

VÁLSÁGKEZELÉS EURÓPÁBAN: ÚJ GAZDASÁGFILOZÓFIA FELÉ?
 Megj alatt in: *Köz-Gazdaság*, 8.évf.1.sz/2013/

CSABA László¹

KIVONAT: Az évek óta tartó európai válságkezelés leírása és a részletek bemutatása helyett a rögtönzött, politikai alapon hozott lépsek gazdaságelméleti értelmezésére törekszünk. Kutatási alapkérdésünk az: igaz-e még a 70-es évek végének felismerése, mi szerint sem szerkezeti, sem szabályozási eredetű válságot nem lehet keresletélénkítéssel leküzdeni? Igaz-e az, hogy a szuverén EU tagállamokon belül bármi okból hiányzó belső elköteleződést a külső fegyveléssel nem lehet pótolni? Ennek fényében vizsgáljuk a költségvetési és a bankunió 2012 októberében körvonalazott és jóváhagyott tervezetét is.

• * * *

Az európai gazdasági válság kezelése során 2012-ben vélhetőleg jelentősebb újításokra került sor, mint a maastrichti szerződés 1992.évi aláírása óta bármikor. E változások lényege mai ismereteink szerint a költségvetési- és a bankunió kialakítása, az állandó európai válságkezelő mechanizmus – ESM – föllállítása és az EKB kvázi-fiskális felelősségvállalása jelenti. Utóbbi az állampapíroknak az elsődleges piacon való beszerzését és célzott bankfeltőkítést – vagyis két, korábban az alapszabály által tiltott tevékenységet jelent. Az európai közös bankfelügyelet révén pedig végképp átléték a kormányköziség kereteit és a nemzetek felettség új szakasza van kialakulóban. A következőkben nem zárva ki azt, hogy az európai népek referendumokon megakadályozzák e kimenetet, föltételezzük, hogy a valóság a terveket követi, ezért megvizsgáljuk, mit jelentenek ezek a – korábban elképzelhetetlennek vélt – újítások, mindenek előtt a gazdaságelmélet szempontjából. Azt vizsgáljuk, hogyan alakul át ezáltal az Európai Monetáris Unió felépítése, működése és az euró-övezet, amihez

¹ Akadémikus, egyetemi tanár/Közép-európai Egyetem és Budapesti Corvinus Egyetem/.

Magyarországnak „belátható időn belül” csatlakoznia – szerződésben vállalt, nemzetközi jogi kötelezettsége.

Az európai integráció talán legátütőbb sikertörténete volt a 90-es évek szerződéseivel intézményesített közös valuta rendszere. Az „egységes piac – egységes pénz” törekvése a 80-as évtized hol sikeres, hol sikertelen árfolyamrögzítési törekvéseit teljesítette be. Az előbb a kis európai neo-korporativista országok – Ausztria, Finnország, Hollandia, Belgium – majd a nagy uniós tagállamok – így Franciaország, majd Spanyolország és a 90-es években Olaszország – által alkalmazott egyoldalú árfolyamrögzítés sikeresnek és fenntarthatónak bizonyult. Utóbbi esetben egy, más esetekben két, sőt három évtizeden át/Ausztria, Hollandia/.

E fejlemény alapja nem valamely közgazdasági elmélet – különösen nem az árfolyamrögzítés ellen a kezdetektől fogva, vagyis a bretton-woods-i rendszer megalakulásától – folyamatosan tiltakozó amerikai monetarizmus/Friedman, 1953/ - túlsúlyra jutására vezethető vissza. És nem tekinthető meghatározónak a fejlődés-gazdaságtan, majd a szovjet birodalom összeomlását követően a világszerte politikai és politikatudományi divattá váló neoliberalizmus sem. Hiszen az európai integráció alapítói keresztényszocialisták voltak, akik a francia bürokratikus hagyományokra és a német- fokozatos, ágazati – közelítésre építve építették föl az EU-t. A gazdaságtörténetben nem meglepő módon a társadalmi tanulás – kísérleteken és fájdalmas tévdéseken – átvezető folyamata csúcsonyosodott ki abban, hogy 1999-től az uniós tagállamainak nagy része áttért a közös valutára, nem csekély diplomáciai erőfeszítések és kompromisszumok során át/kimerítően in: Dyson – Featherstone, szerk, 1999/.

Jegyezzük meg: ha valamely országcsoport valutái hosszú időn át azonos árfolyamon cserélnek gazdát, akkor a köztük lévő különbség is névlegessé válik. Az érdemi különbség a valutaunióban az, hogy az árfolyamrögzítés nem visszavonható, továbbá hogy az közös valutát teremtő bankok – az EKB és a kereskedelmi bankok egyaránt – nemzeti határoktól és a nemzeti költségvetés

állapotától függetlenül teremthetnek és teremtenek is hitelt és pénzt. Vagyis a költségvetési politika fegyelme az általán os pénzügyi – és korántsem csak az árszintet érintő - stabilitás peremföltételévé válik. Ekkor és csakis ekkor a nemzeti fizetési mérlegek elveszítik jelentőségüket, mint ahogy az amerikai tagállamok vagy a kínai tartományok közti fejlettségi vagy épp fiskális eltérések sem vetik szét a dollár és a jüan övezetét, évtizedek sőt évszázadok alatt sem.

A költségvetési és a politikai uniót megelőző monetáris egységesülés ugyan történelmileg egyedi, de a kialakításakor – történelmi és elméleti tapasztalatokra épült – föltételrendszerben semmi sem szól a működőképesség ellenében. És tény, hogy a tagállamok jó része – a közismert rendszeres mellélövőket leszámítva – fokozatos szerkezeti változtatásokkal és a költségvetés korábbinál fegyelmezettebb vezetésével még a közadósságok rátájának stabilizálását is el tudta érni a válságot megelőzően: a 2001.évi 68.3%-ról 2008-ra- amikor már sor került bankmentésekre – alig 70,1%-ra nőtt az euró-övezet országainak közadóssága, vagyis évtizedes szinten stabilizálódott/a három évtizedes növekedésnek véget vetve/. Annál szembeszökőbb jele és eszköze majd a sikertelen válságkezelésnek – és a téves értelmezéseknek – a két és fél évi növekedés ellenére 2012 közepére 89,1%-ra ugrott euró-övezeti adóssághegy², ami a gazdaságelméleti modellek vészhatárát is jelnti.

Persze az már lépcsőházi bölcsesség, hogy mennyire – volt – indokolt a politikusokat – a közgazdaságtant valóban uraló – racionális várakozások vezérelte szereplőknek tekinteni. Általános értelemben ez ugyanolyan tévedés-volt és maradt – mint a pénzpiac szereplőit azonosítani a *homo oeconomicus* e kiemelt fajtájával. Ugyanakkor az nehezen lenne elvitatható, hogy az újraválasztásért küzdő politikus számára valamiféle gazdasági teljesítmény-kényszer – ha csak minimum-szinten, egyfajta perem-föltételként – azért mindenképp létezik. Ez különösen a vélemények és a politikai erők versengésén és szerepcseréjén alapuló parlamenti váltógazdaságokban látványos, ahol – Amerikától eltérően – az elmúlt évtizedben számos új politikai formáció is

² ECB: Statistics Pocket Book. Frankfurt/M, 2012 Oct./online elérhető az EKB honlapján/.

képviselőhöz, sőt kormányzati szerephez jutott, a zöldektől a radikális jobboldalig/Vlamans Blok, Igaz Finnek/.

A gazdasági teljesítmény szándékos lerontását, mint önként vállalt célt és küldetést, józan ésszel a közéletben megjelenők közül senkinek se tulajdoníthatjuk. A 2000-es éveket jellemző különlegesség az évtizedes szinten történő bliccelés is afféle új tapasztalat, amit a megelőző 40-50 év megfigyelése nem adott alapot. Vagyis a „mit is várhatunk a politikusoktól” érve is inkább elterjedt és előítéletres, mint az európai integráció modelljére konkrétan alkalmazható föltevés. Hisz ekkor az európai béketerv megkoronázásáról és beteljesítéséről volt szó, a politikai unió Maastrichtban a pénzügyi unió *ellentétele és kiegészítője* volt minden résztvevő számára.

Konstrukció vagy alkalmazási válság?

Az euró már a megelőző két évtizedben létezett, igaz számlapénzként és ecu – european currency unit – néven. Számos fontos kimutatás – köztük a közös statisztika – e pénznemben készült. És nem utolsó sorban e pénznemben számolták el a zöld valutát, amiben az európai agrártámogatások értékét megszabták. A név megváltoztatásának pusztán jelképes – politikai – oka volt. A pénzügyelmélet szerint legjobb megoldást – hogy a DM övezet valutáját ténylegesen márkának nevezzék – a német túlsúlytól való félelem akadályozta meg. Másfelől az ecu-ról a britek az utolsó pillanatban kiderítették, hogy a középkori Ile de France pénzneme volt, vagyis nem is semleges. Így kapta nevét az euró, az európai egyesülés vívmánya, jele és eszköze.

E rövid áttekintésből is belátható, hogy a közös valuta működőképességéhez és a pénzügyi stabilitáshoz végső fokon egyáltalán nincs szükség arra a bonyolult építményrendszerre és szerződéses biztosítékok sorára, amit az unió egymást követő alapszerződésai Maastrichtban, majd Amszterdamban, Nizzában és Lisszabonban becikkelyeztek. Miközben a közös valutát működtető rendszer meglehetősen összetett/monografikus leírásról ld de Haan és tsai, 2010/, a technikáktól eltekintve sem a gazdasági alapozás, sem a technikai működtetés nem igényli a költségvetési politikára vonatkozó előírások és büntetések egyikét

sem. Ha ugyanis a legtöbb, meghatározó tagállam – már amelyik – megtér a „közgazdasági ortodoxia” aklába, akkor számára nem szükséges előírni sem az államadósság mértékét, sem azt, hogy a ciklikusan igazított költségvetésben egyensúlyt – öregedő társadalomban többletet – kell előírányozni. Ez ugyanis az árstabilitás és a pénzügyi fenntarthatóság követelményéből közvetve már adódik, hisz a költségvetési politika hosszabb távú infláció-gerjesztő képessége sokoldalúan bizonyított.

Másfelől a konjunkturális visszaesések idején kötelező költségvetési és pénzpolitikai lazításnak csak akkor van tere, ha a 70-es és 80-as évek költséges megoldásainak hagyatékát, az adóssághegyet jó években leépítik. Érdeemes fölidéznünk, hogy ez – a költségvetéspolitikai szimmetria-követelménye – az eredeti Keynes-i munkásságban központi szerepet kapott, bár követőinek gazdaságpolitikájában a jótékony feledés homálya borult rá³. Az euró megalkotóit inkább az nyugtalanította, hogy végbemennek-e azok a munkapiaci és jóléti- részben intézményi – átalakulások, ami mellett a kevésbé fejlett, kevésbé termelékeny ország elkerülheti a pénzügyi ellehetetlenülést/Issing és tsai, 2004/. És ebben igazuk volt: e reformok ugyan lehetségesek – a balti államok példája szerint még kimondottan alacsony fejlettségi szinten is – ámde szükségszerűnek semmiképp se mondhatók.

Mit adott e kiinduló feltételekhez – axiómákhoz – az euró-válság máig zajló folyamatának tanulmányozása? A korábbi elemzéseket/Palánkai, 2012, Csaba, 2012/ meg nem ismételve azt, hogy e felismerések a szabálykövető országok számára, ahol nem pusztán a kimutatott infláció tekintetében, hanem a bankszektor és a költségvetési politika egészének tekintetében érvényesült a stabilitásra és fenntarthatóságra törekvés –azaz nem minimalistán élték át a GMU-t - *semmi nehézséget nem jelentett a szerződésekben lefektetett követelménynek teljesítése*. Pontosabban: nem attól és azok maradtak jó

³ Joseph Schumpeter – a neoklasszikusok által nem véletlenül margóra szorított - mestere a 40-es évek amerikai közgazdaságtanának – joggal állapította meg fanyar humorral híres elméletörténetében/History..1955/ azt, hogy a diáklányok Lord Keynes műveiből csak annyit jegyeztek meg, hogy minden költséges megengedett, hisz fedezete magától megteremtődik. Nyilván a közélet szereplőire is gondolhatott a 20.század egyik legnagyobb tartós eredményeket megalkotott közgazdásza.

állapotban, akik és ahol az uniós közös költségvetési mértékeket betartották. Közismert példa Belgium és Németország, ahol az adósságkritérium rendre nem teljesült, mégse került bajba, míg Írország, Észtrország és Spanyolország fiskális éltanulóságuk mellett is megszenvedték a 2008-2012 év megrázkódtatásait.

Összefoglalóan megállapíthatjuk, hogy az európai adósságválság nyílttá válása semmiképp se adott alapot azon nagyvonalú és messzemenő általánosításokra, amelyek az európai pénzügyi unióval és a közös pénz gondolatával kezdettől fogva ellenségesen szemben álló brit sajtóból terjedtek el a szakmai közbeszédben és a döntéshozók körében is. Szó sincs arról, hogy a követelmények egészében ésszerűtlenek és teljesíthetetlenek lennének/Laski – Podkaminer, 2012/. Sőt még arról sem, hogy különböző fejlettségi szintű régiók közt lehetetlen volna a közös pénz alakalmazása, ahogy klasszikus vitáiban Feldsetin/1997/ föltételezte, s azóta számtalanszor – többnyire hivatkozás nélkül – felidézték. Utóbbi érv önmagában is hamis, hisz a gazdaságtörténet számos példát ismer arra, hogy tartósan nagy fejlettségi szintkülönbségek mellett azonos pénzt használnak, Oroszországtól Kínán át az Egyesült Államokig.⁴ Mi több a neoklasszikus elméleti modellben tételezett szintkiegyenlítődés a gyakorlatban soha és sehol nem volt megfigyelhető, sem Európában, sem az Egyesült Államokban, sem a világgazdaság egészében. Inkább a nemzetek folytonos versenye – az újabb irodalomban/Acemoglou-Robinson,2012/ ismét az értékrendi, történeti és nem mellékesen az intézményi tényezőkre visszavezetett *főlemelkedés és hanyatlás folytonos váltakozása, a relatív pozíciók állandó átrendeződése* – volt és maradt a meghatározó. Vagyis: ha nem kell konvergálni, akkor annak hiányából semmiféle következtetést nem érdemes levonni, sem az EU-ban, sem a világgazdaság egészében.

A fejlettségi szintek eltéréseivel való érvelés látványos, de nyilvánvalóan téves. Lényegére fogva: a mi konkrét esetünkben is a hazánkhoz hasonlóan szegény Észtrország megugrotta a valutaunióba kerüléshez/maradáshoz szükséges szintet, míg a nálunk jóval fejlettebb Olaszország, Spanyolország és Írország

⁴ A szintkiegyenlítődés – a konvergencia – csak a neoklasszikus elméletből következne, gazdaságtörténeti alapja nincsen.

elbukott. Ez tehát inkább elterjedt, mint nyomós, megalapozott érv. Állításunk tehát az, hogy nem az euró szerkezetével, architektúrájával, hanem működtetésének mikéntjével vannak a bajok. És épp ezt kívántuk e részben igazolni az elterjedt, de nem alátámasztott többségi nézettel szemben⁵.

A közös pénz és a szerkezeti reformok: az okság iránya

E kérdésre egyszerre könnyű és nehéz a válasz. Az euró-övezet válságát kellő alapossággal elemző nemzetközi szervezetek és kollektívák kétfajta állítást fogalmaznak meg az idézhetőség korlátait messze meghaladóan kiterjedt és folytonosan gyarapodó írásaikban. Egyfelől kézenfekvő – ahogy ez a Gazdasági és Monetáris Uniót megelőző vitákban meg is fogalmazódott – hogy azok az államok, amelyek nem tudják vagy nem akarják az ár- és árfolyamstabilitást és az ezt követő korlátlan piacnyitást költségvetési szigorral és a munkapiacot, valamint a jóléti rendszereket érintő változásokkal alátámasztani, bajba kerülnek. Épp ennek megelőzésére hozták létre azt az egyre kiterjedtebb és részletkebe is egyre inkább behatoló szabályrendszert, amit a Stabilitási és Növekedési Egyezménytől a 2012 .márciusi költségvetési paktumig és a 2012 júniusában meghirdetett fiskális unióig terjedően alakítottak ki az elmúlt másfél évtizedben. Igaz, ennek ellene vethető/Muraközy, 2012/, hogy a jóléti állam és a vele kapcsolatos elvárások jelentős része beépült a demokratikus rendszerek elvárásaiba, eképp a választók többségének preferenciáit jelenítik meg és – épp ezért - nem is igazán göngyölhetnek vissza. Ugyanezen elemzésből azonban az is kiderül, hogy már a 2007-2009-es válságot megelőzően is jelentős módosulások mentek végbe mind a kiadások szerkezetében, mind célzottságában, mind pedig abban, hogy mennyire merevítik le mindezek a munkapiacot és a területi mobilitást.

Másfelől megemlíthető azon – korábban az elemzők jelentős része által mintaállamnak tekintett - országok csoportja, ahol mondhatni túl komolyan

⁵ E nézetet képviselte Soros György, amikor az övezet megmentése érdekében Németország kilépését szorgalmazta az EMU-ból. In: vg.online,, 2012.szept.10.

vették az alapfokú makroökonómiai és a pénzügytani tankönyveket. Ezekben a piacok önszabályozó volta – az elméletben/Fama,1970/ a hatékony piacok elmélete, a gyakorlatban/Greenspan, 2008/ az ezzel közvetlen összefüggésbe is hozható be nem avatkozási politika, ami a tőkepiaci buborékok kipukkadását mindenáron megelőzendőnek vélte, meghatározónak bizonyult. Ez – a közgazdasági és piaci divatok követése – korántsem következett az európai integráció monetáris modelljéből. Sőt, aligha lepődhetünk meg, hogy az EMU legélesebb – elvi alapon álló – bírálói a monetarista iskola követői közül kerültek ki, mint Milton Friedman, Martin Feldstein és Václav Klaus, akik a szabálykövető gyakorlatot, egyáltalán bármiféle szabály számonkérését „a politika gazdaság fölötti győzelmeiként” aposztrofálták.

Míg az első országcsoportról – amibe Görögország, Portugália, Szlovénia és Olaszország tartozik leginkább – számtalan elemzés látott napvilágot, amihez legföljebb néhány újabb adatot vagy érdekességet tudnánk hozzátenni, a második csoportról mintha kevesebb szó esne. Pedig ebben a körben – Spanyolország, Írország, Románia és Észtország tartozik ide – nem kevésbé érdekes kisiklásokra került sor. A közös ezekben az országokban az volt, hogy a pénzügyi összeomlásra éveken át folytatott – és az elemzők széles köre által méltatott - fegyelemzett államháztartási politika mellett és ellenére került sor.

Hogy történhetett ez? Mindenek előtt úgy, hogy a szabályozás lényegében csak a közszférára – az államháztartásra – terjedt ki, míg az európai gazdaságokban is meghatározó magánszektor jelentős részben szabályozatlan maradt – ez főképp a pénzügyi és az építőipari szektorban volt látványos. Az ír bankfelügyelet 3 fős létszáma mintegy jelképévé vált annak, hogy a 2010-ben leváltott ír kormány mit gondolt az állami beavatkozásról és a pénzpiac szabályozásának bármely formájáról/bővebben in: Connor – O’Kelly, 2012/. Ha tetszik: túl komolyan vette a főáram és a pénzügyi gazdaságtan akkoriban divatos – túlsúlyos – nézeteit amikor gyakorlati kérdésekről döntött.

De itt sem pusztán a „méret a lényeg”. Spanyolországban a pénzügyminisztériumok, a felügyelet és a tartományok, no meg a nagy

pénzintézetek többségi tulajdonát birtokló nemzetközi konglomerátumok elvileg igen aprólékos, és a nemzetközi számviteli követelményeket követő ellenőrzési és jelentési rendszert vezettek be. Mi több, a Zapatero kormány 2009-2010 során többször is kijelentette, hogy a tartományok és a kereskedelmi bankok helyzetét megnyugtatóan rendezte. Ez nehezen volt hihető, hisz a spanyol fellendülés szinte kizárólag az idegenforgalomra és az ezzel is összefüggő építőipar fellendülésére alapult. Nem meglepően ehhez társultak a bankrendszeren belüli – tisztán pénzügyi – ügyletek és a bankrendszer transznacionalizálódása a nagy pénzintézetek körében, ami a nemzetállami szabályozást eleve jelentős mértékben kiüresítette. A helyi takarékpénztárakat ugyan méreletes szabályozó hatóság – a hazai példát is felidéző felügyelet – irányította, azonban annak vezetésében – a „különleges feladathoz” illően – politikai kinevezettek ültek, sokszor elemi banküzemi ismeretek és személyi integritásnak is híján, sok szálon összefonódva a politikai osztállyal/Garciano, 2012/. Eképp a globális válság kiváltotta visszaesés és annak nyílttá válása voltaképp nem is kellett volna hogy bárkit is meglepjen.

A sok tekintetben párhuzamos helyzet mellett mind Romániában, mind Észtországban a gazdasági növekedés túlfűtése, a túlpörgött gazdaság lehűtésétől való irtózás és a rendelkezésre álló fékek be nem vetése bizonyára hozzájárult a válsághoz. Ahhoz, hogy *több mint fegyelmezett fiskális politika mellett is a nemzetgazdaság egészét érintő, az évtizedes teljesítményt jelentősen és tartósan beárnyékoló kisiklásra került sor*. Az államháztartás szigorát mutatja, hogy az EKB statisztikája szerint 2008 végén- vagyis már a válságban – Románia államadóssága a GDP alig 13,4%-át tette ki, annyit, mint a hagyományos éltanuló Luxemburgé, míg, Észtországé 4,5%-a volt/vélhetőleg az egész világon a legalacsonyabb érték/. Vagyis a két új EU tagállam helyzete leginkább Írországot idézi, ahol a bajok közvetlenül a magángazdaságban jelentkeztek, de azok kialakulásában a gazdaságpolitika tétlensége, az ideológiai elfogultságot sem nélkülöző újfajta makroökonomiai populizmus bizonyára belejátszott.

Anélkül, hogy az egyes történetek részleteiben elvesznénk, fölmerül a kérdés, hogy vajon nem kell-e az euró-övezet konstrukciós hibájáról beszélnünk akkor, ha a válságoknak sok tekintetben hasonló szerkezete ismétlődik? Vajon nem a magánszektor egészének a közös szabályrendből való kihagyása, az egyoldalúan csak a közhatalom megfigyelemzésre szűkülő szabályozási keretrendszer hibáztatható?

Megítélésem szerint ez a fölvetés – miközben jelentős igazságtartalma van – nem veszi figyelembe az EU lényegi vonásait. Mindenek előtt azt nem, hogy az unió – a Lisszaboni Szerződés 2009.decemberi hatályosulása óta – még inkább kormányközi alapokon nyugszik, mint korábban. A végső döntéseket a kormányok és a nemzeti parlamentek hozzák, nem a közös intézmények. Ekkor pedig vagy azt a szakirodalomban követett megoldást lehet alkalmazni, hogy az uniós szabályokat nemzeti fiskális szabályokkal képezik le/Benczes, 2011/, ahogy a költségvetési egyezmény ezt előírja. Vagy azt fogadjuk el, hogy a nemzeti hatáskörben lévő szabályozások között és semmiképp se fölött, egy európai szintű szabályozó hatóság alakul ki/Vörös, 2012/. A spanyol-ír egybevetés pedig közvetlenül is figyelmeztet arra, hogy az alul- és túlszabályozás, valamint a döntéshozatallal való túl közeli kapcsolat bizony nem képzelt veszélyek, főleg ha egy egyre politizáltabb/költségvetési ügyekben is részt vállaló/ Európai Központi Bank keretében hozzák létre, nemzetek fölötti jogkörökkel.⁶

Utóbbi egyáltalán nem oly technikai kérdés, mint a bankunió szorgalmazói vélik, mert hatásköri, jogi és sok milliárd eurós anyagi vonzatai vannak, bárki bármit is szabályoz. Vagyis: amíg a szabályozáshoz tartozó felelősségi-elszámoltatási-átláthatósági elemeket és eljárásokat ki nem alakítják és közösen törvénybe nem illesztik, ez a fölvetés illuzórikus és megvalósíthatatlan.

⁶ A bankunió kérdésében az EU döntéselőkészítő szervei számos szakértői anyagot készítettek 2012 folyamán, és a Hermann van Rompoy elnök júniusi levelében foglaltak szerint az év végére már tető alá is hozták volna. Nyilván nem hadititok, hogy mint annyiszor, az állspontok – országok, közgazdasági iskolák, időszakok és tárgyalási taktika okán – hetente változnak, mint minden más esetben is. E kérdésben sok százmilliárdos tőkeértékről és a z ezekhez kötődő szabályozási javaslatokról – vagy annak elvetéséről – lévén szó a gyorsaság nyilván nemcsak a németek és más nettó finanszírozók szerint nem lehet a legfőbb döntési kritérium. A bankunió kérdésének részletezése azonban szétfeszítené a jelen összegző és főképp gazdaságelméleti áttekintés kereteit.

Pontosabban: ha és amennyiben megvalósul, annyiban az ellenőrizetlen bürokráciák uralmát teremti meg. Ez pedig az európai integráció alapértékeivel, mi több jelenleg érvényes jogrendjével,⁷ és a tagállamok belső demokratikus berendezkedésével ellentétes szupranacionalizmus. Ennek határait a tagállamok jelentős körének – így Nagy-Britannia és Csehország nyílt ellenkezése mellett a skandináv államok és lényegében az összes kis- és közepes méretű tagállam rejtett, de nem kevésbé hathatós - ellenállása parkolópályára fogja küldeni a jövőben is. Aligha meglepő, hogy a bankunió ügyében Svédország és Lengyelország kiemelten képviselte azt az álláspontot, hogy a közös valutaövezeten kívüli országoknak teljes súllyal részt kell venniük minden egyes döntésben. A költségvetési unió kérdésében pedig a német-angol vita e kérdést lényegében levette a napirendről/miközben a megalapozását szolgáló eljárások és szerződések, az európai szemesztertől a költségvetési egyezményig a joghatályosulás folyamatában vannak, sikeresen véve egyebek mellett a francia törvényhozás nem csekély akadályát/.

Itt mindenképp áthidalhatatlan ellentmondásba botlunk. Ha a svéd-lengyel álláspont győz, szélső esetben Lettország ugyanúgy megvétózhat egy bankszabályozási lépést, mint ahogy Dél Ciprus a török-EU tagfelvételi tárgyalások minden érdemi részét. És fordítva, ha a Bizottság – logikus – álláspontja győz, amikor a bankok közös felügyelete az „egy piac, egy pénz” elv betetőzése, eképp csak az euró-tagokra érvényes, akkor pedig a kimaradtakra nézve vészterhes döntéseket hozhatnak .

A „szuper Mario” jelenségről

A pénzügyi-piaci elemzők körében osztatlan elismerést aratott az a fordulat, amit a „németnél is németebb” Jean Claud Trichet-t fölváltó olasz bankár neve fémjelez. Az EKB – alapszabálya és korábbi gyakorlata ellenében – előbb a

⁷ Megnyugtató, hogy hasonló álláspontra jutott a Tanács legfőbb jogi tanácsadó szerve/legal service/ is, lényegében a fő szövegben közöléssel azonos érvrendszer alapján. In: Europe banking supervisor plan 'illegal'. Financial Times, 2012.okt.17. Ebből azonban a politikusok csak az azonnali bevezetés – EU bürokrácia sürgette – megoldásának hibás voltát fogadta el, nem az érv lényegét a brüsszeli Tanács-ülélsen.

másodlagos, majd az elsődleges piacon is kötvényeket vásárol és számos likviditásbővítő intézkedéssel segítette a banjba jutott bankok részvényeseit. Sőt, a bankunió egyik fő célja, hogy a bankmentés költségét ne kelljen kimutatni a közadósságok között.

Voltaképp már a 70-es évek végére axiomatikussá vált a közgazdasági elmélet és a gazdaságpolitika művelői körében is az a felismerés, hogy szerkezeti és intézményi jellegű feszültségeket nem lehetséges a konjunktúra-hullámmászás kisimítására kiötlött keynesi eszköztárral kezelni. Ebben voltaképp minden komolyan vehető iskola és kormányzás közelébe kerülő politikai erő képviselői egyetértésre jutottak, és ez a közmegegyezés a legutóbbi időkig sem rendült meg alapjaiban. Az 1970-es évtized európai stagflációja az elmúlt két évtized során Japánban megismétlődött, súlyt adva annak az álláspontnak, hogy a stagfláció napjainkban is, és a világ bármely részén valós veszély. Nem pusztán a 70-es évtized mulékony nyugat-európai sajátossága volt, hanem bárhol s bármikor megismétlődhet.

Miközben ez az összegzés a nemzetközi gazdaság kutatói számára már-már unalomig ismert, nehéz lenne nem összevonni szemöldökünket, ha az elmúlt évek tényadatait vizsgáljuk. A köz adóssága a világgazdaság mindhárom pólusában aggasztó méretekben növekszik, vagyis 2012-ben az Egyesült Államokban- 105 % - Japánban – 240% - és az EU-ban – várhatólag 90% egyidejűleg. Igaz, vannak az unióban jó tanulók – Luxemburg, Észtország, Szlovákia – de ezek sajnos nem a meghatározó négy tagállam. És tegyük hozzá: a köz adósságának növekedése nem állt meg a világgazdasági recesszió elmúltával. Miközben az IMF statisztikái 2010-2014 közt 3 és 5% közötti növekedést mutatnak a világgazdaság egészére nézve, az adósságráta csökkenésének semmi jelét nem látni. A kormányok – Keynes egykori intelmeit felejtve – nem követik a szimmetrikus költségvetési politika követelményét, még kevésbé az ennél szigorúbb előírásokat, amik a monetaristák vagy épp az

osztrák iskola, az ordoliberalisok vagy épp a neokeynesiánus modellek megalkotóinak munkáiból adódnának.

Ez önmagában is elég baj, mert a világgazdaság megszokott egyensúlyát az egyik térségben kialakult többleteknek a másik hiányaira fordítása szokta megoldani/Feldstein, 2008/. S mint az előbb idézett írás igazolja, az általános egyensúlyra való törekvés szándékának pusztá kinyilvánítása is elhúzódó globális recessziót idézne elő, e törekvésnek híre-nyoma sincs.

Súlyosbítja viszont a helyzetet az, hogy *a világ túlnyomó részén nem pusztán a kormányzat, hanem a két másik gazdasági szereplő, a cégek és a háztartások is eladósodottak*. Vagyis nem működik a tankönyvi azonosság, ahol a három nagy pénztulajdonos közti áramlások nagyjából és egészében rendre kiegészítik, sőt ki is egyenlítik – hosszabb távon - egymást. Viszonylag kevés az olyan ország, amelynek jelentős a világgazdasági súlya, és egyik vagy másik gazdasági szereplője tartósan megtakarító, min mondjuk Kínában vagy Szaud-Arábiában.

Márpedig aligha kérdéses, akár elméleti, akár gazdaságpolitikai szempontból az, hogy kellő szintű és szerkezetű önkéntes megtakarítás híján a pénzügyi rendszernek nincs mit közvetítenie. E tétel hiányán a közkiadások növelése vagy a pénzkibocsátás növelése csak átmenetileg és súlyos utóhatásokkal segít.

Márpedig az a meglepő eset állt elő, hogy miközben az IMF statisztikái 2010-14 közt rendre 3 és 5 % közti éves átlagos növekedést mutatnak ki világszerte, a költségvetési politika expanzív a pénzpolitika pedig kimondottan enyhe, olcsó pénz politikáját hajszoló maradt. Mondhatjuk, hogy ezzel legalább elkerülték az Egyesült Államok 80-as évekbéli történetéből ismert rossz mixet, nevezetesen a költségvetési és a pénzpolitika rendszeres szemben állását, de ez csekély vigasz. Ha ugyanis a gazdaságpolitika mindkét ága expanzív, akkor csak idő kérdése az infláció fellángolása. És ha eközben a kínálat nem a kereslet elégtelensége, hanem például az innováció gyengesége vagy épp a gazdasági környezet kiszámíthatatlansága okán lanyha, akkor a gyenge kínálat az erős pénzforgalommal társul – és újra itt van a stagfláció. Ez a veszély annyira belátható, hogy az összes magán-pénztulajdonost visszatarthatja és vissza is

tartja a kölcsönzéstől – ezt hívják *a pénzpiacok kiszáradásának*, ami a tartós helyben járás egyik legbiztosabb kiváltója.

Talán nem is meglepő, hogy a pénzpolitika szakértőjeként, és különösen az infláció elemzésében kifejtett iskolatermető munkásságáért díjazott Thomas Sargent/2012/ a Nobel díj átvétele alkalmából tartott előadásában a polgárháború előtti – azaz konföderatív –USA-val vont párhuzamot. Ezt azzal indokolta, hogy Lincolnék győzelme előtt a közös költségvetés a GDP alig 1 százalékát tette ki, a tagállamoknak nem kellett kiegyensúlyozniuk a költségvetésüket, és párhuzamos valutákat használtak. Vagyis az EU mai gyakorlatával való egybevetés értelmes és hasznos lehet, azzal az Általa is hangoztatott megszorítással, hogy a 19.századi Amerika bizony egyáltalán nem volt jóléti állam, és a tagországok se voltak azok – nem úgy, mint ma Európa államai. Az amerikai párhuzamból azt a következtetést vonta le, hogy a hitelesség visszaszerzésének *épp az ellenkező megoldás lenne az előfeltétele*, mint az EU vezetése – és különösen Mario Draghi – által szorgalmazott és meg is valósított irányvonal, a sorozatos és korlátlan fiskális beavatkozások útja. Nevezetesen az, hogy a kimentés egyértelműen egyszeri, soha többé nem ismételtető lépésnek bizonyuljon. Ez történt az Egyesült Államok polgárháborúját követően, és a hamiltoni konszolidáció után/óta egyetlen tagállamot se mentettek ki a csődből, még a hírekben sokat szereplő Kaliforniát sem.

A költségvetési szabályok - a könnyű pénz politikáját ellensúlyozni hivatott – egységesítése és megmerevítése, ami német nyomásra uniós gyakorlattá valóban van, korántsem trivális. Ugyanis az EU országainak nemcsak a költségvetési szerkezete és adósságdinamikája tér el, hanem szociális modelljeik között is áthidalhatatlan strukturális szakadék tátong. E modellek jellege kizár bármiféle általános, európai/közösségi szintű válságkezelést, ellene szól a költségvetési politikák bármiféle uniójának.

Ez végső fokon még az Egyesült Államok tagállamaira is érvényes, ahol jelentősen eltérő szociális és költségvetési megoldások élnek államonként

egymás mellett, a föderális szintű jóléti állam pedig csak Barack Obama elnöksége alatt kezdett kialakulni/talán nem épp a legszerencsésebb időpontban/.Mivel az EU-ban a politikai unió szintje még nagyon messze van a szövetségi államban megvalósulótól, a költségvetési kérdések kiszervezésére kevés tér marad. Ekkor pedig a közös intézmények sem léphetnek föl úgy, mint ha valóságosan is egy központi- szupranacionális – hatalom beavatkozásának pusztán csak a mikéntje lenne kérdéses.

Az eltérő tagállami helyzetek – finanszírozási hajlandóság - mellett különösen pedig az egyszeri helyzetre szabott, egyedi megoldások finanszírozásának „nemes” – elméletileg és politikailag tarthatatlan – céljával létrehozandó uniónak súlyos akadályai vannak. Utóbbiról – előtanulmányok nélkül - már 2012 júniusában született előzetes megállapodás a kormányfők között. Pedig az alapvető eltérések korlátozzák az adófajták, a költségvetési kiadási tételek, a működési keretek bármiféle egységesítését valósnak vélő célkitűzéseket, most és a jövőben is.

A pénzpiacok mozgatórugói: reáltényezők, látszatok, hitek

A pénzügyi piacok elemzői, másfelől az egyéni döntések elemzői már korábban is megpróbálták túllépni az egyszerű – és nem ellenőrizhető – axiómák világán. Ők Ludwig von Mises nyomán fölfedezték a pénzpiacokat hagyományosan uraló csordaszellemet, a vélekedések és a várakozások döntésben játszott - és kísérletileg mérhető – szerepét.

Márpedig önmagában is, de válságok közben még erősebben is, kérdésessé vált: mi haszna ha feltárjuk ama vastörvényeket, amelyek kizárólag a számítógépes modellben – élnek? Például az, ahol a piac racionálisan és késlekedés nélkül reagál minden torzulásra. Ez gazdaságpolitikailag azt jelenti – ahogy a z EMU megalkotói is vélték - hogy a játékszabályok megsértőit a globális pénzpiacok – úgymond – „azon nyomban” megbüntetik, kiszorítják, arbitrázs-műveleteikkel ellehetetlenítik, még mielőtt beleszokhatna tévelygésébe. Nos, Görögország

mellett a többi válság-ország is arra példa, hogy ez bizony hamis érvelés volt, bármily jól mutatott is a számítógép képernyőjén vagy a nagy impaktú lapban közölt modellben, az ott alkalmazott szigorú föltevések mellett. Vajon – vetődik fel az elemzőben a kérdés - meddig lehet büszke az elméleti közgazda arra, hogy az ő tudománya bizony vállaltan nem kísérleti jellegű? Meddig érheti be, hogy csak a koherenciát vizsgálja, mert csak erre hivatott – legföljebb a jól sikerült műtét után a beteg elhúnyt.

Ezek után világos, hogy a várakozások, az elköteleződés, a hitelesség nem mese a mai gazdaságelemzésben. Azt viszonylag régóta tudtuk – legkésőbb az 1920-as évek óta – hogy a pénzpiacokon a látszat fontosabb a valóságnál. A tőzsdei válságok szinte mindig a híresztelések, a rémhírek nyomában, a tévhitek, köztük kiemelten is a korábban „tuti tippnek” tartott vélelmek megdőlésén alapultak, a 18.századi tulipán-hagyma válságtól a dot.com lufi kipukkadásán át legutóbb a Facebook tőzsdei vesszőfutásáig terjedő körben. Az is viszonylag régóta tudható, hogy e hullámzások a piacgazdaság szerves és elkerülhetetlen tartozékai. Már amennyiben az információs aszimmetriát, a kockázattól eltérő bizonytalanságot, és az előrelátás immanens – minden tömeges folyamatban elkerülhetetlen – korlátait elfogadjuk, ahelyett hogy előbb tagadnánk, majd újra fölfedeznénk, ahogy az az elmúlt négy évtizedben megismétlődött. Ha ezt elfogadjuk – ami a közgazdász szakma egészét, különösen a pénzügyi szabályozás és a pénzpiacok elemzőit tekintve egyáltalán nem kézenfekvő - akkor a ma teret nyelő makroprudenciális közelítés némely immanens gyengéjét előre láthatjuk.

A makroprudenciális közelítés/Hanson- Kashyap-Stern, 2011/ lényege, hogy az egyes pénzintézetekre kidolgozott felelősségi és átláthatósági szabályok nemzetgazdasági, később esetleg világméretű kiterjesztésével *megelőzhetőnek véli a pénzügyi válságok ismétlődését*. Ez bizonyos mértékben – a kárenyhítés szintjén – nyilván igaz, de végső fokon hihetetlen naivitás lenne azt vélemezni, hogy bármely szabályozó elvi szinten – nemhogy gyakorlatban – képes lehetne a fent sorolt, és egymást szinergikusan erősítő nehézségek meghaladására.

E tétel hosszas további fejtegetése nélkül is közvetlenül belátható, hogy ha felismerésünk legalább részben releváns – mert hogy a megalapozó irodalmat senki se cáfolta, legföljebb ismeretének híján fogalmazza meg álláspontját – akkor a felügyelet uniós központosítása tévút. A jelenleg előzetesen jóváhagyott elképzelés alapján a pénzügyi felügyeletet az EKB-ra bíznák. Az e tanulmány lezártakor megjelent sajtóhírek szerint az akár 6000 fölötti pénzintézet fölött hatósági feladatokat – nem pusztán törvényességi ellenőrzést – gyakorolhatna, amit a bankunió fogalmával írnak le. Nos ez a fölvetés egyszerűen semmibe veszi a közgazdaságtanból – és mindenek előtt a bürokratikus koordinált szocialista gazdaságok elemzéséből fakadó – tapasztalatokat és tanulságokat. Ezért az említett fölvetéseket nemcsak politikailag, hanem szakmailag is gyengén megalapozottaknak kell tekintenünk, minél szélesebb körre terjednek ki a jogosultságok, annál inkább. Hiszen régi belátás az, hogy minél összetettebb a szervezet, annál nagyobb az információtorzulás. És minél hosszabb az irányítási hierarchia, annál erőteljesebben halmozódik a megbízó-ügynök viszony/Dür-Elsig, 2012/.

E fölvetéseket annál is meglepőbbnek kellett artanunk, mert a főáramú közgazdaságtanban, csakúgy mint a legtöbb üzleti karon használt vállalatirányítási tankönyvekben már alapszinten sem ismeretlen a megbízó-ügynök probléma/agency problem/. A megbízó és a megbízott közti érdekkülönbség már a legegyszerűn irányítási láncnál is érvényesül, hisz aki nem tulajdonos, hanem ügynök/megbízott, az nem maximáló, hanem kielégítőnek mondható – satisficing – magatartást⁸ fog tanúsítani a legjobb esetben is. Minél hosszabb az irányítási lánc, annál inkább torzul az információ, és annál inkább bémítóvá válik az egymáús fölötti/alatti szintek „tehetetlenkedéséből”, avagy minimalizmusából fakadó lassúság és konfliktuskerülés. Vagyis az életben súlyosan visszaüt, ahogy a mai közgazdasági elmélet főárama kiiktatta az intézményeket és az emberi viselkedést

⁸ Ezt a magatartást az érdeklődők a Nobel díjas Herbert Simon/1958/1982/ kötetéből ismerhetnék, igaz, őt a 'korlátlan racionalitás' és a racionális várakozások elméletének országlása idején kigyomlázták a korszerűnek mondott tananyagokból szerte a világon.

meghatározó – lélektani, szociológiai és vállalatvezetési – kísérletekkel sokszorosan igazolt lélektani tényezőket.

Az európai integráció politikai gazdaságtanában ezért – kevéssé meglepő módon – lépten-nyomon fölbukkannak a viselkedési gazdaságtan, az osztrák iskola és a különféle intézményi közelítések által felkarolt, ámde a szakmai-pénzügyi megoldásokat inspiráló divatos elméletek által mellőzött tényezők sora, legalábbis a megvalósítás „váratlan akadályai” köntösében. Az EMU válságának különféle oldalát taglalva alig van szerző, aki a hitelesség, a komolyan vehető elköteleződés, a megfontolt magatartás/prudence/, a személyi integritás és más minőségi – természetüknél fogva nem számszerűsíthető – mozzanatok kiemelt szerepét el ne ismerné, vagy épp központi magyarázó elemként ne alkalmazná. Nyilvánvalóan ez a helyzet a görög esetben/Visvizi, 2012/, de láttuk már a spanyol és az ír esetben negatív, az észt és a szlovák esetben pedig pozitív tartalommal.

Ekkor pedig inkább előbb, mint utóbb jutunk el ahhoz a kérdéshez, ami a tisztán szám-misztikára szorítókozó tanszéki közgazdaságtanból érthetően hiányzik. Nevezetesen: ha az EU nem nemzetek fölötti képződmény, vagyis a tagállamai nem tartományok, akkor meddig és miképp lehet – ha lehetséges egyáltalán – közös külső szabályokkal kikényszeríteni olyasmit, amivel kapcsolatban a tagállamon belül sem szakmai, sem társadalmi közmegegyezés nem áll fenn? Hiszen – mint korábbi elemzésből is tudjuk/Györffy, 2008/ – ahol az említett tényezőket a társadalmi bizalom is támogatta, intézmények nélkül is jól teljesítettek- így Szlovákiában vagy Észtországban. Másutt pedig az elköteleződés híján a meglévő szabályokat és intézményeket annál inkább kijátszották, minél merevebben alkották meg őket/nemcsak Görögországban, de Franciaországban és Olaszországban is/.

A megoldás a német ordoliberalizmus és az osztrák iskola szellemében nyilván abban áll, hogy az egyes lépések helyes sorrendjét tartjuk meghatározónak. Vagyis előbb kell létrehozni a szakmai, majd a társadalmi megegyezést, és ezt követően az intézményeket. Fordított eljárásnál a kordét fogják a csacsi elé.

Például az Egyesült Államokban 1974 óta működik a költségvetési ellenőrzési hivatal- a törvényhozásnak alávetett őrkutya - CBO, Németországban pedig alkotmányos adósság és deficit-szabályok élnek⁹, mégsem volt elkerülhető a 105 illetve 90 %-ot meghaladó adósságráta létrejötte. És fordítva, a már említett Luxemburg és Észtország esetében az intézményesítésre nem is volt szükség, oly erősen hatott a meggyőződés ereje a döntéshozókban. De említhetnénk Lettországot és Szlovákiát is, ahol Dél-Európában elképzelhetetlen szigorral érték el a válságból való gyors kilábalást 2008-2011 között.

Az előadottakból bizonyára következik, hogy a gazdaságpolitika eredményességét vélhetőleg nagyobb mértékben határozza meg a társadalmi-politikai támogatottság, mint az, hogy mely gazdaságelméleti iskolára hivatkozva teszik meg az ésszerű és hasznos intézkedéseket. Ugyanakkor ez a felvetés korántsem fordítható meg: *téves, vagy nem az adott helyzetre vonatkozóan, esetleg csak korlátozottan – erős föltevések mellett – igaz gazdaságelméleti tételekből bizonyára nem születhet eredményes gazdasági működés.* Jól láttuk ezt a kereslethiányra való hivatkozásnál, nem különben a szerkezetkonzerváló és a veszteségtérítő jellegű állami kiadásoknál, vagy éppen a kapitalizmus lényegét jelentő magánkockázatok társadalmasító bankmentő akciók soránál.

Minél tovább folytatódik a 2008-2012 közti időszak laza pénz plusz laza államháztartási politikájának kettőse, annál inkább elkerülhetetlenné válik a piaci szereplők székeszise a köz- és utóbb a magánadósságok egyidejű finanszírozhatósága tekintetében. És ez csak részben a korábban elfogadott – és modellezett – mértékek rendszeres túllépése okán van így. Legalább ilyen fontos – ha nem fontosabb – a nagy tagállamok – valamint az USA és Japán, sőt Kína – adósságainak gyenge és romló minősége, amire a hitelminősítők

⁹ Ez nem pusztán elvi állásfoglalás. Hiszen ennek alapján állampolgárok egy csoportja kezdeményezheti bármely törvény felülvizsgálatát, beleértve nemzetközi szerződését is, ahogy az a maastrichti egyezmény valamint az állandó európai mentő-mechanizmus – az ESM – kapcsán meg is történt. Elvileg el sem lehet képzelni ennél szigorúbb szabályt, kivéve talán a lengyelekét, ahol a 60%-os adóssághatár átlépése esetén rögtön beállna a provizórium. Talán nem meglepő, hogy 2009 óta a lengyel államháztartási számok értékelése a szokásosnál is nagyobb körültekintést igényel, és évi revíziókat figyelhetünk meg az Eurostat kérései szerint, miközben az adatszór hosszabb távon nem egybevehető.

hosszabb ideje föl hívták a figyelmet – egyebek mellett amerikai nagybankok és az európai mentőmechanizmus első változatának, a EFSF-nek – a leminősítése révén.

Mindebből a lélektani tényezőkre nézve az következik, hogy azok mind a kiindulás, mind pedig a megvalósítás szakaszában perdöntőek. Válságtudat nélkül nem születnek reformok – erre példa Portugália, Görögország és Olaszország. Másfelől: a krónikus válságtól való félelem bénítólag hathat, és a populista megoldások előtt tárja szélesre a kaput, mint Franciaország, vagy épp Magyarország példája szemléltetheti. *Nem tudjuk, csak kikísérletezhetjük, mekkora az optimális léptékű válságtudat, ami kellően mozgósító, de még nem bénító.*

Másfelől nem kétséges, hogy ha a gazdaság javuló teljesítménye nem társul annak széles körű elismerésével, a papíron jó számok sem mentik meg az adott kormányt. Vagyis a *teljesítmény javulása szükséges, de nem elégséges föltétele annak, hogy kellő időn át fönntartható gazdaságpolitika jöhessen létre.* Ez pedig minden bizonnyal rossz hír az uniós gazdaságpolitikára nézve, hiszen már a jelentős javulást lehetővé tevő lépések kilátásba helyezése is dacreakciót váltott ki a nagy tagállamok társadalmából, ahogy a Spanyolországtól Angliáig, és Romániától Olaszországig tartó tüntetések képsoraiból bárki meggyőződhet. Ráadásul a közgazdaságtudomány hozzáférhetetlenné válása – túlzott elvontsága – megnövelte a hályogkovácsok iránti keresletet és fogadókészséget az élet minden szintjén. Az újrafölfedezett – és többnyire meg sem értett – elméletek pedig az új helyzetben épp oly kevésbé szolgálhatnak iránytűként, mint a látszatokra, megérzésekre és indulatokra építő szokásos döntéshozatal.

Áttekintésünk egyik lehetséges záró következtetése az lehet, hogy a korábbinál talán kevésbé elegáns, de életközelibb közgazdasági közelítés részint az elmélet szélesebb értelmezésével, részint a gyakorlati tapasztalatok gyorsabb és hathatósabb visszacsatolásával ma is létrehozható. Ekkor pedig a közgazdaságtan – a tudomány korlátait belátva – közvetlenebbül tudja értelmezni és adottan talán még segíteni is az európai uniós és a tagállami

döntéshozatal folyamatait, mint eleddig. Igaz, ehhez az új filozófiához talán az a német közmondás visz a legközelebb, ami szerint az újdonság gyakorta nem más, mint a jól elfelejtett régi bölcsesség föllevenítése.

H I V A T K O Z Á S O K

1/ACEMOGLU,D. – ROBINSON,J./2012/: *Why Nations Fail?* New York: Crowne Publishers.

2/ BENCZES István/2011/: Nemzeti szintű fiskális szabályok használata az EU-ban. *Külgazdaság*, 55.évf/3-4/szám,55-75.old.

3/ CONNOR,G. – O’KELLY,B./2012/: Sliding doors cost - measurement: the net economic cost of lax regulation of the Irish banking sector. *World Economy*, 35.évf.10.szám, 1256-76.old.

4/CSABA László/2012/: Perspectives for the euro-zone: consolidation, muddling through or collapse? IN: LATOSZEK, E. És tsai, szerk: *European Integration in the New Regional andSetting*.Varsó: WWZ Press, 73-90.old.

5/DÜRR,A. – ELSIG,M./2012/: *The European Union’s Foreign Economic Policies: A Principal-Agent Perspective*. London- New York: Taylor and Francis.

6/DYSON,K. – FEATHERSTONE,K.szerk./1999/: *The Road to Maastricht*. Oxford-New York: Oxford University Press.

7/ FAMA,E./1970/: Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25.évf.2.szám, 383-417.old.

8/ FELDSTEIN,M./1997/: The political economy of the European Economic and Monetary Union: political success of an economic liability. *Journal of Economic Perspectives*, 11.évf.4.szám, 23-42.old.

- 9/ FELDSTEIN,M./2008/: Resolving the global economic imbalance: the dollar and the US savings' rate. *Journal of Economic Perspectives*, 22.évf.3.szám, 113-125.old.
- 10/FRIEDMAN,M./1953/: The case for flexible exchange rates. In: uő: *Essays in Positive Economics*. Chicago/IL: University of Chicago Press.
- 11/GARCIANO,L./2012/: Five lessons from the Spanish caja debacle for a new euro-wide supervisor.*voxeu*,október 16/letöltve okt.25/.
- 12/GREENSPAN,A./2008/: *A zűrzavar kora*.Budapest: HVG Kiadó.
- 13/ GYŐRFFY Dóra2008/: Költségvetési kiiigazítás és növekedés az Európai Unióban. Tanulságok Magyarország számára. *Közgazdasági Szemle*, 55.évf.11.szám, 962-985.old.
- 14/ de HAAN,J. – Oosterloo,S. – SCHOENMAKER,D./2010/: *European Financial Markets and Institutions*. Cambridge – New York: Cambridge University Press.
- 15/ HANSON,S. – KASHYAP,A. – STEIN,J./2011/: A macroprudential approach to financial regulation. *Journal of Economic Perspectives*, 25.évf.1.szám, 3-28.old.
- 16/ ISSING,O. – ANGELONI,I. – GASPAR,V./2004/: *Decision-Making in the European Central Bank.- 2*, kibővített kiadás. Cambridge-New York: Cambridge University Press.
- 17/LASKI,K. – POGKAMINER,L./20122/: The basic paradigms of EU policy-making need changed. *Cambridge Journal of Economics*, 36.évf.1.szám, 253-270.old.
- 18/MURAKÖZY László/2012/: Performance and efficiency of governments in the OECD countries: experiences of the Great Moderation period. *Acta Oeconomica*, 62.évf.3.szám,321- 344.old.
- 19/PALÁNKAI Tobor/2012/: Megmenthető-e az euró-övezet? *Köz-Gazdaság*, 7.évf.1.szám,15-36.old.

20/ SARGENT,Th/2012/: 'The United States then, Europe now' – a Nobel-díj átvétele alkalmából tartott előadás, elérhető a Nobel díjak honlapján: www.nobelprize.org/economics illetve a szerző személyes honlapján, ahonnan 2012 okt 23-án töltöttük le a februári keltezését viselő kéziratot.

21/SCHUMPETER,J.A./1955/: *History of Economic Analysis*. Oxford-New York: Oxford University Press.

22/ SIMON,H./1958/1982/: *Korlátozott racionalitás. Válogatott tanulmányok*. Budapest: közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.

23/ VISVIZI,A./2012/: The crisis in Greece and the EU-IMF rescue package: determinants and pitfalls. *Acta Oeconomica*, 62.évf.1.szám, 15-40.old.

24/VÖRÖS Imre/2012/: *Csoportkép Laokoóonnal. A magyar Alkotmánybíróság és alkotmánybíráskodás esete az európai joggal*. Budapest: az MTA Társadalomkutató Központ és a HVG-Orac közös kiadása.