

Pénzügyi közvetítés és makrogazdasági elemzés – áthallásokkal

[Michael Woodford írása](#) arról tanúskodik, hogy a közgazdaságtan magukra adó művelői tanulnak a globális gazdasági-pénzügyi válságból. A szerző azt mutatja be, hogyan lehetne a makroökonómiai alapismeretek oktatásába bevonni az eddig súrlódásmentesnek feltételezett (és ezért mellőzött) pénzügyi közvetítőrendszert, illetve „pénzügyi kondíciókat”.

Az olyan modelleket, amelyekben „a” kamat szerepel, olyanokkal cserélné fel, amelyekben van betéti és hitelkamat, így létezik *kamatrés* is, amely a pénzügyi kondíciókat hivatott kifejezni. A kamatrés túlgulása egyszerre csökkenti a monetáris politika hatékonyságát és okoz károkat a reálgazdaságnak, amiből az a normatív következtetés adódik, hogy a jegybanknak nemcsak az alapkamat meghatározása lehet a dolga; szükség esetén a kamatrés szűkítésére is törekednie kell. Az írás érzékletesen mutatja be azokat a mechanizmusokat, amelyek negatív spirálba – az egyensúlytól egyre távolabb – vihetik a gazdaságot (pénzügyi közvetítők bukása – romló gazdasági helyzet – a pénzügyi közvetítők romló tőkehelyzete – növekvő kamatrés – tovább romló gazdasági helyzet stb.).

Woodford nyilván nem Magyarországnak kívánt üzeni (májusban még nem tudhatott az új kormány világfigyelmet keltett kommunikációs kísérleteiről, s a nyomukban bejelentett intézkedésekről), az áthallások azonban igen erősek.

Ha a kormánynak sikerülne kikényszerítenie az alapkamat jelentős csökkentését, ezzel keveset tenne a hitelezési kondíciók javításáért, mert a bankok – érthetően – kívárnák, és a valuta leértékelődésének fokozott kockázatát ellensúlyozandó, növelnék a kamatrést. Ennél is időszerűbb azonban, hogy a meghirdetett banki különadó kontraproduktívnak bizonyulhat: a kamatrés túlgulásához, így a jegybanki alapkamat hatásának csökkenéséhez vezethet, miközben a hitelezési aktivitást és a gazdaság kilábalását is visszafoghatja.