

Melyik pénz megbízhatóbb?

Czeglédi Pál¹

White, Lawrence H.: Better Money: Gold, Fiat, or Bitcoin? Cambridge University Press, Cambridge, UK, 2023, xi+236 o. ISBN: 978-1-009-32745-9

A monetáris makroökonómiával foglalkozó művekre nem az a jellemző, hogy „nagy” kérdéseket vetnek fel, inkább az, hogy viszonylag szűk – mert az adott intézményi kereteket nem feszegető – „kisebb” problémákat oldanak meg. Nem kritikai élel mondom ezt, hiszen az effajta műveknek egyértelmű gazdaságpolitikai haszna van. Az „itt és most” monetáris politikájával való foglalkozás közben azonban viszonylag könnyű szem elől téveszteni, hogy a nagyobb kérdésekkel nem feltétlenül azért nem foglalkozunk, mert már megválasztuk őket. *Gregory Mankiw*-nak, széles körben ismert és elismert harvardi közgazdászprofesszornak például 2007-ben még nem volt jó válasza arra, hogy miért van szükség központi bankra. Ahogy egy akkori blog-bejegyzésében írta (Mankiw 2007),

„Nekünk, közgazdászoknak szigorú és megalapozott elméletünk van, amivel megmagyarázzuk, miért van környezetvédelmi szabályozás (externáliák) és miért van trösztellenes törvény (piaci erő), de nincs konszenzus arról, hogy milyen piaci kudarc teszi szükségessé a központi bank létezését”

Lawrence White, akinek *Better Money* című monográfiája ez évben jelent meg, valószínűleg azt válaszolná erre: erről továbbra sincs konszenzus, de nem is az a kérdés, hogy melyik ez a piaci kudarc, hanem az, hogy a megvalósítható monetáris intézményi megoldásuk közül melyik jobb. Éppen ezért van jelentősége annak, hogy összehasonlítsuk a papírpénz-rendszer (*fiat money*) intézményrendszerét a gazdaságtörténelemből különböző formában ismert aranystandarddal és a Bitcoinra (fix kínálattal rendelkező magánkibocsátású digitális pénzre) épülő lehetséges standarddal.

Nem lepi meg ez a kérdésfeltevés azt az olvasót, aki ismeri a szerző munkásságát. *White* ugyanis – aki a monetáris témák felé a saját bevallása (4. o.) szerint is *Hayek* (1976/1990) közös valuta helyett a nemzeti valuták közötti szabad versenyt propagáló pamfletjének hatására fordult – mindig is ahhoz az irányzatához tartozott, amelyik szerint egyáltalán nem biztos, hogy a monetáris bázis központi bankok jelentette monopolizálására szükség van hatékonysági szempontból. Jobb pénzünk nem csak jobb monetáris politikából származhat, hanem talán abból is, ha egyetlen bankot sem ruházunk fel bázispénz kibocsátására vonatkozó állami privilégiumokkal (Selgin és

¹ Debreceni Egyetem Gazdaságtudományi Kar, czegledi.pal@econ.unideb.hu
DOI: https://doi.org/10.35551/PFQ_2023_4_7

White 1994). Ebben a szellemenben írt a szerző monetáris makroökonómiai tankönyvet még 1999-ben (White 1999), s ez az új mű több szempontból annak a folytatása.

White e munkája az ötoldalas Bevezetésen kívül hat 30-40 oldalas fejezetből áll. Az első a pénz történetét tekinti át, a pénzre a Carl Menger-féle hagyományoknak megfelelően organikus intézményként tekintve és a pénzt állam alkotta intézménynek tekintő elmélet ellen érvelve. A 2. fejezet az aranystandard rendszer grafikus modelljét és működésének magyarázatát adja, arra a folyamatra koncentrálva, amelyen keresztül az aranystandard hosszú távon stabilizálja az árszínvonalat – az arany vásárlóerejének reciprokát – az arany állományát és áramlását ért sokkok ellenére. A 3. fejezet az aranystandardra elleni rossz érveket cáfolja és a mellette szóló szintén rossz érveket javítja, így összesen 12 rossz érveléssel foglalkozik részletesen. A 4. fejezet a papírpénz-rendszer (*fiat money*) működésének alapvető mechanizmusait veszi sorra. E rendszer sajátossága, hogy az aranystandardra jellemző kormányzati nemfizetési kockázatot az aranystandardra nem jellemző inflációs kockázattá konvertálja, és ez nemcsak kritikája, hanem kialakulásának magyarázata is egyben. Az 5. fejezet a Bitcoinra koncentrál, pontosabban arra, hogy egy kriptovaluta pénzzé válása mennyire áll összhangban a pénz kialakulásával kapcsolatos elméletekkel, illetve hogy mindez miért fontos a Bitcoin nagy árvolatilitásának megértéséhez. Emellett áttekinti a Bitcoinhoz vezető „cypherpunk” párbeszédet is, amelyben – ahogy néhány utalásból és hivatkozásból kiderül (157–159. o.) –, a szerzőnek is jelentős szerepe volt. A 6. fejezet Bitcoin-standard és az aranystandard egymáshoz képesti előnyeit tárgyalja. A Bitcoin legnagyobb hátránya az arannyal szembeni nagyobb árvolatilitása, mely hátrány akkor sem tűnne el, ha a Bitcoint szélesebb körben használnák csereeszközként. Az arany hátránya pedig a kevésbé kiépített fizetési infrastruktúra. A szerző nem optimista sem az arany, sem a Bitcoin pénzzé válásával kapcsolatban, de a gazdaságpolitikában viszonylag gyorsan fordulhat a széljárás, ha pedig megszűnik a papírpénzrendszer hátszele, jól jön majd az alternatívák ismerete.

A szerző a három, a címben is szereplő monetáris intézményrendszert – tehát az aranyat, a papírpénzt és a Bitcoint – a konkrét történelmi megjelenésüktől némileg általánosabban értelmezi, amit főleg az aranystandard esetében érdemes hangsúlyozni. White ugyanis az aranystandardon olyan monetáris rendszert ért, amelyben „az aranyérme vagy aranyrúd meghatározott tömege az az *elszámolási egység*, amelyben az árakat feltüntetik és a számlákat vezetik, és az aranyérme vagy aranyrúd a *viszszafizetésnek az az egysége*, amelyet a közönséges valuta- és bankszámlák ellenében ígérnek kifizetni.” (39. o., kiemelés az eredetiben). Ebbe tehát belefér a történelmileg ismert aranystandard 1914-ig tartó klasszikus szakasza, de annál több is. White világossá teszi, hogy a központi bankok nélkül működő aranystandard-rendszert tekinti ideálisnak, és azt is, hogy a modell bármilyen más árstandard működését is képes leírni.

White munkájának a műfajban megszokotthoz képest három olyan tulajdonsága is van, ami izgalmas olvasmánnyá teszi az alapvető közgazdasági műveltséggel és a pénzügyi témák iránti érdeklődéssel rendelkező olvasók számára. Az egyik a komparatív szemlélet (Djankov et al. 2003). White azért mutatja be a háromféle intézményrendszer működését, hogy összehasonlítsa őket. Nem esik bele tehát abba a

nirvána-téveszmébe (Demsetz 1969), hogy a nem létező tökéletessel vesse a össze a valóst.

Jó példa erre az aranystandarddal szembeni két fontos érv tárgyalása. Az egyik az aranystandard fenntartásának költsége – tudniillik, hogy a nagy mennyiségű monetáris arany kitermelése produktív erőforrásokat von el –, a másik az arany árának nagy volatilitása, ami – mondják a kritikusok – az árszínvonalat is ugyanígy rángatná aranystandard esetén. Mindkét érv a nirvána-téveszmébe esik, mert a tökéletes papírpénzrendszerrel hasonlítja össze az aranypénzrendszert, és figyelmen kívül hagyja a tényeket. Márpedig tény, hogy az aranystandard megszűnése óta több aranyat halmozunk fel, mint az aranystandard idején. A papírpénzrendszerekre jellemző, az aranystandard idején tapasztaltnál jóval nagyobb infláció ellen védekezés-ként tesszük ezt, és éppen e megnövekedett arany-felhalmozás miatt lesz az aranyár is volatilisabb. Vagyis, a valós papírpénzrendszerekkel összehasonlítva, az aranystandard rendszerben mind az aranyfelhalmozás, mind az aranyár-volatilitás kisebb.

A másik figyelemre méltó tulajdonsága a műnek az, hogy próbál közérthető lenni, ami monetáris kérdések tárgyalásakor szinte lehetetlen vállalkozás, nem is sikerül a szerzőnek, de ez nem jelenti azt, hogy rosszat tesz a műnek. Az aranystandard-modell például lehetett volna matematizált dinamikus modell, a tényeket be lehetett volna mutatni a statisztikai formalításoknak megfelelően, de nincs rájuk szükség: néhány stilizált tény és a keresleti-kínálati ábrák is elég meggyőzőek, és így a formalizmus nem tereli el a figyelmünket a közgazdasági mondanivalóról, amit viszont nem mindig könnyű követni.

A közérthetőségre törekvés szándéka abban is megnyilvánul, hogy a szerzőnek nem derogál olyan – akár blogokon vagy a twitteren felmerülő – érvekkel sem foglalkozni, amelyeket nem azon a szakmai színvonalon fogalmaztak, amely egy közgazdasági tudományos műtől elvárható. A szerző tehát nemcsak bennfentes kollégáival vitatkozik, de a szélesebb közvéleményt érdeklő kérdésekre is választ ad. Érdekes, hogy az effajta nem túl szofisztikált érvek egy jelentős része mégis a tudományos életben mozgó közgazdászoktól származik, de White hallatlan türelemmel veszi sorra és válaszolja meg a közgazdászoktól sajnos nem túl szokatlan arrogáns megjegyzéseket (98–101. o.) és a twitteren megszokott átgondolatlan nagyotmondásokat is (175–178. o.). Az aranystandardra vonatkozó szakmabeli véleményekkel kapcsolatban a rejtély az, hogy miért vonultatnak fel az aranystandarddal szemben ennyi rossz érvet neves közgazdászok is, míg az aranystandard melletti érveket inkább kevésbé ismert nevek képviselik. A szerző megfejtése a racionális alulinformáltságon kívül az, hogy a sok szakmabeli által osztott társadalommérnöki attitűd nem fér meg az aranystandard jelentette „béklyókkal”, másrészt az, hogy a központi bankok a monetáris közgazdasági kutatások legjelentősebb finanszírozói az ilyen témákkal foglalkozó közgazdászok „karrierösztönzőit” (99. o.) a status quo felé torzítják.

Az, hogy a szerző a szokásosnál szélesebb közönséget céloz, abból is látszik, hogy nem siklik át az alapkérdéseken: Mi a pénz? Miért értékeljük egyáltalán a papírpénzt, ha nincs árufedezete? Miért értékeljük a Bitcoin, amelynek nem csak, hogy nincs, de soha nem is volt? Miért nem fix az arany kínálata és miért fix a Bitcoiné? Miért nem feltétlenül pazarlás az, ha energiát használunk fel az utóbbi „bányászásához”? Nagy

erénye a műnek, hogy világos válaszokat tud adni ezekre a kérdésekre, emiatt egyes részei az oktatásban is jól hasznosíthatók lehetnek.

A harmadik szimpatikus tulajdonsága a műnek a szerző elmélettörténeti jártassága. Nemcsak a nagyok, Hume, Cassel, Friedman, Barro, Bordo, Eichengreen, Sargent nevei tűnnek fel gyakran, de az olyan, mainstream pénzelméleti munkákban kevésbé ismerősen csengő nevek is, mint Friedrich Hayeké, Ludwig von Misesé, Murray Rothbardé, Ronald Coase-é, és az olyan „kriptoguruké” is, mint „Nick” Szaboé és – természetesen – „Satoshi Nakamotoé”, akiknek a gondolatait a szerző szintén jól ismeri.

A szerző tehát sokkal pesszimistábban értékeli a papírpénzrendszer teljesítményét a szokásosnál, és sokkal kevésbé pesszimista az arany- és a Bitcoinstandard működésére vonatkozóan, de egyiket sem védelmezi dogmatikusan. Az aranystandard *melletti* rossz érvekkel is hosszasan foglalkozik, amelyek közül talán a legfontosabb az a (rossz) érv, miszerint az csak 100 százalékos tartalékolás mellett működhet jól. És bár a Bitcoinnal szembeni túlzó állításokat – mint azt, hogy a Bitcoin csak egy pilotójáték, vagy nulla fundamantális értékkel bíró eszköz – is megcáfolja, nem kifejezetten optimista a Bitcoinnal kapcsolatban sem. Fő kifogása az, hogy a fix kínálat miatti nagy áringadozás megakadályozza, hogy valamikor általános csereszköz legyen, ilyen várakozás nélkül pedig valóban elértéktelenedik.

A hat fejezet akár külön-külön is olvasható, de nem hat teljesen különálló tanulmányról van szó. A fentebb említett összehasonlító szemléletből is az következik, hogy végigolvasva az egész művet rajzolódik ki a teljes érvelés, illetve juthat maga az olvasó akár olyan következtetésekre, amelyet a szerző expliciten nem fogalmaz meg.

Részemről az egyik ilyen következtetés a bizalom jelentősége, ami – pénzzel foglalkozó műről lévén szó – nem meglepő. Ismert: bizalom minden piaci tranzakcióhoz kell. Sokszor azonban, amikor bizalomról beszél a szerző, vagy idéz másokat, akik arról beszélnek, akkor valójában intézményi bizalomról, a pénzrendszerbe vetett bizalomról beszél, e kettő viszont – a bizalom közgazdaságtanából tudjuk (Györffy 2017:29-41) – nem ugyanaz. Esetünkben ugyanakkor a pénzrendszerbe vetett bizalom a pénz vásárlóerejére vonatkozó várakozásokkal látszik egyenértékűnek. A többféle bizalom és a várakozások e szövevényes kapcsolatát a szerző nem tisztázza.

Bizalommal kapcsolatos kérdés az is, de explicit válasz nélkül marad, hogy miért lenne hitelesebb a számlapénz vagy a bankjegyek aranyra vagy Bitcoinra való visszaváltására tett ígéret, mint a papírpénzrendszerben az inflációs – vagy bármilyen – más cél fenntartására tett ígéret. Az implicit válasz az, hogy a két előbbi ígéretet nem feltétlenül egy monopóliumnak – központi banknak – kell tennie, és így a bankok közötti verseny bünteti a hiteltelenséget.

Érdekes tanulsága a műnek az is, hogy a monetáris közgazdász szakma a fennálló papírpénz standardot támogatja, s ez a támogatás kizárólag a három standard működésének elméleti modelljei és gyakorlati tapasztalatainak fényében érthetetlen. Az, hogy a vita túlmutat a technikai részleteken talán annak is köszönhető, hogy mivel az arany- és a Bitcoin-standard a fiskális politika számára is korlátot jelent, ezek támogatása a közpénzügyi felfogás kinyilvánítása is, az aranystandarddal koherens klasszikus fiskális krédót pedig kevesen vállalják a keynesi forradalom óta (Buchanan

– Wagner 2000/1977). Elméletileg még ezzel együtt is létezik, azonban a monetáris politika minőségének olyan alacsony szintje, amely rosszabb pénzt eredményez, mint a monetáris politika teljes hiánya. ■

Felhasznált irodalom

1. Buchanan, J. M. – Wagner, R. E. (2000/1977): *Democracy In Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes. The Collected Works of James Buchanan, Volume 8.* Liberty Fund, Indianapolis, IN, USA.
2. Demsetz, H. (1969): *Information and Efficiency: Another Viewpoint.* Journal of Law & Economics, 12(1): 1-22.
3. Djankov, S. – Glaeser, E – La Porta, R. – Lopez-de-Silanes, F. – Shleifer, A. (2003): *The New Comparative Economics.* Journal of Comparative Economics, 31(4): 595-619, <https://doi.org/10.1016/j.jce.2003.08.005>
4. Györfly Dóra (2017): *Bizalom és pénzügyek. Válság és válságkezelés az Európai Unióban.* Typotex/Pázmány Péter Katolikus Egyetem, Budapest.
5. Hayek, F. A. (1976/1990): *The Denationalisation of Money – The Argument Refined: An Analysis of The Theory and Practice of Concurrent Currencies.* Institute of Economic Affairs, London, UK. <https://mises.org/library/denationalisation-money-argument-refined>
6. Mankiw, G. (2007), *Jon Stewart is a Genius*, blogbejegyzés, Greg Mankiw's Blog, 2007. szeptember 20. <http://gregmankiw.blogspot.com/2007/09/excellent-question.html>, letöltve: 2023. augusztus 12.
7. Selgin, G. A. – White, L. H. (1994): *How Would the Invisible Hand Handle Money?* Journal of Economic Literature, 32(4): 1718-1749.
8. White, L. H. (1999): *The Theory of Monetary Institutions.* Blackwell Publishers, Malden, MA, USA.