

TANULMÁNYOK

Pilhál Zsolt

Válságállónak bizonyult-e az új neoklasszikus szintézis?

A 2008-tól kibontakozó és pénzügyi, társadalmi hatásait tekintve máig tartó válság nyomást gyakorol a közgazdaságtanra. Uralkodó nézetek kérdőjeleződnek meg, míg számos olyan megközelítés kerülhet előtérbe, amelyek korábban periférikus helyzetben voltak, de kiállták a nehéz idők próbáit.

Nem kivétel ez alól a makroökonómia sem: a XX. század utolsó évtizedeiben kibontakozó, majd a fejlett országok gazdaságirányítási gyakorlatába átültetett új neoklasszikus szintézis, amely egyes vélemények szerint nem tudta előrejelezni (bár erre magát képesnek tartotta) és kezelni a válságot¹, miközben módszertana és progresszivitása alapján a tudomány és a gazdaságpolitikai irányítás ezt elvárta volna.

A szintézis alkalmazásával kialakított gazdasági intézményrendszer, a pénzügyi piacok automatizmusai iránt elkötelezett hit, valamint az öncélú optimalizálás hozzájárult a gazdasági szereplők kockázatérzékenységének tompulásához. A következő évtizedek egyik legfontosabb társadalomtudományi feladata a közgazdasági gondolkodás és a társadalomtudomány kapcsolódó diszciplínáinak, így elsősorban az etikának, a jogtudománynak és a pszichológiának a szintézisbe foglalása lehet.

Kulcsszavak: gazdaságelmélet, új-neoklasszikus szintézis, válság, inflációs célkövetés.

Jel-kód: B13, B22, E13

Bevezetés

Tanulmányom azt vizsgálja, hogy az uralkodó közgazdasági doktrinákból (a makroökonómiai mainstreamből, illetve az ebből levezethető mindennapos gazdaságpolitikai döntéshozatalból) implementált gyakorlati megfontolások mennyiben korlátosak? Milyen kritériumrendszer mellett tekinthető „teljesebbnek”, egyéni és/vagy társadalmi szinten hasznosabbnak a *társadalomtudományi szintézisre épülő vállalati pénzügystratégiai és finanszírozási döntéshozatal*?

Dolgozatom az elmúlt évtizedek mainstreamnek tekinthető makroökonómiai irányzata, az új neoklasszikus szintézis és az azt létrehozó neoklasszikus és újkeynesi iskola elméleteit tekinti át, arra a kérdésre keresi a választ, hogy a 2008-ban kirobbant és társadalmi hatásait tekintve mindmáig tartó válság hatására jelentkező strukturális problémák a szintézis keretei közt kezelhetőek-e. Az egyes hipotézisek közelebb vittek-e a válság okainak megértéséhez, a válság kezeléséhez (vagy éppen ellenkezőleg)? Miután a válság többek között finanszírozási krízishelyzetek sorozatát (is) okozta (vállalati, lakossági, nemzetgazdasági, regionális és kontinentális szinten egyaránt), kutatásom szempontjából fontos kérdés, hogy a makroökonómia ortodox eszköztára, melyet az ezredforduló két uralkodó irányzatának szintézise határoz meg, mennyiben támogatja a krízishelyzetek feloldását, a kibontakozást, illetve a felmerülő etikai és morális kérdések megítélését.

¹ A témáról részletesen Krusper: Gondolatok az Elefántcsonttoronyból, 8-15.o. A dolgozat a közgazdászok három csoportját különbözteti meg a makroökonómia válsággal kapcsolatos teljesítménye (előrejelzés, kezelés) kapcsán. A radikális véleményekre példa Mellár: Válaszút előtt a makroökonómia? 591.o. és Csaba: Áttörés a világ közgazdaságtanában – vagy mégsem? 1.o. A „rendíthetetlenek” továbbra az új neoklasszikus szintézis és DSGE-konszenzus bázisán gondolkoznak, míg a „bizakodók” alapvetően középútasok.

Hipotézisem szerint a válaszok inkább negatívak: a válság olyan alapvető etikai, pszichológiai, jogelméleti paradigmák fontosságára irányította rá a figyelmet, melyek mindennapos gazdaságpolitikába, vállalati gazdaságtanba való átültetése elengedhetetlen. Az új neoklasszikus szintézis alapvető irodalmát tanulmányozva állítom, hogy a szintézis bővítése a meglévő alapon *lehetséges és kívánatos*, miközben a módszertani keretek adottak. Ezekre példákat kívánok bemutatni a dolgozat második részében.

Olyan, az elmúlt évtizedekben bemutatott és kanonizált modellek állnak készen, amelyek a makroökonómiai modellekbe integrálhatók (pl.: a racionalitás és a profitmaximalizálást priori szemponttá emelő optimalizációt árnyaló kilátásmélet, a következő generációk érdekeit hangsúlyozó, azokat stakeholderré formáló vállalati etikai irányzat, valamint a piaci hatékonyságot és információs aszimmetriát vizsgáló modellek).

Jelen tanulmány két részből áll: az első célja az új neoklasszikus szintézis létrejöttéhez vezető közvetlen előzmények, a szintézist létrehozó iskolák elméleteinek és magának az új neoklasszikus szintézisnek az áttekintése. A tanulmány második részében egyrészt a szintézis és az általa létrehozott intézmények jellemzőit a pénzügyi válság szempontjából értékelem, másrészt megkísérlem felvázolni, hogy a válság tapasztalatai milyen változásokat indukálhatnak a szintézisben, illetve az egyes társadalomtudományi diszciplínák és a szintézis kapcsolatában. Az el-
lentmondások kiemelésén túl a makroökonómia diszciplináris kereteit bővítő, interdiszciplináris fejlődési lehetőségeket kívánok bemutatni, melyek révén a makroökonómia, illetve a hozzá kapcsolódó diszciplínák képesek lehetnek hatékonyabb válság előrejelzésre és -kezelésre. A tanulmány utolsó fejezete összefoglalja a legfontosabb megállapításokat és rövid konklúziót von.

1. Az új neoklasszikus szintézis alakulása, a közgazdasági gondolkodás „fősodrába” kerülése

Az új neoklasszikus szintézis az ezredfordulót megelőző évtizedben teljesedett ki. A szintézist létrehozó újklasszikus makroökonómiai és újkeynesi iskolák kialakulása azonban korábban kezdődött. Az újklasszikusok az ötvenes években kibontakozó és a következő másfél-két évtizedet domináló neoklasszikus, azaz a keynesi-neoklasszikus iskolák által létrehozott szintézissel szembeállítva fektették le elméleteiket. Az újklasszikus progresszióra válaszul a keynesi alapon gondolkodó közgazdászok két fontos elméleti iskolája alakult ki. Míg a neokeynesinusok alapvető kérdésekben nem tudtak egyetérteni a klasszikus iskola elméleti alapjain álló újklasszikusokkal, addig az újkeynesi iskola több alapvető kérdésben elfogadta az újklasszikus alapvetéseket és megállapításokat. Ez adta meg a lehetőséget az új neoklasszikus szintézis létrejöttére.

1.1 A neoklasszikus szintézist bíráló újklasszikus iskola progresszív makroökonómiája

Az 1929-33-as válság kézzelfoghatóvá tette, hogy a piaci rendszer instabil, nem önszabályozó, egyensúlyi rendszer, ezért az állam aktív fiskális és monetáris szerepvállalása szükséges². A felismerés a neoklasszikus iskolát sem hagyta érintetlenül le: Samuelson, Hicks és Hansen kimondták, hogy a keynesi elvek a makroökonómia rendszerében érvényesülnek, míg a gazdaság mikroszintű összefüggéseit továbbra is a klasszikus módszertan magyarázza³. A két irányzat az alrendszer szétválasztásán túl időtávban is különbözik: míg a keynesi aktív gazdaságpolitika rövid távú, addig hosszabb távon a piac teremti meg az egyensúlyt⁴. Ez a két dimenzió (mikro-makro szint és időtáv) mentén történő felosztás jelentette a neoklasszikus szintézis alapjait.

² Keynes: A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete, 22. fejezet, 337-357.o. Keynes a ciklusok kezelésére a kamatlábpolitika, a pénzmenyiség (tőke mennyiség) szabályozás, illetve a beruházás- és fogyasztás-élenkítés különböző lehetőségeit tekinti át.

³ Alfred Marshall alapvető jelentőségű munkájában, a „Principles of Economics”-ban bemutatott és rendszerezett elemzési eszköztár.

⁴ De Vroey – Duarte: In Search of Lost Time: The Neoclassical Synthesis, 2.o. Samuelson 1955-ben az Economics 3. kiadásában megjelent vonatkozó megállapítását idézi pontosan, melyből kiemelem az alábbi definíciót: „Neoclassical

Michel De Vroey és Pedro Garcia Duarte tanulmányukban azt vizsgálták, hogy a szintézis mennyire tekinthető elméletileg megalapozott kiegyezésnek a keynesi és a neoklasszikus iskola közt vagy inkább egy „praktikus” megállapodás az aktív fiskális és monetáris politika hatásszágáról. A szerzőpáros az utóbbi mellett érvelt: a megvizsgált álláspontok alapján a neoklasszikus szintézis a rövid és hosszú időtávot kapcsolja össze, a keynesi teória szerinti rugalmatlan árakat és a piaci alkalmazkodás hiányát a hosszú távú árugalmassággal és piaci alkalmazkodással.⁵ Mellár Tamás szerint a szintézis ellentmondásosságát a valódi szintetizálás hiánya okozta: az egyensúlyi piaci működés és a nem egyensúlyi makroszintű működés nincsen összehangban.⁶

A szintézis és a gyakorlatban működő monetáris és fiskális politikák eredménytelenségét azonban nem a belső ellentmondások, hanem a 70-es évek olajár-sokkja és az azt követő magas inflációval párosuló munkanélküliség igazolta. A Milton Friedman nevéhez kötődő monetarista ellenforradalom, és annak radikális „szárnya”, az újklasszikus iskola nem megreformálni kívánta a gazdaságpolitikai beavatkozásokat, hanem visszatért a klasszikus tanokhoz, az önszabályozó piacgazdasági rendszerhez, a piactisztító árakhoz és a racionális gazdasági szereplőkhöz.⁷

Az újklasszikus irányzat meghatározó személyiségei (az egyaránt Nobel-díjas Robert Lucas, Thomas Sargent, Finn Kydland és Edward C. Prescott, valamint Robert Barro) a neoklasszikus szintézis és a keynesiánus makroökómia minden lényeges állítását elutasították. Az iskola vezéralakja, Lucas legalább három ponton támadta a szintézist: kritizálta a piaci egyensúlyi diszciplinától való eltávolodást és a munkaerőpiaci elméleteket; megállapította, hogy a keynesi modellek nem a strukturális összefüggéseket mutatják be, hanem a makroszintű rövid távú reakcióit; végül azt állította, hogy az 1970-es években a fejlett országokban kibontakozott stagfláció bebizonyította, hogy a keynesi stabil Phillips-görbével szemben a monetarista gyökerű, Friedman által bevezetett munkanélküliség természetes szintjének elmélete az adekvát modell.⁸

Az újklasszikusok megközelítése a klasszikus és monetarista makroökómia épült, de kiegészítette azt új elemekkel és alkalmazásokkal. „Klasszikus” iskolaként abból indult ki, hogy míg rövid távon lehetséges az eltérés a munkanélküliség és infláció közti összefüggésben meghatározott egyensúlyi pontok halmazától (rövid távú Phillips-görbe), addig ez hosszú távon nem lehet (hosszú távú függőleges Phillips-görbe), azaz a nominális tényezők a reáladottságokat nem tudják befolyásolni. Az újklasszikusok túlléptek a klasszikus és monetarista elődökön, elvetették az adaptív várakozások elméletét. Racionális várakozásokra építették valamennyi hipotézisüket, továbbá feltételezték, hogy a gazdaság szereplői helyzetüket folyamatosan optimalizálják.⁹

Az újklasszikus makroökómiai iskola 25-30 éves „tündöklése” alapvető és intenzív hatást gyakorolt a közgazdaságtan fejlődésére. Napjaink mainstream közgazdaságtani gondolkodásának alapvető elméleteit fogalmazta meg, mint pl.: a racionális várakozások hipotézisét, az ún. „tehetetlenségi tételt”, a Lucas által kidolgozott munkaerőpiaci egyensúlyi modellt, az ökonometria előrejelzéseket érintő kritikát és az ún. „szigetmodell”, Kydland és Prescott monetáris politikát érintő kritikáját. A gazdasági ciklusok reálméletének megalapozása egyfelől a közgazdaságtant, másfelől az OECD-országok gazdaságpolitikáját lassan három évtizede befolyásolja. Ezen elméletek alkalmazásának eredményei a „mindennapos” gazdasági eseményekben, közpolitikai gondolkodásban tetten érhetőek, gondoljunk csak a pénzügyi piacok alapvető és megkérdőjelezhetetlen szerepére, a jegybankok függetlenségére vagy az inflációs célkövetés-

synthesis: by means of appropriately reinforcing monetary and fiscal policies, our mixed-enterprise system can avoid the excesses of boom and slump and can look forward to healthy progressive growth. This fundamental being understood, the paradoxes that robbed the older classical principles dealing with small-scale ‘microeconomics’ of much of their relevance and validity — these paradoxes will now lose their sting. In short, mastery of the modern analysis of income determination genuinely validates the basic classical pricing principles; and — perhaps for the first time — the economist is justified in saying that the broad cleavage between microeconomics and macroeconomics has been closed.”

⁵ De Vroey – Duarte: In Search of Lost Time: The Neoclassical Synthesis, 5.o.

⁶ Mellár: Válaszút előtt a makroökómia? 593-594.o.

⁷ Mellár: Válaszút előtt a makroökómia? 595.o.

⁸ De Vroey – Duarte: In Search of Lost Time: The Neoclassical Synthesis, 16.o.

⁹ Bodnár: Phillips-görbe-modellek az újklasszikus és az újkeynesi elméletekben, 56.o.

re. Véleményem szerint ez teszi megalapozottá azt a kérdést, hogy vajon az újklasszikus elméletek, és az ebből táplálkozó új neoklasszikus szintézis milyen magyarázattal szolgál a válságra, illetve milyen megoldási javaslatokat fogalmaz meg. Mielőtt azonban ezekre a kérdésekre rátérek, a következőkben érdemes vázlatosan áttekinteni a felsorolt elméleteket (Kydland és Prescott tételeit az új neoklasszikus szintézist taglaló fejezetben tárgyalom, tekintve, hogy ezek közvetlen megalapozását jelentették a szintézisnek).

A racionális várakozások elve (ill. a klasszikus iskola tökéletes informáltságra és előrelátásra vonatkozó feltételének „újjaélesztése”¹⁰) az újklasszikus makroökonómia egyik legfontosabb és talán legvitatottabb állítása. Az elmélet szerint a gazdasági szereplők várakozásai torzítatlanok, azaz nem tartalmaznak szisztematikus előrejelzési hibát, és döntéseik előkészítése során beépítik valamennyi rendelkezésre álló információt¹¹, így a múltbeli gazdaságpolitikai változásokat is. Tehát - és ez a további elméletek megértése szempontjából kulcsfontosságú - a gazdaságpolitikai változások módosítják a várakozásokat, így azok értékelésekor számolni kell a várakozásokra gyakorolt hatásukkal is.

A racionális várakozások alkalmazásából, valamint a klasszikus hagyományokra épülő, rugalmas árakra és bérekre vonatkozó feltételezésből következik a kiszámítható fiskális és monetáris politika hatástalansága, hiszen a gazdaság szereplői már előre tudnak alkalmazkodni a gazdaságpolitika (anticipált) lépéseihez. Ez a Thomas Sargent és Neil Wallace által 1975-ben publikált (Lucas által bizonyított) „tehetetlenségi tétel”¹². A gazdaságpolitikai akciók másik része, azaz a diszkrecionális, előre nem jelezhető lépések tekintetében az újklasszikus közgazdászok egyszerűen a magánszektor, a rugalmasan mozgó árak gyors alkalmazkodásában hisznek. A kormányzati gazdaságpolitika érvelésük szerint nem képes javítani a gazdasági helyzeten (a sokk következményein), rontani viszont annál inkább: félrevezető gazdasági jelzéseket bocsát ki, torzítja a gazdaság szereplőinek egyébként rugalmas és alkalmazkodó viselkedését¹³. A stabilizációs gazdaságpolitika teljes hatástalanságának kimondása radikálisan túllép a monetaristákon, akik még rövid távon az aggregált kereslet tekintetében (félrevezető hatáson keresztül ugyan, de) hatásosnak gondolták a monetáris politikát.

Az újklasszikus irányzat első jelentős elméletének Lucas és Leonard Rapping munkaerőpiaccal foglalkozó egyensúlyi, piactisztító modellje tekinthető. Az elmélet szerint az aggregált munkaerő-kínálat a jelenlegi és a várt bérszinttől, valamint a jövedelem diszkontáláshoz felhasznált várt reálkamatlábtól (a várt és aktuális árszinttől) függ¹⁴. A munkaerőpiac egyensúlya minden időpontban fennáll, ha a munkanélkülieknek azokat tekintjük, akik nem dolgoznak azon a bérszinten, amit saját normál bérüknek tekintenek (nem pedig azokat, akik az éppen aktuális bérek mellett nem találnak munkahelyet). A negatív meredekségű Phillips-görbe azonban nem képvisel valós átváltási („*trade-off*”) lehetőségeket: rövid távon csak a jelenlegi és jövőbeni munkanélküliség közti átváltás történhet meg, hosszú távon pedig a munkanélküliség természetes szintje érvényesül.

Lucas következő (1972-ben megjelent), az újklasszikus iskola alapvetése szempontjából meghatározó elmélete az ún. „szigetmodell” (együtt élő nemzedékek modellje, „*overlapping generations model*”). A modellt eredetileg Paul Samuelson publikálta 1958-ban¹⁵, de a modell első jelentős alkalmazása Lucas nevéhez kötődik. Az újklasszikus iskola alapjaira (racionális várakozások, klasszikus egyensúlyi piacok, monetáris illúzió teljes elvetése) épülő modell jelentő-

¹⁰ Mellár: Válaszút előtt a makroökonómia? 602.o.

¹¹ Samuelson – Nordhaus: Közgazdaságtan, 579.o.

¹² Sargent – Wallace: „Rational” Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule, 245-253.o.

¹³ Samuelson – Nordhaus: Közgazdaságtan, 581.o.

¹⁴ Lucas – Rapping: Real Wages, Employment, and Inflation, 747-749.o. Az elméletet áttekinti Bodnár: Phillips-görbe-modellek az újklasszikus és az újkeynesi elméletekben, 57.o.

¹⁵ Samuelson, Paul: An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money, Journal of Political Economy, 1958, , 66(6), 467-482.o.

ségét az adja, hogy Lucas a szigetmodellen keresztül a piacok nem tökéletes működésének okát az információs korlátoltságban (tökéletes informáltság melletti surlódás) azonosította¹⁶.

A modell szerint a szigetlakók két generációja vagy termel, fogyaszt, értékesít és a szigetek közt költözik („fiatalok”) vagy csak vásárol és fogyaszt („idősek”), miközben a központ monetáris sokkok révén módosítja az általános „áru” melletti másik termék, a pénz volumenét. A szigetmodell lényeges, mindennapi gazdasági működésünk szempontjából releváns jellemzője, hogy a mini-gazdaság szereplőinek nem áll minden információ a rendelkezésére, szeparált szigetekben élve csak saját szigetük és a központ gazdaságpolitikáját tudják megfigyelni, a pótlólagos információk megszerzése a többelhasznot meghaladó költséggel jár. A modellben a termék ár alakulása a monetáris sokk (pénzkínálat változása) és a reálsokk (fiatalok szigetek közti megoszlásának változása) kölcsönhatásától függ. Amennyiben csak monetáris sokk van, akkor arról az árak tökéletesen informálnak, a pénz semleges, az árak arányosan változnak, a Phillips-görbe függőleges rövid távon is. Amennyiben csak reálsokk van és stabil a monetáris politika, akkor minden árelmozdulásra a kibocsátás reagál: ahol kevesebb fiatal van, megnőnek az árak és változnak a szigetek közötti árárányok. Ha azonban a kétféle sokk egyszerre következik be, akkor a monetáris sokknak is lehet reálhatása, mivel árak alakulásában nem lehet szétválasztani a kétféle sokk hatását.

A munkaerőpiac egyensúlyi modelljéből és a szigetmodellből adódó fontos következményt a pénz semlegességeként definiálja Bodnár: a Phillips-görbe immáron igazoltan nem jelenthet valódi átváltási lehetőséget, a munkanélküliség és az infláció egyike sem „vásárolható meg” a másik eltűnése árán¹⁷.

Lucas tanulmányában, az 1976-ban megjelent „Econometric Policy Evaluation: A Critique” c. újklasszikus alapműben az ökonometriai modellek használhatóságával foglalkozik. „Feltéve, hogy minden ökonometriai modell struktúrája a gazdasági szereplők optimális magatartási szabályait tükrözi, és ezek az optimális döntések a döntéshozók számára releváns idősorok struktúrájának megváltozásával együtt szisztematikusan változnak, akkor teljesül, hogy bármely, a gazdaságpolitikában bekövetkező változás megváltoztatja az ökonometriai modellek struktúráját”¹⁸. Azaz a hagyományos ökonometriai modellek nagyon jól működhetnek rövid távú előrejelzésre, de alkalmatlanok hosszú távú tervezésre és gazdaságpolitikai lépések szimulálására. Lucas levezetése (melyet a fogyasztásra, az adózási és befektetési döntésekre, valamint a Phillips-görbére vonatkozóan elméleti példákkal is alátámaszt) szerint az ökonometriai modellek használatával nem határozható meg, milyen mértékű beavatkozásokra van szükség hosszú távon az optimális célkombinációk eléréséhez. A nem várt vagy múltbeli minták alapján nem előrejelezhető gazdaságpolitikai változásokhoz a szereplők („agents”) lassabban és nagyobb „zajjal” tudnak alkalmazkodni, és ez a folyamat ökonometriailag nem pontosan előrejelezhető. Amennyiben a gazdaságpolitikai változásra a szereplők felkészültek vagy a változások előre rögzített szabályrendszer szerint következnek be, akkor a kívánt hatásmechanizmus nem tud kibontakozni, de a strukturális változások a múltbeli megfigyelések alapján előrejelezhetőek¹⁹.

Lucas kritikája rámutatott, hogy gazdaságpolitikai változtatásokhoz a gazdaságpolitikai döntéshozóknak és elemzőknek meg kell érteniük a gazdasági szereplők döntéshozatalt jellemző paramétereiben bekövetkező változásokat. Legtöbbször az emberek jelenlegi döntései függnek a várt jövőbeni gazdaságpolitikától, a gazdaságpolitikások jövőbeni reakciójától. Lucas nyomán egyetértés bontakozott ki a tekintetben, hogy a gazdaságpolitikai változások előkészítése során pontosan fel kell térképezni az adott lépés jövőbeni lépésekkel kapcsolatos várakozásokra gya-

¹⁶ Lucas: Expectations and the Neutrality of Money, 121-122.o. A modellt áttekinti Bodnár: Phillips-görbe-modellek az újklasszikus és az újkeynesi elméletekben, 58-60.o.

¹⁷ Bodnár: Phillips-görbe-modellek az újklasszikus és az újkeynesi elméletekben, 60.o.

¹⁸ Lucas: Econometric Policy Evaluation: A Critique, 41.o., az idézet megtalálható magyarra fordítva Király hivatkozott tanulmányában is.

¹⁹ Lucas: Econometric Policy Evaluation: A Critique, 39-41.o.

korolt hatásait, az adott gazdaságpolitikai szereplő saját jövőbeni magatartásának jelenlegi döntéseinek függvényében várható változását²⁰.

A Lucas-kritika gyakorlati alkalmazásával kapcsolatban Varadarajan V. Chari és Patrick J. Kehoe megállapítja, hogy a gazdaságpolitika koherens keretrendszere három elemből áll: egy modelltől, ami az emberek viselkedésének különböző alternatívák szerinti különbségeit mutatja be; egy értékelő modulból, mely a különböző lehetőségeket rangsorolja; valamint egy, a jövőbeni gazdaságpolitikai lépéseket taglaló leírásból. Utóbbira a legegyszerűbb mód, ha már minden jelenre és jövőre vonatkozó lépés rögzítésre kerül („*commitment regime*”)²¹.

A keynesi alapokon nyugvó makroökonómiával szemben helyezkedik el a Barro által megalkotott ricardói alapokon kifejlesztett fiskális politikai elmélet is, melyet ugyan az empirikus tapasztalatok nem igazolnak, ám logikája jól szemlélteti az újklasszikus makroökonómia fiskális politika hatástalanságára vonatkozó téziséit. Az életciklus-elmélet dinasztikiakra vonatkozó kiterjesztésének tekinthető elmélet szerint az egyoldalú adóváltozások nem hatnak a fogyasztásra, mert a racionális várakozásokkal rendelkező gazdasági szereplők (szülők) a meglépett stimulus ellenkezőjére számítanak a jövőben (akár haláluk után is). Például adócsökkentés után megtakarítanak, hogy felkészüljenek a jövőbeni adóemelésre²². Az elméletből következik az államadósságba fektetett megtakarítások semlegessége: nem tekinthető nettó aktívának a kincstár által kibocsátott államkötvényt, hiszen annak adósságszolgálatát a jövőbeni adók finanszírozzák, amit viszont a szülők vagy örököseik fizetnek meg²³. Az elméletet a gyakorlatban nem lehetett igazolni (sőt, bizonyos amerikai gazdaságpolitikai intézkedések cáfolták is), így a később bemutatásra kerülő DSGE-modellekből is kivezették az alkalmazását.

1.2 A keynesi gondolat továbbélése

Bár Lucas 1979-ben az igencsak konfrontatív „The Death of Keynesian Economics” címen tartott előadást²⁴, de „akinek a halálhírért keltik, sokáig él”. Az újklasszikusok módszertani megalapozottsága, kritikai levezetései ellenére a közgazdászok többsége a mindennapi tapasztalatok alapján (rugalmatlan árak és bérek, negatív meredekségű tapasztalati adatokból szerkesztett Phillips-görbe) a racionális várakozások és a piacok megtisztulásának valótlanságát vallotta. Az újklasszikus tanokat nem (teljesen) elfogadó tudósok az 1970-es években két, egymásra számos kérdésben hatást gyakorló irányzatként tevékenykedtek: egyrészt a Nobel-díjas James Tobin és Franco Modigliani körül csoportosuló, erősen keynesi alapokon álló közgazdászok táborára (akikre az áttekinthetőség kedvéért a továbbiakban Tobin után neokeynesianus irányzatként hivatkozom), másrészt az újkeynesi („*new keynesian economics*”) iskolára (többek közt Michael Woodford és Gregory Mankiw, illetve részben az egyaránt Nobel-díjas Edmund Phelps és Joseph Stiglitz) különültek.

A két irányzat legfontosabb közös vonása, hogy Keynes-szel megegyezően instabilnak tekintették a magánszektort. Azonban míg a neokeynesianusok elutasították az újklasszikus makroökonómiát, annak minden elméletével együtt, így a racionális várakozásokat és az optimalizációt is, addig az újkeynesianusok alapvetően újklasszikus alapokon álltak, csak bizonyos kérdésekben, így elsősorban az árak-bérek ragadóságában és a monetáris politika rövid távú hatásosságának megítélésben tértek vissza a keynesi alapokhoz²⁵. Az újklasszikus iskola keynesi alapokra vonatkozó kritikájának több alapvető elemét az újkeynesi közgazdászok elfo-

²⁰ Chari – Kehoe: *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*, 3-4.o.

²¹ Chari – Kehoe: *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*, 4-5.o.

²² Samuelson – Nordhaus: *Közgazdaságtan*, 580.o.

²³ A kérdést az egyébként nem újklasszikus iskolába tartozó Robert Shiller és Thomas Piketty más oldalról, de hasonlóan ítéli meg: az egyének államkötvénybe történő befektetése a társadalom egésze számára zéró nettó értékű, hiszen azokra a jövőbeni adóbevételekből kamatot kell fizetni (Shiller: *Tőzsdemámor*, 212.o. és Piketty: *A tőke a 21. században*, 146-148.o. a ricardói ekvivalencia elvről).

²⁴ De Vroey – Duarte: *In Search of Lost Time: The Neoclassical Synthesis*, 17.o.

²⁵ Dimand: *James Tobin and Modern Monetary Theory*, 3.o.

gadták, ezzel mintegy lehetőséget is teremtve az újklasszikusokkal történő „kiegyezésre”, az új neoklasszikus szintézis létrejöttére.

A neokeynesiánus iskola aktív gazdaságpolitikája

Erős keynesi alapok jellemezték a monetarizmussal és az új neoklasszikus szintézissel egyaránt küzdelemben álló és emiatt a válságig fokozatosan háttérbe szoruló²⁶ neokeynesiánus iskolát.

Az irányzat egyik legismertebb, a gazdaságpolitikai elemzésekbe mára széles körben beépült fogalma a NAIRU („*non-accelerating inflation rate of unemployment*”), a munkanélküliség azon rátája, amely mellett az infláció nem gyorsul. Az elmélet „keresztapja” Tobin (1980), de első publikálója Modigliani és Lucas Papademos²⁷ (1975).

A NAIRU általános, máig tartó elfogadottságát az okozza, hogy a keynesi alapon gondolkodók számára a NAIRU tulajdonképpen a Phillips-görbe rekonstruálása, a friedmani természetes ráta elfogadása mellett, a monetarista-újklasszikus iskolák számára pedig a NAIRU a természetes ráta másik elnevezése (az egybeesést a későbbi kutatások nem támasztották alá, mivel a természetes ráta magában foglalja a kínálati sokkok átlagos szintjét is)²⁸.

A NAIRU-elemzések komoly haszna, hogy a Phillips-görbék egyfajta közömbösségi görbéként vizsgálva a munkanélküliség és az infláció egymáshoz viszonyított társadalmi költsége elemezhetővé vált, felkínálva a minimális teljes társadalmi költségű helyzetek kiválasztásának lehetőségét. Ezzel a NAIRU-modellek – már keynesi alapozottságuknál fogva is – mind a neokeynesi, mind az újkeynesi iskola gyakorlati tapasztalatokra alapozott aktív gazdaságpolitikai nézeteit támogatják.

Az instabil magánszektor és a piacok tökéletlensége miatt a neokeynesiánusok az aktív (elsősorban keresletélénkítő) gazdaságpolitika hívei, azonban az időtávok és a politika eszközei tekintetében differenciáltan gondolkodnak. Mint ahogy Tobin 1969-es tanulmányában bemutatta, a monetáris politika hosszú távon a neokeynesi iskolában semleges szerepet tölt be. Egyrészt hosszú távon nem lehet különbség a tőkehozadék piaci és természetes szintje közt, mint ahogy a beruházások (befektetések, tőkeelemek) piaci értékelésében és újraelőállítási költségében sem²⁹, másrészt ezt a tételt a gyakorlat is igazolni látszik hosszú távon, hiszen a monetáris politika nem tud az aggregált keresletre hatni, csak a pénzügyi és reáleszközök relatív kínálatára³⁰. Tehát hosszú távon a gazdaság spontán módon az egyensúly felé halad (ezt az elvet az új neoklasszikus szintézis keretében az újkeynesiek is elfogadják majd), a munkapiacra is csak a munkanélküliség természetes szintje marad fenn.

A fiskális politika hosszú távú hatásai tekintetében az iskola kiemeli a kiszorítási hatást: a növekvő kormányzati költség magánberuházásokat szoríthat ki, miközben megemeli a kamatlábat (növekvő kötvénykibocsátást csak emelkedő hozamszint mellett hajlandók a befektetők megvásárolni). A növekvő beruházási intenzitás árszínvonal emelő hatású, de ennek és a kiszorításnak a kedvezőtlen hatásait a növekvő adóbevételek és az ebből csökkenhető kötvényállomány kompenzálni tudja.

Rövid távon azonban a gazdaságpolitika eszköztára nincs korlátozva: a hagyományos fiskális keresletélénkítésen túl Tobin általános egyensúlyi elméletében szereplő eszközök, úgy mint az államkötvényekkel végzett nyílt piaci műveletek, a pénzügyi szektorral kötött ügyletek a piaci hozamszintek kialakításának és változtatásának céljával (fiskális oldalon az államadósság ho-

²⁶ A folyamatot áttekinti Dimand: James Tobin and Modern Monetary Theory, 19-21.o.

²⁷ Eredeti elnevezése *non-inflationary rate of unemployment* (NIRU): a munkanélküliség azon szintje, amely összhangban áll egy elhanyagolható szintű és stabil inflációval, azaz amely munkanélküliségi rátánál a rövid távú Phillips-görbe metszi a munkanélküliség természetes rátáját reprezentáló egyenest. Bodnár: Phillips-görbe-modellek az újklasszikus és az újkeynesi elméletekben, 61.o.

²⁸ Bodnár: Phillips-görbe-modellek az újklasszikus és az újkeynesi elméletekben, 62.o., 64.o.

²⁹ Az eszközök piaci értékének és újraelőállítási költségének a hányadosa a Tobin-féle q mutató, ami fentiekből következően hosszú távon egységnyi értéket vehet csak fel (tőkepiaci egyensúlyi állapot). Bővebben: Dimand: James Tobin and Modern Monetary Theory, 13.o.

³⁰ Tobin: A General Equilibrium Approach To Monetary Theory, 26.o.

zamszintje, központi banki oldalon a kereskedelmi bankokkal kötött ügyletekhez tartozó kamat- és diszkonráták), ill. a jegybanki tartalékráták módosítása egyaránt lehetséges eszközei a rövid távú gazdaságpolitikának: hatást tudnak kifejteni a Tobin-féle q mutatóra, amitől a befektetési aktivitás függ³¹. Fontos megjegyezni, hogy a monetáris hatóság nem határozza meg közvetlenül a kamatszintet vagy a pénzmennyiséget, csak tranzakcióival közvetett (nemzetgazdasági méretek-től és struktúrájától függően akár jelentős) hatást gyakorol a szintjükre³². Így tehát rövid távon nem semleges a pénzmennyiség szerepe (növekedése felértékelődést indukál a már megvalósult befektetések vonatkozásában, ezáltal stimulálva a jövőbeni beruházásokat³³), viszont csak közvetett eszközökkel hat rá a monetáris hatóság.

A munkaerőpiaci problémák, mint az újkeynesi iskola központi témája

Az újklasszikusokat kevésbé élesen támadó újkeynesi iskola lényegét Bodnár tömören az alábbiak szerint ragadja meg: az irányzat a „racionális várakozásokra, valamint rugalmatlan árakra és bérekre, és többnyire tökéletes versenyre építő” elmélet, melynek tagjai keynesi jelenségeket mikroökonómiai modellekkel magyaráznak³⁴. Integrálták a racionális várakozások hipotézisét, a mikroökonómiai megalapozás szükségességét és az optimalizáló magatartás visszahozását, viszont továbbra is cáfolták a piaci önszabályozás mindenhatóságát és a rövid távú rugalmas ár- és bérmechanizmust. Véleményük szerint az alkalmazkodás csak hosszú távon és nem tökéletesen lehetséges, az intézményi merevségek és a monopolista árképzés miatt.

Az újkeynesiánusok fókuszában a kényszerű munkanélküliség és alulfoglalkoztatottság okai, a gazdaságpolitikai lépések reálhatásainak és az inflációnak a megértése szerepelt³⁵. E kutatásaik eredménye a részben Phelps által kidolgozott tartós munkanélküliségre magyarázatot adó hiszterézis-elmélet, amely a természetes ráta hipotézis kritikája.

Az elmélet szerint egy vállalat csak akkor vesz fel szakszervezeten kívüli munkást, ha már minden szakszervezeti tag állásban van, és az újonnan felvett kollégának is csatlakoznia kell a szakszervezethez. A felvételi bérszint a korábban a szakszervezet által kitérgyalttal egyezik meg. Ekkor a szakszervezetek azzal a problémával kerülnek szembe, hogy ha meg kívánják tartani tagságukat, akkor nem követelhetnek béremelést, hiszen az csökkentené a vállalatok munkaerő iránti keresletét, ezáltal csökkenne a szakszervezeti tagok száma is. Így a hiszterézis a szakszervezetek tevékenysége révén semlegesíti a természetes rátát: ha az aktuális és várt inflációs ráta magasabb, mint a szakszervezeti taglétszám növekedését megelőzően, akkor a munkanélküliségi ráta csökken - azaz a munkanélküliségi ráta nem független az inflációs rátától.

A rugalmatlan béreket vizsgálva az újkeynesi irányzat több elméleti magyarázatot is kínál. Egyik ezek közül a Phelps, Stiglitz, valamint Janet Yellen, a Federal Reserve Board jelenlegi elnöke által kidolgozott hatékony bérek elmélete, mely szerint a reálbérek merevségének és a kényszerű munkanélküliségnek a bérek piactisztító szint fölötti mértéke az oka, amelyet a termelékenység fokozása érdekében vállalnak a munkáltatók. A magasabb bérek a munkavállalók közérzetének javulásán, a kisebb fluktuáción és a magasabb bérrrel elcsábítható produktívabb munkaerőn keresztül növelik a termelékenységet. Az elmélet következtetése, hogy a kényszerű munkanélküliség egyensúlyi jelenség, nem tűnik el, mivel a jobban fizetett, de szűkösebben rendelkezésre álló munkahelyekért történő sorban állás okozza³⁶.

A „ragadós” bérekre kínált másik magyarázat a munkáltatók időszakos bérkifizetési gyakorlata, mely a gyakorlatban megfigyelt jelenség. A vállalatok időszakonként, lépcsőzetesen határozzák

³¹ Tobin: A General Equilibrium Approach To Monetary Theory, 26-29.o.

³² Dimand: James Tobin and Modern Monetary Theory, 13.o.

³³ Tobin: A General Equilibrium Approach To Monetary Theory, 21.o.

³⁴ Bodnár: Phillips-görbe-modellek az újklasszikus és az újkeynesi elméletekben, 65.o.

³⁵ Mellár: Válaszút előtt a makroökonómia? 595.o. és De Vroey – Duarte: In Search of Lost Time: The Neoclassical Synthesis, 18-19.o.

³⁶ Samuelson – Nordhaus: Közgazdaságtan, 580.o.

meg a bérszinteket, jellemzően vállalatonként eltérő időpontokban, emiatt piactisztulás és egyensúlyi bérszint nem tud kialakulni³⁷.

A rugalmatlan árakra szintén két magyarázatot említek: egyfelől létezik egy időszakos bérszinttel analóg, csak árakra vonatkozó elmélet, másrészt a részben Mankiw-hez kapcsolódó ún. „étlapköltségek” elmélet, mely azzal magyarázza a merev árakat, hogy azok folyamatos változása pluszköltségeket okozna a vállalatoknak, ezért a módosításokat csak akkor teszik meg, amikor az abból származó határhaszon nagyobb, mint a változtatáshoz kapcsolódó költségek összege³⁸.

Végül fontos kiemelni, hogy az újkeynesi közgazdászok a tökéletes önszabályozó piacok hiányában – a neokeynesianusokhoz hasonlóan – teret engedtek az állami beavatkozásnak: véleményük szerint a lassú piaci alkalmazkodás miatt a stabilizációs (preferáltan keresletlénkítő) gazdaságpolitika, azaz korábban felsorolt tobini eszköztár rövid távon még racionális várakozások mellett is hatásos lehet, akár anticipált, akár meglepetésszerű lépésekkel.

1.3 Az új neoklasszikus szintézis kialakulása és a DSGE-modellek

Az újklasszikus és újkeynesianus iskolák intenzív közeledése az 1990-es években kezdődött, elsősorban a monetáris politika és az üzleti ciklusok modellezése területén. A racionális várakozások és a piaci szereplők optimalizáló magatartása miatt a gazdaságpolitika szerepe jelentősen csökkent: a fiskális politika a váratlan nagy sokkok rövid távú kezelésére szorítkozott, míg a monetáris politika az árstabilitási célra, az inflációs cél követésére szűkítette le mozgásterét. A közeledés eredményeként jött létre az ezredforduló tájékán az új neoklasszikus szintézis³⁹, melynek elméleti megalapozásában az újklasszikus iskola tudósai, Finn Kydland és Edward C. Prescott vezető szerepet tölthettek be.

Útban a szintézis felé – az újklasszikus iskola szintézist előkészítő elméletei

A monetáris politika megújítását és a későbbiekben a jegybankok függetlenségének „köbe vésését” a két professzor a gazdaságpolitika időbeli inkonzisztenciájára („*time inconsistency*”) vonatkozó elmélete alapozta meg. A tudospáros megállapította, hogy egy politika nem lehet egyidejűleg optimális és időben konzisztens is, mivel – mint ahogy Lucas kritikájánál bemutattam – a gazdasági szereplők döntéseit befolyásolja a jövőbeni gazdaságpolitikára vonatkozó várakozásuk, akár előre rögzítettek a gazdaságpolitikai lépések (ez a már említett „*commitment regime*”), akár nem (diszkrecionális politika). Mivel a szereplők döntései a gazdaságpolitikai lépésekről szóló döntések után születnek meg, így a gazdaságpolitikai vezetés számára vonzó tud lenni a korábban optimálisnak gondolt változásoktól történő visszalépés a diszkrecionalitás irányába⁴⁰. Chari és Kehoe tanulmányukban bemutatják, hogy a diszkrecionális gazdaságpolitikának nincsen mérhető előnye, csak terhei, így ha a gazdaságpolitikai szereplők nem rögzítik a gazdaságpolitikai lépéseket, akkor majd a társadalom fogja ezt kikényszeríteni. Az extrém gazdaságpolitikai körülmények esetére előre rögzíteni lehet kilépési lehetőségeket („*escape clauses*”), amikor (és csak akkor) diszkrecionális intézkedésekre kerülhet sor. Ezek a „kiskapuk” ugyan visszahozzák az időbeli inkonzisztencia problematikáját, de jóval limitáltabb formában⁴¹.

Mit lehet tenni a mégis időről időre felmerülő diszkrecionális döntések társadalmi szintű költségeinek csökkentése érdekében? Két lehetőség kínálkozik: egyrészt bizalmi helyzet („*reputation*”) felépítése a gazdaságpolitika irányába, másrészt olyan események előzetes definiálása („*trigger mechanism*”), amikor a további gazdaságpolitikai döntések jogköre átalakításra

³⁷ Bodnár: Phillips-görbe-modellek az újklasszikus és az újkeynesi elméletekben, 65.o.

³⁸ Bodnár: Phillips-görbe-modellek az újklasszikus és az újkeynesi elméletekben, 67.o.

³⁹ Mellár: Válaszút előtt a makroökönómia? 591.o.

⁴⁰ Chari – Kehoe: Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy, 5.o.

⁴¹ Chari – Kehoe: Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy, 7-8.o.

kerül - új, független intézmény beiktatásával, a kérdéses döntések implementálásának halasztásával vagy más módon⁴².

Az 1980-as évektől kezdődően, az időbeli inkonzisztencia problematikájának felismerésével párhuzamosan sok ország megváltoztatta a monetáris politikai intézményrendszerét. A reformok megvalósítása során kiemelt fontosságú volt a transzparencia, hitelesség és átláthatóság fokozása, valamint az érthető és tiszta célok, szabályok és módszerek implementálása⁴³. A jegybankok, mint a monetáris politika csúcshintézményei fokozottan függetlenné váltak⁴⁴, illetve az általuk alkalmazott új monetáris politika immáron nem a pénzmennyiség eszközével, hanem a kamatláb segítségével próbálta a termelés és az árszínvonal szintjét szabályozni. A folyamat sebességét jól jelzi, hogy 2002-re már 22 ország, köztünk hazánk lépett át az új monetáris politika előre rögzített szabályrendszerének és inflációs célkövetésének „világába”⁴⁵.

Az inflációs célkövetés uralkodóvá válásával a régi neoklasszikus szintézis hagyományos IS-LM elemzési technikája elavulttá vált⁴⁶, a kialakuló új szintézis újkeynesi alapú monetáris modellje egy módosított IS görbét és Phillips-görbét (utóbbi az előretekintő várakozásokkal bővítve), egy központi banki veszteségfüggvényt és külső keresleti és kínálati sokkokat tartalmazott. Chari és Kehoe számos elemzést tekint át, melyek nemzetgazdasági adatokat vizsgálva azt találták, hogy a független jegybanki státus és az inflációs célkövetés rendszerének bevezetése alacsonyabb inflációs rátákkal járt és csökkentette az időbeli inkonzisztencia problémáját (miközben a kibocsátásra nem volt hatással), megfelelve Kydland és Prescott hipotézisének⁴⁷.

Kydland és Prescott fejlesztette ki az üzleti ciklusok reáleméletének („*real-business cycle*”, RBC) alapjait is, amely elmélet abból a kérdésvetésből indul ki, hogy ha a racionális várakozások érvényesülése miatt a kormányzati beavatkozások hatástalanok, viszont a piac tökéletesen működik, akkor miként állhat elő, hogy a gazdaság rendre eltér a potenciális kibocsátási szinttől. Az RBC-elmélet válasza szerint nem a monetáris vagy fiskális stimulusok, a keynesianusok keresleti sokkjai alakítják a konjunktúraciklusokat és a gazdaság potenciális kibocsátását, hanem a technológiát, a beruházási aktivitást vagy a munkakínálatot érő külső sokkhatások. A kínálatot érintő sokkhatások az aggregált kínálat változásán keresztül hatnak a tényleges kibocsátásra, azaz az aggregált keresleti függvény változatlan helyzete mellett az egyébként árszínvonalától független (ezért függőleges) aggregált kínálati függvény tolódik el a sokkhatásnak megfelelően⁴⁸. Azaz a reálsokkok ugyan letérítik a gazdaságot az egyensúlyi pályájáról, de a racionálisan cselekvő gazdasági szereplők gyorsan reagálnak az új hatásokra.

A korai, még tisztán újklasszikus RBC-modellekkel a monetáris és fiskális politika nem volt vizsgálható. A monetáris politika azért nem, mert egyfelől a pénzügyi szektor hiányzott az eredeti modellekből (mint látni fogjuk, később beépítésre került), másfelől az iskola elvei szerint alkalmazott tökéletes áralkalmazkodási feltétel okán. A szintézis jegyében a 90-es években az utóbbi feltételt az újkeynesi elveknek megfelelően feloldották, így az RBC-modellek a monetáris politika hatásainak elemzésére is alkalmassá váltak. A fiskális politika vizsgálata azért ütközött akadályokba, mert a korai modellek a Barro-i ricardói alapokon kifejlesztett fiskális politikai elméletet alkalmazták, jelentősen hatástalanítva az aggregált kereslet növekedését célzó állami aktivitást. A későbbi modellverziókban ez a korlátozó feltétel a szintézis és az újkeynesi iskola jegyében kezelésre került.

⁴² Chari – Kehoe: *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*, 8-10.o.

⁴³ Chari – Kehoe: *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*, 14-15.o.

⁴⁴ Európában talán a leglátványosabb példája a folyamatnak az Európai Központi Bank függetlensége és monetáris politikai keretrendszerének létrehozatala.

⁴⁵ Chari – Kehoe: *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*, 17.o.

⁴⁶ Mellár: *Válaszút előtt a makroökonomia?* 596.o.

⁴⁷ Chari – Kehoe: *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*, 15-19.o., Figure 2a-2d.

⁴⁸ Samuelson – Nordhaus: *Közgazdaságtan*, 579.o.

Módosításra szorult az RBC-modellek tökéletes versenyre vonatkozó feltételezése is: termék-differenciáláson alapuló monopolisztikus versenyző piacok (munka, egységes késztermék, félkésztermékek piaci és pénzpiac) kerültek a modellek újabb generációiba⁴⁹.

Az új neoklasszikus szintézis

A módosítások eredményeképpen az RBC-modellek dinamikus, sztochasztikus, általános egyensúlyi (DSGE) modellé alakultak. A DSGE modellek az empirikus ellenőrzés és számszerűsítés tekintetében is jelentős változást eredményeztek. A modell alapparamétereit kalibrálás révén mikroökonómiai felmérésekből, nem pedig gazdaságpolitikai függőséggel rendelkező makroökonometriai becslésekből vették, megfelelően ezzel a Lucas-kritika által megfogalmazott igénynek, mely szerint a modellnek a strukturális összefüggéseket kell mutatnia, nem a makroszint rövid távú reakcióit⁵⁰. A modellek alapvető szerepét jelzi, hogy több forrás mint DSGE konszenzus hivatkozik az új neoklasszikus szintézisre⁵¹.

A fentebb bemutatott, fokozatosan az újkeynesi iskola érvrendszerét is beépítő modell körül az ezredforduló éveiben mind szélesebb körű elméleti egyetértés alakult ki, melyet a gyakorlati gazdasági sikerek (fejlett országok alacsony inflációja, tartós konjunktúra, és a történelmi, nem is igazán indokolható szintekre jutó tőkepiaci árfolyamok⁵²) is „tüzeltek”. A DSGE modellekre épülő makroökonómia célja az üzleti konjunktúraciklusok magyarázata, külön fókuszálva a fiskális és monetáris politikákra, valamint az inflációra.

Az új szintézis és az általa létrehozott intézmények alapvető jellemzőit az alábbiakban határozhatjuk meg:

1. A makroökonómiai vizsgálatok alapjául koherens intertemporális, általános egyensúlyi modellek („*models with coherent intertemporal general equilibrium foundations*”) szolgálhatnak, mivel ezek teszik lehetővé a rövid távú ingadozások és a hosszú távú növekedés egységes keretben való elemezhetőségét⁵³.
2. A gazdaságpolitikai elemzések („*quantitative policy analysis*”) alapja ökonometriai vizsgálatokkal validált strukturális modell lehet⁵⁴.
3. A tökéletlen piacokon a keynesi hagyományoknak megfelelően rugalmatlanul reagáló árak és bérek figyelhetők meg.
4. Az újklasszikus iskola által bevezetett racionális várakozások általánosan elfogadásra kerültek minden gazdasági szereplő és döntéshozó tekintetében. A racionális várakozások alkalmazása azonban, szemben az újklasszikus iskola téziseivel, nem jelenti a stabilizációs politika szükségszerű hatástalanságát. Woodford bemutatja, hogy a nem rugalmas („*sticky*”) árakkal és bérekkel felépített DSGE-modellek esetében nem egyszerűen előrejelezhető és nem független egy adott gazdaságpolitikai lépés hatása attól, hogy az adott lépést a gazdaság szereplői várták-e vagy sem, a változtatás tartós marad vagy sem, végül pedig a gazdaságpolitika kinyilvánított szándékától sem⁵⁵.
5. A konjunktúraingadozások elsődleges okai külső reálsokkok („*real disturbances*”), melyek azonban nem pusztán technikai sokkok lehetnek (mint azt a korai RBC-elmélet állította), hanem a gazdasági szereplők preferenciáinak megváltozása vagy a gazdaságpolitika lépései⁵⁶.

⁴⁹ De Vroey – Duarte: In Search of Lost Time: The Neoclassical Synthesis, 21.o.

⁵⁰ Mellár: Válaszút előtt a makroökonómia? 597.o.

⁵¹ De Vroey – Duarte: In Search of Lost Time: The Neoclassical Synthesis – 9.o., 20.o.

⁵² Alan Greenspan akkori FED-elnök 1996-os megállapítása („*irrational exuberance*”), melynek kapcsán Robert Shiller nagy visszhangot kiváltó könyvet publikált hasonló címen 2000-ben. Az évszámokkal azt kívánom alátámasztani, hogy nem utólagos „okoskodás” az árfolyamok minősítése.

⁵³ Woodford: Convergence in Macroeconomics – Elements of the New Synthesis, 3-5.o.

⁵⁴ Woodford: Convergence in Macroeconomics – Elements of the New Synthesis, 6-8.o.

⁵⁵ Woodford: Convergence in Macroeconomics – Elements of the New Synthesis, 8-9.o.

⁵⁶ Woodford: Convergence in Macroeconomics – Elements of the New Synthesis, 9-11.o.

6. A fiskális és adópolitika tekintetében egyrészt a fogyasztási és munkát terhelő adóknak közel állandó szintűnek, a tőkejövedelmet terhelő adóknak minimálisnak kell lennie; másrészt a központi költségvetés jelenérték megközelítésben egyensúlyban marad⁵⁷; harmadrészt az optimális gazdasági eredmények eléréséhez a fiskális politikában törekedni kell az egyes időszakok közti torzítások („*intertemporal distortions*”) minimális szinten tartására. Chari és Kehoe hozzáteszi, hogy az egyes időszakok közti torzításokat nemcsak a tőkejövedelmek adóztatásának változása, hanem a politikai korrupció és a kisajátítás veszélye is okozhat, sőt: ezen torzítások felelősek az országok közti tőkearányos jövedelmezőségben megmutatkozó különbségek jelentős részéért⁵⁸.
7. Végül, mint ahogy fent bemutatásra került, szintén konszenzus bontakozott ki a monetáris politika szerepét illetően: az újklasszikus állítást, mely szerint a monetáris politika a fiskális politikához hasonlóan hatástalan, felváltotta egy szűkebbre szabott funkció az infláció kontroll alatt (értsd: ésszerű határok közt) tartása tekintetében⁵⁹. Ennek eszköze immáron nem pénzmennyiség szabályozása, hanem a kamatláb időről időre történő felülvizsgálata. Chari és Kehoe a „kontroll” alatt praktikusán alacsonyan tartott inflációt és nominális kamatlábat ért⁶⁰. Az infláció kontrollálása egyúttal stabilizálja a kibocsátást is, annak természetes szintjén.

Habár a két iskola fundamentális megalapozottsága továbbra is elkülönült, a szintézis mélységét jól jellemzi Woodford kijelentése, mely szerint a szintézis szerinti megközelítésnek nincs alternatívája a makroökonómiai problémák tekintetében⁶¹. Ebben az értelemben tehát az új szintézis, szemben a korábban tárgyalt neoklasszikus szintézissel, valóban szintetizált és egybeolvasztott két rivális áramlatot, mint ahogy De Vroey és Duarte ezt meg is állapítják⁶².

A XX. század utolsó évtizedeiben a makroökonómia intenzív fejlődésen ment keresztül. Az egymással rivalizáló neokeynesiánus, újkeynesi, monetarista és újklasszikus iskolák elméleti közül fentiekben a legprogresszívebbnek tekinthető újklasszikus iskola, valamint a vele az 1980-as évektől kezdődően szintézisre lépő újkeynesi irányzat legfontosabb tételeit tekintettem át, majd bemutattam az ezredforduló uralkodó makroökonómiájának, az új neoklasszikus szintézisnek a legfontosabb elméleti alapjait és gazdaságpolitikai aspektusait. Az újklasszikus és újkeynesi iskola, illetve szintézisük legfontosabb nézeteit foglalja össze az 1. ábra.

⁵⁷ Chari – Kehoe: *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*, 21.o.

⁵⁸ Chari – Kehoe: *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*, 23.o.

⁵⁹ Woodford: *Convergence in Macroeconomics – Elements of the New Synthesis*, 11-13.o.

⁶⁰ Chari – Kehoe: *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*, 2.o.

⁶¹ „...there are really no longer alternative approaches to the resolution of macroeconomic issues.” Woodford: *Convergence in Macroeconomics – Elements of the New Synthesis*, 13.o.

⁶² De Vroey – Duarte: *In Search of Lost Time: The Neoclassical Synthesis*, 23.o.

	<i>újklasszikus makroökonómia</i>	<i>újkeynesi iskola</i>	<i>új neoklasszikus szintézis</i>
várakozások	racionális várakozások hipotézise	racionális várakozások elfogadása	racionális várakozások elfogadása
ökonometria	lucasi kritika az ökonometriai modellek használhatóságáról	mikroökonómiai megalapozás	gazdaságpolitikai elemzések alapja ökonometriai vizsgálatokkal validált strukturális modell
piacok	hatékony piacok elmélete	tökéletlen piacok, rugalmatlanul reagáló árak és bérek (hiszterézis elmélet, hatékony bérek elmélete, étlapköltségek, stb.)	tökéletlen piacok, rugalmatlanul reagáló árak és bérek
modellek	üzleti ciklusok reál-elmélete		DSGE-modellek
konjunktúraingadozások okai	technológiai sokkok	külső reálsokkok (technika, preferenciaváltozás, gazdaságpolitika)	külső reálsokkok (technika, preferenciaváltozás, gazdaságpolitika)
konzisztencia kérdése	gazdaságpolitika időbeli inkonzisztenciája	időbeli inkonzisztencia elfogadása	időbeli inkonzisztencia elfogadása
monetáris és fiskális politika lehetőségei	kiszámítható monetáris és fiskális politika hatástalansága	monetáris politika rövid távú hatásossága	szűkre szabott, infláció alacsonyan tartására fókuszáló monetáris politika, tőkejövedelmeket preferáló adópolitika

1.ábra: Az újklasszikus makroökonómia és az újkeynesi iskola összehasonlítása, illetve az új neoklasszikus szintézis két iskola elméleteire épülő alapvető nézetei (saját szerkesztés)

Figure 1: Comparison of new classical macroeconomics and new neoclassical schools and the basics of new neoclassical synthesis based on the theory of these schools

Az elmúlt évtized gazdasági és társadalmi folyamatai kapcsán megkerülhetetlen, hogy a forradalmi progressziót is kritikusan szemléljük. Erre teszek kísérletet dolgozatom második részében.

2. A gazdasági válság, mint az új neoklasszikus szintézis mércéje

Az új neoklasszikus szintézis széles körű elfogadottságát jelzi, hogy az ezredfordulóra közel valamennyi fejlett ország teljeskörűen és pontosan implementálta a modern makroökonómiai elmélet valamennyi ajánlását. Törvényekbe és alapokmányokba emelt jegybanki függetlenség, az inflációs célkövetés rendszerének uralkodóvá válása a monetáris politikan belül, a fogyasztási és munkát terhelő adók preferálása a tőkejövedelmek terhelése helyett, illetve a munkapiacok eset-

leges torzításával kapcsolatos elővigyázatosság – a teljesség igénye nélkül a felsoroltak tekinthetők a legfontosabb vívmányoknak⁶³.

A folyamat befejezését szinte idő sem maradt megünnepelni, a pénzügyi piacok buborékjelenségeit 2007-2008 fordulójától a gazdaságtörténelem egyik legösszetettebb és legnagyobb horderejű válsága követte, mely intenzíven tárta fel a szintézis és az azt létrehozó iskolák célrendszerének hiányosságait.

Woodford idézi pályatársát, az újkeynesi iskola másik befolyásos tudósát, Gregory Mankiw-t, aki már 2006-ban, tehát a válság kibontakozása előtt jelezte, hogy a makroökönómia az 1970-es évektől túl sokat foglalkozott a koncepcionális megalapozással, és nem helyezte hangsúlyt a konkrét megoldásokra, gyakorlati monetáris és fiskális politikai kérdésekre. Mankiw véleménye szerint a jegybankárok a makroökönómia újításait nem találták hasznosnak elemzéseikhez és a döntési helyzetek megalapozásához⁶⁴. Mellár 2010-es tanulmányában hasonló következtetésekre jut⁶⁵. Joób Márk idézi Paul Krugman, Nobel-díjas közgazdászt, aki szerint az elmúlt évtizedek makroökönómiája haszontalan, sok esetben káros volt⁶⁶. Ezzel szemben Lucas 2009-ben megállapította, hogy a depresszió kérdéseit a közgazdaságtan évtizedekre megoldotta⁶⁷. Az ellentmondást látva felmerül a kérdés, hogy vajon a szintézis és az általa létrehozott intézmények jellemzőiből elméletileg következik-e a gyakorlati kérdések, problémák kezelésének háttérbe szorulása, ekként a válság kezelésével kapcsolatos passzivitás, valamint a tapasztaltak okán egyfajta elzárkózás a megújulás elől.

2.1 Az új neoklasszikus szintézis korlátai a gyakorlati válságkezelésben

A gazdasági és társadalmi hatásait tekintve még nem lezárult világválság⁶⁸ magyarázataival a tudomány, a gazdaságpolitika és a gazdasági világ még adós. Utóbbit a gyakorlati válságkezelés, majd a felmerülő új üzleti lehetőségek kiaknázása jobban foglalkoztatja, mint a múlt teljeskörű megértése. Egyes szektorok (különösen a pénzügyi közvetítőrendszer vagy az intézményi befektetők) „emlékezete rövid”, ami nem a szereplők intellektuális képességeivel, hanem sokkal inkább a gazdasági érdekeik időtávjával függ össze.

A nemzeti gazdaságpolitikák jelentős lépéseket tettek, melyek révén számos ország, így hazánk is úrrá tudott lenni a pénzügyi krízisen. A politika azonban önmagában nem képes hosszú távú gazdasági struktúrákat *eredményesen* megváltoztatni, ha nem támaszkodhat biztos alapokra, melyet a tudományos háttérintézmények, közösségek és az általuk elfogadott elméletek, követendőnek gondolt gyakorlatok jelentenek. A válság óta eltelt idő alapos és a gazdasági rendszer egészét áttekintő és megreformáló iskola kialakítására még nem volt elegendő.

Szűkös erőforrások, gazdaságszabályozást és vállalati gazdálkodást érintő intézményi reformok, a „*moral hazard*” témaköre, társadalmi feszültségek – problémák tömkelege, melyek fontosságára a válság hívta fel (ismételten) a figyelmet, pedig alapvetően érintik a gazdasági szereplőket, a társadalom egészét. A közgazdasági gondolkodás azonban mégsem rendelkezik megvalósítható, jelentős támogatottságú elméletekkel ezen problémák kezelésére. Elmozdulás azért érzékelhető: mint azt tanulmányában Csaba László bemutatja, bár az új neoklasszikus szintézis uralkodó maradt a válság után is a makroökönómián belül, azonban felerősödtek a szintézis fel-tételrendszerén kívül álló megközelítések. Több esetben elismerésre kerültek (többek közt Nobel-emlékdíjjal) olyan nagy hatású, főáramon kívüli tudósok, mint Robert Shiller, George Akerlof, Amartya Sen, Daniel Kahneman vagy Elinor Oström⁶⁹. Bár a kiemelt kutatók által ta-

⁶³ Chari – Kehoe: *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*, 1.o.

⁶⁴ Woodford: *Convergence in Macroeconomics – Elements of the New Synthesis*, 15.o., 18.o.

⁶⁵ Mellár: *Válaszút előtt a makroökönómia?* 592.o., 596.o.

⁶⁶ Joób: *A gazdaság és a társadalom közötti viszony etikai alapon történő meghatározásának szükségessége*, 65.o.

⁶⁷ Idézi Csaba: *Áttörés a világ közgazdaságtanában – vagy mégsem?* 1.o.

⁶⁸ A teljesség igénye nélkül: a görög adósságválság időről időre előtérbe kerülése, az európai bankok tőkehelyzete és nem teljesítő hitelállományaik lassú leépülése akadályozza a válság „múltidőbe” kerülését.

⁶⁹ Csaba: *Áttörés a világ közgazdaságtanában – vagy mégsem?* 5-8.o.

nulmányozott és nagyhatású publikációkban elemzett összefüggések⁷⁰ alapvető jelentőségük, azonban a közgazdaságtan, azon belül is a makroökonómia alapvető paradigmáit egyelőre nem tudták lényegében megváltoztatni.

Kérdés, hogy egyáltalán közgazdaságtudományi fordulatra van-e szükség. Gerner Viktória kritikájában amellet érvel (még ha nem is határozottan), hogy az új modellek a jelenlegi paradigma keretein belüli szerves fejlődés részeinek tekinthetők: a kudarcok, így a válság is a tudományt arra ösztönzik, hogy az általános alapok megtartása mellett alapvető módszerei, feltevései közül feladjon bizonyos elemeket⁷¹. Kiss Áron esszéjében hasonlóan látja a kérdést, kiemeli viszont Milton Friedman módszertani állítását, mely szerint a közgazdasági elméletek jelentőségét nem feltevéseik realizitkussága, hanem előrejelzéseik pontossága határozza meg⁷². Amint a tanulmány első részében forrásmunkákra támaszkodva bemutattam, az új neoklasszikus szintézis a válság előrejelzését elmulasztotta. Friedmanni értelemben ez jelenthetné a szintézis jelentéktelenségét?

A következőkben egy rövid, nem teljeskörű áttekintést kívánok adni azon kérdésekről, melyeket Gerner javaslatának megfelelően (részbeni) új alapokra helyezés, az új neoklasszikus szintézis más társadalomtudományi diszciplínák felé történő „megnyitása” révén restrukturálhatónak gondolok. Így a válság hatására megkérdőjelezett paradigmák frissítése megfelelő alapot jelenthet a kibontakozást alátámasztó, támogató makroökonómia, közgazdaságtan, de leginkább össz-társadalomtudomány számára, mely a friedmani előrejelzésre vonatkozó elvárásnak is képes lehet megfelelni (miközben feltevései is „életszerűbbek”).

Racionalitás és információ feldolgozás

A vállalatok gazdálkodása, sőt a diszkrecionális gazdaságpolitika is egyedi emberi, de legfeljebb emberek által alkotott döntéshozó testületek döntéseinek függvénye. Az újklasszikus iskola központi tétele szerint a gazdasági szereplők, végső soron tehát az egyedi emberek viselkedését a racionális várakozások jellemzik: a szereplők minden rendelkezésükre álló információt beépítenek a döntéshozatalaikba. A modell tetszetős és ésszerű, de vajon valóban racionálisan viselkednek a gazdasági szereplők? Daniel Kahneman és Amos Tversky kutatásaiból tudjuk, hogy korántsem. A kutatók 1974-es tanulmányukban részletesen bemutatják azon torzításokat, amelyeket a döntéshozók bizonytalan környezetben elkövetnek, miután a döntési helyzetekben az egyes lehetséges kimenetek valószínűségének komplex becslése helyett néhány, sokszor hasznosnak bizonyuló, de számos esetben szisztematikus hibát eredményező (reprezentativitási, elérhetőségi vagy kiigazítási) heurisztikára támaszkodnak⁷³. A szerzőpáros az emberek kognitív korlátoltságának bizonyításán túllépve 1984-es, korszakos jelentőségű írásában a kockázatos környezetben történő döntéshozatalt vizsgálva bemutatta, hogy döntéseinket kognitív és pszichofizikai hatásra, szigorú racionalitással nem magyarázható módon, nyereségek esetében kockázatkerülés („*loss aversion*”), veszteségek esetében kockázatvállalás jellemzi⁷⁴. A veszteségkerülés elve, kiegészülve a viszonyítási pont relativitásával és a csökkenő érzékenység elvével, alkotja a szerzőpáros ún. kilátáselméletét, amely egyfelől ugyan a racionalitás kudarcának a magyarázata, másfelől viszont egy alkalmas elmélet a makroökonómia tökéletesen racionálisan cselekvő egyénre vonatkozó alapfeltevésének árnyalására. Mint ahogy Kahneman megjegyzi, bizonyos helyzetekben a racionalitás és a kilátáselmélet közti különbség lényegessé válik: az emberek vi-

⁷⁰ A teljesség igénye nélkül: döntéshozatal során tanúsított emberi viselkedési sajátosságok, „gyors és lassú gondolkodás”, érzelmi heurisztikák (Kahneman); jóléti gazdaságtan, értékrend és etika „visszaépítése” a közgazdaságtani diszciplínába (Sen), közösségi területek és tulajdon elemzése (Oström), pénzüpiaci hatékonyság, a „tőzsdemámor” jelenség (Shiller), tökéletlen és töredezett információk alapján történő döntések (Akerlof és Shiller).

⁷¹ Gerner: Radikális vélemény, 83-84.o.

⁷² Kiss: Élet és (közgazdaságtan)tudomány, 23.o.

⁷³ Tversky-Kahneman: Ítéletalkotás bizonytalanság mellett – heurisztikák és torzítások, 532-549.o.

⁷⁴ Tversky-Kahneman: Választások, értékek és keretek, 555-78.o.

selkedését a nyereségekkel és veszteségekkel kapcsolatos közvetlen érdemi hatás határozza meg, nem pedig a hasznosság és a vagyon változásával kapcsolatos hosszú távú kilátások⁷⁵.

A racionalitás kérdéséhez mérhető súlyosságú az egyének korlátozott információ beszerzési és feldolgozási képessége. Mellár tanulmányában bemutatja Hayek azon felfogását, mely szerint a piaci működés mind bonyolultabb információs rendszerét senki sem képes teljesen megismerni, miközben a racionális várakozások elmélete éppen azt állítja, hogy minden piaci szereplő képes a magáénál magasabb szintről származó valamennyi információt megszerezni, feldolgozni és az információ alapján döntést hozni⁷⁶. Az ezredforduló óta felgyorsult infokommunikációs fejlődés tapasztalatainak felhasználásával annyival egészítem ki Hayek és Mellár gondolatait, hogy az információ beszerzésénél immár komolyabb, jelen tudásunkkal megoldhatatlannak tűnő problémát jelent az információ szűrése és feldolgozása. Amíg pedig ezzel a döntéshozó nem tud megbirkózni, addig egyfelől döntései során rendre alkalmazni fogja a bemutatott heurisztikákat, miközben időről időre a racionalitás matematizálható világából átlép a kilátáselmélet „asztrosikjára”, másfelől mint az Akerlof „tragacspiaci” modellje bemutatja, megfelelő intézményi támogatás nélkül az információ elégtelen feldolgozásából (is) fakadó információs aszimmetria a piac „mélységét”, azaz a megkötött tranzakciók volumenét csökkenti⁷⁷. A probléma másik vetülete az indoklatlanul és szabályozatlanul „felpörgetett” piacok, melyre példát szolgáltatnak a pénzügyi termékek piaci. Stiglitz tőkepiaci deregulációt ellenző kritikája szerint ezek a piacok az egyszerű termékek piacához képest másképpen működnek és az információs aszimmetria okán több szabályozást igényelnek⁷⁸. Hozzátehetjük, hogy az intézményekhez és a szabályzóhoz hasonlóan működik a piaci bizalom (*confidence*), melyet a makroökómia az intézményi közgazdaságtan képviselői szerint igencsak elhanyagolt, miközben hétköznapi tapasztalataink a bizalom fontosságát támasztják alá⁷⁹.

Ökonometriai modellek és általánosan a matematika szerepe a közgazdaságban

A lucasi kritika alapján az új neoklasszikus szintézis makroökómiajában gazdaságpolitikai elemzés csak ökonometriai vizsgálatokkal validált strukturális modell segítségével történhet. De vajon a Lucas-kritika által előírt állandó paraméterértékek minden körülmények közt állandóak tudnak maradni vagy a külső körülmények sokszere változásával maguk is megváltoznak? Vagy ez a sokszere változás már a paraméterek meghatározásakor az egyes függvényekbe beépítésre került? Mellár és Woodford egyaránt bemutatja, hogy a DSGE-modellek készítői ezt a problémát úgy oldják meg, hogy utólagos módosításokat, pótlólagos feltételeket adnak a modellekhez. Ezzel viszont sérülhet a gazdaságpolitikai akcióktól való függetlenség (ismét a Lucas-kritikához érünk) vagy a mikroadatokkal való konzisztencia, miközben maga a modell kezelhetetlenül bonyolulttá, áttekinthetetlené válik⁸⁰.

Az ökonometriai modellezés eszköztára *nem tud elégséges lenni* egy olyan viszonyrendszerben, ahol a döntéshozókat pszichofizikai értékelméletek, erkölcsi-morális kérdések befolyásolják, miközben a működési környezet a valóság egy leképeződését jelentő jogi rendszer, amelyben egyes szereplők korlátozott felelősségbe menekülnek, az államok pedig a saját vezetői által sem értett mércék és értékek mentén hol beállnak „*last resort-ként*” és a közvagyonból teljesítenek az összedőlt cégek helyett, hol a piac más szereplőire hárítják a költségeket (betétbiztosítások), hol pedig egyszerűen csak hagyják a kártyavárákat összeomlani. Ebben a környezetben a racionális szereplők szigorú és folyamatos optimalizálása csak a „békeidők” világában tud életszerűhöz közelítő hipotézis maradni, sokkok és válságok esetében mindaddig nem, amíg a

⁷⁵ Kahneman: Gyors és lassú gondolkodás, 320-332.o.

⁷⁶ Mellár: Válaszút előtt a makroökómia? 602-603.o.

⁷⁷ Akerlof tragacspiaca a „market for lemons” fordítása. A modell részletes bemutatása és elméleti elemzése tekintetében bővebben Sudgen: Hihető világok: A közgazdaságtani elméleti modellek helyzetéről 47-55.o.

⁷⁸ Kiss: Élet és (közgazdaság)tudomány, 39.o.

⁷⁹ Kiss: Élet és (közgazdaság)tudomány, 34.o.

⁸⁰ Woodford: Convergence in Macroeconomics – Elements of the New Synthesis, 5-6.o. és Mellár: Válaszút előtt a makroökómia? 604.o.

társadalomtudományi diszciplínák ajánlásainak megfelelően nem sikerül a felelősségi normák és az információs szimmetria helyreállítása. Ekkor ugyanis a fent felsorolt, ökonometria elemzést korlátozó jelenségek gyakorisága, gazdasági hatása korlátossá válik.

Az egyensúlyi alkalmazkodás korlátai

Az újklasszikusok szerint minden esetben, a neo- és újkeynesi iskolák szerint hosszú távon megvalósuló általános egyensúlyi alkalmazkodás, mint ahogy fentebb bemutattam, az új neoklasszikus szintézis egyik alapjellemezője. Tapasztalati úton azonban cáfolható, hogy ez a mechanizmus minden esetben megvalósulna. Shiller könyvében több olyan hosszú távú ciklust azonosít az amerikai részvénypiacon, amelyekben az árfolyam/nyereség hányadosok semmilyen mögöttes információval alá nem támasztható módon emelkedtek, buborékjelenséget okozva. Ezen időszakok közül is kiemelkedik az 1920-1929 közötti és az 1980-ban kezdődött, és a könyv kiadásáig folyamatosan kitartó árfolyamemelkedés. Mindkettőt drámai, évekig elhúzódó gazdasági-társadalmi válság követett⁸¹. Mellár is több példát sorol fel a nem egyensúlyi piaci alkalmazkodásra, miközben megállapítja, hogy a pénzügyi piacokon kialakuló buborékjelenségek nem egyensúlyi piaci alkalmazkodásnak tekinthetők, hiszen pont a pénzügyi piacokon nem áll fenn az ármerészség jelensége, az árak szinte tökéletesen rugalmasak, a gazdasági szereplők nagyon közel állnak a racionális, optimalizáló „eszményképhez”, a tapasztalatok szerint azonban mégsem képesek a piacok rövid távon egyensúlyt teremteni⁸². Az empirikus tapasztalatok alapján nincs tehát ok, amiért a pénzügyi piacokat az árak „ragadóssága” és az egyensúlyi alkalmazkodás miatt elkülönítetten érdemes kezelni – hacsak az nem, hogy a pénzügyi piacok mérete, a tőkeáttétel egészen extrém mértékei a nem egyensúlyi alkalmazkodás szélsőséges eseteiben drámai hatást képesek gyakorolni a gazdaság és a társadalom egészére.

A rugalmas árak és racionális szereplők tömege átvezet a piac hatékonyságának kérdéséhez, az „automatikus önszabályozó rendszerként”⁸³ való működéshez, amely az újklasszikus iskola egyik alapvetése a tőkepiacokkal kapcsolatban. A kutatásaimból nem derült ki, hogy erről mi az újkeynesi iskola álláspontja⁸⁴, de a pénzügyi világválság, az ahhoz vezető eseménysorozat legalábbis megkérdőjelezi az amerikai tőkepiacok közel tökéletes hatékonyságát hangoztató álláspontot.

A piacelvűség, a szabályozottság, a társadalmi szolidaritás, a morál és a korlátozott felelősség viszonya

A piaci hatékonyság nemcsak a pénzügyi piacok tekintetében sérül: a globalizált világ óriás konszernjei olyan erőfölénybe kerültek a versenytársakkal, a fogyasztókkal, sőt az államokkal szemben, amely jelentősen eltávolította a hatékony piaci működés alapjául szolgáló klasszikus közgazdaság tökéletes versenyétől a mai gazdaság legtöbb iparágát. Bár a globális vállalatok piaci pozíciójának védelmezése során az ideológiai alapot a smith-i világtól merítik, ám mint ahogy David C. Korten bemutatja, valójában a nemzetek gazdagsága című mű ideológiájától semmi sincs távolabb, mint a monopolhatalom és a kevés nagy méretű szereplő által meghatározott oligopol piacszerkezet. Adam Smith eszményképe a kizárólag kis vevőkből és eladókból álló piac, ahol az egyes gazdasági szereplők döntéseit a *valódi érdek*, tehát a létfenntartás határozza meg⁸⁵.

⁸¹ Shiller: Tőzsdemámor, 25.o., 1.2 ábra az árfolyam-nyereség hányadosokról. A könyv kiadása után még az árfolyamemelkedés kitartott 2007-ig, egy időközi nagyobb korrekcióval („dotcom-lufi kidurranás” 2000-2002 közt, amely elsősorban egy részpiacot, a NASDAQ-ot érintette).

⁸² Mellár: Válaszút előtt a makroökonómia? 600.o.

⁸³ Mellár: Válaszút előtt a makroökonómia? 601.o.

⁸⁴ Keynes véleményét ismerjük: Az Általános Elmélet 12. fejezete ezzel foglalkozik, különösen 171-184.o. közt. Kevésbé hatékony, inkább „törékeny” értékpapírpiacon ír le Keynes, alacsony fundamentális informáltsági szinttel (175.o.), túlzó jelentőségű napi áringadozásokkal (176.o.), hirtelen és szilárd alap nélküli véleményingadozásokkal (176.o.), indokolatlan likviditási preferenciával (177-179.o.).

⁸⁵ Korten: Tőkés társaságok világoralma, 85-93.o.

Robert Wade a válság okairól szóló írásában Stiglitz már említett kritikájához hasonlóan a szabályozottság hiányát nevezte meg a válság kialakulásának legfontosabb okának: az adósság, az eszközárborék és az értékpapírosítás ilyen hatásmechanizmusú „bombáját” a laza, sokszor hiányzó szabályozás tette lehetővé⁸⁶. A szabályozottság hiánya nem a piaci alapú versenynek, hanem az oligopolisztikus pozíciók kihasználásának kedvez.

Joób a közgazdasági mainstream egy másik alapvető hiányosságára is felhívja a figyelmet: az ezredforduló közgazdaságtanából hiányzik az etikai normáknak való megfelelés, miközben a gazdaság és társadalom viszonya nem etikai alapon kerül meghatározásra⁸⁷. Bár a szerző végkövetkeztetését, mely szerint globális jogrend, így törvényhozó, végrehajtó és igazságszolgáltató hatalom létrehozásával kellene etikára épülő jogi szabályozást kialakítani⁸⁸, még hosszú távon is illuzórikusnak gondolom, azonban egyes jelenségek, problémák aláhúzásával egyetértek.

Nem lehetséges egyszerre a közjavak pusztulását, az emberiség ökológiai lábnyomának hihetetlen mértékű növekedését, a javak elosztásának és újraelosztásának folyamatos dilemmáit ugyanabban a gazdasági-társadalmi rendszerben elfogadni, ahol gazdasági vállalkozások tulajdonosait a korlátolt felelősség védi, miközben súlyos természeti vagy gazdasági károk esetén a felelősen gazdálkodók és általában a köz viseli a korlátolt felelősség feletti károkat. Ugyan Korten javaslatát, mely szerint a vállalkozások társadalom által adott jogosítványait, így a korlátolt felelősség intézményét is felül kellene vizsgálni⁸⁹, szintén megvalósíthatatlannak tartom, hiszen a piacgazdaság egyik alappilléret feszegeti, azonban alapvető és közös meglátása Joóbnak és Kortennek, hogy a gazdaság szereplőinek egyedi érdekei szükségszerűen alárendeltek (nek kellene lennie) a társadalom és a közjó tekintetében. Különösen éles ez a kérdés egy válság időszakában, amikor tömegek életfeltételei váltak bizonytalanná, többek közt az öncélú gazdasági érdekérvényesítés és az egyenlőtlen informáltság és tudásszint eredményeképpen. Erre példát szolgáltatnak a intézményi befektetők és pénzügyi szolgáltatók által létrehozott befektetési és hiteltermékek nyugdíjalapok, köztulajdonban álló alapok vagy lakosság általi igénybevétele, majd a veszteségek egyenlőtlen, de aktuális jogrendnek és felelősségi rendszernek megfelelő megosztása a közösség kárára. A jelenség önmagában is komoly morális kérdéseket vet fel, de ha megvizsgáljuk a befektetési bankok belső működési mechanizmusát (mint ahogy azt a humánpolitikai ösztönzők és vállalati kultúra tekintetében Karen Ho megteszi⁹⁰), azt tapasztaljuk, hogy a komplett rendszer („originate and distribute”⁹¹) épült fel a „moral hazard” meglovagolására, az információs aszimmetria és az aluszabályozottság rosszhiszemű kihasználására.

A fenti, szinte csak címszavakban felsorolt aspektusoknak megfelelő, jelenleginél jóval komolyabb, jogi és etikai alapú verseny- és pénzügyi intézményi szabályozás véleményem szerint a regnáló szintézist egy új szemponttal gazdagíthatja. Módszertani kérdést vet fel, hogy a szolidaritás és a morál kérdésköre hogyan építhető be egy erőteljesen matematizált modellbe.

Adópolitikai ajánlások

A válság kezelése tarthatatlanná tette a szintézis adópolitikára vonatkozó ajánlásainak egy részét. Egyrészt a gyengébb költségvetési helyzetben lévő nemzetgazdaságok (így például hazánk) nem teheték meg, hogy a fogyasztási jellegű adókat a szintézis által javasolt módon állandó szinten tartják. Ennél azonban jóval jelentősebb kérdés - összefüggésben a fentebb tárgyalt etikai megfelelés hiányával - hogy a tőkejövedelmek adóztatásának alacsony szinten tartása ellentmond a válság sújtotta társadalmi rendszerek teherviselő képességének korlátaiból fakadó szükségyszerűségnek, de még inkább a tartós jövedelmi- és vagyoni különbségek mérséklését célzó

⁸⁶ Wade: Pénzügyi rezsimváltás, 43-45.o.

⁸⁷ Joób: A gazdaság és a társadalom közötti viszony etikai alapon történő meghatározásának szükségessége, 65.o.

⁸⁸ Joób: A gazdaság és a társadalom közötti viszony etikai alapon történő meghatározásának szükségessége, 79-80.o.

⁸⁹ Korten: Tőkés társaságok világalma, többek közt 76-85.o.

⁹⁰ Karen Ho: A befektetési bankárok fegyverezése, a gazdaság fegyverezése, 96-121.o. A tanulmány bemutatja, hogy a vezető amerikai befektetési bankok junior és senior stábjá extrém rövid távú teljesítménymerési és ösztönzési rendszerben dolgozik, drámaian szembenállva ügyfelek hosszú távú érdekeivel.

⁹¹ Wade: Pénzügyi rezsimváltás, 43.o.

törekvéseknek. Utóbbi szempont olyannyira háttérbe szorul, hogy miközben Thomas Piketty bemutatja, hogy az Amerikai Egyesült Államokban és Nagy-Britanniában az 1970-es évektől napjainkig tartósan növekednek a jövedelmi és vagyoni egyenlőtlenségek⁹², addig Kaboub, Todorovka és Fernandez, illetve Murray E.G. Smith szerint egyenesen az egyenlőtlenségek tekinthetők a jelzálogpiaci válság kialakulásához vezető legfontosabb oknak⁹³.

Nehéz feladat szektor- és versenysemleges módon, a gazdasági szereplőket nem túlterhelve adórendszert ki- vagy átalakítani, még nehezebb annak betartását felügyelni. Az adórendszer azonban fiskális szerepén túlmenően értékválasztást tükröz: a társadalom valós és hosszú távú szükségleteiből kell az adópolitikát (is) meghatározni, nem a globális gazdaság meghatározó szereplőinek érdekeiből levezetve. A számos komoly adópolitikai ajánlás közül kiemelhető Piketty progresszív jövedelemadóztatást és tőkeadóztatást illető, széles körben publikált és unikális mélységű empirikus kutatási bázisra alapozott javaslata⁹⁴.

A monetáris politika és a jegybanki függetlenség

Az újklasszikus iskola és ennek nyomán az új neoklasszikus szintézis által szűkre szabott cél- és eszközrendszer révén a megújított monetáris politika jól beleilleszkedett a piac „mindenhatóságát” hirdető új neoklasszikus szintézisbe, de a válság a szintézis ezen alapelvét sem hagyta érintetlenül. Hazánkban is meg tapasztalhattuk, hogy amennyiben a devizahitelek felvétele elterjedt vagy a központi árszabályozás széleskörű, avagy a jegybanki eszköztárban szereplő kamatok nullához közeli, akkor a kamatlábeszköz önmagában nem elégséges⁹⁵. Külön említést kell tenni azon országokról, melyek devizái külső támadás vagy egyszerűen csak a nemzetgazdaság jellemzőinek drámai és gyors romlása miatt leértékelődési nyomás alá kerülnek. Ezekben az esetekben a központi bankok aktív pénzügyi politikával megpróbálják optimalizálni az adott gazdaság helyzetét. Döntéseik háttérében a már korábban említett jegybanki veszteségfüggvény áll⁹⁶. De nem csak a fejlődő, valutaválsággal küzdő országok monetáris politikájának kellett eszköztárat bővítenie. A vezető gazdaságok jegybankjai által gyakorolt szélsőségesen laza monetáris politika („*quantitative easing*”) és a negatív kamatszintek kérdésének megvitatása túlmutat jelen dolgozat keretein, de az új neoklasszikus szintézis általam feldolgozott forrásai nem tartalmaztak erre vonatkozó megalapozó tételeket⁹⁷.

A válság hatására a jegybanki függetlenség tekintetében referenciapontként szolgáló Európai Központi Bank is túllépett a kamatlábeszközre szorító monetáris politikán. Az EKB Kormányzótanácsa 2014/45. számú döntésével egy értékpapírvásárlási programot indított (mely többszöri módosítással a mai napig működik), melynek tárgya döntően eszközfedezettel rendelkező lakossági és vállalati kötvények másodpiaci megvásárlása. A program kapcsán mindösszesen arra kívánom a figyelmet felhívni, hogy tapasztalhatóan a kamatlábeszköz alkalmazása önmagában nem elégséges az inflációs célkövetés sikerességéhez, másfelől (és erre a kormányzótanácsi döntés indoklása is utal) nem pusztán az euró infláció 2%-os célértékének elérése indokolta a program életre hívását, hanem a pénzügyi közvetítőrendszer sérülékenysége, illetve stimulálása⁹⁸.

⁹² Az erről szóló szemléletes diagramok megtalálhatóak: Piketty: A tőke a 21. században, 35. o. és 37. o.

⁹³ Kaboub – Todorova – Fernandez: Pénzügyi instabilitás és egyenlőtlenség, 35.o. vagy Smith: A világgazdasági válság okai és következményei, 86.o. (a megtermelt többletértékről), 92-93. o. (a profitráták változásáról).

⁹⁴ Piketty: A tőke a 21. században, 516-565.o.

⁹⁵ Mellár: Válaszút előtt a makroökonómia? 605.o.

⁹⁶ Szűcs: A pénzügyi válságok elméleteinek áttekintése, 100-101.o.

⁹⁷ Mellár: Válaszút előtt a makroökonómia? 592.o., 596.o.

⁹⁸ A program részletes szabályozása megtalálható a EKB Kormányzótanácsának határozatában: Decision of the European Central Bank of 19 November 2014 on the implementation of the asset-backed securities purchase programme (ECB/2014/45).

2.2 Egy új szintézis lehetősége: a társadalomtudományi diszciplinák integritása

A válság hatásai felerősítették azokat a „hangokat”, melyek az előző alfejezetben áttekintett korlátokon túllépve, de a módszertani kereteken és modelleken lényegesen nem változtatva egy teljesebb szintézis iránti igényt fogalmaznak meg, melynek segítségével a racionalitás és optimalizáció csapdájába került makroökonómia friss impulzusokat kaphat a közgazdaságtan, elsősorban az etika és a pszichológia irányából.

Minden modell a valóság egyfajta egyszerűsítése, a szintézis folyamatosan optimalizáló, racionális várakozásokkal rendelkező gazdasági szereplői is a valóság leképeződésének tekinthetők. A probléma nem a modellek egyszerűsítésével, hanem a modellvilágban érvényes összefüggések adaptálásával van. A modellben megfigyelt összefüggések érvényessége, gazdaságban való alkalmazhatóságának kívánatossága nem jelenthet felmentést olyan szempontrendszerek, kontrollok alkalmazása alól, melyek definíciószerűen kérdőjeleznék meg a szintézis világképét. A szélsőséges piacorientáltság egy olyan erőszakos kreálmánya a szintézisnek, amelyre a világ lakosságának többsége idegenkedve néz. Ez lehetetlenné teszi a társadalom részéről történő legitimitációt, ami súlyos feszültséget indukál a gazdasági rendszer etikai megalapozottságát illetően.

Eközben a társadalomtudományok fejlődésével a modellek feltételezései is mind erőteljesebb egyszerűsítést jelentenek. A racionális várakozások hipotézise évtizedekkel ezelőtt progresszív elmélet volt, amely nagyon sok elemzési eszköz alkalmazását lehetővé tette. Napjainkban a kilátásmélet és a kognitív korlátokat is kezelő döntésméleti megközelítés jelentős módszertani apparátussal rendelkezik, melynek makroökonómiába történő beépítése szükségszerű.

A globalizáció, a versenykorlátozó magatartások tömegessé válása, a korlátolt felelősséggel való „üzletszerű” visszaélés, a pénzügyi piacok extrém nagysága, volatilitása és szakértők számára sem teljeskörűen ismert hatásmechanizmusai a jogtudomány számára is olyan kihívásokat jelentenek, melyeknek egyfelől meg kell felelni, másrészt az eredményeknek az eddigieknél jóval dominánsabban kell megjelennie már a gazdasági rendszer tudományos megalapozásában is. Azonban a diszciplinák kölcsönösen egymásra utaltak: a jogtudomány is a morálból kell kiinduljon, amikor a gazdaság szereplői számára a társadalom többsége által elfogadott és ésszerűen korlátozott legitimitációt biztosít.

3. Összefoglalás

Dolgozatomban áttekintettem az ezredfordulót megelőző évtizedeket meghatározó makroökonómiai gondolkodás irányzatának, az újklasszikus iskolának és a ráépülő új neoklasszikus szintézisnek az elméletlettörténetét.

Az elmúlt évtized tapasztalatai alapján az elméletek egy részének korlátok nélküli gazdaságpolitikai alkalmazhatósága megkérdőjeleződött. Az új neoklasszikus szintézist a válság nem roppantotta össze, „válságállónak” bizonyult, azonban egy alapos restrukturálásra szorul. A dolgozat áttekintette azon korlátokat, melyek ésszerű kezelése révén egy új, tágabb alapokra helyezett makroökonómia az előrejelzésekben is sikerebb lehet.

<i>az új neoklasszikus szintézis feltevéseinek korlátai</i>	<i>... azok feloldásával foglalkozó nézetek, modellek</i>
racionális várakozások	Kahneman-Tversky kilátásmélete
Lucas-féle szigetmodell (súrlódásos információs korlátoltság)	Akerloaf „tragacspiaca” Stiglitz szabályozási kritikája
ökonometriai modellezés, DSGE-modellek	mikroadatokkal való konzisztencia és a modellek bonyolultságának egyensúlyba hozása
hosszú távú egyensúlyi alkalmazkodás, rövid távú ár- és bérrugalmatlanság, hatékony pénzügyi piacok	tartós egyensúlytalanság, Shiller „tőzsdemámora”
piacelvűség, korlátolt felelősségre épülő vállalkozásszervezés és üzletfejlesztés	megfelelő szintű szabályozottság, etika és morál elsőbbsége, társadalmi szolidaritás
tőkejövedelmeket preferáló adópolitika	tartós vagyoni és jövedelmi egyenlőtlenségek kiegyenlítése (Piketty), az adópolitika mint értékválasztás a társadalom hosszú távú szükségletei mentén
inflációra fókuszáló monetáris politika	„quantitative easing”, pénzügyi közvetítőrendszer védelme és fejlesztése

2.ábra: Az új neoklasszikus szintézis korlátainak feloldása
Figure 2: Resolve the railings of new neoclassical synthesis

Forrás: saját szerkesztés

A társadalomtudományok eredményeinek makroökonómiába való beépítésével olyan szélesebb, a közgazdasági iskolákon túllépő szintézisre adódik lehetőség, melynek révén a közjót eredményesebben és a társadalom által elfogadottabban szolgáló gazdasági rendszer jöhet létre.

Felhasznált irodalom

- BODNÁR K. (2002): Phillips-görbe-modellek az újklasszikus és az újkeynesi elméletekben. *Competitio*, I. évf. 1. szám, (szeptember), pp. 55-72.
- CHARI, V.V. – KEHOE, P. J. (2006): *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory is Shaping Policy*. NBER Working Paper Series (No. 12476), National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138. (August).
- CSABA L. (2015): Áttörés a világ közgazdaságtanában – vagy mégsem? *Köz-Gazdaság*, 3, pp. 1-16.
- DECISION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK of 19 November 2014 on the implementation of the asset-backed securities purchase programme (ECB/2014/45), https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_ecb_2014_45_f_sign.pdf
- DE VROEY, M. – DUARTE, P. G. (2012): In Search of Lost Time: The Neoclassic Synthesis, *The BE Journal of Macroeconomics*, November.
- DIMAND, R.W. (2014): James Tobin and Modern Monetary Theory, Center for the History of Political Economy at Duke University, CHOPE Working Paper No. 2014-05, February.
- GERNER V. (2010): Radikális vélemény. *Fordulat*, 2, (9). pp. 80-85.
- HO, K. (2012): A befektetési bankárok fegyelmezése, a gazdaság fegyelmezése. *Fordulat*, 1, (17.), 96-123.o.
- JOÓB M. (2010): A gazdaság és a társadalom közötti viszony etikai alapon történő meghatározásának szükségessége. *Gazdaság & Társadalom*, 1, pp. 64-81.

- KABOUB, F. – TODOROVA, Z. – FERNANDEZ, L. (2012): Pénzügyi instabilitás és egyenlőtlenség. *Fordulat*, 1, (17). pp. 28-52.
- KAHNEMAN, D. (2013): Gyors és lassú gondolkodás. HVG Kiadó, Budapest.
- KEYNES, J. M. (1965): A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- KISS Á. (2010): Élet és (közgazdaság) tudomány. *Fordulat*, 2, (9), pp. 20-45.
- KORTEN, D. C. (1996): Tökés gazdaságok világuuralma. Magyar Kapu Alapítvány EKF Hálózat, Budapest.
- KRUSPER B. (2010): Gondolatok az elefántcsonttoronyból. *Fordulat*, 2, (9), pp. 6-17.
- LUCAS, R. E., JR. (1976): Econometric Policy Evaluation: A Critique. *Journal of Monetary Economics, Supplementary Series*, 1:2. pp. 19-46.
- LUCAS, R. E. JR. – RAPPING, L.A. (1969): Real Wages, Employment, and Inflation. *The Journal of Political Economy*, Vol. 77, pp. 721-754.
- LUCAS, R. E., JR. (1972): Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*, Vol. 4, pp. 103-124.
- MELLÁR T. (2010): Válaszút előtt a makroökonomia? *Közgazdasági Szemle*, LVII. évf.(július-augusztus). pp. 591-611.
- PIKETTY, T. (2015): A tőke a 21. században, Kossuth Kiadó.
- SAMUELSON, P. A. – NORDHAUS, W. D. (2012): Közgazdaságtan. Akadémiai Kiadó. (a 19. angol nyelvű kiadás fordítása).
- SARGENT, T.J. – WALLACE, N. (1975): „Rational” Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule, *The Journal of Political Economy*, Vol. 83, No. 2., pp. 241-254.
- SHILLER, R.J. (2002): Tőzsdemámor. Alinea Kiadó.
- SMITH, MURRAY E. G.(2010): A világgazdasági válság okai és következményei. *Fordulat*, 4, (11). pp. 83-98.
- SUDGEN, R. (2010): Hihető világok: A közgazdaságtani elméleti modellek helyzetéről. *Fordulat*, 2, (9.), pp. 46-79.
- SZŰCS F. (2005): A pénzügyi válságok elméleteinek áttekintése. *Competitio*, 4. évf. 2. pp. 89-105.
- TOBIN, J. (1969): A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 1. No. 1, February. pp. 15-29.
- TVERSKY, A. – KAHNEMAN, D. (2013): Ítéletalkotás bizonytalanság mellett – heurisztikák és torzítások. Megjelent Daniel Kahneman: Gyors és lassú gondolkodás (HVG Kiadó, Budapest) c. könyvének függelékében (pp. 531-554.) magyar fordításban.
- TVERSKY, A. – KAHNEMAN, D. (2013): Választások, értékek és keretek. Megjelent Daniel Kahneman: Gyors és lassú gondolkodás (HVG Kiadó, Budapest) c. könyvének függelékében (pp. 555-578.) magyar fordításban.
- WADE, R. (2008): Pénzügyi rezsimváltás. *Fordulat*, 2008-2009/4, 4. szám, pp. 36-53.
- WOODFORD, M. (2008): Convergence in Macroeconomics – Elements of the New Synthesis. Prepared for the session „Convergence in Macroeconomics?” at the annual meeting of the American Economics Association. New Orleans, January 4, Downloaded: http://www.columbia.edu/~mw2230/Convergence_AEJ.pdf