni az árakat. Vagyis, ha a pénzmennyiség növekszik, körülbelül 6 hónap után elkezd a kibocsátás és a

foglalkoztatás nőni. Viszont a hosszútávú hatása az infláció lesz, ami innen nézve pénzügyi jelenség.

Bár sokan másokat okolnak, az inflációt - Friedman szerint - mindig megelőzte egy olyan mértékű növekedés a pénzmennyiségben, ami jelentősen nagyobb volt a kibocsátásnövekedésnél. Friedman ábrákon is szemlélteti, hogy a kibocsátott mennyiségre jutó pénzmennyiség növekedése pontosan együtt mozog az árindexszel több ország esetében is (USA, UK, Japán és Brazília).

A fenti összefüggést figyelembe véve megtudhatjuk, hogy milyen hatáshoz milyen intézkedés kell. Azonban Friedman szerint az USA inkább egy másik utat járt, aminek a következménye gyakran a stagflációhoz vezetett (infláció lassú növekedéssel párosulva). Habár ez a kettő nem függ össze közvetlenül Friedman szerint a kapcsolatot a növekvő államigazgatás teremti meg.

Alapvetően a közigazgatás annyit tud költeni, amennyit beszed adókból. Ez az adó ugyanakkor nem kerül elköltésre a polgár által, hanem az államnál landol. Ezért nem vethet ki bármekkora adót az állam, mert az közvetlenül visszavetné a fogyasztást, viszont a pénznyomtatással további bevételhez juthat. A közigazgatás növekedése miatt 1983-ra az USA-ban a bevételek 40 százaléka az államhoz kerül. Ezt a 40 százalékot viszont az állam Friedman szerint sokkal kevésbé hatékonyan költenek el, mintha az embereknél maradna, mivel a saját pénzével mindenki óvatosabban bánik. (Friedman, 1983)

A probléma a túlzott infláció visszafogásával, hogy időlegesen magasabb munkanélküliséget okoz. Azonban, ha nem szorítják vissza az inflációt, akkor idővel ugyanúgy megnő a munkanélküliség, de rövid távon alacsonyabb maradhat. Az infláció leszorításával kapcsolatos költségektől való félelmet Volcker-nél is láthattuk, aki szintén megfogalmazta a paradoxon-t. Habár mindenki ellenzi az inflációt, ha a tettekre kerül a sor, mindenki inkább az inflációt választja.

Friedman szerint az infláció egyrészt rombolja a társadalmat (Keynes-t idézi), másrészt a túlnőtt közigazgatás gátolja az emberek gazdasági szabadságát, ami feltétele a politikai szabadságnak is. (Friedman, 1983)

Friedman ebben a cikkében már egy általánosabb megfogalmazást ad véleményének. Mivel a Volcker kísérlet valóban nem volt tökéletesen megvalósítva, nem adott egyik oldalnak sem elég muníciót az álláspontja megvédéséhez. Ezért Friedman továbbra is csak a saját hangját hallatja, de általánosabb kritikát megfogalmazva a FED felé. Valószínűleg ez annak is köszönhető, hogy nem sikerült maradéktalanul megvédenie igazát. Mivel a monetarizmust nem egy jól kialakított modellel építették fel, hanem az empirista tesztekre támaszkodtak, nehéz is lenne bizonyítani azt, hogy a monetarizmus tényleg működik.

8. Összefoglalás

A dolgozatomban bevezetésében három kérdést tettem fel, melyek a kutatásom tárgyát is képezik. A dolgozatomban erre a három kérdésre kerestem a választ. A három kérdésem a következő volt:

1. Friedmannak mennyire sikerült jól kidolgozott, összefüggő monetarista modellt megalkotni?
2. Miért váltott a FED politikát 1982-ben, annak ellenére, hogy a célt sikerült a megválasztott eszközzel elérni?
3. Milyen következtetést vonhatunk le a Volcker kísérletből?

A következőkben, azon túl, hogy megválaszolom a három fenti kérdést, a dolgozatomat is összefoglalom és megvilágítom a további fontos következtetéseimet.

8.1. Fogalmi kérdések

A dolgozatomban bemutattam a monetarizmus 20. századi fejlődését és Friedman elképzeléseit a monetarizmusról. Először a fogalmakat tisztáztam, azonban ahogy az később kiderült, a tudományos életben sincs konszenzus a definíciókat illetően. Míg a pénz fogalma viszonylag tisztázott, addig a tényleges gyakorlatba helyezése már koránt sem annyira egyszerű. Éppen Friedman vetette a FED szemére, hogy a Volcker kísérletben fogalomzavarban voltak. Míg a FED az M1 mennyiségét követte, addig a monetaristák olvasatában az M2-t jelentette. Az absztrakt fogalmaknak ez a fajta tulajdonsági, miszerint nagyon nehéz megfeleltetni a való életből vett objektumokkal egyáltalán nem szokatlan a tudományban. Ugyanakkor a konszenzus hiánya félrevezetheti a párbeszédet, ami a tudósok között folyik.

A pénz és a pénzmennyiség rövid bemutatása után a mennyiségi elméletre helyeztem a hangsúlyt. Ez a modell már a 19. században is megfogalmazódott. Az évtizedek során ezen finom hangoltak, de lényegében ez vált a monetarizmus alapjává. Mivel ez a modell sok gazdasági kérdésben nem ad választ és más modellrendszerekbe nem illesztette be Friedman, ezért sok megválaszolatlan pontot hagy maga körül. Sokan pont ezt a tulajdonságát kritizálták a monetarizmusnak, ami valóban nehezen védhető, míg a monetarizmus állítása

nehezen bizonyítható. Ez az aspektusa a Friedmani monetarizmusnak szorosan kötődik Friedman tudományos attitűdjéhez és metodológiai elképzeléseihez.

8.2. Metodológiai kérdések

Ahogy azt bemutattam, Friedmannak meglehetősen megosztó elképzelései voltak a metodológiáról. Habár nem sok helyen fejtette ki, hogy hogyan is gondolkodik metodológiai kérdésekben, mégis az egyik leghíresebb írása ebben a témában született. Ahogy azt bemutattam, ez a kötet alapvetően instrumentalista jegyeket hordoz. Habár az instrumentalizmusnak számos iránya van, a közös jellemzőjük, hogy a tudományban a különböző modelleket inkább egy eszköznek tekintik, mintsem célnak. Vagyis a modelljeik arra szolgálnak, hogy minél pontosabb előrejelzéseket tudjanak szolgáltatni. Ugyanakkor a megismerés fontossága a háttérbe szorul. Ez azt jelenti, hogy amelyik állítás empirikusan igazolást nyer, az betöltötte a tudomány célját, ugyanis megfelelő eszközzé válhat az előrejelzést adó tudósok kezében. Ugyanakkor, ha valami empirikusan nem nyer igazolást, azt haszontalannak tarthatjuk, és elvethetjük a megcáfolt következtetéseit.

Az instrumentalizmusnak egy nagyon veszélyes aspektusa, hogy nem akarja mindenáron az igazságot bemutatni. Ez ahhoz vezet, hogy nem univerzális modelleket és elméleteket fogalmazznak meg az instrumentalisták, hanem minél jobban használható eszközöket. Azonban ezekről az eszközökről sohasem tudhatjuk biztosan, hogy akkor, amikor alkalmazzuk, ténylegesen helyes eredményeket fognak adni nekünk. Habár az elméletet sok esetre már tesztelheték a tudósok, mégsem lehetünk biztosak benne, hogy a mi esetünkre is helyesen működik. Ez a közgazdaságtanban hatványozottan megjelenik. Mivel viszonylag korlátozottak az adataink, amin tesztelni lehetne az elméleteket, kisebb valószínűséggel tudjuk csak azt mondani, hogy valami empirikusan igazolást nyert. Ugyanakkor a gazdaságok komplexitása miatt nehéz átlátni, hogy vajon a hasonlóknak titulált helyzetek tényleg hasonlóak, és a különböző helyzetek mennyire különbözőek.

Friedman a monetarizmust is az instrumentalista metodológia mentén építette fel. Habár volt egy alap elképzelése, ebben az esetben a mennyiségi elmélet, az elképzeléseinek igazolását az empirikus tesztekre hagyta. Ez azzal a veszéllyel fenyegetett, hogy amit az egyik adatsor ugyan bizonyított, addig a másik vagy a harmadik megcáfolhatott. Ha pedig valami megcáfolta az elméletet, nem lehetett utána arra támaszkodni, hogy az elmélet

mennyire volt képes a világ valóságát leképezni, mivel ez egyáltalán nem is volt célja az elméletnek. Ennek mentén tehát, Friedmannak arra volt szüksége, hogy a modellje minél több empirikus adaton bizonyítva legyen, ezáltal nyerve minél nagyobb érvényességet, illetve szükség esetén ezek alapján finomítani a modellt. Ezzel el is érkeztem az első kérdésem válaszához. Friedman ugyan sokat foglalkozott a monetarista nézetekkel, azonban azt nem tudta – vagy nem akarta – egy jól kidolgozott keretbe helyezni. Ehelyett a monetarista elképzelését népszerűsítette és az empirikus tesztek alapján az igazát bizonygatta.

8.3. Gyakorlati kérdések

Mivel Friedman monetarista nézetét a legjobban egy valós kísérlet sikere támaszthatta volna alá, a FED elhatározásával, hogy a pénzmennyiséget fogja követni a kamatok ellenében, megnyílt a lehetőség vita eldöntésére. Ahogyan bemutattam a Volcker kísérletet, nem ment minden Friedman elképzelései szerint. Ahogyan Volcker is elismerte, az 1980-as év egy elvesztegetett év volt, ami csak tovább rontotta a helyzetet. Ebből a szempontból Friedmannak teljesen igaza volt a FED hektikusságával kapcsolatban. A helyzetet tovább rontotta, hogy egy drasztikus eszközt is bevetett a FED a hitelkorlátozás képében. Ennek akkora hatása volt, hogy a hitelezés teljesen visszaesett és a gazdaság hónapok alatt recesszióba fordult. A FED-nek ez a lépése nyilvánvalóan nem illett bele monetarista narratívába, és nehezen magyarázható, hogy miért volt rá szükség. A FED egyértelműen túllőtt a célon, hogy aztán a korlátozás megszüntetésével és a pénzmennyiség elengedésével átessen a ló másik oldalára. Kétségtől az 1980-as év monetáris politikája aligha címkézhető fel a monetarista jelzővel.

Ugyanakkor a kísérlet második és harmadik évében a FED tartotta a monetarista irányvonalat, és ennek fejleményeképpen sikerült az inflációt is megfékezni. Ilyen módon tehát nem teljesen idegen a kísérlet a monetarizmustól. Annak ellenére, hogy a gazdaság recesszióba került, sikerült a FED-nek megmaradni az elképzelései mellett és véghez vinni az inflációcsökkentést. Ha ezt az oldalát nézzük a kísérletnek igenis sikeres volt, és bizonyította monetaristák igazát. Ha sikeres volt a kísérlet és lecsökkentették az inflációt, mégis mi lehetett az oka, hogy nem tetszett a FED-nek ez a fajta monetáris politika. Az egyik legkézenfekvőbb oka az lehet, hogy a túlzott költségek miatt, meg kellett valahogy nyugtatni

az ellenzőket. Mivel a recessziók, magas munkanélküliség miatt sokan nemtetszésüket fejezték ki, valahogyan a FED-nek el kellett határolódnia ezektől a folyamatoktól. Ennek pedig jó eszköze volt, hogy a költségeket a monetaristák számlájára írjuk, míg a lecsökkent inflációt pedig természetesnek vesszük. Ahogyan Volcker-től idéztem, mindenki az infláció ellen volt, de senki nem akart ténylegesen lecsökkenteni, mert az túl nagy költségekkel járt. Amellett, hogy ez egy kézenfekvő ok, azt is jelenti, hogy a kísérlet nem cáfolta a monetaristákat. A másik ok, amiért a FED véget vethetett a kísérletnek, Friedman monetarista nézetéhez kapcsolódik. Habár Friedman azt kéri számon, hogy a FED nem volt eléggé elszámoltatható a kísérlet alatt, inkább az tűnik valószínűnek, hogy a FED félhetett a pozíciójának vesztesétől. Ugyanis a monetarizmus nem csak magát a K-szabályt képviseli, miszerint a pénzmennyiséget évente néhány százalékos, előre bejelentett nagysággal kell növelni. A monetarizmus azt is képviseli, hogy az állam minél kevésbé szóljon bele a gazdasági életbe, hogy az állami apparátust csökkentsék le, és a szabad versenyt hagyják minél szabadabbra. Ezek pedig már valószínűleg nem álltak a FED szándékában. Ilyen módon, ha tehát a FED a monetarista politikát viszi, óhatatlanul belecsúszhatott volna a többi monetarista elem implementálásának szükségességébe. Ezért a FED-nek, miután az inflációt sikerült leszorítania, jobb volt visszatérni a régi politikához, hogy ne kelljen változtatni az egyéb aspektusokon.

8.4. Tanulságok

Habár a FED leállította a monetarista monetáris politikát, az elmélet nem tűnt el. Kétségtelen, hogy az elmúlt évtizedekben egyre kisebb hangsúlyt fektettek a monetáris aggregátumokra, a monetarizmus egyes elemei még mindig megtalálhatóak a közgazdaságtanban. Habár a FED már nem követi az aggregátumokat, az Európai Központi Bank még mindig figyelembe veszi a döntéseiben. A nemzeti központi bankoknál is vegyes képet kaphatunk. Mégis, mi lett a hatása a kísérletnek? Az egyik, ha nem a legfontosabb, hogy egy nagyon lényeges eleme a monetarizmusnak beépült a monetáris politikába, ez pedig a hitelesség.

Friedman korábban is hangsúlyozta, hogy nem elég, ha a FED tartja a saját elképzeléseit a monetáris politikával kapcsolatban, legalább ugyanilyen fontos, hogy a közvélemény is elhiggye azt. Vagyis a FED-nek nagyon fontos, hogy a várakozásokra is hasson. Ugyan a

FED az 1970-es években végig hangsúlyozta az infláció csökkentését célzó elszántságát, de időről időre bebizonyosodott, hogy az infláció nem hogy csökkent volna, hanem tovább nőtt. Az új működési eljárás, bár eltökéltséget szándékozott közvetíteni, mégsem tudta megváltoztatni a közvélemény várakozásait. Ehhez az kellett, hogy a FED időről időre kitarson amellet, hogy le akarja csökkenteni az inflációt, még akkor is, ha ez költségekkel jár. Ameddig ez nem bizonyosodott be, addig nem változtak a várakozások. Ennek okán mindenképpen megfontolandó Friedman monetarista tanácsa, miszerint a pénzmennyiséget egy előre meghatározott szinten kell tartani. Természetesen az is lehet, hogy más eszközökkel is le lehetett volna szorítani az inflációt, azonban az szinte bizonyos, hogy csak akkor, ha az eszköz rendelkezik azzal a tulajdonsággal, hogy megváltoztassa a várakozásokat. Ha ebből a szempontból vizsgáljuk, akkor nem a monetarizmus sikere, hogy lecsökkent az infláció, de még csak nem is a környezeté, hanem a FED elhatározása predestinálta a gazdaságot erre.

Röviden összefoglalva tehát, míg Friedmannak nem sikerült igazolnia a monetarizmust, a pénzmennyiség és infláció kapcsolata egy éles kísérletben is igazolódni látszódott. Az viszont már ideológiai kérdés, hogy a monetarizmus egyéb elképzeléseit a FED és a kormány implementálni akarja-e vagy nem.

9. Irodalomjegyzék

- Ben S. Bernanke. “Monetary Aggregates and Monetary Policy at the Federal Reserve: A Historical Perspective.” Board of Governors of the Federal Reserve System, November 10, 2006. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20061110a.htm>.
- David E. Lindsey, Athanasios Orphanides, and Robert H. Rasche. “The Reform of October 1979: How It Happened and Why.” *Review - Federal Reserve Bank of St. Louis; St. Louis* 95, no. 6 (december 2013): 487–541.
<https://search.proquest.com/docview/1474886562/abstract/D08F0055DD874DFDPQ/1>
- Edward Nelson. “Milton Friedman and U.S. Monetary History: 1961-2006.” *Review - Federal Reserve Bank of St. Louis*, 2007, 30.
<https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/07/05/Nelson.pdf>
- Forder, James. “Friedman’s Nobel Lecture And The Phillips Curve Myth.” *Journal of the History of Economic Thought* 32, no. 3 (September 2010): 329–48.
https://www.cambridge.org/core/product/identifier/S1053837210000301/type/journal_article
- Forder, James. “A Neglected Inconsistency In Milton Friedman’s Aea Presidential Address.” *Journal of the History of Economic Thought* 38, no. 1 (March 2016): 105–12.
https://www.cambridge.org/core/product/identifier/S1053837215000784/type/journal_article
- G. C. Archibald, Herbert A. Simon, and Paul A. Samuelson. “Discussion.” *The American Economic Review* 53, no. 2 (1963): 227–36. <https://www.jstor.org/stable/1823866>
- Goodfriend, Marvin, and Robert G. King. “The Incredible Volcker Disinflation.” *Journal of Monetary Economics* 52, no. 5 (July 2005): 981–1015.
<https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0304393205000590>
- Hetzel, Robert L. “Monetary Policy in the Early 1980’s.” *SSRN Electronic Journal*, 1984. <http://www.ssrn.com/abstract=2120206>
- James Lothian. *Milton Friedman’s Monetary Economics: Theory and Empirics*, 2015.
<https://doi.org/10.13140/RG.2.1.3782.3202>.

- John R Walter. “Monetary Aggregates: A User’s Guide” - *Economic Review*, Jan/Feb, 1989 - Federal Reserve Bank of Richmond, 1989.
https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_review/1989/er750102.
- Lawrence Boland. “The Methodology of Positive Economics: Reflections on the Milton Friedman Legacy, Uskali Mäki, Editor. Cambridge University Press, 2009. Xvii + 363 Pages.” *Economics and Philosophy* 26, no. 3 (November 2010): 376–82.
https://www.cambridge.org/core/product/identifier/S0266267110000313/type/journal_article
- Michel De Vroey. “A History of Macroeconomics from Keynes to Lucas and Beyond.” *Cambridge University Press*, 2016.
- Milton Friedman. “A Monetarist View.” *Journal of Economic Education (Pre-1986)*; *Washington* 14, no. 4 (Fall 1983): 44.
<https://search.proquest.com/docview/216203867/abstract/F95F8723F8C849D2PQ/37>
- Milton Friedman. “An Interview with Milton Friedman on Methodology”. Interview by Hammond, J. Daniel. *Hoover Institution on War, Revolution, and Peace*, May 24, 1988.
<https://miltonfriedman.hoover.org/objects/57098/an-interview-with-milton-friedman-on-methodology?ctx=dbc2a3d7-4d80-4f8c-8f28-4e22add05c9e&idx=0>.
- Milton Friedman. “Have Monetary Policies Failed?” *The American Economic Review*; *Nashville* 62, no. 2 (March 1972): 11.
<https://search.proquest.com/docview/869909198/F95F8723F8C849D2PQ/18>
- Milton Friedman. “How Stands the Theory and Practice of Monetary Policy? *Collected Works of Milton Friedman*,” 1978.
<https://miltonfriedman.hoover.org/objects/57109/how-stands-the-theory-and-practice-of-monetary-policy>.
- Milton Friedman. “How to Give Monetarism a Bad Name.” *Monetarism, Inflation, and the Federal Reserve: Essays Prepared for the Use of the Joint Economic Committee*, 1985.
https://miltonfriedman.hoover.org/friedman_images/Collections/2016c21/Gov_06_27_1985.pdf
- Milton Friedman. “Lessons from the 1979-1982 Monetary Policy Experiment,” February 1984. <https://doi.org/10.3386/w1272>.

- Milton Friedman. “The Quantity Theory of Money - A Restatement.” In *Studies in the Quantity Theory of Money*. *University of Chicago Press*, 1956.
<https://miltonfriedman.hoover.org/objects/58154/the-quantity-theory-of-money--a-restatement?ctx=d0b21783-09bc-4caa-a0c3-2d02b470a1d5&idx=0>.
- Milton Friedman. “The Role of Monetary Policy.” *The American Economic Review*; *Nashville* 58, no. 1 (March 1968): 1.
<https://search.proquest.com/central/docview/871096125/40AD1637C58C48B0PQ/2>
- MNB. “Mi Az Árstabilitás?” Accessed September 30, 2019.
<https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-politika-keretrendszer/mi-az-arstabilitas>.
- N. Gregory Mankiw, and Ricardo Reis. “Friedman’s Presidential Address in the Evolution of Macroeconomic Thought.” *The Journal of Economic Perspectives*; *Nashville* 32, no. 1 (Winter 2018): 81–96. <http://dx.doi.org/10.1257/jep.32.1.81>.
- Nicholas Gregory Mankiw, Bodnár Katalin, and Hudecz András. *A Közgazdaságtan Alapjai*. Osiris, 2011.
- Robert L. Hetzel. “The Volcker Disinflation.” In *The Monetary Policy of the Federal Reserve: A History*. *Cambridge University Press*, 2008.
<http://ebookcentral.proquest.com/lib/bgfhu-ebooks/detail.action?docID=335059>.
- Stuart E. Eizenstat. “Volcker’s Monetarist Policy: Painful, Costly.” *The New York Times*, October 18, 1982, sec. Opinion. <https://www.nytimes.com/1982/10/18/opinion/volcker-s-monetarist-policy-painful-costly.html>.
- Szakadát László. “Ronald Coase És a Közgazdaságtan Módszertana.” *Közgazdasági Szemle* XLII. évf., 11. sz., no. 1995. 11/03. (1995).
<https://epa.oszk.hu/00000/00017/00010/1103.html>.
- NobelPrize.org. “The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 1976 - Biography.” Accessed October 18, 2019.
<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1976/friedman/biographical/>.
- NobelPrize.org. “The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 1976 - Press Release.” Accessed October 18, 2019.
<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1976/press-release/>.

- Williamson, Stephen D, Hudecz András, and Weiszburg Anna. *Makroökönómia*. Osiris, 2009.

10. Ábrajegyzék

Ábra 1 - Reálkamat a Fischer egyenlettel.....	6
Ábra 2 - Reálkamatláb közelítéssel	7
Ábra 3 - Jövedelem-kiadás azonosság.....	8
Ábra 4 - Jövedelem-kiadás azonosság átrendezve.....	8
Ábra 5 - Pénzkeresleti függvény.....	9
Ábra 6 - A monetáris aggregátumok szórása.....	44
Ábra 7 - Az M1 és az GNP egy periódussal csúsztatott változása a kísérlet alatt.....	45
Ábra 8 - Az M1 változása és az infláció változása 8 negyedévvvel később	46

