

Fiskális politika az öröklétnek – államadósság: ördög vagy messiás?*

Olivier Blanchard: *Fiscal Policy Under Low Interest Rates*.
MIT Press, 2023, 192 o.

A közgazdasági fősodor véleménykánóját egyre több olyan disszonáns hang töri meg, amelynek forrása maga a főáram.¹ Ezért különös jelentőséget tulajdoníthatunk az olyan főáramú gondolkodótól származó kutatásnak, amely a rendszerszintű gazdasági-társadalmi mozgások szekuláris trendjeinek mélyfúrásos felfejtésére, illetve azok gazdaságpolitikai következményeinek megfogalmazására vállalkozik. Az egyik ilyen rendszerszintű trend a tartósan alacsony jegybanki alapkamatok politikája. Erről a trendről és költségvetési politikai következményeiről szól Blanchard legutóbbi kötete. Blanchard a főáramú közgazdaságtan régi motorosaként elévülhetetlen érdemeket szerzett, s megnyilatkozásait mindig is kitüntetett figyelem övezte (lásd például a 2008 és 2015 szeptembere közötti, a Nemzetközi Valutaalap vezető közgazdászaként tett nyilatkozatait), bizonyos rendezvényeken való jelenléte pedig számunkra, magyar közgazdászok számára is különös jelentőségű (például a Kornai János 90. születésnapjának tiszteletére rendezett budapesti konferencián Blanchard maga is előadott, ezzel is jelezvén, hogy egyike azoknak, akik Kornaival együtt jelentősen hozzájárultak az átmenetani diszciplína kialakulásához és későbbi fejlődéséhez). A kötetet tehát egy nagy hatású közgazdász jegyzi, aki doktoriját 1977-ben a Nobel-díjas Paul Krugmannel együtt szerezte meg az MIT-n, és aki túl azon, hogy mindvégig megmaradt főáramú közgazdásznak, rendkívül sokszor elhagyta az egyszerűsítő modellek és a magastudomány elefántcsonttoronyát, fontos szakpolitikai javaslatok és tanulságok megfogalmazásakor pedig vállalta a tévedés kockázatát.

A kötet némiképp összecseng *Eichengreen és szerzőtársai* [2021] munkájával (lásd róla *Kovács* [2022b]), amely azt hangsúlyozta, hogy az eladósodás általános megítéléséhez nincs egyetemes érvényű elméletünk. De míg az említett szerzők nem foglalkoztak olyan rendszerszintű folyamatokkal, amelyek az alacsony kamatok politikáját

* A kötetet a szerző újszerű módon, a megjelenést megelőzően és azzal párhuzamosan online formában is elérhetővé tette, mégpedig úgy, hogy annak bármelyik része szabadon véleményezhető, hozzá szakmai komment fűzhető (<https://fiscal-policy-under-low-interest-rates.pubpub.org/>).

¹ Ez már utal a főáramú közgazdaságtan bizonyos problémáira, amelyek a valóságot jobban leírni képes, a komplexitást közvetlenül bekapcsoló közgazdaság-tudomány iránti igény jogosságát támasztják alá. Erről lásd *Kovács* [2022a].

alapozták meg, addig Blanchard pontosan ezt teszi, miközben az adósság és a költségvetési politika marad a középpontban. Mindkét kötet végső soron azt javasolja, hogy a szakma hagyjon fel a végletes fekete-fehér jellegű elméletek gyártásával, amelyek vagy „az adósság rossz”, vagy „az adósság jó” felfogások mellett tették le a voksukat, és kínáltak költségvetési politikai gyakorlatot az öröklétnék. A kötet a társadalmi-gazdasági rendszer komplexitása miatt pontosan a dinamikus szemléletet hiányolja, azt a fajta óvatos szerénységet, amelyet a jól ismert dodonai kétértelműséggel plasztikusan úgy is kifejezhetnénk, hogy „az eladósodástól nem kell félnetek jó lesz”. Attól függően, hogy épp hová tesszük a vesszőket, ez is és az is igaz lehet. Az adósság tehát a kötetben kifejtettek szerint nem eredendően gonosz, viszont szeretnünk sem kell, elég csak értenünk, hogy mikor és hogyan használjuk fel.

A következőkben a kötet legfontosabb állításait vesszük szemügyre, amelyek továbbgondolásra sarkallhatnak mindannyiunkat. A szerző kiindulópontja a fejlett világban tapasztalható magasabb adósságráták trendje, amely csökkenő és esetekben negatív reálkamatokkal párosult (gondoljunk csak a koronavírus-járványra, amikor is az adósságráták még az euróövezetben is felkúsztak 120-130 százalék fölé, például Olaszországban, Spanyolországban és Portugáliában). Hozzá kell gyorsan tennünk, hogy ez a jelenség egészen 2022 közepéig volt megfigyelhető. Blanchard külön kiemeli, hogy az Európai Unióban, azon belül pedig az euróövezet magországának számító Németországban is magasabb az adósságráta jelenlegi szintje a 2008-as válságot megelőző utolsó „békeévihez” képest. Ezzel persze nem mond semmit, de engedi annak sejtését, hogy illő az adósságráta pusztá értékénél mélyebbre tekintenünk. A tartalom és alak mindig mélyebb összefüggésrendszer szemrevételezését kívánja, például annak a kérdésnek a megválaszolását, hogy vajon növekedtek-e az adósságráta fokozódásával párhuzamosan a politikai stabilitást aláásó, a középosztály elsorvadásával járó társadalmi vagyoni és jövedelmi egyenlőtlenségek Németországban, avagy inkább az igaz, hogy a leggazdagabb 1 százalék vagyona még csökkent is, ami a társadalmi bizalom, a politikai stabilitás és a gazdasági dinamizmus egyik fontos peremfeltétele (lásd *Albers és szerzőtársai* [2022]). Az államok eladósodottsága tehát sok helyütt soha nem látott méreteket öltött, ami egészen különleges kamatkörnyezettel párosult.²

A 2. fejezetben a fent említett szekuláris trend előzményeit mutatja be a szerző. Azt az alapkérdést boncolgatja, hogy a kamatok csökkenthetősége mivel magyarázható jobban: a megtakarítások vagy a beruházások terén történő átrendeződésekkel? Megkerülhetetlen a központi bankok szerepének és felelőségének tárgyalása, aminek során Blanchard egyértelművé teszi, hogy szerinte a mérséklődő pályára álló és tartósan alacsony kamatok nem hibás jegybanki döntések eredményének tudhatók be, hanem mögöttes, rendszerszintű (fundamentális) tényezők játszottak benne szerepet.³ Az egyenlőtlenségek kapcsán arra az álláspontra helyezkedik, hogy amennyiben a kamatláb nem éri el a reál gazdasági növekedést, akkor kedvezőbb adósságdinamika

² Az adósságrátákat érdemes figyelemmel kísérni, mert mégiscsak az a tapasztalat, hogy a magasabb adósságráták és azok nem várt további emelkedése negatívan hatott a reál-GDP növekedésére. 178 ország 1995–2020 közti tapasztalata ez (lásd *de Soyres és szerzőtársai* [2022]).

³ Angol nyelvű recenzióban a *no maestro but interactions* kifejezést használnánk.

prognosztizálható. Azért annyival mégiscsak egészítsük ki, hogy ha és amennyiben az alacsony kamatok az emberek gondolkodásában a stabilitás öncsaló képét keltik, annak hitét ültetik el, hogy bizony csupa gondtalanság a világ, kockázatvállalóbbá válhatunk, mert a stabilitás folytatódik. Ekkor a háztartási és vállalati eladósodás már nemcsak szórványos „gyomorrontás” lesz a társadalmi-gazdasági innovációs ökoszisztémában, hanem a rendszer a rosszindulatú átalakulás (*malignant transformation*), a kritikus instabilitás felé indul el.⁴ Végül a szerző a 2. fejezetet a monetáris politika változó természetével zárja, pontosabban arról a kódolt tehetetlenségről szól, amelyben a monetáris hatóság benne találja magát, és amelyben erejét veszti a meglévő és ismert jegybanki arzenál. Ez pedig előrevetíti, hogy a gazdasági kormányzás egyetlen hatékonynak *gondolt* szereplője a költségvetési politika *lehet*.

A 3. fejezet a kamatlábak evolúciójáról, múltjáról és jövőjéről szól. Ehhez áttekinti a kamatlábak historikus alakulását (1325-től napjainkig!), és megállapítja, hogy az úgynevezett biztonságos reálkamatlábak (*safe real interest rates*) – amelyeknél a kibocsátás megegyezik a potenciállal – csökkenése az elmúlt 30 évben nagyon látványossá vált. Ez azt jelenti, hogy a fejlett országokban az 1980-as évek óta jelentősen lecsökkentek a semleges kamatlábak (*neutral rate*), amelyek mellett az aggregált kereslet megegyezik a potenciális kibocsátással (vagy a teljes foglalkoztatottság melletti kibocsátás eléréséről van szó). Ami lényeges, hogy ez a csökkenés nem a 2008-as pénzügyi vagy a koronavírus-járvány okozta válság hatására következett be, hanem tartósan jelen lévő tényezők összjátékaként állt elő. Blanchard az egyik markáns okként a növekvő megtakarításokat említi (például a demográfiai trend miatt), amelyek apadó reálberuházásokkal egészültek ki.

A szerző szerint a gyanúsítottak listája hosszú, de konkrét szerepüket nehéz meghatározni. Még ezzel együtt is azt gondolnánk, hogy megemlíthette volna a pénzügyi rendszer túlterjeszkedő természetét, ami csak és kizárólag a reálgazdaság kárára (a tőkéből származó jövedelmi rész fokozódása a munkából származó kárára), az állam túlterhelésének irányába hatóan valósulhatott meg. Ennek beemelésével talán jobban és hathatósabban alá tudta volna támasztani a következő rész gondolatát, nevezetesen azt, hogy a növekedési ráták és a kamatlábak közti kölcsönhatás szorosága egyáltalán nem annyira erős, mint azt az elméletből (Euler-egyenlet) várnánk. Végső következtetése e helyt annyi, hogy az alacsonyabb potenciális növekedés nem az alacsonyabb ráták miatt adódik. Az alacsony ráták jövőjét illetően arra jut, hogy a demográfiai trendek továbbra is a mérséklődést hajtják majd. A fejezet fő mondanivalója, hogy a kamatok csökkenésének a mélyben zajló rendszerszintű folyamatok trendje szabott eddig és szab majd a jövőben irányt. Fontos következtetés, hogy a költségvetési politika e trendtől nem izoláltan létezik, nem arra reagáló gazdaságpolitikai eszköz, hisz a költségvetési politika mindennemű alakulása egyben vissza is hat a kamatok alakulására. A főáramú közgazdaságtan költségvetési politikával kapcsolatos nézeteit alapvetően megrengető kérdések merülnek itt fel. Egyrészt, mekkora egy ország költségvetési mozgástere? Ha pontosabban akarunk fogalmazni, akkor az,

⁴ Erre pedig példa a Nagy Mérséklődés (*Great Moderation*) időszaka, amelyet maga Blanchard datált 1992–2007 közé.

hogy meddig tudja az adott ország növelni az államadósságát úgy, hogy az még fenntartható legyen? Másrészt, hogyan használja fel költségvetési mozgásterét az adott ország (használja? mikor? hogyan?).

A 4. fejezet az államadósság fenntarthatóságáról szól. Megítélésénél súlyponti kérdés, hogy milyen kamatpályáról beszélünk, hiszen negatív reálkamatok esetén – amikor a kimeneteket számszerűsíthető kockázattal tökéletesen leírhatjuk – elsődleges deficitek mellett sem lehet problémás az eladósodás. Ez elvben azt jelenti, hogy ekkor a kormánynak „végtelen” költségvetési mozgástere van. Összetettebb kép dereng fel akkor, ha már a Frank H. Knight értelmezésében bevezetett nem számszerűsíthető kockázatot, azaz a *bizonytalanságot* is bekapcsoljuk. Az adósság ugyanis nagyon pongyolán, de lényeglátó módon egészen addig fenntartható, ameddig kicsi az adósságrobbanás valószínűsége (nyilván ehhez definiálásra szorul a „robbanás” és a „kicsi” is, de ez abszolválható). Blanchard valami ilyesféltre vállalkozik.

A 4. fejezet betekintést enged néhány olyan tényezőbe, amelyek külön-külön is emelik a bizonytalanságot, így pedig megkérdőjeleződik bizonyos adósságszintek fenntarthatósága is (például az adósság lejárata, jelenlegi és jövőbeli elsődleges egyenlegek megoszlása stb.). Nem közömbös a bevezetett és alkalmazásra kerülő költségvetési szabályok jellege sem. A numerikus költségvetési szabályokkal kapcsolatos irodalom többnyire a szabályok pozitív hatását húzza alá az adósság fenntartható szintre való süllyesztése terén (nyilván akadnak kivételes helyzetek, amikor túl szigorúnak, önsorsrontónak hatnak a szigorú és rugalmatlan szabályok). A költségvetési szabály pozitív hatása többek között a kormányzati és társadalmi elkötelezettségen, a tervezési sajátosságokon, nevezetesen a precíz, de ciklikusan kiigazított célon, a költségvetési joghézagok megelőzésén, valamint a szigorú szankcionálási mechanizmuson alapszik.⁵ Csak megjegyezzük, hogy a költségvetési szabályok teljesítményének kizárólagos vizsgálata (adósságrátára gyakorolt hatása) nagyon egysíkúvá teheti szemléletünket (például Blanchard egy évtizede maga is bevallotta, hogy a multiplikatortörténi koncentráció során nem szabad megfeledkezni a komplex és dinamikus visszacsatolási mechanizmusokról).⁶

A Blanchard által is említett kizöldítési programok pozitívan, negatívan és semlegesen is hathatnak az állami bevételekre, az államadósságra, de még a gazdasági növekedésre is (például növelheti az ilyesfajta költségek és beruházás az

⁵ Svájc esetén illusztrálta ezt *Salvi és szerzőtársai* [2020].

⁶ Lásd *Blanchard és szerzőtársai* [2012] 226. o. A koronavírus-járványt követően látványos gyűrődéssel születő adóssághegyek korlátozottabb költségvetési mozgástérre utalnak, mint annak előtte, hovatovább vágató inflációs környezetbe navigálták magukat az országok, ekkor pedig különösen fontos a *Benczes* [2022] által is több ízben bemutatott költségvetési szabályok újbóli és főleg hiteles alkalmazása. A költségvetési politikának elválaszthatatlanul ki kell egészítenie a monetáris politikát a hitelesség és hatásosság érdekében.

Az Európai Unióból szemlélődve pedig azt azért mégiscsak meg kell állapítanunk, hogy az uniós szintű költségvetési szabályok, irányítási mechanizmusok, szankciók és ösztönző/elrettető eszközök korántsem váltották be a hozzájuk fűzött nagy reményeket. Ahogy azt *Csaba* [2016] hangsúlyozta: a 2008-as válság nem okozója volt e szabályok eredménytelenségének, de feltárta azok régóta velünk élő erőtlenségét.

államadósságot, viszont fenntarthatóbb társadalmi-környezeti gazdasági modell felé kormányozhat). A kötetben ez nem szerepel, de talán érdemes kimondanunk: rossz lovon ülünk akkor, amikor a monetizálható bevételgeneráló képesség szűk narratívájára építő költségvetési megközelítés alapján tekintünk egy bizonyos szintű eladósodást fenntarthatónak. A minőségi növekedés, az ahhoz vezető strukturális váltás másfajta szemléletet követel.

A fejezetben a szerző reflektál a 2008-as válság kezelése során alkalmazott és sok vitát kiváltó intézkedés racionalitását firtató kérdésre is. Ez pedig az, hogy miképp is működött valójában a mennyiségi lazítás (*Quantitative Easing*, QE). Blanchard azzal érvel, hogy nincs igazuk azoknak az elemzőknek, akik szerint a QE révén a jegybankok deficitfinanszírozást hajtottak volna végre, ezzel pedig kormányzatokat mentettek volna meg. De azt a véleményt sem fogadja el, hogy az adósságteher mérsékléséhez a központi bankoknak nem kell mást tenniük, mint egyszerűen leírni a mérlegükben tartott államkötvényeiket. Blanchard rávilágít, hogy erre semmi szükség, és különben sem javítana a kormány költségvetési korlátján.⁷ S bár egészen mostanáig (ameddig tartósan csökkenő reálkamatokról beszélhettünk) az adósságdinamikai körülmények kedvezőbbek voltak, mint valaha; Blanchard nyomatékosan felhívja a figyelmet arra, hogy endogenitásról van szó, így az adósság fenntarthatóságának kérdése továbbra sem válhat a mellékesnek ható előszobai búcsúcevejek témájává. Nem elég pusztán mennyiségi szabályokra lőni, de ha már, akkor értelmesebbnek gondolható az olyan elsődlegesegyenleg-szabály, amely a kamatszolgálat lefedezését teszi meg viszonyítási alpnak. Csak megjegyezzük, hogy a QE-viták egyik igen fontos tanulsága lehet az, hogy a gazdaságba történő pénzinjekció tétől és időtől függően – (és főleg) megfelelő adagolásban – lehet orvosság, elégtelensége esetén hatástalan, túl nagy dózis esetén pedig akár halálos is (utóbbi nem feltétlenül államcsőd képében képzeljük el, hanem az innovációs dinamizmus kihunyására, korrigálhatatlannak tűnő egyenlőtlenségek kialakulására és azon keresztül a társadalmi feszültségek politikai stabilitást aláásó természetére gondolunk).

Az 5. fejezet az eladósodás jóléti hatásait igyekszik számba venni. A szakirodalom elsősorban a negatív hatásokra koncentrál, Blanchard a kedvező hatások feltérképezésére vállalkozik, ami fontos költségvetési politikai következtetésekhez vezet. Csupán annyival egészítenénk ki, hogy egy eladósodó és beszűkülő költségvetési mozgásterű országban nő a kockázata a populista/nacionalista hangok eszkalálódásának (például ha és amennyiben kevesebb jut a tényfeltáráó újságírás támogatására és kultúrára, akkor teret nyerhet a tényeken túli társadalom). A fejezet elején Blanchard a teljes bizonyosság világát feltételezve ír a jóléti hatásokról, hangsúlyozva, hogy egy ilyen világban az eladósodás nem más, mint a jövő jelzalogosítása. Ezután kapcsolja be a bizonytalanságot, és arra jut, hogy az adósság nem feltétlenül nagyon rossz, hiszen minél magasabbak a negatív kamatlábak, annál kisebbek az adósság jóléti költségei. E fejezetben kerül tárgyalásra a multiplikátorhatás meglehetősen

⁷ Alberola és szerzőtársai [2022] következtetése az volt, hogy e QE-programok végső soron még viszsza is fogták az adósságráták elszállását(!).

ellentmondásos témája. A recenzens számára nagyon is üdvözlendő, hogy az alkalmazott formalizmus nem élvezett prioritást az értelmezés kárára, vagyis Blanchard szakított a szakirodalmi hagyományokkal, és a költségvetési politikai beavatkozás multiplikátorhatásának számszerűsítése során egy kiváltképp óvatos, a rendszer komplexitását tisztelő álláspontra helyezkedett. Ez pedig az, hogy a multiplikátorok időben és térben valószínűleg nagyon eltérő mértékűek lehetnek, a bizonyítékaink alapján csupán annyit állapíthatunk meg, hogy értékei többnyire a nullától különböznek, pozitív tartományban vannak kiadásnövekedés esetén, negatívban adókivétel esetén, és erősödhetnek, ha a monetáris politika nem reagál (vagy képtelen reagálni) a költségvetési politikára. A könyv e szakaszának egyik központi gondolata, hogy minél alacsonyabb a semleges kamatláb, annál alacsonyabbak lehetnek egyrészt az adósság költségvetési és jóléti költségei, másrészt annál kisebb a jegybank mozgástere, így annál inkább a tisztán funkcionális pénzügyi megközelítésre kell helyezni a hangsúlyt, vagyis a hiányok felhasználhatók a kereslet fenntartására, még akkor is, ha ezek az adósság növekedéséhez vezetnek.

A 6. fejezet a költségvetési politika három közelmúltbeli forgatókönyvét vizsgálja meg, amikor az 1. túl kevésnek, 2. éppen elegendőnek, illetve 3. túl soknak bizonyult. A 7. fejezet pedig a kötet csúcspontját jelenti, hiszen itt mondja ki a szerző mindazon tanulságokat (tíz pontba gyűjtve), amelyek a kötet ívéből következnek, és itt sorakoztatja azokat a nyitott kérdéseket is, amelyekre nincs még válaszunk (például melyek a monetáris expanzió egyenlőtlenségekre gyakorolt hatásai, hogyan lehetne a negatív hatást költségvetési politikán keresztül ellensúlyozni, stb.). A recenzens maga is biztatná a szakmát, hogy jobban mélyedjen el például az automatikus stabilizátorok rejtjelmeiben, mert a mai napig nem sokat tudni a komplex társadalmi-gazdasági rendszerben betöltött szerepükről és kibocsátási volatilitást simító erejükről, és persze arról sem egységes az álláspont, hogy vajon felülvizsgálatra, adott esetben értelmezési tartományuk kibővítésére szorulnak-e.⁸

A nyitott kérdések sora folytatható. Az alacsony kamatok (sőt negatív reálkamatok) politikája egyfajta *tanult tehetetlenség* megnyilvánulása is lehet. Blanchard korábbi munkáiban többször érintette a költségvetési stabilizációk esetleges nem keynesi hatásainak témáját. Ott azzal érvelt, hogy a nem keynesi hatások föllépte magyarázható egyféle várakozási hipotézissel is: az adók emelése és a kiadások csökkentése hatására azért nem esik vissza a kibocsátás (szemben a keynesi logikával), mert a racionális választók ezen intézkedéseket látva úgy vélik, hogy az intézkedések javítani fogják a költségvetési kondíciót, így aztán jövőbeli adócsökkenéssel kalkulálnak, ami miatt már ma magasabb rendelkezésre álló jövedelmet anticipálnak, ami serkenti a fogyasztást, illetve a magánszektor beruházási aktivitását. Ez a fajta várakozási hatás nincs beépítve a jelen kötetbe, pedig joggal vethetjük fel, hogy a tartósan

⁸ Számtalan területen lehetne bővíteni, például az inkluzív növekedés szellemében számszaki foglalkoztatottsági célváltozókat is meg lehetne határozni (dinamikus szemléletben), hogy ezen a csatornán keresztül a költségvetési egyenlegeket kiegyenlítsük a jó és rossz időkben egyaránt. De az innovációs dinamizmus, a strukturális váltás megtámogathatósága érdekében $K + F + I$ -adókedvezmények és költségvetési transzferek automatikus stabilizátorra történő transzformációja se lehet feltétlenül ördögtől való (az utóbbira utal Kovács [2015]).

alacsony kamatok nem fogyasztásra ösztönöznek, hanem további megtakarításra, mert a racionális választók átlátnak a jegybanki szítán, s tudják, hogy az eladósodás után kamatemelés következik. Ilyesféle tanult tehetetlenségi erővel Blanchard itt és most nem számol. De az alacsony kamatok szekuláris trendjének ama rendszer-szintű hatását sem kapcsolja be, hogy az vélhetően tovább torzítja a pénzügyi rendszer hatékony közvetítőrendszer-szerepét a reálgazdaság kárára, amikor példának okáért a koncentrációk tovább nőhetnek, a zombisodási folyamat pedig inkább erősödhet, mintsem mérséklődne. Érthető tehát, hogy a kötettől nem remélhetünk olyan jellegű szakpolitikai javaslatokat, hogy mondjuk miképp is kellene újrarahangszerezni/újrafókuszálni az adópolitikát, a költségvetési politikát.

Számunkra a könyv implicite kiolvasható summázata úgy hangozhat, hogy nem az államadósságtól kell félnünk, hanem sokkal inkább az adósságot ilyen-olyan célokra felhasználó politikusoktól, mert azok vihetnek rosszra. És persze az adósság aggregált értéke sem mond semmit (magas értéke még nem jelenti, hogy az eladósodás maga az ördög vagy a megoldást sejtető messiás lenne), az összetétel változását és egyéb társadalmi-gazdasági jelenségekkel való komplex és sokszor nemlineáris kölcsönhatását kell szemügyre vennünk, mielőtt kimondanánk a verdiktet. Ez az a pont, ami arra int, hogy a főáramú makroökonómiai gondolkodás szinte megkerülhetetlenül kitágítandó.⁹ A recenzeált könyv pedig pontosan ebbe az irányba mutat, így a benne foglaltak összessége kiváló útítársa lehet mindazoknak, akik nyomon kívánják követni a költségvetési politika formálódását, vagy éppenséggel a főáramú közgazdaság-tudomány megújíthatóságán munkálkodnak.

Hivatkozások

- ALBEROLA, E.–CHENG, G.–CONSIGLIO, A.–ZENIOS, S. [2022]: Debt Sustainability and Monetary Policy: The Case of ECB Asset Purchases. BIS Working Paper, No. 1034.
- ALBERS, T.–BARTELS, C.–SCHULARICK, M. [2022]: Wealth and its Distribution in Germany, 1895–2018. CEPR Discussion Paper, No. 17269. <https://osf.io/preprints/socarxiv/y6zppq/>.
- BENCZES ISTVÁN [2022]: Gazdasági növekedés és versenyképesség intézményi perspektívában. Ludovika Kiadó, Budapest.
- BLANCHARD, O.–ROMER, D.–SPENCE, M.–STIGLITZ, J. [2012]: In the Wake of the Crisis. Leading Economists Reassess Economic Policy. MIT Press, Cambridge, MA.
- CSABA LÁSZLÓ [2016]: Banking and Fiscal Union in Europe: a Solution or a Trap? Megjelent: *Atkinson, A.–Huber, P.–James, H.–Scharpf, F.* (szerk.): *Nationalstaat und Europäische Union: Eine Bestandsaufnahme*. Nomos Verlag, Baden-Baden.
- DE SOYRES, C.–KAWAI, R.–WANG, M. [2022]: Public Debt and Real GDP: Revisiting the Impact. IMF Working Paper, No. 2022/076. <https://doi.org/10.5089/9798400207082.001>.
- EICHENGREEN, B.–EL-GANAINY, A.–ESTEVEZ, R.–MITCHENER, K. J. [2021]: In Defense of Public Debt. Oxford University Press, <https://doi.org/10.1093/oso/9780197577899.001.0001>.

⁹ Blanchard egyik első (e-mailben megküldött) reakciója a 2022-ben megjelent *Complexity Economics* című kötetemre (Kovács [2022a]) a következő volt: „Ha nem hagyhatjuk figyelmen kívül ezeket a kölcsönhatásokat (legalábbis az idő nagy részében), a makroökonómia valóban kudarcra van ítélve.”

KNIGHT, F. H. [1921]: Risk, Uncertainty, and Profit. Hart, Schaffner & Marx–Houghton Mifflin Co., Boston, MA.

KOVÁCS OLIVÉR [2015]: Stabilitás és dinamizmus. Az innovatív fiskális politika alapjai. Alinea Kiadó, Budapest, 312 o.

KOVÁCS OLIVÉR [2022a]: Complexity Economics – Economic Governance, Science and Policy. Routledge, London, 374 o. <https://doi.org/10.4324/9781003288398>.

KOVÁCS OLIVÉR [2022b]: Könnyelmű verdikt az államadósság fölött. Eichengreen, B.–El-Ganainy, A.–Esteves, R.–Mitchener, K. J.: In Defense of Public Debt. Könyvismertetés. Közgazdasági Szemle, 59. évf. 3. sz. 413–418. o. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2022.2.413>.

SALVI, M.–SCHALTEGGER, C. A.–SCHMID, L. [2020]: Fiscal Rules Cause Lower Debt: Evidence from Switzerland’s Federal Debt Containment Rule. Kyklos, Vol. 73. No. 4. 605–642. o. <https://doi.org/10.1111/kykl.12251>.

Kovács Olivér

Kovács Olivér a Nemzeti Közszolgálati Egyetem Államtudományi és Nemzetközi Tanulmányok Kar Közgazdaságtani és Nemzetközi Gazdaságtani Tanszékének tudományos főmunkatársa (e-mail: kovacs.oliver.istvan@uni-nke.hu).

Közgazdasági Szemle

MEGRENDELŐLAP

Megrendelem a Közgazdasági Szemlét ____ példányban, az alábbi címre:

Megrendelő neve: _____

Címe: _____

A kézbesítés helye: _____

Az előfizetési díjat csekken fizetem.

Az előfizetési díjat pénzüintézeti átutalással egyenlíttem ki.

Előfizetési díj egy évre: 26 400 Ft fél évre: 13 200 Ft

dátum

aláírás

Megrendelhető levélben: Magyar Posta Rt., 1900 Budapest; faxon: 303-3440;
e-mailben: hirlapelofizetes@posta.hu