

Pinkasz András

A JÖVEDELEM- EGYENLŐTLENSÉG MINT A GAZDASÁGI VÁLSÁG EREDETE



A jelenleg is uralkodó válság ugyan közvetlenül a másodlagos jelzáloghitel-piaci hitelezéshez kötődik, azonban közvetve intézményi és reálgazdasági okok vezettek kialakulásához. Ezen közvetett okok közül az egyik legmeghatározóbb a tanulmány állítása szerint a túlzott jövedelemkoncentráció, a gazdasági egyenlőtlenségek fokozódása. Az 1929-es nagy válságot megelőzően az Egyesült Államokat ugyan jelentős gazdasági egyenlőtlenség jellemezte, a jövedelemelosztás egyenlőtlenségét a válság magyarázatául felhozó irányzat azonban csak az elmúlt években kezdett megerősödni. A szakirodalom ettől függetlenül sem a máig nem nyugvó turbulens folyamatok, sem a nyolcvanas évek óta növekvő jövedelem-egyenlőtlenség okainak megítélésében nem egységes. Jelen tanulmány célja betekintést nyújtani ezekbe a vitákba, ezáltal érthetőbbé téve az irodalomban megjelenő utalásokat, konfliktusokat. Ezeket a vitákat az előző (1929-es) nagy válság lezárásaként a Rooseveltnél elnök regnálása alatt létrejött New Deal övező társadalmi megegyezés és annak későbbi leépítése keretébe helyezem.

Ma még nem lehet megmondani, hogy a 2007 óta tartó válságnak mi lesz később az elterjedt elnevezése. A nagy válság (*Great Depression*) 1929-ben még az 1873-as pénzügyi és gazdasági válságot jelezte; utóbbit átkeresztelték hosszú válsággá (*Long Depression*), így mára már ez a név is foglalt. Bár a másodlagos jelzáloghitel-piaci (*subprime*) jelző kezdetben uralkodó volt, a világgazdasági recessziót és az európai adósságválságot követően csak egy meghatározó részaspektusát jelzi a folyamatnak.¹

Az ingatlanpiaci hitelezésre utaló elnevezés kezdetben nemcsak az akkor még korlátozott következmények, hanem a legkézenfekvőbb válságmagyarázat miatt is indokoltnak tűnt. A pénzintézetek a kockázatos – nem elsőrendű – ügyfeleknek is hitelt nyújtottak, amelyeket bonyolult értékpapírosítási technikákon keresztül tettek vonzóvá, és így eladhatóvá. A hitelminősítők mindegyike rányomták a legbiztonságosabbnak ítélt papíroknak járó tripla A jelzést, így a fenti pénzügyi eszközökből minden ország minden pénzügyi intézménye – beleértve a csak kiemelten biztonságos papírokat vásárló nyugdíjpénztári alapokat is – bevásárolhatott. A kiáramló – elsősorban ingatlanberuházásra szóló – hitelek ingatlanpiaci buborékhoz vezettek, amely a hitelfelvevők bebukásait követően 2007-ben kipukkant. A túlzottan magasnak bizonyuló hitelkínálatot a világgazdaságban uralkodó makropénzügyi egyensúlytalanság tette lehetővé, amely elsősorban a távol-keleti országok, valamint az olaj- és földgáztermelő gazdaságok hatalmas devizakészleteinek az Egyesült Államokba történő átcsoportosítása következtében alakult ki. A fenti folyamatok azonban csak a közvetlen előzményekre mutatnak rá, és kikerülik a reálgazdasági

1 A cikk megírásakor a *Great Crisis* használata számít a leggyakoribb elnevezésnek, amely viszont, ha bevetté válik, a magyar terminológiának gondot okozhat, mivel a 'nagy válság' elnevezés már foglalt.

és szabályozási kérdéseket, amelyek elősegítették mindezek kialakulását. Előbbire többek között a túlzott jövedelemkoncentráció, a termelés és a felhasználás mennyiségi és szerkezeti összefüggései, utóbbira a pénzügyi piacok szabályozása említhető példaként.

Az 1929-es nagy válságot megelőzően – a mostani válsághoz hasonlóan – hatalmas jövedelemkoncentráció és a háztartások ezzel párhuzamosan történt eladósodása volt jellemző az Egyesült Államokban, ezt követően azonban úgy tűnt, hogy a túlzott jövedelemkoncentráció időszaka véget ért. Simon Kuznets (1955) érvelése szerint a preindusztriális gazdaságban általános szegénység volt jellemző, majd a magasabb termelékenységgű ipari szektor térnyerésével az ágazati szinten kialakuló jövedelemkülönbségek az egyenlőtlenség növekedéséhez vezettek. A gazdaság fejlődésével és bővülésével párhuzamosan a megtermelt jövedelem is egyenlőbbben oszlik el, továbbá a gazdagabb társadalom megengedheti a jóléti rendszer (pl. nyugdíj, munkanélküli-segély) fejlesztését, ami tovább mérsékli a fennmaradó különbségeket. Az egyenlőtlenség így az idő függvényében egy fordított „U” alakú görbét ír le.

A jövedelemkoncentráció mértéke az 1929-es nagy válság után tényleg csökkent, és 1954 végére, amikor az American Economic Association éves találkozóján Kuznets az elnöki beszédében vázolta elméletét, az empiria teljes mértékben alátámasztotta őt. A hetvenes-nyolcvanas évektől azonban a trend megállt, és megfordult.² Azóta a közgazdászok egyre jelentősebb hányada tartja fontosnak a jövedelemegyenlőtlenség reálgazdasági, pénzügyi, politikai gazdaságtani következményeinek vizsgálatát.

A *Fordulat* jelen blokkjában közölt cikkek mellett érvelnek, hogy a jövedelemegyenlőtlenség³ pénzügyi, gazdasági és politikai úton is instabilitáshoz vezethet, amelyek mindegyike növeli egy válság kialakulásának a valószínűségét; mindezek nagy szerepet játszottak a mostani turbulens folyamatok kialakulásában is. A gazdasági talpraállás, valamint a későbbi válságok elkerüléséhez szükségesnek tűnő lépések kidolgozása is csak ennek figyelembevételével történhet. A teljes irodalom bemutatása túlmutat a blokk terjedelmi lehetőségein; a jelen írásban a legfontosabb mai vitákat és az ezek kapcsán kialakult törésvonalakat tekintem át.

2 Empirikus adatokért lásd Kaboub et al. és Vandemoortele e blokkban megjelenő írásait. Atkinson és Piketty (2007, 2010) részletes, hosszú távú idősoros bontást közölnek számos konkrét ország jövedelemelosztásának alakulásáról.

3 A jövedelemelosztást és -újraelosztást a háztartások közötti jövedelemkülönbségek, valamint a megtermelt jövedelem funkcionális, azaz a termelési tényezők közötti elosztása és újraelosztása alapján lehet vizsgálni. Jelen blokk az első esetet vizsgálja.

NAGY MÉRSÉKLŐDÉS VAGY MUNKAHELY NÉLKÜLI NÖVEKEDÉS

A gazdaságirányítás és a közgazdaságtan-tudomány a kétezres évek elejétől egy új ünneptel szakaszba lépett az Egyesült Államokban. A szakma legnagyobb kutatói és a gazdaságpolitikusok közösen hirdették, hogy mind az elmélet, mind annak gyakorlati alkalmazása nyugvópontra tért. A nyolcvanas évek közepétől ugyanis eljött a nagy mérséklődés (*Great Moderation*) időszaka: az üzleti ciklusok ingadozásai soha nem látott mérséklődést mutattak. A racionális várakozások elméletének kidolgozása miatt sokszor a mai főáramú makroökonomia atyjának tekintett Nobel-díjas Robert Lucas (2003), a monetáris politika kamatdöntésére algebrai összefüggést kidolgozó (sokak szerint szintén Nobel-díj-várományos) John B. Taylor (2011), vagy a kutatói tevékenységéről is ismert, a Federal Reserve (Fed) jelenlegi elnöke, Ben Bernanke (2004) is egyaránt üdvözölték és hangsúlyozták az új korszak beköszöntét. Az időszak a mérsékelt ingadozáson túl az árstabilitás melletti gyors termelésbővülést is magával hozta, így kétség nélkül a makroközgazdászok legfőbb vágyának beteljesülését jelentette.⁴

Érdekes módon a teljes főáramú közgazdaságtan legalapvetőbb kérdése került ki a fókuszból: az egyensúly és az azt veszélyeztető stabilitási kockázatok. Ez egyrészt az üzleti ciklusok tényleg mérsékelt ingadozásainak volt köszönhető volt, másrészt a hatékony piac hipotézisébe⁵ vetett hit is ezt erősítette. A rendszer számos, az évek során megerősödött instabilitási kockázatot ignorált: a nyolcvanas évektől növekedtek a jövedelemkülönbségek, a kilencvenes években munkahely nélküli növekedés (*jobless recovery*) indult meg, ami tovább fokozta a jövedelemkoncentrációt, végül a kialakult feszültségek enyhítésére és a dotcom-válságot követő gazdasági letargián történő átlendítésre a fogyasztási hitelek támogatásával reagált a gazdaságpolitika, ami a háztartási szektor súlyos eladósodásához vezetett (Rajan 2010).

4 Az említett Taylor-szabály is az infláció, annak céltól való eltérése, valamint a kibocsátási rés függvényében határozza meg a jegybanki kamatpolitikát (Taylor 1993).

5 A hatékony piac hipotézis (*efficient-market hypothesis*) az arbitrázsmentesség feltételének teljesülését jelenti a pénzügyi piacokon, más szavakkal a pénzügyi piacok árazásának hatékonyságát és megbízhatóságát feltételezi. Ez a gazdaságpolitikán belül párosult azzal a nézettel, hogy amennyiben az egyes eszközárak mögött mégsem a reálgazdasági folyamatokkal összeegyeztethető keresleti és kínálati megfontolások jelennek meg, azt nem az erre leghatékonyabban reagálni tudó jegybanknak a feladata megítélni. Ha a piac ne adj' isten tévedett, majd tanul belőle, a monetáris politika pedig igazodik az új körülményekhez.

A jövedelemegyenlőtlenség mint a válság potenciális oka széles körben Raghuram Rajan, a Nemzetközi Valutaalap (IMF) egykori vezető közgazdásza által vált ismertté. Rajan (2010) érvelése szerint az Egyesült Államok nem volt képes kiheverni az 1991-es recessziót. Ezt megelőzően a növekedés munkahelybővüléssel párosult, és az országot jellemző szűkmarkú szociálpolitikát is erre alapozták: a munkakeresési támogatást rendkívül rövid ideig (hat hónapig) folyósítják, az egészségügyi biztosítást a munkahelyhez kötik stb. Ha mindezek mellé hozzátesszük, hogy a reálbérek a nyolcvanas évek óta stagnálnak, miközben a nemzetgazdasági szinten megtermelt jövedelem gyors ütemben növekszik, látványossá válik az elosztás aszimmetriája.

A növekedési többlet egyre nagyobb mértékben a gazdagokhoz csoportosult át, és ebben máig nem történt változás. Az Egyesült Államokban 1981 és 2008 között megtermelt többletjövedelemnek mindössze 4 százaléka jutott az alsó 90 százalékhöz, míg a felső 1 százalék részesedése 57 százalék volt (Saez 2010 adatai alapján). Stiglitz (2012) szerint 2009 és 2010 között a növekedési többlet 93 százaléka jutott a felső 1 százalékhoz (ekkor a nominális GDP-növekedés 3,76 százalék volt).

Az információ- és kommunikáciotechnológiai (ICT) ágazathoz kötődő buborék (dotcom-lufi) kipukkanását követően a megszakadt növekedés fellendítésére és a jövedelemegyenlőtlenség eredményezte társadalmi feszültség enyhítésére nem a bér- és adópolitikával válaszolt a kormány, hanem a jelzáloghitelekre épülő lakásvásárlási programokat hirdetett, a demokratikus ingatlantulajdonlás jegyében lehetővé téve, hogy a szegényebb háztartások komoly adósságot halmozzanak fel, ami végül a jelenleg is tartó válsághoz vezetett (lásd Kaboub et al., jelen kötet).

JÖVEDELEMEGYENLŐTLENSÉG ÉS A VÁLSÁG

A fenti ok-okozati kapcsolatok ugyan térben és időben lehatároltak, számos érv szól amellett, hogy a jövedelemegyenlőtlenség gazdasági, pénzügyi és politikai⁶ téren is növeli a válság kialakulásának valószínűségét. A nemzetközi monetáris és pénzügyi rendszer reformjára javaslatokat kidolgozó ENSZ szakértői bizottság (Joseph Stiglitz Nobel-díjas közgazdász elnöke után a bevett elnevezése Stiglitz-bizottság lett) (Stiglitz et al. 2009) kiemelt hangsúlyt helyez az országon belüli és az országok közötti jövedelemegyenlőtlenségekre mint instabilitási kockázatokra. Ezt a gondolatot viszi tovább a holland kormány külügyminisztériuma által megrendelt tanulmány (Vandemoortele, jelen kötet) is.

6 A politikai magyarázatokra többek között lásd Hirschman ([1973] 2008).

Az alábbiakban a jövedelemegyenlőtlenségek lehetséges hatásai közötti fontos összefüggést mutatom be, és ismertetem az arra válaszul született kritikát.

Kumhof és Ranciére (2010, 2011) a főáramú makroökonómia eszköztárával (dinamikus és sztochasztikus általános egyensúlyi elméleti modell) a túlzott jövedelemkoncentráció és a pénzügyi liberalizáció következményeit vizsgálja a pénzügyi stabilitásra. A kiinduló modell a társadalmat a jövedelmi helyzet alapján felső 5 és alsó 95 százalékra osztja, és a reálbérből, a háztartások által felvett hitelekben, valamint a külső egyensúlyban történő változás hatását nézi meg az alkupozíció felső 5 százalék javára történő eltolódásakor.

Mivel a változás a jövedelemátcsoportosítás következtében az alsó csoport fogyasztását korlátozná, miközben a felső csoport megtakarítása növekszik, ez önmagában nagyobb hitelkínálathoz, valamint az alsó csoport nagyobb hitelkeresletéhez vezet. A modell nyitott gazdaságot feltételez, így a felső csoport befektetési lehetőségei ugyan nem korlátozódnak a hazai hitelpiacra, azonban a külföldről beáramló pénzügyi eszközökkel együtt a hitelfelvételi lehetőségek és a háztartások eladósodásának a lehetősége növekszik. A modell eredményei alapján az alkupozíciók változatlanul tartásához képest a reálbérek 10 év alatt 9 százalékkal csökkennek, a törlesztőrészek nagysága a háztartások jövedelmének 60 százalékról a 100 százalékára ugrik, míg a folyó fizetési mérleg egyenlege több mint a GDP 1 százalékával csökken.

Mindez azonban nincs tekintettel a pénzügyi liberalizáció mértékére, amely jelentős hatással van a külföldről beáramló hitelkínálatra, valamint a hitelfelvételi lehetőségekre. A bővített modell megerősíti az intuíciót: azokban az országokban, ahol pénzügyi deregulációt hajtottak végre, jóval nagyobb instabilitási kockázatok jöttek létre, mint az alapmodellben. A hitelezés mértéke ugyanis még erőteljesebbé válik a nagyobb mennyiségű külföldről beáramló hitel miatt, így a háztartások nagyobb eladósodása mellett a folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP 2,5 százalékával csökken 10 év alatt.

A modell korrekciója az erősen szabályozott pénzügyi piacokon azonban ellentétes eredményhez vezet, mint amit az alapmodell sugall. Mivel a belföldi piacon a hitelfelvételi lehetőségek korlátozottak, a felső 5 százalék alkupozíció-változásból eredő többletmegtakarításának egy nagy hányada kiáramlik az országból, miközben a külföldi pénzügyi források beáramlására csak mérsékelt a lehetőség. Így azokban az országokban, ahol erősödik a jövedelemkoncentráció, miközben a pénzügyi piacok továbbra is szabályozottak maradnak, a folyó fizetési mérleg egyenlege növekszik.

Kumhof és Ranciére modellje olyan szempontból is figyelemre méltó, hogy egy új aspektussal bővíti a makropénzügyi egyensúlytalanságok magyarázatát. A klasszikus érvelések többnyire a folyó fizetési mérleg oldaláról igyekeznek megérteni az Egyesült Államok eladósodását, azaz elsősorban a kereskedelmi többletre és a kereskedelmi partnerek leértékelt/túlértékelt devizáira összpontosítanak. A devizatartalék oldaláról történő

magyarázatok a dollár tartalékvaluta szerepére, valamint az 1997-es ázsiai válság következményeire támaszkodnak.⁷ A fenti modell azonban a tökémerleg oldaláról magyarázza az egyensúlytalanságokat.

A válságnak a jövedelemegyenlőtlenség irányából történő magyarázatát azonban többen vitatják, és sokan a Fed monetáris politikájára vezetik vissza a következményeket. Obstfeld és Rogoff (2009) szerint „szokásos okok eredménye” a válság (alacsony Fed-kamatok és a feltörekvő gazdaságok gazdaságpolitikája által lehetővé váló olcsó hitelek), Taylor (2009) szerint, ha az általa megadott szabályt követi a Fed, elkerülhető lett volna a válság.⁸

Bordo és Meissner (2012) ennél tovább megy: a szerzők a monetáris politika felelősségének bemutatásán túl az egyenlőtlenséggel kapcsolatos magyarázatokat igyekeznek cáfolni. Míg Rajan, valamint Kumhof és Rancière csak az Egyesült Államokat vizsgálja (utóbbiak fő cikke az 1929-es, illetve a jelenlegi válság előzményeivel foglalkozik), addig Bordo és Meissner egy jóval hosszabb, több országra kiterjedő mintát (14 ország, 25–75 éves időintervallumok) elemez; írásuk a túlzott hitelkiáramlás főbb okait keresi. Eredményeik szerint a vizsgált változók közül a jövedelemegyenlőtlenség nem bizonyult szignifikánsnak, szemben az alacsony kamatszinttel. Utóbbi gyors növekedéshez és hitelkereslethez vezet, a hitelpiaci fellendülésen keresztül pedig növeli a válság kialakulásának valószínűségét.

Bordo és Meissner azonban – szemben a vita tárgyául megjelölt cikkekkel – nem a jövedelemegyenlőtlenség lehetséges hatását, hanem a válság eredetét vizsgálják. Rajan az egyenlőtlenség okozta politikai nyomásra, továbbá a világban jelenlévő

7 A válságba került országok nagymértékben támaszkodtak a termelésnél külföldi tőkére, azonban miután ezek gyors kiáramlása okozta a válságot, valamint az IMF csak igen szigorú követelmények mellett biztosított számukra hitelt, változtattak a gazdaságpolitikájukon: csökkentették a külföldi tőke termelésben betöltött szerepét, valamint nagy mennyiségű devizatartalékot halmoztak fel (Rajan 2010: 3. fejezet).

8 Az eredetileg a Fed monetáris politikai döntéseit leíró, később viszont a kamatdöntések értékelésére viszonyítási pontként használt Taylor-szabály – mint maga Taylor és mások is rámutattak még a válság előtt – egy magasabb alapkamatot implicált a 2000-es évektől. A közgazdász által nagy eltérésnek (*Great Deviation*) nevezett különbségnek Hofmann és Bogdanova (2012) szerint csak részben volt oka a monetáris politika. A babyboom generációja, valamint a fejlődő országok devizatartalékai is erőteljes lefele mutató nyomást jelentettek, így az egyensúlyi reálkamatok alacsonyabbak voltak, mint amit az Egyesült Államok reálnövekedése indokolt volna. Ugyanakkor a szabály maga a monetáris politika számára releváns szempontokat (pl. pénzügyi stabilitás) és eszközöket (pl. devizatartalék, jegybanki eszközállomány alakulása) nem veszi figyelembe.

hitelmennyiségre, míg Kumhof és Rancière az egyenlőtlenség okozta hitelkínálat és hitelkereslet növekedésére, valamint az ebből eredő (a háztartásokra és a nemzetgazdaságokra nehezedő) adósság okozta instabilitásra koncentrálnak. A fentiek cáfolata azoknak az eseteknek a bemutatása lehetne, ahol a jövedelemegyenlőtlenség ellenére (pénzügyileg liberalizált piacokon) nem következett be a túlzott hitelkiáramlás; azaz nem állították, hogy a jövedelemegyenlőtlenség lenne a válságok legfőbb oka. Pont a válságelemzések klasszikus beruházás ciklus-magyarázata esik ki vizsgálati dimenziójukból, amikor a fogyasztói hitelekre összpontosítanak.

Bordo és Meissner e cikkükben ettől még két fontos – egy explicit és egy implicit – következtetésre jutnak. Az első az alacsony kamatok által vezérelt prociklikus politikára vonatkozik. Szemben azonban a Taylor-szabállyal, amely a monetáris politikára koncentrálna, és nincs tekintettel arra a külső környezetre, ahol a monetáris döntéshozóknak cselekedniük kell, a szerzők minden egyes példájuknál – ha nem is tették ezt explicitté – a szabályozói és a politikai környezet szerepét hangsúlyozták. Ausztráliában, az Egyesült Királyságban és Svédországban a nyolcvanas években kialakuló válságokat a pénzügyi piacok liberalizációja hozta magával. (Ez a tapasztalat Kumhof és Rancière eredményeivel is megegyezik: modelljük alapján ugyanis a pénzügyi liberalizáció alacsonyabb kamatkörnyezetet hoz magával.) A szerzők ezen túlmenően Japán példáját hozzák fel, ahol az expanzív monetáris politika részben az Egyesült Államok részéről az országra helyezett külső nyomás következtében alakult ki, majd végül a szigetország legalább egy évtizedig tartó stagnálásához vezetett.

A szabályozói és politikai környezet nyolcvanas évekbeli átalakulása szintén együtt vezetett el a növekvő eladósodottságon és gazdasági egyenlőtlenségen keresztül az Egyesült Államok mostani válságához. Mindezt az alábbiakban a New Deal mentén létrejött társadalmi megegyezésen és annak leépítésén keresztül mutatom be.

A NEW DEALT ÖVEZŐ TÁRSADALMI MEGEGYEZÉS LEBONTÁSA

Négy évvel az 1929-es válságot követően az Egyesült Államok még mindig nem került ki története egyik legsúlyosabb recessziójából. A gazdasági és társadalmi következményeit tekintve egyaránt súlyos időszak azonban lehetőséget teremtett a Franklin D. Roosevelt elnök által meghirdetett 3R-politikára: *Relief, Recovery, Regulation* (segítség, kilábalás, szabályozás). A *Relief* a munkavállalók támogatását jelentette – beleértve a szakszervezetek megerősítését is –, a *Recovery* a növekedés beindítását célozta, amely később a teljes foglalkoztatottság elérésének céljával párosult, végül a *Regulation* a pénzügyi szektor

tevékenységének korlátok közé szorításával volt egyenértékű, és az 1933-as Glass-Steagall Act formájában vált ismertté. Bár mindez megnövekedett állami szerepvállalást, szabályozást jelentett, a nagy válságot követően a gazdaság minden szereplője – beleértve a legnagyobb pénzügyi és nem pénzügyi vállalatokat is – elfogadta, hogy mindez elkerülhetetlen a válságból való kilábaláshoz és hosszú távon a kapitalizmus fennmaradásához.

A nagy történelmi kompromisszum azonban a profitráták hetvenes évek végi esésével olvadni kezdett, és a neoliberais politika és a finanszírozás időszakára vált uralkodóvá (lásd Kotz 2009); mindez a New Deal mentén kialakult és a fenti három pontban rögzített társadalmi megegyezés felrúgásával járt együtt.⁹ A *Relief* és a *Recovery* lebontása kéz a kézben járt. A szakszervezetek ellen jelentős támadás indult az angolszász országokban, ezzel a munka és a tőke közötti alkupozíció egyértelműen az utóbbi javára tolódott, ami a bér- és adópolitikában egyaránt megnyilvánult. A reálbérek stagnálását a személyi jövedelemadóban is változások kísérték: a korábbi évek 90 százalékos kulcsait 40 százalék környékére vágták vissza, és csökkent a befektetésekből származó jövedelmet terhelő adók szerepe is az újraelosztásban.

Ezzel párhuzamosan a teljes foglalkoztatottság elérésének korábban megkérdőjelezhetetlen programját a friedmani természetes munkanélküliségi ráta elmélete¹⁰ váltotta fel (Friedman 1968), ezzel támaszt biztosítva az új monetáris politikai irányelveknek. A jegybank a hetvenes évek végétől az árszínvonal őrévé vált, és ambivalensen tekintett a stagnáló reálbérekre és a magas munkanélküliségre: sajnálattal fogadta őket, de megnyugvással vette tudomásul inflációt leszorító hatását (lásd például Alan Greenspan Fed-elnököt [idézi Galbraith 1998: VII]).

A háztartások jövedelmi helyzetét egyértelműen negatívan érintő változások mellett került sor a már említett pénzügyi piacok liberalizációjára, ezzel fokozatosan leépítve a *Regulation* keretében hozott szabályozások nagy részét.¹¹ A nyolcvanas évek deregulációs hullámát többek között az önszabályozó, hatékony piacokba vetett hit is

9 A fenti folyamat nem tükrözi a republikánus és demokrata pártok politikáját. Egyrészt a New Deal jelentette az új töréspontot a harmincas években, amely mentén a politikai pártok és a szavazók is újrendeződték. Másrészt, mire az első republikánus kormány hatalomra jutott, az alapelvek annyira megszilárdultak, hogy sem Eisenhower, sem Nixon adminisztrációja nem kérdőjelezte meg azokat. A Ronald Reagan idején kibontakozó neoliberalizmus alapelvei ugyanakkor a demokrata Bill Clinton adminisztrációja alatt is megmaradtak.

10 Az elmélet NAIRU-ként (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment) is ismert.

11 Az 1933-as Glass-Steagall Act rendelkezéseit fokozatosan leépítették, a kamatlábak szabályozását mérsékeltek, lazították a pénzügyi szektort felosztó korlátozásokat (Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act 1980-ban, Garn–St. Germain Depository Institutions Act

támogatta, azonban a globalizáció hatására eleve erősödő verseny a pénzügyi szektorban még inkább fokozta és agresszív tette a hitelezési gyakorlatokat. Az árgus tekintettel a kibocsátási résre és az inflációra figyelő monetáris politika – a meghozott intézkedései alapján – jobb esetben közömbösen tekintett az adósság növekedésére és a megtakarítási hányad visszaesésére,¹² növelve ezzel nem csak az egyes szektorok, hanem gyakran a teljes nemzetgazdaság kitettségét.¹³

A jelen válságot követően hamar előtérbe került a fenti adatokról szóló statisztikák fontossága, valamint az adósságot is figyelembe vevő létező elméleti keretek újrafelfedezése. A gazdasági és társadalmi teljesítményt mérő mutatók felülvizsgálatára összehívott – Joseph Stiglitz, Amartya Sen és Jean-Paul Fitoussi nevével fémjelzett – bizottság a gazdasági és környezeti fenntarthatóságot szem előtt tartva új javaslatok mellett a már létező mutatók között is ajánlott egy prioritási sorrendet: az állományi adatokra (mint az adósság), továbbá a rendelkezésre álló jövedelemre, valamint annak fogyasztás és megtakarítás szerinti felbontására a jelenleginél nagyobb hangsúlyt kell helyezni (Stiglitz, Sen, Fitoussi et al. 2009). Elméleti fronton ugyan már a nyolcvanas években is voltak olyan megközelítések, amelyek az adósságra helyezték a hangsúlyt,¹⁴ azonban akkor az infláció jelentette a gazdaságpolitika prioritását. Minden más válságkockázatot jelentő tényező (pl. eszközárborok, pénzügyi stabilitás) másodlagos fontosságúvá vált.¹⁵

Az 1929-es nagy válságot követő gazdaságpolitika leépítését gyakran a globalizáció kihívásaira adott komplex válasz részeként kezelik és annak szükségszerűségét

1982-ben), 1991-ben további meghatározó részeit törölték el a törvénynek, majd 1999-ben hatályon kívül helyezték.

12 Az Egyesült Államok kifejezetten ösztönözte az eladósodást a kétezres években.

13 A 2000-es években kialakult spanyol ingatlanpiaci lufi kipukkanásának következményeit végül az állam tompította, a hatalmas átvállalt adósság azonban megnövelte az államcsőd kockázatát, megnehezítette és megdrágította a refinanszírozását. Magyarországon a lakosság devizaadósságának a devizatartalékon és a forint árfolyamán keresztül szintén nemzetgazdasági következményei vannak.

14 Lásd Minsky (1986). Hyman Minsky az adósságdeflációt vizsgálta, valamint a pénzügyi piacok deregulációjának éles kritikus is volt. Utóbbi oka többek között, hogy a kapitalizmus – érvelése szerint – a pénzügyi piacokon keresztül immanens módon magában hordozza a válságokat ([1964] 2009).

15 A monetáris politikán belül az inflációs célkövetés rendszere ennek a folyamatnak a kibontakozása, azonban a fentiek ugyanúgy jellemzőek voltak a reálgazdasági célokat is támogató intézményeknél, mint amilyen az Egyesült Államok jegybankjának szerepét betöltő Federal Reserve.

hangsúlyozzák. A felerősödő ágazati verseny és a termelésítényező-áramlás felgyorsulásának következményeit egyetlen ország sem tudja kikerülni, a jövedelemegyenlőtlenség okait vizsgáló James Galbraith (2012) azonban hangsúlyozza, hogy mindegyik számos választ adhat egy ország, és a *laissez faire* politika csak egy lehetőség a sok közül; nem következik ebből sem a pénzügyi piacok deregulációja, sem a jövedelemegyenlőtlenség országon belüli súlyosbodása.¹⁶

A fenti érvelés szerint a New Deal keretében elfogadott pontok lebontásának lényeges szerepe volt a jövedelemegyenlőtlenség növekedésében és az egyensúlytalanságok kialakulásában. Mindemellett azonban létezik egy másik érvelés is, amely más intézményi problémákkal és az arra adott piaci válasszal magyarázza a túlzott jövedelemkoncentráció kialakulását.

AZ EGYENLŐTLENSÉG OKAI: POLITIKA VAGY PIAC

A politikai gazdaságtani érvek (például Galbraith 1998, 2012; Stiglitz 2012) a jövedelemegyenlőtlenség magyarázatára a hatalmi viszonyok átalakulásában és az erőforrások ettől nem függetleníthető elosztásában látják a magyarázatot. Ezt támasztják alá az előző részben leírt folyamatok: a bér- és adópolitikai változások, a szakszervezetek alkupozícióinak visszavágása, a háztartások pénzügyi stabilitását háttérbe szorító gazdaságpolitika. A jövedelemkoncentráció magyarázatára azonban van egy másik, elég elterjedt magyarázat, amely ugyan nem zárja ki a politikai gazdaságtani érveket, azonban a két elmélet között mégis erős a rivalizálás. Ez a megközelítés nagyobb súlyt helyez a piaci folyamatokra, és így a főáramú közgazdászoknál is ez a nézet számít inkább elfogadottnak.

Az elmélet a munkaerőnek az adott technológiai környezetben szükséges készségeiben rejlő különbségre összpontosít (*skill-biased technical change*): folyamatos technológiai fejlődést feltételez, amelyhez a munkaerőnek folyamatosan igazodnia kell. Goldin és Katz (2008) szerint az Egyesült Államokban az átlagos képzettségi szint folyamatosan

16 A 2000-es évek Argentínájá és Brazíliájá – miután a washingtoni konszenzus által diktált fejlődési modell gazdasági-pénzügyi válságba vitte az országot – egy egyenlőbb társadalmi berendezkedést támogató modellre tért át (Galbraith 2012: 11. fejezet). Ugyanakkor nem minden országnak egyenlő a mozgástere – teszi hozzá Galbraith –, a válságokban csak a pénzügyi piacok által megbízhatónak ítélt, biztonságos országoknak van lehetőségük a gazdasági talpraálláshoz szükséges anticiklikus politikát folytatni, és így elsősorban pont a kis, nyitott gazdaságokat kényszerítik a piacok prociklikus gazdaságpolitikára.

növekedett, lépést tartva a technológiai változással, egészen az 1980-as évekig, amikor a trend megtorpant. A jövedelmi olló ettől kezdve egyre szélesebbre nyílt, mivel a vállalatok megfizették a magasán képzett munkaerőt (*college premium*), ugyanakkor sokak jövedelme stagnált, mivel a munkájukkal létrehozott érték nem változott.¹⁷

Galbraith (1998) ugyan elismeri, hogy az adott időszakban tényleg megtorpant a képzettségi szintet korábban jellemző növekedés, azonban véleménye szerint ez nem magyarázza a kialakult gazdasági egyenlőtlenséget, mivel a bérek alakulása mindig politikai kérdés volt, mint ahogy a nyolcvanas évektől a kormányzat egy közömbös monetáris politikával és a szakszervezetek gyengítésével szintén hozzájárult a reálbérek stagnálásához. A technológiai változások ugyanakkor olyan értelemben fontos szerepet töltek be, hogy az állam – miközben a teljes makrogazdasági fókuszról pár részaspektusra, így például egyes termelőágazatokra fordította a figyelmét – a technológiaiintenzív iparágak lehetőségeit javította, megerősítve ezzel azok hatalmi pozícióit. Az, hogy a reálbérek stagnálását piaci tényezőkre vezetik vissza, fontos ideológiai következményekkel jár – teszi hozzá Galbraith –, mivel ez a felelősség nagy részét áthárítja a munkavállalóra, aki tényleg annyit keres, amennyit a munkája ér.

A KILÁBALÁS IRÁNYA ÉS MOZGÁSTERE

A válság különböző interpretációiból különböző kilábalási utak következnek. Attól függetlenül, hogy a jövedelemegyenlőtlenségek minden esetben válsághoz vezetnek-e, vagy sem, számos instabilitási kockázatot hordoznak magukban, amire a felelős gazdaságpolitikának figyelemmel kell lennie. Ha a mostani nagy válság kialakulásának a jelen tanulmányban megjelölt okait nézzük, akkor mind a munkavállalói oldal érdekképviseletének a megerősítése, mind az oktatás fejlesztése kiemelt jelentőséggel bír. Előbbi lehetőséget biztosít a termelésben résztvevő legnagyobb csoport érdekérvényesítő képességének helyreállítására, utóbbi pedig az egyes egyéneknek jelent kedvezőbb lehetőséget az elhelyezkedésre, kvalifikáltabb, jobban fizető állások elnyerésére. Mindez azonban nem jelent rövid távú megoldást, így olyan sürgős kormányzati lépésekre van szükség, amelyek egyszerre támogatják a gazdasági növekedést és mérséklik a jövedelemegyenlőtlenségeket.

A *Fordulatban* közölt két tanulmányból Kaboub és szerzőtársai az állami szerepvállalást a posztkeynesiánus végső munkahelyteremtő szerepében látják, és javasolataikat elsősorban az Egyesült Államoknak címezik, addig Vandemoortele az országon belüli és

17 A következtetés megegyezik a neoklasszikus közgazdaságtan érvelésével: a munkaerő bére megegyezik a munkaerő határhasznával. Az elmélet kiigazítására ugyanakkor már a harmincas években megjelentek az alkuerőt magukban foglaló elméletek.

az országok közötti egyenlőtlenségre adott közpolitikai válaszokról és azok gazdasági következményeiről is részletesen értekeznek, figyelembe véve az egyes javaslatokkal szembeni esetleges ellenvetéseket, valamint a piacok által prociklikus politikára kényszerített országok lehetőségeit is.¹⁸

2012-ben ugyan már legalább négy éve, hogy tart a válság, azonban nincsenek meg azok a feltételek, amelyek az 1933-as kompromisszumnál megvoltak. Jelenleg a válságból történő kilábalást segítő monetáris politikai lépések mennyiségi lazítással és alacsony államkötvénykamatokkal igyekeznek a befektetőket az ingatlanpiacra és a részvénypiacra terelni, ami átmenetileg tovább növeli a jövedelemegyenlőtlenséget, hiszen nem csak a még ki nem lakoltatott házáinak értékét emeli meg, hanem a kockázatos papírokat kezükben tartók vagy ingatlanokkal rendelkezők – azaz elsősorban a jómódúak – vagyonát is növeli; az alacsony jegybanki kamatok pedig a megtakarításaikat állampapírokban tartó óvatos lakosok, valamint a nyugdíjpénztártagok kifizetéseit csökkenti (Stiglitz 2012: IX. fejezet; El-Erian 2012).¹⁹ A bebukásukkal „rendszerszintű” veszélyeket okozó pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok kimentése rövid távon a jelenlegi és – a felvett hiteleken keresztül – a jövőbeli adófizetők pénzének a pénzintézetek felé történő átcsoportosítását jelentette.

A válságkezelés során történő vagyonátcsoportosítás így közel sem hozza a befektetőket és a vállalati Amerikát olyan helyzetbe, hogy rászoruljon a kompromisszumra. Az eddigi utolsó momentum erre a Lehman Brothers bedőlését követő hónapok voltak, amikor a hitelpiac befagyása miatt a gazdaságpolitika gyors és radikális lépésekre szánta el magát. Ekkor vált a G20 politikailag jelentős intézménnyé, második Bretton Woodsról beszéltek, sorra születtek meg a válság megoldására a jelenlegi rendszer lényeges megváltoztatását javasoló tanulmányok (például a már említett Stiglitz, Sen, Fitoussi et al. 2009; Stiglitz et al. 2009), továbbá nemzetgazdasági és nemzetközi szinten egyaránt elindult a pénzügyi szektor szabályozása.²⁰ Az első ijedséget követően azonban enyhült a nyomás,

18 A tanulmány, bár a holland kormány megbízására készült, nincs tekintettel az Európai Unió szabályozására, amely nem ad – legalábbis elvileg – teret egyes javaslatok megvalósítására: pl. a tőkeerleg korlátozása, a jegybank jelenlegi – inflációs célkövető rendszerben betöltött – szerepkörének újragondolása.

19 A fenti mondat az Egyesült Államok monetáris lazításának egy újabb társadalmi megegyezést gátló következményeit, és nem annak összes hatását írja le. Az említett monetáris lépések segíthetik a munkahelymegtartást és -teremtést, továbbá az ingatlan- és eszközárak emelkedése felgyorsíthatja a válságból való kilábalást.

20 A pénzügyi piacok szabályozására törvényt fogadtak el az Egyesült Államokban (Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) 2010-ben, valamint módosították a bankok globális szabályozásáról szóló bázeli egyezményt 2010/2011-ben (Bázel III).

és így a változtatás kényszere is. Mára az Egyesült Államok republikánus elnökjelöltje, Mitt Romney a Dodd-Frank Act enyhítésével kampányol, az Európai Unió a Bázel III. névre hallgató bankszabályozás hatálybalépési határidejét pedig már többször kitolta.

Bár a fentiekben a neoliberais átalakulást az Egyesült Államokban a New Deal mentén született társadalmi megegyezés lebontásán keresztül mutattam be, nem gondolom, hogy a program főbb pontjainak egy az egyben történő visszaállítása üdvös lenne. A *Relief* és *Recovery* kapcsán egy tényező biztos van, amely nem folytatható, és ez a korlátok nélküli növekedés politikája. Az 1929-es nagy válságot követően kialakult gazdaságpolitika – részben az akkori főáramnak számító institucionalista közgazdaságtan hatására – az alulfogyasztásban látta a legfőbb problémát,²¹ és a mostani válság alatt is megjelentek olyan vélemények, amelyek e mentén képzelik el a jövedelemegyenlőtlenség csökkentéséhez és a gazdaság talpraállásához szükséges lépéseket.²²

A New Deal jegyében kialakult politikai konszenzus minden probléma megoldására a növekedést adta válaszul (Collins 2000),²³ ez azonban az egyre látványosabban szűkülő környezeti lehetőségek miatt nem lehet fenntartható javaslat, vagy legalábbis nem képezheti tartósan a gazdaságpolitika alapját. Egy jövőbeli gazdaságirányítás alapját meghatározó gazdaságképnek túl kell mutatnia a termelés megfelelő szintjét – azaz a túltermelés és az alulfogyasztás dilemmáját – övező vitán, és a termelés és a felhasználás szerkezetével, valamint az elosztási csatornákkal is foglalkoznia kell.

Önmagában ugyanis a piaci mechanizmus nem teljesítette a tőle elvártakat. Stiglitz (2012) szerint stabilitást és hatékonyságot kellett volna nyújtania, azonban mindkét területen csődöt mondott. Az előbbi következménye látványos, utóbbiról pedig az alábbiakat írja:

21 A Roosevelt-adminisztráció első lépései a válságot még túltermelési válsággként kezelték, és a verseny szigorú szabályozását, valamint ár- és bérrögzítést vezettek be. A részben ennek a kivitelezésére szolgáló National Recovery Administrationot alkotmányellenesnek ítélte a Legfelsőbb Bíróság és 1935-ben megszüntette.

22 Lásd például Robert B. Reich (2010).

23 A korabeli interpretációra lásd a később Nobel-díjas, és a hatvanas évek gazdaságpolitikájában aktív szerepet játszó James Tobinnak az American Economic Association előtt Economic Growth as an Objective of Government Policy címen megtartott beszédét (1964).

„A piac értékének a hatékonyságot szokás tekinteni. A piac azonban szemmel láthatólag *nem* hatékony. A közgazdaságtan legfontosabb alaptörvényének – amely, ha a gazdaság hatékonyan működik – teljesülnie kell: a keresletnek meg kell egyeznie a kínálattal. Ezzel szemben egy olyan világban élünk, ahol temérdek szükséglet nem talál egymásra. Nem valósulnak meg befektetések, amelyek a szegényeket kiemelnék a nyomorból, amelyek a kevésbé fejlett gazdaságok fejlődését támogatnák Afrikában vagy a világ más kontinensein, vagy amelyek a globális felmelegedés kihívásaira felkészítenék a globális gazdaságot. Mindeközben viszont hatalmas mennyiségű kihasználatlan erőforrás van a világban: munkások és gépek, amelyek vagy egyáltalán nem, vagy a lehetőségeikhez mérten mérsékelten termelnek. [...] Az Egyesült Államokban milliókat lakoltatnak ki; az ország dugig van üres házakkal és hajléktalanokkal” (Stiglitz 2012: xi–xii).

A piaci fundamentalizmus és a központilag tervezett országok tapasztalatai látványos eredményeket mutatnak arra nézve, mi történik, ha a piac vagy az állami gazdaságirányítás lényegi külső kontroll nélkül működik. Mindkét intézmény magába kódolja a kudarokat, így egyik létezése sem tudja biztosítani a stabilitást és a hatékonyságot felügyelet és ellenőrzés, áttekinthetőség és transzparencia nélkül. Bár a gazdasági elemzések gyakran eltekintenek a válságoktól és a háborúktól mint torzító tényezőktől, ezzel azonban a közgazdaság látóköréből is kikerülnek a gazdasági ciklusok.²⁴ A gazdasági rendszerek működését a ciklus egészét figyelembe véve kell megítélni, és nem csak akkor, amikor a gazdaság növekedési üteme az éppen potenciálisnak hitt pálya közelében van.

Bár az Occupy Wall Street mozgalom a 99 százalék jelenlétét hangsúlyozta a gazdasági javak és szolgáltatások, valamint pénzügyi eszközök elosztásban kiemelkedő súllyal szereplő 1 százalékkal szemben, azonban a jelenlét nem azonos a hatalmi pozícióval. Bár a társadalomra gyakran mint egyes egyének sokaságára és nem mint kollektívára tekintenek, és így látszólag nem jelennek meg akkora szereplőként, hogy válság esetén a nagypolitika a kimentésükkel foglalkozzon – szemben a jól meghatározott érdekekkel rendelkező, egységesen fellépni képes „felső 1 százalékkal” és vállalataikkal –, a jelenlegi válság rámutat arra, hogy a jövedelemegyenlőtlenségnek rendszerszintű kockázatai vannak. A társadalom minél szélesebb rétegeinek kell artikulálnia ezt, és egységesen kell fellépniük érdekeik képviselője mellett.

24 A termelés kiemelkedően jó teljesítménye gyakran egy súlyos recesszió rombolását pótolja. A II. világháborút követő két évtized növekedése részben a háború okozta károk helyrehozataláról szólt. A kelet-európai poszt szocialista térség gazdasági növekedésének kilencvenes-kétezres éveket követő fellendülése nehezen értelmezhető az 1990–1993/1994-ig tartó súlyos recesszió nélkül (lásd például Erdős 2012).

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Atkinson, Anthony B. – Piketty, Thomas (szerk.) (2007): *Top Incomes over the Twentieth Century: A Contrast Between Continental European and English-Speaking Countries*. Oxford University Press.
- Atkinson, Anthony B. – Piketty, Thomas (szerk.) (2010): *Top Incomes: A Global Perspective*. Oxford University Press.
- Bernanke, Ben (2004): *The Great Moderation. Remarks by Governor Ben S. Bernanke*. Az előadás az Eastern European Association találkozóján hangzott el 2004. február 20-án, Washington, D.C.-ben. Interneten: <http://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2004/20040220/default.htm> (Letöltve: 2012.10.01.).
- Bordo, Michael D. – Meissner, Christopher M (2012): Does Inequality Lead to a Financial Crisis. In: *NBER Working Paper Series*, No. 17896.: 1–29.
- Collins, Robert M. (2000): *More: The Political Economy of Growth in Postwar America*. Oxford University Press.
- El-Erian, Mohamed (2012): What the Fed's Historic Bet Means for You. In: *The Atlantic*. Interneten: <http://www.theatlantic.com/business/archive/2012/10/what-the-feds-historic-bet-means-for-you/263094/> (Letöltve: 2012.10.05.).
- Erdős Tibor (2012): Egykulcsos jövedelemadó és gazdasági növekedés. In: *Közgazdasági Szemle*, Vol. 59., No. 2.: 109–138.
- Friedman, Milton (1968): The Role of Monetary Policy. In: *The American Economic Review*, Vol. 58., No. 1.: 1–17.
- Galbraith, James K. (1998): *Created Unequal: The Crisis in American Pay*. Twentieth Century Fund.
- Galbraith, James K. (2012): *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*. Oxford University Press.
- Goldin, Claudia – Katz, Lawrence F. (2008): *The Race Between Education and Technology*. Belknap Press of Harvard University Press.
- Hirschman, Albert O. ([1973] 2008): A jövedelemegyenlőtlenségekkel szembeni változó tolerancia a gazdasági fejlődés folyamatában. In: *Fordulat*, No. 3.: 20–38.
- Hofmann, Boris – Bogdanova, Bilyana (2012): Taylor Rules and Monetary Policy: A Global „Great Deviation”? In: *BIS Quarterly Review*, szeptember: 37–49.
- Kaboub, Fadhel – Todorova, Zdravka – Fernandez, Luisa (2012): Pénzügyi instabilitás és egyenlőtlenség: A másodrendű jelzaloghitel-válság minskyánus strukturális elemzése. In: *Fordulat*, No. 17.
- Kotz, David M. (2009): Neoliberalizmus és finanszírozás. In: *Fordulat*, No. 4.: 64–81.

- Kumhof, Michael – Rancière, Romain (2010): Inequality, Leverage and Crises. In: *IMF Working Paper*, No. WP/10/268.: 1–37.
- Kumhof, Michael – Rancière, Romain (2011): Unequal = Indebted. In: *Finance & Development*, szeptember: 25–17.
- Kuznets, Simon (1955): Economic Growth and Income Inequality. In: *The American Economic Review*, Vol. 45., No. 1.: 1–28.
- Lucas, Robert E., Jr. (2003): Macroeconomic Priorities. In: *American Economic Review*, Vol. 93., No. 1.: 1–14.
- Minsky, Hyman P. ([1964] 2009): Hosszú hullámok a pénzügyi kapcsolatokban: pénzügyi tényezők a súlyosabb válságokban. In: *Fordulat*, No. 4.: 6–21.
- Minsky, Hyman P. (1986): *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press.
- Obstfeld, Maurice – Rogoff, Kenneth (2009): Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes. In: *CEPR Discussion Paper*, No. 7606.
- Rajan, Raghuram (2010): *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*. Princeton University Press.
- Reich, Robert B. (2010): *Aftershock: The Next Economy and America's Future*. Alfred A. Knopf.
- Saez, Emmanuel (2010): Saez cikkeihez használt adatai a honlapján megtalálhatók: <http://emlab.berkeley.edu/~saez/>. Ebből a TabFig2008.xls-t használtam: <http://www.econ.berkeley.edu/~saez/TabFig2008.xls>. Az adatokat az Economic Policy Institute vizuális, interaktív formában feldolgozta: <http://stateofworkingamerica.org/who-gains/>. (Letöltve mindegyik honlapnál: 2012.10.01.).
- Stiglitz, Joseph E. (2012): *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future*. W. W. Norton.
- Stiglitz, Joseph E. et al. (2009): *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*. Interneten: http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf (Letöltve: 2012.07.15.).
- Stiglitz, Joseph E. – Sen, Amartya – Fitoussi, Jean-Paul et al. (2009): *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*. Interneten: http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport_anglais.pdf (Letöltve: 2012.07.15.).
- Taylor, John B. (1993): Discretion Versus Policy Rules in Practice. In: *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 39., No. 1.: 195–214.
- Taylor, John B. (2009): *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*. Hoover Institution Press.
- Taylor, John B. (2011): The Cycle of Rules and Discretion in Economic Policies. In: *National Affairs*, No. 7.: 55–65.

Tobin, James (1964): Economic Growth as an Objective of Government Policy. In: *American Economic Review*, Vol. 54., No. 3.: 1–20.

Vandemoortele, Milo (2012): Országon belüli egyenlőtlenségek, globális egyensúlytalanság és pénzügyi instabilitás. In: *Fordulat*, No. 17.