

VÁLSÁGKEZELÉS EURÓPÁBAN: ÚJ GAZDASÁGFILOZÓFIA FELÉ?

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

BEVEZETŐ GONDOLATOK

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 bankfeltőkésítést, vagyis két, korábban az alapszabály által tiltott tevékenységet jelent. Az európai közös bankfelügyelet révén pedig végképp átlépték 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, mindenekelőtt a gazdaságelmélet szempontjából. Azt vizsgáljuk, hogyan alakul át ezáltal az Európai Monetáris Unió felépítése, működése és az euróövezet, amihez Magyarországnak „belátható időn belül” csatlakozni szerződésben vállalt, nemzetközi jogi kötelezettsége.

Az európai integráció talán legátütőbb sikertörténete a 90-es évek szerződéseivel intézményesített közös valuta rendszere volt. Az „egységes piac – egységes pénz” törekvése a 80-as évtized hol sikeres, hol sikertelen árfolyam-rögzítési törekvéseit teljesítette be. Az előbb a kis európai neokorporativista 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. Nem tekinthető továbbá meghatározónak a fejlődés-gazdaságtan, majd a szovjet birodalom összeomlását követően a világszerte politikai és politikatudományi divattá váló neoliberalizmus sem, tekintve, hogy 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 tévedéseken átvezető – folyamata csúcsosodott ki abban, hogy 1999-től az unió tagállamainak nagy része áttért a közös valutára, nem csekély diplomáciai erőfeszítések és kompromisszumok árán [Dyson–Featherstone, 1999].

Jegyezzük meg: amennyiben valamely országcsoporthoz valótlanul át azonos árfolyamon cserélnék gazdát, akkor a köztük lévő különbség is névlegessé válik. Az érdemi különbség a valutaunióban az, hogy az árfolyamrögzítés nem vonható vissza, továbbá hogy a 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 általános pénzügyi – és korántsem csak az árszintet érintő – stabilitás peremfeltételévé 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 kialakítása – történelmi és elméleti tapasztalatokra épült – feltételrendszerében semmi sem szolt a működőképesség ellenében. Tény továbbá, hogy a tagállamok jó része – a közismert rendszeresen 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 százalékról 2008-ra – amikor már sor került bankmentésekre – ugyanis alig 70,1 százalékra nőtt az euróövezet 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 százalékra ugrott euróövezeti adóssághegy, ami a gazdaságelméleti modellek vészhatárát is jelenti [ECB, 2012].

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 nehezen lenne elvitatható, hogy az újraválasztásért küzdő politikus számára valamiféle gazdasági teljesítménykényszer – ha csak minimumszinten, egyfajta peremföltételként is – 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 képviselőt, sőt kormányzati szerephez jutott, a zöldektől a radikális jobboldalig (Vlamans Blok, Igaaz 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, amire a megelőző 40–50 év megfigyelése nem adott alapot. Vagyis a „mit is várhatunk a politikusoktól” érv is inkább elterjedt és előítéletes,

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.

1. KONSTRUKCIÓS 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. 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 pénzelmélet szerint legjobb megoldást – hogy a DM-övezet valutáját ténylegesen márkának nevezzék – a német túlsúlytól való félelem akadályozta meg. Másfelől az ecuról a britek az utolsó pillanatban kiderítették, hogy a középkori Ile de France pénzneme volt, vagyis nem is semleges. Így, ilyen előzmények után 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 a szerződéses biztosítékok sorára, amit az unió egymást követő alapszerződésai Maastrichtban, majd Amszterdamban, Nizzában és Lisszabonban becikkelyeztek. Mindezek mellett – a közös valutát működtető rendszer meglehetősen összetett és monografikus leírását lásd *de Haan* és szerzőtársainál [2010] –, a technikáktól eltekintve sem a gazdasági alapozás, sem a technikai működtetés nem igényli a költségvetési politikára vonatkozó előírások és büntetések egyikét sem. Amennyiben ugyanis a legtöbb meghatározó tagállam 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 inflációgerjesztő képessége sokoldalúan bizonyított.

Másfelől a konjunkturális visszaesések idején kötelező költségvetési és pénzügyi politikai lazításnak csak akkor van tere, ha a 70-es és 80-as évek költséges megoldásainak hagyatékát, az adóssághegyet jó években leépítik. Érdeemes földéznünk, hogy ez – a költségvetési politika szimmetriakövetelménye – az eredeti keynesi munkásságban központi szerepet kapott, bár követőinek gazdaságpolitikájában a jótékony feledés homálya borult rá¹. Az euró megalkotóit inkább az nyugtalanította, hogy végbemennek-e azok a munkapiaci és jóléti – részben intézményi – átalakulások, amelyek mellett a kevésbé fejlett, kevésbé termelékeny ország elkerülheti a pénz-

¹ Joseph Schumpeter – a neoklasszikusok által nem véletlenül margóra szorított mester – joggal állapította meg fanyar humorral híres elméletörténetében [Schumpeter, 1955], 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 XX. század talán legnagyobb tartós eredményeit megalkotó közgazdásza.

ügyi ellehetetlenülést [Issing és tsai, 2004]. 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 euróválság 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 szerződésben lefektetett követelmények teljesítése*. Pontosabban: nem attól és azok maradtak jó állapotban, akik és ahol az uniós közös költségvetési mértékeket betartották. Közismert példa Belgium és Németország, ahol az adósságkritérium rendre nem teljesült, mégsem kerültek bajba, míg Írország, Észtország és Spanyolország fiskális éltanulóságuk mellett is megszenvedték a 2008–2012 évek megrázkódtatásait.

Összefoglalóan megállapíthatjuk, hogy az európai adósságválság nyílttá válása semmiképp sem 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 alkalmazása, ahogy klasszikus vitáirában *Feldstein* [1997] föltételezte, s azóta számtalanszor – többnyire hivatkozás nélkül – felidéztek. 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 (a szintkiegyenlítődé – a konvergencia – csak a neoklasszikus elméletből következne, gazdaságtörténeti alapja nincsen). Mi több, a neoklasszikus elméleti modellben feltételezett szintkiegyenlítődé 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. Lényegében a mi konkrét esetünkben is a hazánkhoz hasonlóan szegény Észtország megugratta a valutaunióba kerüléshez/maradáshoz szükséges szintet, míg a nálunk jóval fejlettebb Olaszország, Spanyolország és Írország 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 szemben (e nézetet képviselte *Soros György*, amikor az övezet megmentése érdekében Németország kilépését szorgalmazta az EMU-ból).

2. A KÖZÖS PÉNZ ÉS A SZERKEZETI REFORMOK: AZ OKSÁG IRÁNYA

A kérdésre egyszerre könnyű és nehéz a válasz: az euróövezet válságát kellő alapos-sággal 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 a részletekbe is egyre inkább behatoló szabály-rendszert, 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 vehető [Muraközy, 2012], hogy a jóléti állam és a vele kapcsolatos követelmények jelentős része beépült a demokratikus rendszerek elvárásaiba, így 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 mintaal-lamnak tekintett – országok csoportja, ahol mondhatni túl komolyan vették az alap-fokú 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 megelőzendő-nek vélte – meghatározónak bizonyult. 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 monetaris-ta iskola követői közül kerültek ki, mint *Milton Friedman*, *Martin Feldstein* és *Václav Klaus*, akik a szabálykövető gyakorlatot, egyáltalán bármiféle szabály számonké-rését „a politika gazdaság fölötti győzelmeként” aposztrofálták.

Míg az első országcsoportról – amibe Görögország, Portugália, Szlovénia és Olaszország tartozik leginkább – számtalan elemzés látott napvilágot, amihez leg-följebb néhány újabb adatot vagy érdekességet tudnánk hozzátenni, a második cso-portról mintha kevesebb szó esne. Pedig ebben a körben – Spanyolország, Írország, Románia és Észtország – 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 – fegyelmezett államháztartási politika mel-lett és ellenére került sor.

Hogy történhetett ez? Mindenekelőtt úgy, hogy a szabályozás lényegében csak a közzsférára – az államháztartásra – terjedt ki, míg az európai gazdaságokban is meg-határozó magánszektor jelentős részben szabályozatlan maradt – ez főképp a pénz-ügyi 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: Connor-O'Kelly, 2012]. Ha tetszik: az ír kormány túl komolyan vette a főáram és a pénzügyi gazdaságtan akkoriban divatos – túlsúlyos – nézeteit, amikor gyakorlati kérdésekről döntött.

Ugyanakkor itt sem pusztán „a méret a lényeg”. Spanyolországban a pénzügyminisztérium, 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 építőipari konjunktúrára 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 méretes 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 megleljen.

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 járult hozzá a válsághoz. *A 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 százalékát tette ki, annyit, mint a hagyományos éltanuló Luxemburgé, míg Észtországé 4,5 százaléka volt (véltetőleg 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 makroökonómiai populizmus bizonyára belejátszott.

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

Megítélésem szerint ez a fölvetés – miközben jelentős igazságtartalma van – nem veszi figyelembe az EU lényegi vonásait, mindenekelőtt azt nem, hogy az unió – a Lisszaboni Szerződés 2009. decemberi hatálybalépése 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 sem fölötté, 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 (kötségvetési ügyekben is részt vállaló) Európai Központi Bank keretében hozzák létre, nemzettek fölötti jogkörökkel.²

Utóbbi egyáltalán nem annyira 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. Pontosabban: ha és amennyiben megvalósul, annyiban az ellenőrizetlen bürokráciák uralmát teremti meg. Ez pedig az európai integráció alapértékeivel, mi több, jelenleg érvényes jogrendjével³ 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 küldte már a 2013. márciusi döntésekkel. 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).

3. A „SZUPER MARIO” JELENSÉGRŐL

A pénzügyi-piaci elemzők körében osztatlan elismerést aratott az a fordulat, amit a „németnél is németebb” *Jean Claude Trichet-t* fölváltó olasz bankár (*Mario Draghi*)

2 A bankunió kérdésében az EU döntéselőkészítő szervei számos szakértői anyagot készítettek 2012 folyamán, és a *Herman van Rompuy* elnök júniusi levelében foglaltak szerint az év végére már tettő alá is hozták volna. Nyilván nem hadítottok, hogy mint annyiszor, az álláspontok – országok, közgazdasági iskolák, időszakok és tárgyalási taktika szerint – hetente változnak, mint minden más esetben is. E kérdésben sok százmilliárdos tőkeértékről és az ezekhez kötődő szabályozási jogosítványok közösségiesítéséről – 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.

3 Megnyugtató, hogy hasonló álláspontra jutott a Tanács legfőbb jogi tanácsadó szerve (legal service) is, lényegében a fő szövegben közölttel azonos érvrendszer alapján. (Europe banking supervisor plan 'illegal'. *Financial Times*, 2012. okt. 17.) A Tanács 2013. márciusi ülésén jóváhagyottak szerint az unió végül is két elemből áll: a) a közös szabályozás – ez voltaképpen az Európai Parlament 2011 novemberében jóváhagyott döntése és b) a rendszer szempontjából meghatározó, mintegy kétszáz pénzügyi központi felügyelete (hazánkban csak az OTP esik alá). Ez a fő szövegben taglaltaknál jóval visszafogottabb megoldás.

neve fémjelez. Az Európai Központi Bank – alapszabályával és korábbi gyakorlatával ellentétben – előbb a másodlagos, majd az elsődleges piacon is kötvényeket vásárolt és számos likviditásbővítő intézkedéssel segítette a bajba jutott bankok részvényeseit. Ennek értéke 2010 és 2012 között 219 milliárd euró, azaz az Európai Unió kétéves teljes költségvetésével egyenlő összeg. Sőt, a bankunió egyik fő célja, hogy a bankmentés költségét ne kelljen kimutatni a közadósságok között. Egy találó észrevétel szerint az EKB sosem volt oly hatalmas, mint jelenleg, és sosem veszítette el ennyire reál-önállóságát a fiskális és napi politikával szemben, mint e lépések hatására [Schnaas, 2012].

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 konjunktúrahullámzás kisimítására kiötlött keynesi eszköztárral kezelni. Ebben voltaképp minden komolyan vehető iskola és a 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 sajátosága volt, hanem bárhol s bármikor megismétlődhet.

Miközben ez az összegzés a nemzetközi gazdaság kutatói számára már-már unalomig ismert, nehéz lenne nem összevonni szemöldrökünket, ha az elmúlt évek tényadatait vizsgáljuk. A köz adóssága a világgazdaság mindhárom pólusában aggasztó méretekben növekszik, vagyis 2012-ben az Egyesült Államokban 105 százalék, Japánban 240 százalék, és az EU-ban várhatólag 90 százalék egyidejűleg. Igaz, vannak az unióban „jó tanulók” – Luxemburg, Észtország, Szlovákia – de ezek sajnos nem a meghatározó tagállamok.

Tegyük ráadásul hozzá, hogy a köz adósságának növekedése nem állt meg a világgazdasági recesszió elmúltával. Miközben az IMF statisztikái 2010–2014 közt 3 és 5 százalék közti 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-hamva 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, mint mondjuk Kínában vagy Szaúd-Arábiában.

Márpedig aligha kérdéses, akár elméleti, akár gazdaságpolitikai szempontból, 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 és 2014 között rendre 3 és 5 százalék 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 évekbeli történetéből ismert rossz mixet, nevezetesen a költségvetési és a pénzpolitika rendszeres szembenállását, de ez csekély vigasz. Amennyiben 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 iskolateremtő munkásságáért díjazott *Thomas Sargent* a Nobel díj átvétele alkalmából tartott előadásában [2012] a polgárháború előtti – azaz konföderatív – USA-val vont párhuzamot. Ezt azzal indokolta, hogy *Lincoln* 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 XIX. 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 válóban van, korántsem triviális. 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 poli-

tikai 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 egyszerűsítését valósnak vélő célkitűzéseket, most és a jövőben is.

4. 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 az EMU megalkotói is vélték – hogy a játékszabályok megsértőit a globális pénzpiacok – úgymond – „azon nyomban” megbüntetik, kiszorítják, arbitrázsműveleteikkel ellehetetlenítik, még mielőtt beleszokhatna tévelygésébe. Nos, Görögország mellett a többi válságország 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 elhunyt.

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 XVIII. századi tulipánhagyma-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. Amennyiben ezt elfogadjuk – ami a közgazdászszakma egészét, különösen a pénzügyi szabályozás és a pénzpiacok elemzőit tekintve egy-

általán nem kézenfekvő – akkor a ma teret nyerő makroprudenciális közelítés némely immanens gyengéjét előre láthatjuk.

A makroprudenciális közelítés [Hanson-Kashyap-Stein, 2011] lényege, hogy az egyes pénzügyi intézetekre 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 vélelmezni, hogy bármely szabályozó elvi szinten – nemhogy gyakorlatban – képes lehetne a fent sorolt, és egyébként szinergikusan erősítő nehézségek meghaladására.

E tétel hosszasan további fejtegetése nélkül is közvetlenül belátható, hogy ha felismerésünk legalább részben releváns – tekintve, hogy a megalapozó irodalmat senki se cáfolta, legfőljebb ismeretének híján fogalmazza meg álláspontját – akkor a felügyelet uniós központosítása tévút. Az előzetesen jóváhagyott elképzelések alapján a pénzügyi felügyeletet 2012 októberében az EKB-ra bízták. Az előzetes – de 2013 márciusában elvetett – bizottsági, illetve *van Rompuy* elnök által körözött ajánlás szerint több mint 6000 pénzügyi intézet fölött gyakorolhatna hatósági feladatokat – nem pusztán törvényességi ellenőrzést – az, 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 megalapozottnak 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 kell tartanunk, mivel 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 legegyszerűbb irányítási láncnál is érvényesül, hisz aki nem tulajdonos, hanem ügynök/megbízott, az nem maximáló, hanem kielégítőnek mondható – *satisficing* – magatartást fog tanúsítani a legjobb esetben is.⁴ Minél hosszabb az irányítási lánc, annál inkább torzul az információ, és annál inkább bénítóvá válik az egymás 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 meghatározó – lélektani, szociológiai és vállalatvezetési – kísérletekkel sokszorosan igazolt pszichikai 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 oldala-

⁴ 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 kigyomlátként a korszerűnek mondott tananyagokból szerte a világon.

it taglalva alig van szerző, aki a hitelesség, a komolyan vehető elköteleződés, a megfontolt magatartás (prudence), a személyi integritás és más minőségi – természetükénél 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 láttunk már erre példát 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 számmisztikára szorítóköz 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 [Gyórfy, 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. Az Egyesült Államokban például 1974 óta működik a költségvetési ellenőrzési hivatal – törvényhozásnak alávetett – örökutója, a CBO, Németországban pedig alkotmányos adósság- és deficitszabályok élnek, mégsem volt elkerülhető a 105, illetve 90 százalékos meghaladó adósságráta létrejötte.⁵ És fordítva, a már említett Luxemburg és Észtország esetében az intézményesítésre nem is volt szükség, oly erősen hatott a meggyőződés ereje a döntéshozókban. Említhetnénk ugyanakkor Lettországot és Szlovákiát is, ahol Dél-Európában elképzelhetetlen szigorral érték el a válságból való gyors kilábalást 2008 és 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. Ez a felvetés ugyanakkor 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 kiadások-

⁵ 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 (ESM) kapcsán meg is történt. Elvileg el sem lehet képzelni ennél szigorúbb szabályt, kivéve talán a lengyelekét, ahol a 60 százalékos 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 adatsor hosszabb távon nem egybevethető, hiszen az évi 5-7 százalékpontos folyó hiány 2010-2012 között alig 1-2 százalékpontos adósságállomány-növekedést generált 2009 és 2012 között mindösszesen. (Forrás: ECB, 2013. április, 47. oldal.)

nál, vagy éppen a kapitalizmus lényegét jelentő magánkockázatokat társadalmisító 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 szkepszise a köz- és utóbb a magánadósságok egyidejű finanszírozhatósága tekintetében. 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 hosszabb ideje föl hívták a figyelmet – egyebek mellett amerikai nagybankoknak és az európai mentőmechanizmus első változatának, az EFSF-nek 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 fenntartható 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, (amiről a Spanyolországtól Angliáig, és Romániától Olaszországig tartó tüntetések képsoraiból bárki meggyőződhet). Ráadásul a közgazdaságtudomány hozzáférhetetlenné válása – túlzott elvontsága – megnövelte a hályogkovácsok iránti keresletet és fogadókésztséget az élet minden szintjén. Az újra felfedezett – 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 korábbiánál talán kevésbé elegendő, de életközeli közgazdasági közelítés részint az elmélet szélesebb értelmezésével, részint a gyakorlati tapasztalatok gyorsabb és hatékonyabb 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 eddig. 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.

IRODALOM

Acemoglu, D.–Robinson, J. (2012): *Why Nations Fail?* New York: Crowne Publishers.

András B. (2013): Felfedte titkát az EKB, portfolio.hu, febr. 22.

- Benczes I. (2011): Nemzeti szintű fiskális szabályok használata az EU-ban. *Külgazdaság* 55(3-4): 55-75.
- 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(10): 1256-76.
- Csaba L. (2012): Perspectives for the euro-zone: consolidation, muddling through or collapse? In: Latoszek, E. és tsai, szerk: *European Integration in the New Regional and Setting*. Varsó: WWZ Press, 73-90.old.
- Dür, A.-Elsig, M. (2012): *The European Union's Foreign Economic Policies: A Principal-Agent Perspective*. London – New York: Taylor and Francis.
- Dyson, K.-Featherstone, K (1999): *The Road to Maastricht*. Oxford – New York: Oxford University Press.
- ECB (2012): *Statistics Pocket Book*. ECB: Frankfurt.
- Fama, E. (1970): Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2): 383-417.
- Feldstein, M. (1997): The political economy of the European Economic and Monetary Union: political success of an economic liability. *Journal of Economic Perspectives*, 11(4): 23-42.
- Feldstein, M. (2008): Resolving the global economic imbalance: the dollar and the US savings' rate. *Journal of Economic Perspectives*, 22(3): 113-125.
- Friedman, M. (1953): The case for flexible exchange rates. In: *Essays in Positive Economics*. Chicago/IL: University of Chicago Press.
- Garciano, L. (2012): Five lessons from the Spanish caja debacle for a new euro-wide supervisor. *Voxeu*, október 16.
- Greenspan, A (2008): *A zárzavar kora*. Budapest: HVG Kiadó.
- Győrffy Dóra (2008): Költségvetési kiigazítás és növekedés az Európai Unióban. Tanulások Magyarország számára. *Közgazdasági Szemle*, 55(11): 962-985.
- De Haan, J.-Oosterloo, S.-Schoenmaker, D (2010): *European Financial Markets and Institutions*. Cambridge – New York: Cambridge University Press.
- Hanson, S.-Kaskyap, A.-Stein, J. (2011): A macroprudential approach to financial regulation. *Journal of Economic Perspectives*, 25(1): 3-28.
- Issing, O.-Angeloni, I.-Gaspar, V. (2004): *Decision-Making in the European Central Bank*. Cambridge – New York: Cambridge University Press.
- Laski, K.-Pogkaminer, L. (2012): The basic paradigms of EU policy-making need changed. *Cambridge Journal of Economics*, 36(1): 253-270.
- Muraközy László (2012): Performance and efficiency of governments in the OECD countries: experiences of the Great Moderation period. *Acta Oeconomica*, 62(3): 321- 344.
- Palánkai Tibor (2012): Megmenthető-e az euróövezet? *Köz-Gazdaság*, 7(1): 15-36.
- Sargent, T. (2012): *The United States then, Europe now – a Nobel-díj átvétele alkalmából tartott előadás, elérhető a Nobel díjak honlapján:* www.nobelprize.org/economics (lekérdezve: 2012. október 23)
- Schnaa, D. (2012): Die Unabhängigkeit der EZB ist reine Fiktion. *Handelsblatt*, nov.10.
- Schumpeter, J. A. (1955): *History of Economic Analysis*. Oxford – New York: Oxford University Press.

- Simon, H (1958, 1982): *Korlátozott racionalitás. Válogatott tanulmányok*. Budapest: Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
- Visvizi, A. (2012): The crisis in Greece and the EU-IMF rescue package: determinants and pitfalls. *Acta Oeconomica*, 62(1): 15–40.
- Vörös Imre (2012): *Csoportkép Laokoóonnal. A magyar Alkotmánybíróság és alkotmánybíráskodás esete az európai joggal*. Budapest: az MTA Társadalomkutató Központ és HVG-Orac.