

# Kedves Olvasó!

A Pénzügyi Szemle 70. évfolyamának 2. lapszáma a folyóirathoz méltó tartalmi sokszínűséget biztosít az Olvasónak. Ebben a számban egyaránt terítékre kerül a beruházási piac, a történelem, az infláció és a vállalati teljesítmény. Mindezek mellett a monetáris és fiskális politika közötti kapcsolat gyakorlati szemléletű kapcsolatáról is szó esik, megtartva a tudományos ismeretterjesztés ösztönzését a konferencia-be számoló és könyvrecenzió rovatunkkal.

A lapszámunk összefoglaló tanulsága talán az, hogy egy ország gazdasága csak akkor fejlődhet folyamatosan, ha a reál- és a pénzügyi szektor kiegyensúlyozottan növekszik. Ennek egyik fontos előfeltétele, hogy a gazdasági folyamatok előmozdítója és szabályozója ne az állam legyen. Fontos ugyanakkor az állam védelmező szerepe a pénzügyi zavarok és a recesszió megelőzése, valamint a pénzügyi stabilitás megőrzése érdekében. Ezt az egészséges szerepet az állam számos módon betöltheti, de olykor akár el is hibázhatja. A 2008-as globális pénzügyi válság, a 2019-es COVID-világjárvány, vagy az orosz-ukrán háború miatt bekövetkezett magas infláció minden országban ismét előtérbe helyezte az állami beavatkozások szükségességét, a tőkeinjekciókat, a részesedés-szerzéseket és a pénzügyi szektorban nyújtott különböző garanciákat. Az államnak ugyan vannak eszközei a pénzügyi egyensúly megteremtésére, a pénzügyi és beruházási piacok ezekre adott magatartásáról alkotott nézetek megoszlanak.

Az elsőként bemutatott tanulmány a pénzügyi szektor fejlődését veszi górcső alá, különös tekintettel a beruházási rendszerben kialakuló torzulásokra. Az Olvasó átfogóan ismerheti meg a pénzügyi piacok komplex hatásmechanizmus rendszerét. A szerzők részletesen foglalkoznak a befektetési magatartással, a reáltőke-beruházások visszaszorulásával, az érték kivonás hátrányos következményeivel és a részvény-visszavásárlás káros hatásaival. A tanulmány legfőbb következtetése az, hogy a vállalati tőkeköltség és a minimálisan elvárt megtérülés közötti rés szűkülése nélkül a reáltőke-beruházások pozíciója nem képes kellő mértékben javulni.

A második tanulmány történelmi perspektívából szemlélteti a bankrendszer és az állami szabályozás kapcsolatát. A szerzők Franciaország példáján keresztül szemléltetik a bankrendszer átalakulását, ami a II. világháborút követően jelentős modernizáción ment keresztül az országban. Noha a tanulmány elismeri az állami beavatkozás kezdeti sikereit, felhívja a figyelmet az erős szabályozói kontroll elhúzódo fenntartásának kockázataira, negatív következményeire. Az Olvasó betekintést nyerhet abba, hogy miként hat az aktív állami intervenció a pénzügyi piacok gazdaságmodernizációs tevékenységére, valamint az iparági szereplők magatartására. A szabályozói kontroll kérdése időről időre felmerül mind a gyakorló, mind pedig a tudományos szakemberek körében, így ez a tanulmány jelentős hozzáadott értéket képvisel a témáról folytatott diskurzusban.

Harmadik tanulmányunk fontos tanulságokat hordoz a válságok idején tapasztalható befektetési döntésekkel kapcsolatban. A szerzők a kilátáselméletet hívják

segítségül, hogy pontosabb magyarázatot adjanak a válságos időkben tapasztalható befektetői döntéshozatal kockázatvállalásra. Az Olvasó ezen tanulmány segítségével pontosabb képet kaphat a kockázatkeresésről és a kockázatkerülésről, valamint a kőlibri-effektusról, amit a szerzők most a tőzsdei kereskedés esetében tudtak bizonyítani a kutatásuk eredményeinek segítségével. Szerkesztőségünk, ahogyan a korábbi inflációs témakör kapcsán, most is örömmel fogadja a témához kötődő tudományos diskurzust folytató tanulmányokat.

Negyedik, egyben az egyik nemzetközi tanulmányunk szorosan kötődik a lapban folyó inflációs párbeszédhez. A szerzők a magatartási makroökonómia elméleti keretrendszerén keresztül igyekeznek pontosabb képet adni az inflációra vonatkozó várakozások pszichológiájára. A tanulmány egyfelől kritikát fogalmaz meg a Racionális Várakozások Hipotézisével szemben, alternatív perspektívát kínálva arra. Másfelől empiriával, az USA és az EU adatainak segítségével szemlélteti az inflációra vonatkozó várakozások és a valós infláció közötti kapcsolatokat, a különböző mintázatok sokszínűségét. Az Olvasó ezek mellett megismerheti a magatartási makroökonómia gyakorlati, szabályozói döntéstámogatási hasznosításának lehetőségeit is. Bízunk benne, hogy a bemutatott tanulmány kellő inspirációt ad majd a szerzők által a gazdasági modellezés új korszakaként említett téma további vizsgálatára.

Végül, de nem utolsósorban a második nemzetközi tanulmányunk nagyobb földrajzi távolságra viszi az Olvasót. A szerzők az egyetértési szándéknyilatkozatokat (Memorandum of Understanding, MoU) aláíró közszektorbeli vállalatok teljesítményét értékelik. A tanulmány az ilyen megállapodások vállalati teljesítményre gyakorolt hatását olyan klasszikus mutatók segítségével vizsgálja, mint a saját tőke megtérülése, az eszközarányos megtérülés, az egy alkalmazottra jutó nettó jövedelem termelékenysége és az egy alkalmazottra jutó értékesítési teljesítmény. A kutatás stabil empirikus alapokon nyugszik, 15 évnnyi adatot elemezve a szerzők fontos következtetéseket fogalmaznak meg a vállalatok teljesítményére és az ilyen típusú megállapodásokra vonatkozóan.

Folytatva a lap bevált struktúráját Branko Milanovic *Visions of Inequality From the French Revolution to the End of the Cold War* című, rendkívül friss, 2023 őszén megjelent könyvéről közlünk recenziót. Az egyenlőtlenséget egy teljesen új nézőpontba és szakmai-tudományos keretrendszerbe helyező szerző legújabb könyve a téma kiemelkedő gondolkodóinak munkásságát foglalja historikus rendszerbe. A recenzió készítője kellően érdekesítően foglalja össze a könyv fontosabb tartalmi motívumait, hozzájárulva ezzel a társadalmi-gazdasági egyenlőtlenségekről folytatott igencsak fontos diskusszió fenntartásához. Külön öröm számunkra, hogy ez a recenzió is egy doktorandusz hallgatótól érkezett, visszaigazolvá ezzel azt, hogy a hazai tudományos közösség minőségi utánpótlása továbbra is biztosított.

Az interjú rovatunkban különleges szereplőt szólaltatunk meg. A soros magyar EU-elnökség alkalmából Varga Mihály, Magyarország pénzügyminisztere válaszol fontos és aktuális kérdésekre. Az interjúból többet tudhatunk meg a költségvetési hiány fogalmáról, menedzselési lehetőségeiről, a központi bankok függetlenségéről, valamint a monetáris és fiskális politika rendkívül komplex viszonyáról. Mindezek mellett interjúalanyunk kitér a Stabilitási és Növekedési Paktumra, annak hatásá-

ra az EU-tagállamok növekedésére és az EU világgazdaságban betöltött pozíciójára. Az interjú a költségvetési politika kommunikációs kihívásainak bemutatásával zárul. A következő lapszámokban hasonló megszólalók gondolatait tervezzük közölni.

Zárásként pedig, fenntartva a nemrég útjára indított beszámoló rovatunkat, ebben a lapszámban a 38. ECMS konferenciát (ECMS International Conference on Modelling and Simulation) foglalják össze a Budapesti Corvinus Egyetem Pénzügy Intézetének munkatársai. A konferencia mintegy 20 országból érkező résztvevői két plenáris előadást és 80-nál is több tudományos előadást hallgathattak meg, amelyek közül több is a V4-ek közös gazdasági jelenségeivel foglalkozott, élénk diskurzust gerjesztve a magyar, lengyel és cseh szakemberek között. Reméljük, hogy a beszámoló kellő kedvet ad az ECMS következő alkalmán és a lap témájához kötődő további konferenciákon történő részvételre. ■

Lukács János  
főszerkesztő

