

Polgár Éva Katalin – Novák Zsuzsanna

# *A monetáris politika elméleti és gyakorlati alapjai*

## **A monetáris politika elméleti és gyakorlati alapjai**

második, bővített kiadás

Polgár Éva Katalin – Novák Zsuzsanna

Budapesti Corvinus Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar

2015

Az utóbbi évek eseményei jelentősen felértékeltek a monetáris politika szerepét. Az euróövezet szuverén adósságválsága a döntéshozókat összehangolt cselekvésre készítette, az Európai Unióban a monetáris politika cél- és eszközrendszere ezzel a gyakorlatban is egységesült. 2007 óta különösen nehéz a gazdaságpolitika átalakítása az euróövezetben. A szerzők szakkönyve ennek a folyamatnak elméleti és gyakorlati megértésében nyújt hasznos segítséget. *Polgár Éva Katalin* és *Novák Zsuzsanna* műve a modern kori monetáris politika elméletének és egyes kiemelt gyakorlati kérdéskörének részletes bemutatását tartalmazza.

Polgár Éva Katalin és Novák Zsuzsanna szakkönyve egyike a hazai közgazdasági irodalomban található kevés monetáris politikával foglalkozó műveknek, amely a felsőoktatásban is kitűnően használható. A Budapesti Corvinus Egyetemen és a Kaposvári Egyete-

men a monetáris politika oktatása során évek óta főképpen a Magyar Nemzeti Bank néhány elméleti irodalmára (például a Monetáris politika Magyarországon, 2012), illetve aktuális jelentéseire támaszkodunk, és külföldi és hazai elméleti monetáris politikai könyvek egy-egy fejezetét adjuk meg a felsőoktatási hallgatóknak. A szerzők könyve valóban hiánypótló írás abból a szempontból. Alapos és szakszerű áttekintést nyújt a monetáris politika rendszéről, valamint egy-egy kiemelkedő területet részletesen megvizsgál.

A szerzők a monetáris politika alapos ismerői. Polgár Éva Katalin a Budapesti Corvinus Egyetem Pénzügy Tanszékén kezdte pályáját, ahol már hallgatóként és PhD-hallgatóként is bekapcsolódott pénzügyi ismeretek oktatásába, majd 2003-tól a tanszék munkatársa lett. PhD-fokozatát 2006-ban szerezte meg ugyancsak a Budapesti Corvinus Egyetemen,

disszertációját a monetáris politika és konvergencia témakörben írta. Szakmai cikkei többnyire szintén ehhez a témához és az európai monetáris integráció közgazdaságtanához kapcsolódnak, de egyes írásaiban a pénzügyi stabilitás vagy a fiskális transzparencia területére is elkalandozott. 2005-ben kezdett az Európai Központi Bankban dolgozni, először monetáris politikai, majd makrogazdasági területen, később a nemzetközi főigazgatóság közgazdászaként. 2013-tól szeniorelemző, számos régió – köztük az orosz gazdaság – figyelemmel kísérése és gazdasági előrejelzése tartozik a feladatkörébe.

Novák Zsuzsanna 2003 és 2006 között a gödöllői Szent István Egyetemen elméleti közgazdasági tárgyak oktatójaként tevékenykedett, majd 2007-től 2014-ig a Budapesti Corvinus Egyetem Pénzügy Tanszékén makropénzügyi ismereteket oktatott. 2009-ben szerezte meg PhD-fokozatát a Szent István Egyetem Gazdálkodás- és Szervezéstudományi doktori iskolájában, doktori dolgozatát a monetáris politika és a gazdasági konvergencia összefüggéseiről írta, különös hangsúlyt fektetve az inflációs célkövető Visegrádi országok gazdaságpolitikájára. Elsősorban monetáris politikai és államadósság témakörben jelentek meg eddigi szakmai cikkei. Jelenleg a Magyar Nemzeti Bank elemzője.

A szakkönyv fókuszában a monetáris politika transzmissziós mechanizmusa áll, vagyis a monetáris politika reálgazdaságra gyakorolt hatásának kérdésköre. A szerzők részletesen elemzik a nyolcvanas évek gazdasági és elméleti közgazdasági irányváltásának hatását, megerősítve azt a 2007–2008. évi világméretű válság monetáris politikát érintő fejleményeivel. A DSGE-modellek a monetáris politika empirikus hatásainak felmérésére módszertanilag alkalmas keretet biztosítanak, egyúttal az oktatás e részterületének oktatására is alkalmasak. A mű aktualitását mutatja, hogy a monetáris politikai változókat is érintő szu-

verén adósságválság Európát sokáig gazdasági kelepceben tartó jelensége a közgazdaságtan iránt érdeklődők számára rendkívül izgalmas. A szakkönyv segítséget ad az információk sűrűjében nehezen megragadható kérdések elméleti tisztázásához.

A könyv bevezetést nyújt a monetáris makroökonómiai modellezés alapjaiba, mérítve *Walsh* összegző elméleti munkájából, az ott felvonultatott elméletek közül azonban csak a leglényegesebbeket tartalmazza. A matematika terén kevésbé jártas közgazdászok számára is könnyen érthető és követhető módon, folyamatos magyarázatokkal ellátva vezeti el az olvasót egy-egy egyenletrendszer megoldásához. Bemutatja, hogy a hagyományos általános egyensúlyi modellekben a pénz nem képvisel értéket, ezek nem tudják igazolni a pénzgazdálkodás hatékonyságát a közvetlen árucseréhez képest. Ezzel szemben a modernebb megközelítések olyan kiegészítésekkel szolgálnak, amelyek lehetővé teszik a pénz hasznosságának, forgalomképességének és tranzakciós költségeinek értelmezését, valamint a pénz beillesztését az együtt élő nemzetékek és a keresési modellek kereteibe.

Polgár Éva Katalin és Novák Zsuzsanna szakkönyve röviden összegzi a részletesen nem tárgyalt modellkísérletek újszerű elemeit. A modellhez fűzött értelmezésnek köszönhetően az olvasó átfogó tudáshoz jut. Az egyes megközelítéshez kapcsolódó értékelés feltárja azok kritikáját, előnyeit és hátrányait is, amelyek segítik az összehasonlítást és a választást a modellalkotó számára. A legfontosabb matematikai és közgazdasági fogalmak, tételek szabatos definíciói (a pénz semlegessége/szupersemlegessége, versenyzői egyensúly, no–Ponzi-szabály stb.) átlendítik a matematika útvesztőjében elbizonytalanodókat is. A monetáris politikai döntéshozatalt leíró játékelméleti modellek főként az elméleti előzmények feltárására, illetve illusztrációként is szolgálnak, hiszen önállóan (azaz átfogó

makroökonómiai egyenletrendszer nélkül) jelennek meg, de a formalizált elemekkel történő kiegészítés alkalmassá teszi a korábban tárgyalt makroökonómiai modelleket gazdaságpolitikai döntések vizsgálatára és az egyes monetáris stratégiák közti választás előkészítésére is.

■ A könyv első két fejezete a pénz és a monetáris politika fogalmát tisztázza. Az első fejezet végigveszi a pénz funkcióit, tárgyalja a pénz semlegességének kérdését a különböző elméleti irányzatokban. A második fejezet a monetáris politika a különböző közgazdasági elméletekben elfoglalt szerepét tárgyalja. A harmadik fejezetben a szerzők jól tematizáltan a jegybanki függetlenség kérdésével foglalkoznak. A szerzők e területen is megőrzik steril, a mindennapi aktualitásoktól távolságtartó viselkedésüket, amely egyébként a könyv egészét jellemzi.

■ A negyedik fejezet kiváló példája annak, hogy a monetáris politikát nem lehet és nem érdemes a többi gazdaságpolitikai ágtól elszakítva vizsgálni. A szerzők itt a fiskális politikával közös területek egy részét vizsgálják, a hangsúlyt a seigniorage értelmezésére fektetve. Véleményem szerint e gondolkodásmód mentén a vizsgálódást ki lehetne terjeszteni és a gazdaságpolitikák egyéb területeinek monetáris politikával való összefüggését is lehetne egy későbbi, bővített kiadványban tárgyalni.

■ Az ötödik és hatodik fejezet fejt ki a szakkönyv lényegi mondanivalóját. Az ötödik fejezetben a különböző, hagyományos és alternatív makroökonómiai modellek tárgyalására kerül sor. A pénz eszközének beillesztése a gazdaságelmélet rendszerébe roppant vitatott terület, a szerzők a pénz többi árutól való megkülönböztetésével, lényegessé tételével kapcsolatos fontosabb modelleket tekintik át, ezáltal a pénzfunkciókat modellezik. A szakkönyv rámutat arra, hogy egy hagyományos, klasszikus általános egyensúlyelméleti modellben a pénz jelentőségét veszti, mivel elsősor-

ban a csereeszköz szerepét tölt be, és ezáltal nélkülözhető, hiszen a csere barter formájában is megvalósítható, valamint elszámolási és felhalmozási eszköz, de nem termel hozamot és nincs többlehasznossága, ezért értéktelen. A modellkeretben több olyan megközelítés született, amelyek révén az a pénz elméletének, közgazdasági jelentőségének vizsgálatára alkalmasabbá válik, mint a kiindulópontként szolgáló általános egyensúlyi modell.

A tankönyv ötödik fejezete ezek közül a leglényegesebbeket emeli ki: az úgynevezett hasznospénzmodelleket, a tranzakciós költségeket, illetve a likviditási korlátot magukba építő megközelítéseket (ez a három megőrzi a klasszikus modellre jellemző végtelen élettartamot és reprezentatív gazdasági szereplőket feltételező keretet), valamint az együtt élő nemzedékekre épülő és a keresési modelleket.

A hasznospénzmodellek a pénz értékét annak megfelelő tulajdonságokkal rendelkező hasznossági függvénybe építésével fejezik ki, ezzel pozitív keresletet generálva a pénz iránt. Gyakorlatilag itt egyszerűen feltételezzük, hogy a pénznek szerepe van, és ez praktikus módon kifejezhető azzal, hogy a pénz közvetlenül hasznosságot nyújt. A likviditási korlátos modellek feltételezik, hogy a vásárláshoz elengedhetetlenül szükséges a készpénz megléte legalább egy adott jószágcsoporthoz vonatkozásában, a tranzakciós modellekben a pénz értékének kifejezéséhez „szükséges súrlódást” a tranzakció pénzben kifejezhető költsége és/vagy időigénye okozza. Mindhárom esetben a pénznek valami olyan pozitív értéket tulajdonítunk, amitől az nélkülözhetetlenné válik. Erre más lehetőségek is adódnak, de a tankönyv ezekből csak példákat említ, ezt a hármat viszont részletesen bemutatja, mivel monetáris politikai kérdések vizsgálatára kezdetben ezek voltak a leggyakrabban használt megközelítések. Ráadásul a három bizonyos feltevések esetén ekvivalens is egymással, amit a tankönyv szintén bemutat. A megértést és az összevetést segíti,

hogy mindhárom modell a bevezetett közös elméleti keretben, jelölésrendszerrel és feltételezések mellett kerül tárgyalásra. A hasznos pénz modelljét pedig diszkrét és folytonos időben is megtaláljuk, ami a fellelhető további szakirodalomban való eligazodást segíti.

Ezek a modellek végig rugalmas, azonnal igazodó árakat feltételeznek, ami az elméleti alapokra jellemző feltevés. A szakkönyv azonban rövid kitérőt szentel annak alátámasztására is, hogy a monetáris politika hatásmechanizmusa ezeken a modellkereteken belül elsősorban akkor szemléltethető, ha rugalmas árak helyett valamilyen ár- vagy bérragadóságot feltételezünk, mert így jobban érvényesül a monetáris politika reálváltozókra gyakorolt hatása (tehát a pénz nem semleges vagy szupersemleges), így a modellek segítségével az ökonometria eredményekkel összhangban levő tendenciákat mutathatunk ki megfelelő paraméterek megválasztásával.

Kis betekintést kapunk olyan modellekbe is, amelyek feloldják az örökéletű reprezentatív gazdasági szereplők feltételezését, alternatív modellkereteket felvázolva. Ilyen az együtt élő nemzedékek modellje, amely a pénzt két – véges élettartamú – generáció közti cserét megkönnyítő megtakarítási eszközként fogja fel. Végül a keresési modellek a korábbi megközelítésekkel szemben alkalmasak annak magyarázatára, hogy szándékok egyezésének hiánya esetén hogyan valósul meg a csereeszközök endogén kiválasztódása, mindezt ismét végtelen időhorizonton optimalizáló fogyasztók és nagyszámú differenciált termék meglétének feltételezése segítségével. A modellek ismeretét a főbb eredmények és következtetések kiemelését követően a velük szemben megfogalmazott kritikák összegzése zárja.

■ A hatodik fejezet az általános hallgatók számára talán a leghasznosabb fejezet. A fontosabb különböző monetáris politikai stratégiák bemutatásával a szerzők a tiszta elmélettől közelebb kerültek a gyakorlati monetáris politika tárgyalása felé. Kár, hogy ezek közül csak az inflációs célkövetés rendszere került részletesen kifejtésre, a közvetett inflációs szabályozás vagy a nominális GDP célkövetésrendszere nem kerül elemzésre. Az inflation targeting rendszerét viszont a szerzők szerencsére elméletileg és gyakorlatban, országtanulmányokra lebontva is tárgyalják.

■ A szakkönyv 2015-ben kiegészült a hetedik, a monetáris politika mindennapi gyakorlatához szükséges jegybanki eszközök bemutatását tartalmazó fejezettel. A fejezet számos ország – köztük kiemelten a Magyar Nemzeti Bank és az Európai Központi Bank – példáján keresztül szemlélteti a jegybanki operatív működése során felmerülő gyakorlati tudnivalókat és röviden kitér a 2008-as globális válság során alkalmazott nem konvencionális eszközökre is.

A könyv kettős céllal, oktatási és tudományos felhasználásra készült. Az anyag kiválóan hasznosítható a gazdasági, különösen a pénzügy mesterképzés kurzusain, valamint a doktori képzés keretein belül. Polgár Éva Katalin és Novák Zsuzsanna művének elsődleges célcsoportját a szerzők szerint is az egyetemek hallgatói adják. A kötet a szerzők szándéka szerint hasznos összefüggéseket tartalmaz a monetáris politika kapcsolódó területeinek, a makropénzügyek, az államháztartás, különösen annak fiskális politikai területének egyes speciális témaköreiben is.

**Varga József**

*Levelezési e-cím: varga.jozsef@ke.hu*