

Nyári Műhely

MTA Közgazdaságtudományi Intézet,
Budapest, 2010. augusztus 2–4.

Idén tizedik alkalommal rendezte meg a Magyar Tudományos Akadémia Közgazdaságtudományi Intézete a Nyári Műhelyt. A műhely célja, hogy a külföldön kutató magyar közgazdászoknak lehetőséget adjon arra, hogy munkájukat megismertessék egymással és az érdeklődő magyar kollégákkal. Minden előadást egy felkért opponens bíralt, ezt követően pedig a nyilvános vitában más résztvevők is feltehették kérdéseiket, elmondhatták hozzászólásaikat.

A konferenciát *Fazekas Károly* (KTI) nyitotta meg. Köszöntője után az első előadást *Ábrahám Árpádtól* (European University Institute) hallhattuk, aki *Sebastian Köhnével* (University of Mannheim) és *Nicola Pavonival* (University College of London) közös tanulmányát mutatta be. A szerzők azzal hoznak újat a jövedelemadó progresszivitását vizsgáló szakirodalomba, hogy figyelembe veszik: a jövedelem nemcsak a munkából, hanem más forrásból, így a tőkepiacról is származhat. Elméleti modelljük fő kérdése, hogyan befolyásolja a tőkejövedelmekre kivetett adó a személyi jövedelemadó progresszivitásának optimális szintjét. Kétperiódusú modelljükben a kifejtett munka mennyisége mellett a véletlen is befolyásolja a bruttó béreket, ezért fennáll az erkölcsi kockázat problémája. A munkajövedelem kiegészíthető a kötvénypiaci befektetések hozamával. Eredményeik szerint a kötvénypiac megadóztatásával a személyi jövedelemadó optimális progresszivitása csökken. A jelenség magyarázata, hogy az állam a kötvénypiacra kivetett adóval eltántorít a kötvényekbe történő befektetéstől. Az állam a személyi jövedelemadóztatás rendszerével tompítja a munkajövedelem ingadozását. A túlzott progresszivitás felerősíti az erkölcsi kockázatot, mivel mérsékli a tényleges elkölthető jövedelmek közötti különbségeket. Ha az egyének a kötvénypiaci adó miatt nem fektetnek be, akkor a személyi jövedelemadó progresszivitásának hatása erősebb: így már alacsonyabb szintű progresszivitás is elég hatásos, ezért alacsonyabb szint jelenti az optimumot.

A tanulmány felkért opponense, *Szeidl Ádám* (Berkeley) rámutatott, hogy nemcsak progresszív, hanem lineáris adórendszer is kiválthatja a fokozott biztosítási hatást, és így a tanulmányban kiemelt erkölcsikockázat-problémát. Ezért helyesebb lenne nem a bruttó bér–fogyasztás függvény konkáv vagy konvex voltát (vagyis progresszivitását vagy regresszivitását) vizsgálni, hanem annak meredekségét. A vizsgálódás fontosságának érzékeltetésére azt javasolta, hogy a szerzők egyes országokra számítsák ki a biztosítási hatás nagyságát.

A hozzászólás utáni nyilvános vitában *Simonovits András* (KTI) jegyezte meg, hogy a tanulmány másik olvasata egy nyugdíjmodell, amelyben a progresszív nyugdíjak biztosítást nyújtanak a munkanélküliség ellen. A szerző egyetértett, a modellt így is lehet értelmezni.

Másodikként *Vigh Melinda* (Vrije Universiteit Amsterdam) *Chris Elbersszel* és *Jan Willem Gunninggel* közösen írt (mindketten Vrije Universiteit Amsterdam) tanulmányát hallhattuk. A szerzők elméleti úton vizsgálták a szegény térségekben élő mezőgazdasági népesség egy fontos problémáját. A tanulmány célja az optimális befektetési stratégia meghatározása olyan esetben, amikor nem lehetséges a kölcsönfelvétel, és a piacon megvásárolható eszközök egyik típusa nem osztható tetszés szerint. A szerzők példaként egy földműves döntési helyzetét mutatják be, aki adott parcellaméret mellett ökröket vásárolhat.

A döntést egy sztochasztikus dinamikus programozási problémával modellezzük, amelyben mind folytonos (búzatárolás), mind diszkrét döntési változók (ökrök vásárlása) szerepelnek. A modell megoldására egy értékfüggvényen alapuló iteratív módszert javasolnak. Emellett az elméleti modell strukturális paramétereinek adatokból történő becslésére kidolgoznak egy szimulált maximum likelihood becselőfüggvényt. Végezetül szimulációval illusztrálják a diszkrét változók bevezetésének fontosságát: felteszik, hogy a háztartások vásárolhatnak biztosítást. Ebben az esetben az átlagos vagyonú háztartások rezervációs árát a döntési változók folytonosságát feltevő modell modell jelentősen alulbecsli.

Bírálatában *Laczó Sarolta* (European University Institute) kifejtette, hogy a modell jelenlegi interpretációja pontosításra szorul. A tőkejóságok (ökrök) minden periódus végén megsemmisülnek. Nem vezetne oszthatatlan döntési változóhoz, ha a földműves nem venne meg, hanem bérelné a tőkejóságot, hiszen több család közösen is bérelhet tőkejóságot. A tanulmányban alkalmazott módszertant illetően, a likelihood függvénnyel kapcsolatban kifogásolta, hogy a jelen változat alapján a folytonos változó egy bizonyos szintje felett a diszkrét változó mindenképpen 1 értéket vesz fel, függetlenül az állapotváltozótól.

A nyilvános vitában *Szeidl Ádám* jegyezte meg, hogy sok esetben életszerűtlen a modellnek az a feltevése, amely szerint a gazdálkodók költségei egymástól függetlenek. Példaként említett egy járványt, amely minden gazdálkodó számára megdrágítaná a haszonállatokat.

A délutáni szekciót *Madarász Aladár* (KTI) nyitotta meg. Ezt követően *Venter György* (LSE) mutatta be munkáját, amelyben arra kereste a választ, hogy miként befolyásolja a pénzpiaci fedezetlen eladás tilalma a reálszférában a beruházások kínálatának összehangolását. Modelljében a beruházás sikere attól függ, hogy elegendően nyújtanak-e tőkét a beruházásokhoz. A befektetők beruházási döntésüket két információ alapján hozzák: egyrészt egy rájuk jellemző információs komponens alapján, amely pontatlan, másrészt mindannyian megfigyelik a vállalat részvényének árát a piacon. A fedezetlen eladás tilalma aszimmetrikusan növeli a volatilitást, hiszen a pénzpiacon növeli a bizonytalanságot, mivel kedvezőtlen gazdasági helyzet esetén csökkenti az ár információtartalmát. Így a volatilitás hatása miatt súlyosbodik a tőkebefektetők közötti koordinációs probléma, s ez – ha a piaci árak a fundamentumokat meghaladják – racionális piaci szereplők esetén is negatív nettó jelenértékű beruházásokhoz vezet. A tanulmány következtetése, hogy míg a fedezetlen eladások engedélyezése mellett a pénzpiacok nincsenek hatással a beruházásokra, a fedezetlen eladások tilalma miatti volatilitásnövekedés torzulásokat okoz a reálszférában, ha a tőkebefektetők veszteséges beruházásokat is finanszíroznak.

Az opponens, *Kondor Péter* (CEU) kiemelte, hogy a tanulmány a változók egyenletes eloszlását tételezi fel, ami a szakirodalomban némiképp szokatlan. Azt tanácsolta, hogy a szerző vizsgálja meg, hogy a modell alapvető eredményei más eloszlások mellett is megállnak-e. Azt is érdemes megfontolni, hogy nem szerencsésebb-e a vizsgálódást a fedezetlen eladások tilalmának következményeire korlátozni, és a visszajelzési hatást egy másik tanulmányban górcső alá venni.

Ábrahám Árpád rámutatott, hogy a modellnek lehet egy, a gazdasági ciklusokhoz köthető értelmezése is: kedvezőtlen fundamentumok mellett a jobb információval rendelkezők szabadulnának az értékpapíroktól, amit a fedezetlen eladás tilalma megakadályoz, így a tilalom hatása nem azonos fellendüléskor és visszaeséskor.

A második előadó *Vida Péter* (Universität Wien) volt, aki *Helmuts Azacisszal* (Cardiff University) közös tanulmányát ismertette. A szerzők az angol aukció elméleti modelljébe vezették be az információmegosztást oly módon, hogy mindkét licitáló fél kap egy pontatlan jelet egy semleges központtól a másik szereplő rezervációs áráról. Eredményeik szerint az aukciós játéknak szimmetrikus egyensúlyi helyzete van, akár ismerik a licitálók a központ által a másik licitálónak küldött jelet (publikus jel), akár nem (privát jel). Levezetik még, hogy privat jel esetén magasabb a licitálók várható nyeresége, mint a publikus

esetben. Kiemelik, hogy a kereskedelmi kamarák információszolgáltatási gyakorlatát (például a cukoriparban) valóban a privát jelek alete írja le. Modelljükből az is következik, hogy minél több értéket vehet fel a központ által a licitálóknak küldött jel, annál magasabb a licitálók várható nyeresége, független jelstruktúra esetén. Amennyiben a jelek korrelálnak egymással, a licitálók várható nyeresége még magasabb, ugyanakkor az eladó várható bevétele alacsonyabb, mint független jelstruktúra esetén. Végezetül a szerzők bebizonyítják, hogy ha a központ nem ismeri közvetlenül a licitálók rezervációs árát, hanem azt a licitálók adják meg, akkor a licitálóknak nem áll érdekükben őszintén bevallani azt. Ennek folyománya, hogy ebben a típusú aukcióban a licitálók nem tudnak a központnak küldött üzenetek rejtjelezésével összejátszani.

A felkért hozzászóló, *Csorba Gergely* (GVH és KTI) azt firtatta, vajon a valós életben milyen példák hozhatók a privát és a publikus információmegosztási mechanizmusra. Rá-kérdezett továbbá, hogy három játékos esetén a szimmetrikus struktúra mennyiben módosul, például ha egy nagyon magas rezervációs árú licitálóról a központ alacsony jelet küld, míg egy közepesen magas rezervációs árú licitálóról magas jelet.

A további hozzászólások és kérdések keretében *Újhelyi Gergely* (University of Houston) tudakolta, hogy mi adja a központ létjogosultságát, exogén módon nevezik-e ki. Amennyiben létrejön a központ, az már önmagában kollúziós mechanizmusként értelmezhető.

A hétfői előadók sorát *Újhelyi Gergely* zárta. *Ernesto Calvoval* (University of Houston) közösen írt tanulmányában a közsférában dolgozók politikai hovatartozás szerinti szűrését vizsgálták. Vizsgálatuk központi kérdése az volt, hogy mekkorára tehető a politikai bértöbblet, vagyis mennyivel magasabb, *ceteris paribus*, egy közsférában dolgozó bére, ha az adott tartományban győztes pártot támogatta a választásokon. Munkájuk első részében elméleti modellben vizsgálják a győztes szavazataránya és a közsféra béreinek összefüggését. A közsférabeli átlagbér a szavazati aránynak konvex, U alakú függvénye: viszonylag alacsony támogatottság esetén a győztes jól megfizeti a közsféra párthű dolgozóit, míg igen magas támogatottság esetén az egy személyre jutó bértöbblet alacsony, ám ezt a párthoz hűséges dolgozók nagy tömegének kell kifizetni. A tanulmány második részében elméleti eredményeiket az argentin közsférából származó adatokon ellenőrizték a szerzők. Strukturális becslési adataik szerint a politikai bértöbblet Argentínában 18-19 százalékra tehető. Nagyságát illetően a különbség igen tekintélyes: a mintában hozzávetőleg ugyanekkora bértöbblet kapcsolható a középiskolai végzettséghez, míg a közsféra és a magánszektor bérei közötti különbség ennek felét sem éri el, 8,4 százalék.

Hozzászólásában *Váradai Balázs* (ELTE és BSZEI) rámutatott, hogy a tanulmány eredményei magyarázattal szolgálhatnak arra, hogy egy hatalmon lévő párt miért kezdeményezné a közalkalmazottakra vonatkozó szabályok reformját. Véleménye szerint a kérdés megértését segíthetik még a több országra kiterjedő, átfogó vizsgálatok, így például az Európai Unió felmérése a 2004-ben csatlakozott tagállamok közalkalmazottakat érintő reformjairól.

Kedden elsőként *Kovács Balázs* (University of Lugano) tanulmánya arra keresi a választ, hogyan tudunk egy ismeretlen tulajdonságokkal rendelkező döntési alternatívát értékelni. A szerző a szakirodalomban is ismert két intuitív eljárást mutat be kezdetnek, az étteremválasztás példáján: egyfelől támaszkodhatunk mások, főképp hozzánk hasonló emberek értékeléseire, másfelől pedig kiindulhatunk abból, hogy mi magunk a múltban miképp értékeltük a hasonló döntési alternatívákat (ez esetben éttermeket). A tanulmány a szerző által kifejlesztett úgynevezett általános hasonlóságon alapuló modellre támaszkodik, amely kihasználja a fenti eljárásokban rejlő dualitást: az éttermek hasonlósága ugyanis abból fakad, hogy egy felhasználó, illetve hasonló felhasználók hasonlóan értékelték, fordítva pedig onnan tudjuk, hogy valaki ízlése a miénkhez hasonló, hogy az azonos, illetve hasonló éttermeket nagyjából azonosan ítélte meg, mint mi. A Mahalanobis-távolság általánosításán nyugvó iteratív algoritmussal számítható mérőszám alacsonyabb becslési hibát garan-

tál, mint a korreláción alapuló módszer. Ez ráadásul akkor is igaz, amikor – akár a valós étteremértékelések esetében – az értékelések nagy része hiányzik. Mi több, az új módszer becslési hibája akkor is alacsonyabb marad, ha figyelembe vesszük, hogy az elemek nem véletlenszerűen hiányoznak, hanem endogén módon, mivel az emberek nagyobb valószínűséggel próbálnak ki olyan éttermet, amelyről azt gondolják, hogy tetszeni fog nekik.

Vida Péter opponens kifejtette, hogy szerencsésebb lenne nem korrelációalapú, hanem Mahalanobis-becsléssel összehasonlítani az általános hasonlóságon alapuló modell eredményeit. Emellett további finomítási lehetőségként említette a különféle tudásszintek beépítését a modellbe.

A nyilvános vitában először *Kőrösi Gábor* (KTI) kért szót. Azt kérdezte a szerzőtől, hogy a módszer mennyiben fókuszál a döntési helyzetben lévő egyénre. Simonovits András arra volt kíváncsi, a módszer továbbfejleszhető-e úgy, hogy figyelembe vegye: az emberek általában nem egyedül döntenek bizonyos helyzetekben, így például a tanulmányban idézett étteremválasztáskor.

A következő előadó *Pintér Gábor* (University of Cambridge) volt. Tanulmányában azt vizsgálta, hogy a munkapiaci súrlódások hogyan befolyásolják a gazdaság reakcióját bizonyos makroökonómiai sokkokra, ha a racionális várakozások helyett azok heterogenitását tesszük fel. Az újkeynesi modell munkapiaci súrlódásai mellett a tanulmány feltételezi, hogy az egyének egy része racionális várakozásokkal rendelkezik, míg másik részük adaptívan képi várakozásait. Számos empirikus kutatás mutat rá, hogy a heterogén várakozások vagy az infláció alakulásával kapcsolatos véleménykülönbségek fontos szerepet játszhatnak a makrogazdasági folyamatok megértésében. A tanulmány a heterogén várakozások feltételezésével képes megmagyarázni, hogy válaszul a monetáris politika sokkjaira a munkapiacra jelentős munkanélküliség vagy nagyszámú betöltetlen munkahely alakulhat ki. Ezt a jelenséget ugyanis számos keresési modell nem képes kezelni.

Bírálatában *Kónya István* (MNB) kifogásolta, hogy a racionális és adaptív várakozásokkal rendelkezők szereplők aránya minden szektorban, így például a kormányzatban is, megegyezik. Fontosnak tartotta átgondolni, hogy szükség van-e a modellben mind ragadós árakra, mind pedig heterogén várakozásokra.

A délutáni szekciót *Kőrösi Gábor* nyitotta meg. A szót *Horváth Gergely* (Universidad de Alicante) kapta meg, az ő kutatásának kiindulópontja az a megfigyelés, hogy a munkavállalók családi és szakmai kapcsolataikat is kihasználják, amikor állást keresnek. Elméleti modelljében az álláskereső közvetlenül a munkapiacról vagy a kapcsolataiktól (szociális hálójuktól) értesülhetnek az új állásokról. A modell felteszi továbbá, hogy a gazdaság két szektorra oszlik, ezért egy adott állásajánlat vagy megfelel az álláskereső szakértelmének, vagy nem. A családtagok megfeleléstől függetlenül értesítik az álláskeresőt az ajánlatokról, míg a szakmai kapcsolatok csak az azonos szektorbeli állásajánlatokat adják neki tovább. A családi hálózat homofíliája annak valószínűsége, hogy a családtagok azonos szektorban dolgoznak: minél magasabb, annál valószínűbb, hogy az álláskereső a családtagjaitól is megfelelő szektorbeli ajánlatról értesül. A modellből levezethető, hogy a munkakeresési intenzitásától és a szakmai kapcsolatok számától függetlenül a szociális hálón keresztül érkező állásajánlatok mindig magasabb bérrel kecsegtetnek, ha a homofília egy küszöbértéket meghalad.

Bartus Tamás (BCE) hozzászólásában azt tudakolta, vajon a Pissarides-modell-e a legmegfelelőbb kiindulópont a tanulmányhoz, hiszen a kilépési valószínűség nem biztos, hogy exogén, függhet az állás megszerzésének módjától. Emellett felhívta a figyelmet arra, hogy nehéz a modellt empirikusan tesztelni, veszélyes, hogy egyfajta tautológia alakul ki. Nehéz előre felmérni, hogy mely kapcsolatok értékesek. Végezetül, az opponens szociológiai kutatások eredményeinek bekapcsolását szorgalmazta, amelyek azt sugallják, hogy a homofília szerepe csak bizonyos, elsősorban a magasabb társadalmi rétegekben lehet jelentős.

A keddi nap utolsó előadója *Lovász Anna* (KTI) volt. *Rigó Mariannal* (CEU) közös munkájukban a munkatermelékenység és a munkabér közötti különbségeknek a rendszerváltás utáni alakulását vették górcső alá. A bértarifa-adatbázis húsz évet felölelő vizsgálata egyfelől lehetővé teszi a hosszú távú folyamatok feltárását, másfelől, mivel az adatbázis pontosan tartalmazza a munkaadók és munkavállalók viszonyát, így becsléseikben kiküszöbölhetők a szakma-, vállalkozás-, térség- vagy iparágszintű szelekció torzító hatásai. A várakozásokkal ellentétben az eredmények szerint a munkabérek megállapítása a gazdasági átalakulás nyomán nem lett hatékonyabb. Termelékenységükhöz képest mind a 40 év alatti dolgozók, mind pedig a diplomások alulfizetettek, s az olló a rendszerváltás utáni második évtizedre sem csukódik. Ugyanakkor a rendszerváltást követően alapított vállalatoknál jelentősen kisebb a termelékenység és a munkabér közötti eltérés, mint a korábban alapított cégeknél.

A felkért opponens, *Köllő János* (KTI) arra volt kíváncsi, mi lehet az oka, hogy a rendszerváltás előtt alapított vállalkozások termelékenységükhöz képest túlfizetik a nőket és a 40 év felettieket, valamint kitért arra is, nem okoz-e ez szegregációt, vagyis azt, hogy a relatíve túlfizetett csoportok az ilyen típusú vállalatokban koncentrálnak. Felvetette azt is, hogy ahelyett a feltevés helyett, hogy a diplomások aránya azonos a 40 év alatti, illetve afeletti csoportban, pontosabb lenne a diplomások számát inkább makroarányok alapján közelíteni.

Az opponens felszólalása utáni nyilvános vitában Kőrösi Gábor jegyezte meg, hogy mivel a cikk által vizsgált alkalmazkodás dinamikus folyamat, ezért dinamikus modellel lenne helyes becsülni. Emellett rámutatott, hogy a tanulmányban alkalmazott számos becslési módszer egy részének alapfeltevései nem teljesülnek a vizsgált periódus magyar gazdaságában, szerencsésebb lenne tehát egy jól illeszkedő módszer mellett lándzsát törni.

Szerda délelőtt ismét Kőrösi Gábor volt a moderátor. A nap első előadója, *Kreif Noémi* (London School of Hygiene and Tropical Medicine) az egészségügyben alkalmazott költséghatékonysági elemzés által támasztott statisztikai nehézségekről és azok lehetséges megoldásairól beszélt. Az egészségügyi szakirodalom hiányossága, hogy a szelektív mintákban jelentkező torzítási hatást csak a randomizált kísérletek esetében szűrjük ki, ám a megfigyelt adatokon végzett költséghatékonysági elemzésekkel nem veszik figyelembe. A bemutatott kutatás Monte-Carlo-szimulációval hasonlította össze a regressziószámítás, a hajlandóság-alapú megfeleltetés (*propensity score*), a többváltozós algoritmus alapján történő megfeleltetés (*genetic matching*), valamint a valószínűség reciproka alapján történő megfeleltetés (*inverse probability matching*) becslési hibáját és robusztusságát. A szimuláció eredményei szerint a vizsgált módszerek közül a valószínűség reciproka alapján történő megfeleltetés torzítása és becslési hibája a legalacsonyabb, amennyiben a hajlandóság-alapú megfeleltetésre felírt modell helyes. Helytelenül specifikált hajlandóság-alapú megfeleltetés esetén azonban a többváltozós algoritmus torzítása és becslési hibája bizonyul a legalacsonyabbnak.

Bírálatában Kőrösi Gábor felvetette, hogy az egészségügyi kezelések esetén több változó mentén történik az optimalizáció: fontos, hogy egy gyógyszer hatásos legyen, ám mellette a kellemetlen mellékhatásokat is mérsékelni kell. Ezeket a problémákat súlyozott célfüggvénnyel, sztochasztikus optimalizációval lehetne jobban modellezni, amelyeket nem a hagyományos statisztikai, hanem például bayesi módszerekkel lehet kezelni. Emellett azt javasolta, hogy a szakirodalomban közölt regressziószámítások metaelemzésével tárja fel a szerző, hogy mely specifikációs hibák a leggyakoribbak.

Következőként *Blazsek Szabolcs* (Universidad de Navarra) kapta meg a szót, aki *Alvaro Escribanóval* (Carlos III) közösen készített tanulmányát ismertette. Empirikus munkájukban azt a kérdést teszik fel, hogy a vállalatok által kifejlesztett szabadalmak milyen hatással vannak a versenytársak részvényáraira és szabadalmi fejlesztéseire. Az Egyesült Államok hat iparágából 1979 és 2000 között vett mintájukon végzett elemzésükhöz látens

faktormodell, valamint panelen futtatott vektor-autoregressziós modellt alkalmaznak. Emellett több definíció alapján elkülönítenek a kutatás és fejlesztésben (K+F) iparági vezető és követő szerepet betöltő vállalatokat. Eredményeik szerint a szabadalmak fejlesztésének intenzitásában a látens tényezők fontossága nőtt a gyógyszer-, a számítógép-, a szoftver-, valamint a honvédelmi iparban, míg csökkent a repülőgépgyártásban és az olajiparban. Minden ágazatban nőtt ugyanakkor a szabadalmi fejlesztéseket befolyásoló megfigyelhető tényezők hatása. Minden iparágra igaz, hogy mind a K+F-vezetők, mind a követők szabadalmi szignifikánsan befolyásolták a versenytársak részvényeinek árát és szabadalmainak számát, ugyanakkor a vezetők és a követők hatása egymástól is szignifikánsan eltér.

A felkért hozzászóló, *Koren Miklós* (CEU) szerint érdemes lehet a tanulmány egyik kérdését megfordítani, és azt is vizsgálni, hogy a követő cégek szabadalmi befolyásolják-e a vezetők kutatási tevékenységét. Úgy vélte, a modellben finomításra szorul az, hogy minden követő egyforma, valamint az, hogy csak a követők tanulnak a vezetőkötől.

A további kérdések és hozzászólások során *Körösi Gábor* vetette fel, hogy a szerzők a vektor-autoregresszió helyett alkalmazzanak állapottermodell, amely egyszerűsítene a becslést.

A Nyári Műhely utolsó előadója *Straub Roland* (EKB) volt. *Marcel Fratzscher* (EKB) társszerzővel írt tanulmánya 42 országból álló minta alapján becsli az értékpapírárok és a folyó fizetési mérleg közötti kapcsolatot. A modell legfontosabb újdonsága, hogy a gazdasági szereplők négyféle befektetési eszközből alakíthatnak ki egy optimális portfóliót. Empirikus modelljüket úgy identifkálják, hogy az értékpapírok árainak változását a fudamentumok jövőbeli alakulásával kapcsolatos várakozások megváltozására vezetik vissza egy kétországos dinamikus sztochasztikus általános egyensúlyi (DGSE) modellben. A modellt előjelkorlátozásokkal felírt bayesi vektor-autoregresszióval (VAR) becslik. Eredményeik szerint az eszközárak hirtelen változásai (sokkjai) jelentős hatással vannak az országok folyó fizetési mérlegére, az eszközárváltozások hatása azonban országonként nagymértékben eltér. Az Egyesült Államok folyó fizetési mérlegét például 1,2 százalékkal rontaná a hazai részvények 10 százalékos felértékelődése más országok részvénypiacaiival szemben, míg más országok folyó fizetési mérlege nem mutat jelentős eltérést a részvényárak hirtelen változása esetén. A hatás heterogenitását okozhatja a pénzpiacok eltérő mélysége, valamint a részvénypiacon tapasztalható hazai túlsúly (*home bias*), ellenben a gazdaság nyitottsága vagy a monetáris politika nem tűnik meghatározónak.

Jakab Zoltán (MKKT) hozzászólásában méltatta a tanulmány eredményeit, ugyanakkor arra is kitért, hogy a jelen gazdasági helyzetben tapasztalható egyensúlytalanságokat a munka csak részben magyarázza. Megjegyezte, hogy a modellben a hírek hatása csak átmeneti lehet, míg a külső egyensúlytalanságokért inkább a permanens sokkok felelősek. Felvetette, hogy a téves érzékelés (túlzott optimizmus) is szerepet játszhat a magyarázni kívánt egyensúlytalanságok kialakulásában.

A KTI honlapján (http://econ.core.hu/esemeny/nym_hun.html) megtalálható az eddigi tíz Nyári Műhely programja és az előadott tanulmányok szövege is.

Cziráki Péter