

GAZDASÁGELMÉLET ÉS GAZDASÁGPOLITIKA A VÁLSÁG UTÁN

Míg a 2008–2009. években minden fejlett ország az állami beavatkozás és a keresletbővítés kettősének elvi követelmény szintjére emelése felé indult, a következő évtized első fő kérdése az exit strategy, vagyis az, hogy miképp lehet a csak az amerikai gazdaságban 3200 Mrd (!) dollárra tett többletkeresletet és a mérgezett eszközöket a gazdaságból kivonni és az új stagflációt, vagy az újabb visszaesést megelőzni. A tanulmányban a helyzet elméleti értelmezésére majd a lehetséges gyógymód vázolására teszünk kísérletet. Amellett érvelünk, hogy valódi megoldásokat a szabályalapú megoldásokhoz való visszatérés jelenthet, nem a rögtönzés elvi szintre emelése.

Az 1970-es évtizedben kézzelfogható lett, hogy a világméretűvé vált gazdaság szerkezeti változásaira nem lehet keresletélénkítéssel válaszolni. Ennek hatására az elméletben Samuelson létrehozta „neoklasszikus szintézisnek” nevezett megoldások elvesztették a döntéshozókra gyakorolt vonzerejüket [Erdős 1976; Kádár 1979]. Míg a főáram képviselői az elméleti tanszékeken változatlan fényben tündököltek, s a Nobel-díj bizottság elismeréséből is nagymértékben részesültek, a gazdaságpolitikusok jó negyedszázada már más irányba fordultak. A valóság ügyei iránt érdeklődő közgazdászok népes csapata is más iskolák irányába nyitott. Miközben az elméletben a frontok továbbra is élesen elkülönültek, például az újklasszikus és az osztrák iskola, vagy éppenséggel a neokeynesiánusok és az új intézményiek között, az OECD országok mindennapjaiban sajátos közmegegyezés jött létre. Ennek lényege a monetarizmusból és az új intézményi közelítésből elegyített, sajátos pragmatikus felfogás, amit a pénzügyi irodalomban a „nagy mérséklet” (*great moderation*) jelenségének neveznek. Ennek lényege, hogy a kormányzat nemcsak a klasszikus keynesi ihletésű általános konjunktúraszabályozástól, hanem a nagy programoktól, a nagy deficitektől, az államadósság felhalmozásától is tartózkodik. Emellett őrzi az árstabilitást a független jegybankkal együttműködve. Eközben alapvetően a magángazdaságtól várja a növekedés felpörgetését, miközben maga a játékszabályokon, valamint a környezeti és társadalmi fenntarthatóságon öröködik.¹ Vagyis az államot épp nem az jellemzi, amit a kormányzat csinál, hanem sokkal inkább az, *amitől tartózkodik*. S miközben se szeri se száma az állami gyámkodást méltató és szorgalmazó írásműveknek, abban

E tanulmány előzetes változatát előadtam az Európai Gazdaság-összehasonlító Társaság/EACES *Economic Policy and Global Recession* c. konferenciáján, Belgrád, 2009. szeptember 24–27. Köszönettel tartozom, a szokásos megszorításokkal a hozzászólóknak, különösen Bozidar Cerovicnak, Michael Kerennek, Joze Mencingernek és Szabó Katalinnak.

¹ Az igaz, hogy az irodalomban a „nagy mérséklet” fogalmát eredendően és főképp a gazdaság állapotára, a kilengések hiányára alkalmazzák [Stock–Watson 2003]. Azt azonban mulatságos lenne még csak fel is tétélezni, hogy ez az eredmény részben vagy egészében független lehetne a kormányzat alapvetően megváltozott szabályozói magatartásától és az ennek alapjául szolgáló elméleti fordulattól.

senki sem kételkedett, hogy mindezek a piaci önszabályozáshoz és a fentiekben körvonalazott tartózkodó kormányzati magatartáshoz képest *kiegészítő vagy éppen alárendelt* jelentőségűek maradhatnak csupán.

A „NEM HAGYOMÁNYOS” MEGOLDÁSOKRÓL

A 2007-ben indult és a 2008. évi sorozatos bankbukások (Fortys, Hypo Real Estate, Societé Générale stb.) nyomán nyílttá váló pénzügyi válság hatására sokak számára sarkaiból fordult ki a világ (a részletekről lásd Magas [szerk. 2009] egymással is felelő elemzéseit, továbbá az elmélet szintjén Móczár [2010]). A kormányzati gyakorlat mellett a közgazdasági beszédmódban is polgárjogot nyertek a korábban rég meghaladottnak vélt fölvetések. Olyan megoldások, amelyekre senki sem gondolt, mint például a piacgazdaság idegrendszerét jelentő nagybankok államosítása, előbb kényszerintézkedésként, utóbb már a jövőbe mutató intézkedésként jelentkeznek. S különösen ez utóbbi vonatkozásában *mintha a 30-as évtized szellemi fordulata ismétlődne meg* [Berend 2008], amikor az állami beavatkozást és annak közvetlen formáit nem csupán a marxisták vélték a jövő fő irányának.

A legtöbb elemzés szerint legkevesebb négy olyan terület van, amiben 2008-at a „fordulat évének” vélik. Egyfelől: nem kétséges, hogy a *kereslet* – külső és belső okok, fundamentális és lélektani tényezők miatt egymást erősítő tényezők kiváltotta – *súlyos visszaesése ellen a közhatalomnak tennie kell valamit*. Még a monetarista felfogás – és az EKB erre épülő alapszabálya – is mindenkor abból indult ki, hogy miközben hosszú távon a pénz semleges, rövid távon a gazdaság ingadozásait a kormányzat és a jegybank diszkrecionális tevékenysége váltja ki és mélyíti el. *Milton Friedman* és *Anna Schwarz* [1963/2009] klasszikus műve épp ezt mutatja ki empirikusan az Egyesült Államok gazdaságtörténetében, s épp ebből vezeti le a szabályok által korlátozott, vagyis a rövid távú folyamatokkal szemben intézményesen közömbös költségvetési és pénzpolitika követelményét. Más megfogalmazásban ugyanaz, ha a pénzpolitika feladatának a konjunkturahullámzás simítását tekintik, ami ma axiomatikus felvetésnek tekinthető.

A második terület, ahol sokak szerint a mellényt újra kell gombolni, a *szabályozásé*. Ma már közhelyszámba megy annak kiemelése, hogy a Greenspan-korszakot jellemző célzott és minden piaci buborékot szántszándékkal megelőző, kipukkadni nem engedő, befektetőbarát beavatkozás a 2007–2009. évi pénzügyi válság közvetlen oka volt. Ebből sokan a kormányzati beavatkozás erősítésének igényét vezetik le. Az ördög azonban itt is a részletekben jelentezik. Egyfelől: a szabályozás a mai világban *egyre kevésbé kormányzati*, és egyre inkább céhes, szakmán belüli, horizontális jellegű (gondoljunk a banki feketelistázásra). Másfelől: azt, hogy a pénzpiacon mikor volt lufi, mikor lendült át a „mértéktelen elszállás” birodalmába, *csak utólag tudhatjuk*, előre sose. Végül, de korántsem utolsó sorban: az amerikai tőzsdelufi kialakulásának konkrét összetevői közt nem annyira az állami szabályozás nemléte, semmint annak konkrét iránya és hiányosságai voltak a meghatározóak, *azaz a kormányzati kudarc* esetével állunk szemben [lásd bővebben Györffy 2009].

A harmadik terület, ahol a gyakorlatban – és nyomában az elméletben is – változások mentek végbe, a *tulajdoni viszonyokhoz* kötődik. Ha az elmúlt három évtized

a konzervatív forradalom és a rendszerváltozás jegyében a magánosítás és a deregulálás időszaka volt, akkor most a közvetlen és célzott kormányzati beavatkozás mellett még az *államosítás* gondolata és megvalósítása is bevetté vált. Méghozzá épp abban az Angliában és Németországban, ahol ezt korábban a legélesebben ellenezték, és épp a pénzügyi területen, ahol azt az elmélet a legkárosabbnak tartja, nem utolsó sorban a területet jellemző sokoldalú koordinációs problémák halmaza miatt.

Végül ismét polgárjogot szerezni látszik a *piacvédelem* rég meghaladott eszméje is. A nagy válság „szegényítsd el a felebarátod” politikáját idéző, a sokoldalú és kiegyensúlyozott nemzetközi kereskedelem és pénzforgalom szempontjait a rövid távú választói érdekek alárendelő megoldások sora burjánzott el, többnyire a „patrióta gazdaságpolitika” köntösébe öltöztetve. S miközben aligha kell újraírni a sokoldalú kereskedelem és a szabadon átváltható pénz előnyeit igazoló könyveket, a gyakorlatban – különösen Franciaországban és Németországban – széles körben elharapóztak az avított piacvédő, forgalomkorlátozó intézkedések. Az offshore központok világméretű rendszabályozását célzó kezdeményezések e törekvésnek csak a láthatóbb szintjét jelentik, de a vendégmunkások hazaküldése, a gyártókapacitások fő telephelyre rendelése, vagy épp a „periféria” cégeinél megvalósított leépítések – épp utóbbiak jövedelmezőségére és piaci távlataira való tekintet nélkül – a napi sajtóból jól ismert esetek közé sorolhatók.

Ha az elemző nem kíván a bevezető tankönyvek szellemi szintjén maradó, doktriner álláspontra helyezkedni, túl kell lépnie az „antul rosszabb a tényeknek” hegeli álláspontján (vagy a manapság divatos fordulattal élve azon, hogy „az elmélet köszöni, jól van”). Bizony az elmélet szintjén is el kell ismernünk: vannak olyan helyzetek és alkalmak, amikor az „elvszerűség” erőltetése többet árt, mint használ. A kérdés nyilván minden egyes esetben *az időtartam és a mérték*.

Ezért azt is gondoljuk, hogy van értelme azon töprengeni, hogy a minden országban elméletileg előkészítetlen, kényszer szülte intézkedések valóban új szellemi és gazdaságpolitikai árammá – paradigmává – állnak-e össze, mint ahogy a 30-as évekre ez megfigyelhetővé vált? Hiszen ha így lenne, akkor az Európai Unió meghatározó politikáit – így a maastrichti illetve a lisszaboni szerződést és a stabilitási- és növekedési egyezményt – valamint az azokat intézményesítő uniós alapszerződéseket is sürgősen át kellett volna írni, ez pedig nem történt meg. Sőt, a túlzottdeficit-eljárás megindításával és az EKB számos állásfoglalásával az említettek változatlan érvényét a politika szintjén is megjelenítették. Az uniós szabályok ugyanis tiltják az államadóság tetszés szerinti növelését, bár a visszaesésben keresletélénkítésre bizonyára szükség van. És még inkább: e szerződések – a klasszikus ordoliberalis felismeréseket megjelenítve [Röpke 2001] – *különösen és tételesen is tiltják az ötletszerű² állami beavatkozásokat*. Ezek ugyanis, mint a tapasztalat igazolta, az államosítások lavináját indítják el. S miközben elvileg mi sem egyszerűbb, mint az államosított céget ismét magánkézbe adni, a tapasztalat szerint utóbbi akár egy évtizedig is elhúzódhat. Ekkor pedig bizony, megváltozik a gazdasági modell: piacvezéreltből államvezéreltté (az osztrák iskola szóhasználatában szocialistává).

2 Közismerten ennek leghathatósabb fegyvere az unió versenypolitikája, különösen az átláthatatlan és önkényes állami támogatások elleni fellépés, aminek erélye jelenleg sem lanyhult (jó okkal).

Az EU-t megalapozó szerződések épp *ennek elkerülése érdekében* szabnak szigorú korlátokat az állami költekezés/eladósodás mértékének, és rendelkeznek a *kiigazítás módjáról és eljárásáról*. A 2005 márciusában jelentősen módosított Stabilitási és Növekedési Egyezmény épp erre nézve tartalmaz eljárásokat és szankciókat is. E kötelező – az alapszerződéshez tartozó – megállapodásokat a közéleti szereplők némelyikének informálatlan kijelentései ellenére senki se helyezte hatályon kívül. Vagyis kiigazításra mindenképp szükség lesz. *A hogyan és a milyen időtávon* kérdése persze nyitott. Ahhoz, hogy ehhez hozzászólhassunk, érdemes előbb végiggondolni a hátteret.

RENDSZERVÁLSÁG? VILÁGVÁLSÁG?

Ha a közgazdász szakmát jellemző ténszerűséget meg kívánjuk őrizni, szembevetendő az, hogy a válság elemzését megalapozni hivatott vitákban milyen kis szerepet játszik a hosszú távú statisztikák bemutatása, s mennyire egyeduralkodóvá váltak a különféle okokból – bármiféle rosszindulat híján is – elkerülhetetlenül bizonytalan becslések és rövid távú – sokszor alig néhány hetet felölelő – adatokon alapuló általánosítások. Ez tehát nem járható út.

Ha a 2008–2009. évekre vonatkozó, még koránt sem teljes körű és végleges adatsorokat vizsgáljuk, a következőt láthatjuk. Az egyes OECD-országokban nagyon különböző okokból, különböző összetevőkkel és következményekkel járó folyamatokat figyelhetünk meg, amelyek közös vonása az, hogy a nemzetgazdasági szinten – vagyis nem az egyes cégnél, egyes ágazatban – jelentkező visszaesés az egy naptári évet ritkán haladja meg. Mivel az EKB jó okkal döntött úgy, hogy recesszióknak – ami a központi banki beavatkozást indokolja – nem az amerikai újságnyelv szerinti két, hanem a statisztikai bizonytalanságokat már kevésbé tartalmazó *négy negyedéves* léptékű visszaesést tekinti, mi is ezt a mércét vesszük alapul.

Az első és legfontosabb észrevétel e tekintetben az, hogy 2007-ben és még 2008 egészében is a termelés (GDP) még nőtt: az euróövezetben 2007-ben 2,7, a következő évben 0,7 százalékkal, az EU egészét tekintve 2,9 és 0,9 százalékkal. A fogyasztói árszínvonal (HICP) 2007-ben az euró-övezetben 2,1, 2008-ban 3,3 százalékkal, vagyis az EKB célértéket jelentő 2 százaléknál nagyobb mértékben nőtt, ugyanezen értékek az EU egészére 2,3 és 3,7 százalékot vettek fel [ECB 2010: 38–39]. Vagyis e tanulmány lezárásakor azt tudjuk csak, hogy *sem recesszió, sem defláció nem volt, még kevésbé depresszió*. Persze a jövőt senki sem ismeri, de ma már minden előrejelző szervezet növekedést vár 2010–2011-re, azóta pedig hétről hétre derülátóbbak az előrejelzések, és nemcsak az évtizedes távlatra szólóak. Voltak súlyos *ágazati* válságok, felszökött a *munkanélküliség* – az EKB legutóbbi adata szerint az euróövezetben 10, az EU egészében 9,5 százalékot elérve 2009 novemberére. Ez nyilván közel kétszerese a természetes rátának, azonban aligha mérhető a 70-es évek mélypontjához. A világgazdaság visszaesése 2009-ben 1,2 százalékos, az euróövezet 2,1 százalékos volt az előzetes adatok szerint, ami demokráciában baj, de nem példátlan mértékű. Ezután áttekinthetjük, miféle gondok jelentkeznek az egyes államokban!

a) A legelterjedtebb az *ingatlanlufi kipukkadásának* esete. Ezt nem tekinthetjük „a történelemben páratlan” sem mértékében, sem mechanizmusában. Ez a hely-

zet jellemzi Spanyolországot, Írországot, a balti államokat, Romániát és Bulgáriát is. Az ingatlanpiac rendszeres fölfutása és lelohadása a piacgazdaság kilengéseit vizsgáló, több mint kétszáz éves irodalom jól tanulmányozott elemei közé sorolható, amelyek egyik következtetése az, hogy ezt bizony a még oly szigorú állami szabályozás sem képes sehol és soha megakadályozni. Nem kötődik se a pénzügyi újítások, se a dereguláció sokat taglalt jelenségeihez.

- b) Másodikként említhetjük a sajtóban bőségesen bemutatott *ágazati válságokat*. Ezek egy része magában a pénzügyi szektorban jelentkezik, egy további része ennek kisugárzása. Európában Amerikánál kevésbé elterjedt, ezért kevesebb munkahely- és tőkevesztéssel járt a befektetési banki ágazat önfelszámolása és a jelzáloghitelezés bedőlése. Érdekes vonása e válságelemnek, hogy épp a meglehetősen túlszabályozott – és némelykor példaképként állított – német és olasz félállami bankok veszítettek nagyot, mert erőteljesen beszálltak a tengeren túli üzletbe. De nem „alaptevékenységük” sérült, ha a tőkevesztés – bármely okból történik – kellemetlen is. Kézenfekvő a nyugdíjalapok, a biztosítók és az építőipar kitettsége. Ez azonban a globális falu kísérőjelensége, nem annyira sajátos, rendszerspecifikus vonások jelentkeznek benne. Hollandia, Belgium pénzügyi intézetei igen nagy árat fizettek, míg az óvatos skandinávok kevésbé – *a feszültség láthatólag nem az EU szintjén jelentkezik*.
- c) *Az olaj- és gázárak összeomlása* – a 2008 nyarán észlelt, 155 dollárt meghaladó jegyzések 50 dollár alá zuhanása, majd 2010 első hónapjaiban 70–73 dolláros szinten való rögzülése – kettős hatással járt. Egyfelől ez lehetett a leghatásosabb „válságellenes politika”, amennyiben a kínálatélénkítés meglehetősen erőteljes és átfogó eszköze, automatikus hatású és nem inflatorikus, valamint nem igényel adóemelést és kormányzati döntést sem. Másfelől a nyersanyagfüggő Oroszország gazdasága egy évtized után visszaesésbe zuhant, rámutatva a putyini gazdaságpolitika visszásságaira, amennyiben a változások a gazdaságpolitikai méretek kalibrálására szűkültek, és a működést érintő, az állam-vállalat allokáció viszonyát megváltoztató lépésektől tartózkodtak [Berglöf–Lehman 2009]. Az orosz természeti kincsek reexportjában erőteljesen részt vevő baltiak, valamint néhány más, primer termékekre szakosodott FÁK-állam is megsínylette az áresést. És nyilván minden ország államháztartásában hiányzik a jól megszokott jelentős jövedéki adó arányos része.
- d) Viszonylag sokat írtak arról, hogy a bankrendszer tevékenységét 2008–2009-ben *a lélektani és a reáltényezők ellentétes hatása* alakította. Egyfelől: a jelen tanulmány lezárásakor már sorra megjelent mérlegek és gyorsjelentések szerint a bank-szektor egészében nem volt jellemző sem a tőkevesztés, sem a veszteséges gazdálkodás. Míg egyesek elspekuláltak magukat – köztük olyan politikailag is kiemelt cégek, mint a holland Fortys vagy a német BLB és Hypo Real Estate –, az ágazat egészében jelentős jövedelem halmozódott fel. Ezzel egyidőben a válság és főleg annak hiszterikus feldolgozása klasszikus pánikreakciót váltott ki. A nagy pénzügyi intézetek esetenként jól menő leánycégeiket sem hitelezték, nagy leépítésekbe fogtak, és a túlzott, már-már beteges óvatossággal maguk is súlyosbították – esetenként kiváltották – a reálgazdaság összehúzódását. *Ha pedig bizalmi válságról van szó, akkor azon a kersélet állami élénkítése, a pénzek gazdaságba pumpálása aligha segít*. Rövid távon – míg a pánik tart – nem költik el, utóbb viszont ez fede-

zetlen keresletként inflatorikus hatású (ami a megélénkülést megelőzően is megtörténhet).

- e) A nagy válság emlegetése oly gyakorivá vált, hogy az elemzők – és sajnos a gazdasági szereplők – jelentős része megfedkezni látszott az *automatikus stabilizátorok* jelenlétéről. A konjunktúrahullámzás a legtöbb országban – különösen a kiterjedt jóléti rendszereket működtető kontinentális európai államokban – nem jár együtt a legtöbb ágazat, főleg a közszolgálat béreinek rendszeres és automatikus szűkülésével. Még kevésbé van szó az előregedő társadalmakban a fogyasztást hasonlóképp jelentősen meghatározó nyugdíjak és más transferek automatikus és jelentős leépítéséről. Míg e tételek az 1929–33-as időszakban a lakosság körülbelül egyötödét érintették, és a válságra mind az állami, mind a magánszféra bércsökkenéssel válaszolt, ma nem ez a helyzet. A nyugdíjak uniós szinten a GDP 12 százalékát, vagyis az állami kiadások közel negyedét – némely országban még nagyobb részét – teszik ki. A nyugdíjas pedig nem úgy viselkedik, mint a racionális várakozások elméletében központi szereplőnek megtett pénzügyi befektető, aki néhány század százalékpontnyi hozamváltozás hatására késedelem nélkül átrendezi tárcáját. Lehet, hogy nem fog ész nélkül költeni, mint állama teszi, de a nyugdíjas – jövedelmi helyzetéből adódóan – a közgazdasági életpálya-elemzésekben nem véletlenül negatív nettó megtakarító (*dissaver*). Életkori okok miatt csak az a kérdés, korábban felhalmozott vagyonát milyen ütemben éli fel. Vagyis léte, fogyasztássimító magatartása erőteljesen és tömegesen stabilizáló hatású!

Nem esnek vissza napjainkban – 1929–33-tól eltérően – az állami beruházások. Azok az országok, ahol ezeket leállítják, fordított válságellenes politikát folytatnak (ennek lehet oka az adósságállomány miatt tarthatatlanná vált közpénzügyi egyensúly, amikor a korábbi időszak számláját a legrosszabbkor fizetik). Kiterjedté vált a „*nemhagyományos*” *foglalkoztatás*, vagyis a részmunkaidő, a távmunka, az otthonmunka, a bedolgozás és a kiszervezés számos jelensége. S miközben e jelenségek biztosan nem érik még el az amerikai szintet – ahol már a foglalkoztatás nagyobb részét adják – nem is oly elhanyagolhatóak, mint hét évtizede voltak. Ekkor pedig lehet, hogy kevesebb a megrendelés, de nem nulla, lehet, hogy kevesebb a megbízás, de nem kerülnek az utcára.

Mivel sem depresszió, sem inflációs robbanás nem figyelhető meg, a megtakarítások meglódulása, illetve leolvadása sem jellemző. *A szolgáltató szektor*, ami az EU országokban átlagban ez idő szerint a GDP 71,6 százalékát adja [ECB 2010: 7] közismerten sokkal inkább válságtűrő, mint a hagyományosan legnagyobb kilengéseket mutató mezőgazdaság, aminek részesedése viszont az EU-ban 2008-ra alig 1,8 százalékra zsugorodott... Az emberek jellemzően nem interneteznek kevesebbet, nem használják kevésbé maroktelefonjukat, nem maradnak inkább épek és egészségesek (főleg, ha betegségük költségeit a közösség viseli). A kormányzatok sokszorosan – részint az Ecofinben, részint a G-8-ban – *egybehangolt lépései* üdítően eltérnek a nagy válság időszakának különutas törekvéseitől, és ez is válságtűrőbbé teszi a gazdaságot, kiküszöböli a szabályok kijátszásából adódó rövid távú előnyszerzést.

- f) Mint láttuk, 2008-ban még a legtöbb uniós ország és így az EU egészének termelése nőtt. 2010-re pedig, mint láttuk, ismét globális és európai növekedés valószínűsíthető. Az előzetes adatok szerint a világgazdaságban továbbra is vannak növe-

kedési gócpontok, mint Kína és India, és egyre több pénzügyi vezető is a megélénkülés jeleit látja. Hiszen a jövedelemtermelő képességükhöz képest olcsóvá vált részvények befektetési célponttá teszik a jó cégeket, a rosszak kirostálódása pedig termelékenységi többleteket hoz majd, az egész a szerkezeti illeszkedés felgyorsulását jelzi. *Vagyis a növekedésnek reál- és pénzügyi oldalról is van tartaléka.*

- g) Meg kell említenünk – saját prognózisunkra is kiterjesztve – *az előrejelzések nagyfokú bizonytalanságát.* Ma már a meteorológusok is tudják, hogy egy időegységnyi előrejelzés megalapozásához három időegységnyi jó minőségű múltbeli adatra van szükség. És a kitekintés így is jelentős kockázatokkal terhes. Ezzel szemben a pánik hatására sorra láttak napvilágot azok a prognózisok, amelyek néhány hét előzetes adataiból világtörténelmi előrejelzéseket tettek. Ráadásul nem ritka – különösen a pénzügyi befektetők körében – az, ha a saját piaci pozíciójuk, némelykor épp a hasraütésre kötött határidős ügyletek igénye motiválja a nyilvános megszólalást. Mindennek alapján sosem osztottuk és jelenleg sem osztjuk a világgazdaság és az európai uniós összefolyamat összeomlását vizionáló, egy időben nagy nyilvánosságot kapott nézeteket [bővebben Csaba 2009a]. A kilábalás, ha törékeny is, nem az öngerjesztő, egyre mélyebbre zuhanó, széteső világgazdaság képét mutatja. Ez meghatározó marad akkor is, ha a „*munkahelytelen növekedés*”, a megélénkülést csak másfél-két esztendővel követő munkapiaci bővülés kellemetlenségei okán a közvélemény a megélénkülést megkésve érzékeli, így az erről szóló híradásokat is kételkedve fogadja szerte Európában.

Elismerjük: lehet tere a borúlátó megítélésnek is. Ha Európa továbbra is elkerüli a munkapiaci és adóreformokat, ha a jelenleg még csak körvonalazódó második lisszaboni program is túlnyomórészt a jelszavak szintjén marad, és a piackorlátozó gyakorlat tartósul, aminek jelenleg nagyon is reális a veszélye, akkor persze a fellendülés idején sem lesz szükségszerű az új és jobb munkahelyek tömegének létrejötte. Az informatizálás ugyanis a nem konvencionális munkaformák – otthoni és távmunka – kiterjedésével egyáltalán *nem feltétlenül munkahely-megtakarító jellegű.*

A TÖRTÉNELEM – AZ ÉLET TANÍTÓMESTERE?

A pénzügyi válságok elemzői rendre fölhívják a figyelmet arra a tényre, hogy a piacnak nincs emlékezete. Minél inkább jellemző az a helyzet, hogy az elemzési technikák divatja kiszorítja a történelmi ismereteket az oktatásból, annál valószínűbbé válik a korábbi korszak hibáinak megismétlődése, ahogy azt a továbbiakban idézett kötetek a korábbi időszakokra bőségesen szemléltették.

A következőkben a teljesség igénye nélkül összegezzük azokat a felismeréseket, amelyeket az irodalomban a gazdasági visszaeséseinek tanulmányozásából leszűrtek. Nyilván igaz, hogy e téma kifejtése önálló kötetet érdemel [Eichengreen 2003; Kindelberger 2005]. Ugyanakkor azt gondolom, hogy a rövid távon megfigyelt események drámaisága nem adhat okot az alcímben vázolt kérdés megkerülésére, hiszen minden eredményes gyógy mód alapja a kórtörténet.

- a) Az első és legfontosabb felismerés talán az, hogy *a különféle időszakok visszaesései más-más természetűek és mechanizmusúak.* Azaz nem jól kezelhetők az elmé-

leti modellalkotásban is kedvelt cikluselmélettel, mert a visszatérő, ismétlődő jelenségek természete nem azonos, hanem eltérő. 1929–33-ról az összehangolatlan és kapkodó állami beavatkozás, az elzárkózás, a piacellenes megoldások terjedésének válsággeneráló jellege [lásd Berend 2008] maradt meg emlékezetesként, meg a költségvetés-politikai beavatkozás mulékony, átmeneti sikerének belátása. A kor elemzői [Navratil 1934/2008] szerint a gazdasági válság vagy magától, a piaci folyamatok regenerálódásával múlik el, vagy sehogy, a kormányzat ebben legfőljebb kiegészítő vagy súlyosbító szerepet játszhat, de *nem nála van az adu ász*.

- b) Az 1973. és az 1979. évi olajárrobbanás kiváltotta – annak idején korszakváltásnak is nevezett – folyamatban kiderült, hogy a rövid távú ingadozások kisimítására használatos keynesi eszközrendszer *szerkezeti változások ellenében tehetetlen. Sőt, a kereslet mesterséges felduzzasztása és a munkahelyvédelem stagflációhoz vezet*. Az elméletben ennek sokan és sokféle értelmezését adták, a 80-as évtizedre a különféle felfogású gazdaságpolitikák közös axiómájává vált. Mert szembeötlő volt a korabeli francia és olasz gazdaságpolitika veresége a német és utóbb a Thatcher-féle angol megoldások ellenében [bővebben: Kádár 1979].
- c) Az 1987. évi amerikai eredetű tőzsdekrach ráébresztette a döntéshozókat arra, hogy *nem lehet/célszerű zárt gazdaság modelljében és a tőkeáramlás mellőzésével kalibrálni a makrogazdasági változókat*. Az is kiderült, hogy míg rövid távon a pénzpiacok hatékonyak, hosszabb távon – már akkoriban – elszakadtak a reálfolyamatoktól, és *saját mércéjük szerint sem mindig képesek az általános egyensúlyt megközelíteni*. Az egyensúlyi túllendülések kiigazítási költségei pusztítóak és gyakorta mértéktelenek, nem is feltétlenül vezetnek piactisztuláshoz a szó hagyományos értelmében. Ezért a közhatalom szerepe a pénzpiaci kilengések mérséklése, a buborékok kipukkadásának megakadályozása. Bár e gyakorlatot *Greenspan* névéhez kötik, a felismerés sokkal szélesebb körben elterjedt és elfogadott volt Európában is.
- d) A Gazdasági és Monetáris Unió kialakulása és az ezt övező viták hatására *a tagállamok gazdasági ciklusa jelentősen közeledett egymáshoz*, a korábbi kilengések csökkentek és a pénz- és költségvetés-politikák hasonlóvá váltak [Andrikopoulos et al. 2007]. Az idézett elemzés sem azt állítja, hogy az uniós szabályrend érte volna ezt el, hanem azt, hogy az ennek kimunkálása során keletkezett vita eredményezett gondolati és cselekvési közösséget. Mindezek hatására az – 1930-as években kedvelt – egyedi megoldások időszakának visszahozhatatlanul vége van. Nemcsak egy nyelvet beszélnek a döntéshozók, de jó esetben gondolkodásuk is egyazon rugóra jár.
- e) A pénzügyi kockázatok világméretű terítésének kiterjedt és kifinomult, alapvetően *magánpiaci eszközrendszere* jött létre. Ez egyfelől a korábinál több fejlesztést tett lehetővé – minden országban, a szegényekben inkább –, másfelől korlátozta a kormányzatok által bevethető szabályozási eszközök hathatóságát. A Barings Bank bukása a 90-es évek elején, vagy a származékos ügyletek túlsúlyra jutása ezt kézzel foghatóvá tette.
- f) Új fejezetet nyitott az 1997–99-es válság [Eichengreen 2003]. Ezt az eseménysort sokszor a *fertőzés* (contagion) címszó alatt taglalják, mivel egymástól távol álló, és a külső szemlélő számára teljesen végtelennek tűnő szereplők is áldozattá váltak. S bár a válság két fő magyarázata – az irreális árfolyamokra és várakozásokra építő,

valamint a „haverok kapitalizmusát” (crony capitalism) elmarasztaló – máig vitában áll az irodalomban, abban mindenki egyetért hogy ekkor a pénzügyi krízis új modellje jött létre. Nevezetesen az a fajta, ahol a „fundamentumok”, vagyis *a nemzetgazdaság alapvető növekedési és egyensúlyi mutatói egyáltalán nem játszanak már meghatározó szerepet*. Hiszen akár a sajátos intézményrendszerre, akár a várakozásokra épülő elméletet fogadjuk el érvényesnek, e folyamatok csak igen közvetetten köthetők a gazdasági elemzésben általában és a konjunktúrakutatásban konkrétan rendszeresen megfigyelt mutatók alakulásához. És még kevésbé értelmezhető az egymással alig kereskedő, egymástól eltérő üzleti ciklusú, és egymáshoz alig befektető országok válságának egymásra épülése is.

- g) A világban létrejött az egységes, 24 órán át és egész héten működő, jórészt elektronikus és „forgalmi eszközt” nem igénylő, helyhez nem kötött, származékos ügyletek és kockázati alapok uralta pénzpiac. A globalizáció e téren nem szitokszó, nem metafora, hanem valóság. Ez a világméretű pénzügyi háló egyfajta *viszontbiztosítási rendszerként működik*. Békeidőben – azaz a fejlődés túlnyomó részében, a 11-12 évből egy évtizeden át – biztosítja, hogy az egyes szereplők meggyengülése nem ránt automatikusan és feltétlenül magával más szereplőket. Különösen nem úgy, mint Marx idejében vagy a gazdasági világválság éveiben. Mindennek hatására a fejlődés korábbinál gyorsabb üteme, szélesebb terítése és kisebb kilengése valósult meg [Mishkin 2009]. Nem utolsó sorban épp e folyamatnak köszönhető, hogy az elmúlt fél évszázadban nem volt *defláció* – az árszintek általános és tartós csökkenése –, *devalvációs versengés* – a kivitel növelése érdekében végrehajtott egyoldalú árfolyam-leértékelési verseny –, és ezért nem volt *depresszió*. Utóbbit a közgazdaságtanban a több éven át elhúzódó, évi 5-10 százalékpontnyi zsugorodásként értelmezik. Ezért voltaképp csak a rendszerváltozást követő sajátos – transzformációs – visszaesés összefüggésében lehetne e kifejezést alkalmazni, és azt is csak a Független Államok Közössége és a Baltikum vonatkozásában, a világgazdaság egészére aligha.
- h) Végül emlékeztetni kell a nemzedéki tényezők szerepére is. Mind a pénzvilágban, mind a gazdasági kommunikációban jellemzővé vált a korábbi időszak élményeit tankönyvből sem ismerő fiatal döntéshozók és szereplők uralma. Ez együtt jár az elektronikai forradalommal, az események felgyorsulásával, a napi 14 órás munkaidővel járó kiegészítéssel és sok más tényezővel, amelyek mindegyike részben vagy egészében magyarázhatja e tény. Más szóval: *nemcsak a piacnak nincs emlékezete, gyakorta a piaci szereplőknek sincsen*. Épp ezért hajlamosak a korábban elkövetett hibák megismétlésére.

Ezek közül kiemelkedő, hogy a vállalatvezetésben időről időre kialakul a *növekményi érdekeltség* kultusza. Holott a piacról az az egy tudható, hogy növekedése nem határtalan. Hasonlóképp a jó időkben a szabályozó hatóságok hajlandóak lazábban értelmezni a kereteket, és az érvényes előírásoknak sem feltétlenül szereznek érvényt, futballnyelven „nehogy szétsípolják a mérkőzést”. Az idézett kötetben az 1997-99-es válság kapcsán előadottak pontról-pontra megfigyelhetővé váltak egy évtizeddel később is. Például a Sarbanes-Oxley törvény, ami a 2001. évi Enron-botrányra reagálva született meg, igen kemény előírásokat és felelősségi rendszert tett kötelezővé a pénzügyi ágazatban és a könyvvizsgálóknál is, a személyes felelősség mozzanatát kiemelve. Mint tudjuk, egész 2008 őszéig eme passzusok alkalmazására

kísérlet sem történt. Holott nem kétséges, kellő elővigyázatosság mellett a legdurvább bukások elkerülhetőek lettek volna. Ilyen a piramisjátékra emlékeztető befektetési megoldások terjedése, a fedezetlen jelzáloghitelezés, vagy a szakadatlan növekedés föltételezésére épített befektetési konstrukciók terjedése.

Érdeemes felidézni, hogy már a válság előtt megjelent írások [Frydman–Goldberg 2007] felhívták a figyelmet arra is, hogy a pénzpiac újításai e területet *még a korábbiaknál is válságérzékenyebbé tették*. Például azért, mert a reálgazdaságban vannak hüvelykujj-szabályok, amivel a termék vagy a szolgáltatás túlértékeltségét, jövedelemtermelő képességétől való elszakadását érzékeltetni lehet. És ezt a gyakorlatban – mérnökök, kereskedők és más gyakorlati emberek – tapasztalati alapon figyelik, azaz ösztönösen kiigazító, visszafogó lépéseket tesznek. Ezzel szemben az elmúlt évtized pénzpiacán az öncélú és valóságidegen modellezés csúcsra járt. Minél kevésbé értett valaki egy konstrukciót, annál elegánsabbnak vélte. Minél kevesebb köze volt a valósághoz, minél kevésbé volt tehát a vevő által is átlátható és ellenőrizhető, annál „menőbb” volt.

Ez pedig hozzájárult ahhoz, hogy *a piaci szereplők egészséges veszélyérzete ki-aludt*. Vita tárgya az irodalomban az, hogy mekkora szerepe volt ebben a kilengéseket megelőző greenspani gyakorlatnak, s mekkora a kockázat lenullázását valós esélyként bemutató modellezésnek, amit az érintett pénztulajdonosok ezer örömmel tettek magukévá. Utóbbi kapcsán vélhetőleg jogosabb az összeférhetetlenség – törvényekben a maga idejében is tiltott – elterjedéséről elmélkedni, mint az emberiséggel egyidős jellemhibákat – például a nyereségvágyat – már a klérust megszegényítő módon felpanaszolni. Márpedig a pénzügyi elemzők szótárát az elmúlt években meglepő módon épp ez a lapos moralizálás gazdagította.

A jelen alfejezetet lezárva megerősíthetjük, hogy miközben a mostani válság perze más, mint a megelőzők, azért nem minden elemében, mértékében és mechanizmusában példa nélküli eseménysorral szembesültünk. Ekkor pedig nem kézenfekvő, hogy az európai gazdaságpolitikai gondolkodás alapköveit is föl kell szednünk, és minden új fejleményre új elméletet kellene gyártanunk, ahogy azt a médiaszereplők teszik. Nem kétséges ugyanakkor, hogy a régi gyakorlat – az általános be nem avatkozás hirdetése, amit nagyon is célzott beavatkozások követnek a politikailag kényes területen – tovább nem folytatható.

AZ INTERVENCIONIZMUS KORLÁTAIRÓL

Az alcímben föltett kérdés azért lényeges, mert ha a korábbi időszak ismeretei nem évültek el maradéktalanul, akkor egyfajta óvatos közelítésben abból célszerű kiindulni, hogy mi mindenről tudjuk, hogy *nem* tudhatjuk, és ezért *nem* is válthatjuk tettekre. Ugyanis a demokratikus politika melletti gazdaságpolitizálás egyik leggyakoribb veszélye az, hogy a döntéshozókra olyan feladatokat ruháznánk át – sokszor a média nyomására, sokszor meggondolatlanságból – aminek ellátására a kormányzat *nincs felszerszámozva*, vagy ha megkapná e jogosítványokat, az a szabad társadalom és a gazdasági *fejlődés kárára lenne*. A XX. század kevés számú pozitív hozadékának épp azt tekinthetjük, hogy a különféle ideológiájú, a társadalom és a gazdaság teljességét átfogó – vagyis totális – kormányzat kudarcát oly sok formában és kultu-

rális közegben tapasztalhattuk meg. Demokratikus viszonyok közt pedig azok a mér-földkönek számító – és ezért Nobel-díjjal is elismert – meglátások, mint a pénz semlegessége [Friedman 1968/1986], vagy a várakozások előretekintő és adaptív jellegére építő Lucas-féle [1976] kritika, vagy épp a politikai eseti mérlegelés – a „konkrét helyzet konkrét elemzése” – fölöttébb kártékony voltát elmarasztaló, a szabálykövetést normává tevő felismerés [Kyddland–Prescott 1977] – mind óvnak attól, hogy a „minél több ellenőrt és rendőrt a gazdaság parancsnoki posztjaira” ihletésű szírenhangokra hallgassunk.

a) Biztosan tudhatjuk, hogy *sem szükség, sem lehetőség nincsen új Bretton Woods-nak* nevezhető, vagyis a kormányzatok által megszabott kényszerpályákat követő nemzetközi pénzügyi „architektúra” kialakítására, ahogy azt a G-20 és főleg az EU több csúcstalálkozóján is szorgalmazta 2008–2009 során. Mint a korábbiakban láttuk – részint közvetlenül, részint a hivatkozott irodalomból – a pénzpiac új működési rendje, legkésőbb az euró-devizapiacok 1970-es évekbeli kialakulása és az elektronikus ügyletkötés általánossá válása óta, kikerült a kormányzatok ellenőrzése alól. Azóta mind a műszaki, mind az ügyletfajták változása a „testetlen” pénz és a helyhez nem kötött üzletelés gyakorlatát tették általánossá. Nincs sem olyan eszköz, sem olyan eljárás, aminek révén egy vagy több kormányzat ki tudná iktatni a telephelyek versenyét, és – a régi tankönyvek szóhasználatával – a „forgalom igényeihez szükséges mértékűvé” tudná alakítani a forgalomba kerülő pénz mennyiségét. Utóbbit ugyanis rég nem a központi bankok, hanem a magánszereplők teremtik és szabályozzák. A nemzetgazdaság mint zárt egység már csak a bevezető tankönyvek leírásában létezik. *Így persze a modellekben feltételezett nemzetgazdasági szintű keresletet sem lehet „kalibrálni”*. Nem is beszélve arról, hogy a kormányzatok hitelvesztése miatt a várakozások nem naívak és nem is visszatekintőek. A pénzpiacok támasztotta – jórészt származékos – kereslet elvileg és részben sem a „forgalom igényeihez” kötődik, és kevéssé követi a kormányzat kamatpolitikájának jelzéseit. Például a zéró kamat idején árutózsdei és ingatlanügyletekbe menekül, mesterséges buborékokat hoz létre a jövedelem megsokszorozására és átterelésére. A szellem nem parancsolható vissza a palackba.

b) Kétkedéssel fogadjuk tehát a német pénzügyminisztérium által hosszú évek óta hangoztatott felvetést, amely szerint az adóparadicsomok felszámolásával és egyfajta *világméretű adórendőrség kiépítésével* lehetne végre „rendet teremteni”. Megemlítjük, hogy az efféle törekvés még az egybehangolt gazdaságpolitikát folytató euróövezetben sem volt sikeres, és nemcsak Svájc, hanem Luxemburg, Ausztria és Nagy-Britannia, valamint Írország is ellenállt az adókényszerzubzony nemes gondolatának. Értelemszerűen a világ többi részén – az érdekeltérések és a telephelyi verseny miatt – még kisebb erre a lehetőség.

Nem kétséges, hogy épp a pénzügyi szintér globális faluvá válása okozta számos esetben azt, hogy rendben levőnek és tőkeerősnek tetsző, piacvezető pénzintézetek váltak az anyaország szempontjából külsődleges amerikai jelzálogpiaci összeomlás áldozatává. Ugyanakkor ez a kellemetlenség nem törli el azt a tényt, hogy épp e cégek a megelőző évtizedben nem a sajtóban gyakorta méltatott szorgos munkájuk, például a családi tulajdonú cégek hitelezése, a munkavállalók folyószámlájának kezelése és egészségük biztosítása révén tettek szert jövedelemre és

vagyonra. Utóbbi jelentős része reáljóság, így ingatlan és arany, cégek tulajdonrészé és államkötvény, vagyis semmiképp sem mondható a sajtónyelvben bevett fordulat szerint „megsemmisültnek”. Sőt, a kibontakozó fellendülésben a pénzügyi aktívák is új életre kelnek, ezzel maguk is felhajtva az élénkülést, hitelképessé téve a cégek jó részét.

- c) Számos közszereplő igényli az *uniós szintű konjunktúraélénkítést*. Viszont az sem titok, hogy amit „uniós programnak” hívnak, az túlnyomóan nemzeti erőforrásból megvalósított és finanszírozott beruházás. Nem is lehet ez másképp, hisz az EU 1999 óta tartó reformszándékaiból rendre kikerültek a méretesebb közösségi kasszát feltételező törekvések. Legutóbb épp a Lisszaboni Szerződés létrejöttének és elfogadtathatóságának vált előfeltételévé a föderalizmustól való tartózkodás, amit az ír kormány a megismételt népszavazás előfeltételeként külön jegyzőkönyvben is rögzítettett még 2008 folyamán. Márpedig pénz nélkül nem lehet mulatni: *az EU mai formájában nem szuperállam*, ami tagjainak segítségére siethetne [Csaba 2009a].
- d) A válságellenes politika követelése Európa-szerte megsokszorozta azokat a felhívásokat, amelyek a kormányzatra bíznák a tartós gazdasági fejlődés minden egyes meghatározó elemének létrehozását. E kérdések jó részét a közgazdaságtudomány az elmúlt évtizedek során negatívan válaszolta meg. Ezek közé tartozik például a társadalmi szempontból legfontosabb mutató, a *munkahelyteremtés*. E kérdésben természetesen nem fogadható el a cinkosság, mondván hogy „piacgazdaság nincs munkanélküliség nélkül”. Ennek mértéke 2009 végén az euró-övezetben 10, az EU egészében 9,5, Magyarországon 10,5 százalék volt 2009-ben [EKB 2010], ami a természetes ráta duplájának tekinthető. A foglalkoztatás azonban – különösen a hosszabb távon meghatározó *munkapiaci részvételi arány – közvetlenül nem befolyásolható*. Ez ugyanis különféle, egymással csak részben átfedő tényezők eredménye. Utóbbiak közé tartozik a képzettség szintje, minősége és eloszlása – korosztályok, területek és etnikumok szerint –, utóbbinak a munkakínálathoz való illeszkedése, a tanulási és együttműködési készség, a növekedés munkamegtakarító, vagy épp munkaigényes technológiák révén való megvalósulása, a köztehershint és a munkapiac szabályozottsága. A felsoroltakból is látható, hogy a közhatalomnak vannak feladatai és lehetőségei a foglalkoztathatóság javításában, maga azonban nem képes tartós és termelékeny állásokat létrehozni. A kormányzati intézkedések túlnyomórészt közép- és hosszú távon és sok áttétellel hatnak. Például hiába jó a fiatalok képzettsége, ha a belső piac összeszűkülése és a jövőbe vetett bizalom hiánya miatt a mikro- és kisvállalkozások nem hajlandók új munkatársakat beállítani.

Hasonlóképp a kormányzattól várja el a közvélemény jó része a *közbizalom helyreállítását*. Nem kétséges, hogy e téren vannak állami feladatok, még ha ezek jellege és hatása közvetett és hosszú átfutású is [Sajó 2008]. Ugyanakkor a kétezres évek gyakorlatát jellemző közvetlen rendteremtés, az ezt jellemző pótcselekvések, a hangos fogadkozás és a játékszabályok éven belüli többszöri átszabása, azaz az elmúlt években ismét megtapasztalt kormányzati túlbuzgóság *épp az ellenkező hatást válthatja és váltja is ki*. A jogállamiság kialakulásához ugyanis az állam és a piaci szereplők közt kölcsönös tanuláson alapuló közeledésre és együttműködésre van szükség, ami egyoldalúlag nem teremthető meg.

Némelyek pedig a kelet-ázsiai fejlesztő államokra hivatkozva, valamint a pénzügyi piacok összeomlásától megrettenve az államra bíznák a *nemzetgazdasági szintű forráselosztás* kérdéseit is. Ez többszörös félreértésen alapul. Egyrészt a forráselosztás hatékonysága hosszabb távon bizonyára nem csökkent a pénzügyi kiterjedésével, és ez a kevésbé fejlett országokat is kedvezően érintette [lásd részletesebben Mishkin 2009]. Másfelől az is egyértelmű, hogy a kelet-ázsiai fejlesztő államok az egy évtizeddel ezelőtti válságból jelentősen átalakulva kerültek ki. Utóbbiak egyik fontos vonása [lásd például Baitigi et al. 2009] hogy a korábbi közvetlen forráselosztás helyett a pénzügyi közvetítő rendszer nagyobb önállósággal működik, a szűkös források allokációja erőteljesebben piaci alapokra helyeződött.

Végül mindezekből következően az is belátható – amire először jó hatvan éve *Robert Solow* [1956] klasszikus cikke mutatott rá –, hogy a gazdasági növekedés ütemének méretezését elvileg és már középtávon sem lehet a kormányzattól függővé tenni, mert az *túlnyomórészt* hatáskörén kívül álló tényezők – köztük az előbbieken soroltak és a pénzügyi rendszer hatékonysága – függvényében alakul ki. Vagyis nem célszerű a kormányzat aktivitásától vagy passzivitásától várni a fellendülést, miközben létrejöttében a kormányzati központi egybehangolás szerepe nem elhanyagolható. Jól látható, hogy a jelentősebb költséghajtó országok, így Írország és Németország nem kisebb, hanem nagyobb növekedési áldozattal jönnek ki a mostani visszaesésből is.

- e) Sokan várják a kiutat a kormányzati szintű szabályozottság erősítésétől az élet minden területén, a pénzügyektől a vállalkozásfejlesztésig. Ugyanakkor érdemes föl idézni azt a tényt is [Vörös 2004], hogy a gazdasági folyamatok szabályozásában az elmúlt évtizedekben rendszeresen és erőteljesen *megnőtt a nem-kormányzati, horizontális, szakmai önszerveződések által kezdeményezett és betartatott megoldások szerepe*, miközben az ENSZ jelképezte kormányközi intézkedések hatássossága a korábbinál is kisebbnek mutatkozik. A ruandai és a darfourai béketeremtési kísérletek kudarcra ezt elég jól szemlélteti. Ugyanakkor a republikánus kormányzat kísérletei, amelyek során egyoldalú beavatkozásokkal, a megelőző és a humanitárius intervenció, valamint a terror elleni háború jelszavai alapján maga próbált „rendet tenni”, szintén kevés tartós eredményt hozott.

Ezért tévúton járnak azok a befolyásos közszereplők, akik nem az egyes szakmák horizontális önszabályozása, hanem a közhatalom által kiküldött rendbiztosok ügybuzgalma révén próbálnak kiutat találni. Ugyanis a legtöbb kérdés önmagában és technikai értelemben oly bonyolult – legyen szó bár a kockázat megítéléséről vagy a gyógyszerek mellékhatásairól – ami meghaladja a laikus döntéshozók információfeldolgozó képességét. Ekkor pedig bele kell nyugodni, hogy bár a „háború túl fontos ahhoz, hogy a katonákra bizzuk”, azért a demokratikus közhatalom esetében a részletekre kiterjedő szabályozási lendület nem lehet a siker mércéje.

- f) Végül pedig aggodalommal kell szólnunk arról, hogy az előbbieken összegzett törekvések – amelyek közös nevezője a „válságellenes politika” címén végrehajtott rövid távú beavatkozások szaporítása, *a koherenciára és a hosszabb távú, szándékolatlan következményekre való tekintet nélkül* – egészükben a korábban az EU lisszaboni programja kapcsán szorgalmazott *reformok jegelésére vezettek*. És még inkább kérdéses, hogy folytatódnak-e a munkapiac rugalmassá tételét, a mun-

kavállalók jobb hadrafoghatóságát, a nyugdíjrendszerek fenntarthatóságát megalapozó lépéseket megcélzó nemzeti és uniós szintű reformok. Márpedig a megelőző két évtized épp azt szemléltette, hogy strukturális reformok nélkül az út az euroszklerózisba, az 1 százalék körüli és „munkahelytelen” növekedésbe vezet.

Korábban és több helyütt is érveltünk amellet, hogy efféle átalakításokra az unió régi és új tagállamainak egyként szükségük van. Mi több, az EU eredményes működését is ez alapozhatná meg. Épp ezért fontos, hogy a kormányzati beavatkozás, illetve az intézményes tudás *korlátainak tudomásul vételére alapuljanak a jövő tervei*. Miközben nem gondoljuk, hogy a válság közgazdaságelméletileg ne vetett volna fel izgalmas kérdéseket, az eddigekben azt igazoltuk, hogy nem kell *mindent* kidobni az eddigi ismeretekből és eszköztárból.

MI VÁLTOZIK ÉS MI NEM?

Az eddigi vázlatos áttekintésből is kitűnt, hogy a jelenlegi időszak egyik fő gondja abban áll, hogy már-már *köszönő viszonyban sincs* a közvélemény és az azt követő döntéshozók által fölvetett kérdések és megoldási kísérletek sora, valamint a közgazdaságtudomány elmúlt fél évszázadában kimunkált, a korábbi időszak tapasztalatait feldolgozó és összegző megközelítésmódja. Még azok a döntéshozók – mint a *Friedman* és *Schwartz* legjobb tanítványának számító *Ben Bernanke* [2000] amerikai jegybankelnök – is, akiknek van miből meríteniük, a napi kihívások nyomása alatt gyakorta a rögtönzés síkos pályájára tévedtek. Ennek korlátait – mint később még igazoljuk – a közpolitika irányítói már maguk is érzékelik.

Tanulságos ezzel szemben az elmélet – és különösen a fő áram uralta vezető lapok – tartós hallgatásba burkolózkodása a válság ügyében, ami éles ellentétben áll a közgazdász szakmát egészében elítélő közhangulattal, ami a *Newsweektől* a *Handelsblatting* terjedő, döntéshozói véleményeket formáló fórumokon jó két éve uralkodik.

Annál szembeötlőbb az elmélet szintjén, hogy a politikacsinálóknak és más érdeklődő értelmiségieknek szóló, szerkesztési politikájában kimondottan nem-technikai jelleget kiemelő – de azért igencsak színvonalas – *Journal of Economic Perspectives* és a főárammal élesen szembenálló *Cambridge Journal of Economics* kivételével alig történt kísérlet a válság elméleti szintű értelmezésére, a most még túlnyomórészt *working paper* formátumú *részletelemzések pedig kivétel nélkül a megszokott kerékvágásban haladnak*. Igaz ez a nemzetközi szervezetek – ECB, BIS, OECD, IMF – munkatársaira és a kutató/egyetemi szféra közgazdászaira egyaránt.

Miközben az utóbbiak kiemelik az adócsökkentés, a célzott és behatárolt kormányzati költsékezés és a szakszerű szabályozás jelentőségét, a befolyásos cikkek egyike sem fogalmaz meg gyökeres szakítást szerzőik korábbi elméleti és gazdaságpolitikai alapállásával. A politikusok pedig a szokatlan intézkedéseket – így az államosítást, vagy az államadósság durva növekedését – maguk is átmeneti kisiklásnak, nem új kor kezdetének tekintik. Az Európai Központi Bank 2010 januárjában átfogó stratégiát sürgetett az e helyzetből kivezető út meglelésére, az *exit strategy* megformálására, amit a görög válság csak hangsúlyosabbá tett.

Ebből adódóan fogalmazzuk meg és összegezzük azokat a normatív felismeréseket, amelyekből az új európai gazdaságpolitikai gyakorlat kialakulhat. A nem európai

államok nem tárgyai e cikknek, de kitekintésként megállapítható, hogy sem Ausztrália, sem Kanada, Chile, Brazília, Kína vagy Korea gazdaságpolitikájában és makrogazdasági statisztikáiban nem figyelhető meg oly jelentős fordulat, mint az EU-országok némelyike esetében.

a) Általános felismerésnek mondható az, hogy *a szabályozás erősítésével és minőségének javításával* lényegében minden elemző egyetért. Egyáltalán nincs egyetértés a szabályozók személyében és a szabályozás módszereit, sőt céljait illetően sem. Kiindulópontként kellene elfogadni a német ordoliberalisok és az amerikai alkotmányos politikai gazdaságtan ama fölvetését, amely szerint *a szabályozásnak sosem lehet célja egyes szereplők relatív helyzetének javítása*, hanem mindig valamilyen *közérdeket*, általános célt érdemes követni. Ilyen például az átláthatóság, a megfontolt banki viselkedés, a hitelező/betétes és a hitelfőlvevő/adós ügyfél érdekei közti egyensúly, a közteherviselés és hasonló, beleértve a személyes felelősséget is.

A kormányzati beavatkozás, különösen a három nagy EU tagállamban, eddig szinte kizárólag meghatározott betétes és más érdekcsoportok helyzetének átmeneti rendezését célozta. Ezért értelemszerűen nem a fenti elvi követelmény szerint alakultak, és nem is teremtették meg az ismétlődés elkerülésének feltételeit. A mentőcsomagok valós végösszege kevésbé ismert, de több ország – így Nagy-Britannia, Írország és a balti államok – államadosságának, valamint a külső magánadósságot is tartalmazó teljes tartozásállományának az előzőt is meghaladó ütemű, robbanásszerű növekedése ezt már érzékelhetővé teszi.³ Ez sokkal kevésbé az uniós közös költségvetési szabályok szempontjából aggályos, hisz azok maguk is előírják, hogy visszaesés idején expanzív magatartást kell folytatni. Sokkal inkább a kialakuló *föllendülés törékenysége, gyenge fenntarthatósága lesz majd az előre látható következmény*, az infláció fellángolásának veszélyével társulva.

b) Az előzőekből könnyen belátható, hogy az előttünk álló években Európában vélhetőleg *nem annyira az államnak kell szabályoznia, mint amennyire az államot célszerű szabályozni*. Jól látható, hogy a válságkezelés vélt és valós társadalmi igényeire hivatkozva elterjedt az eseti mérlegelésen alapuló, rögtönzésekből álló és így semmiféle elvet – így a finanszírozhatóság, az átláthatóság, a kiszámíthatóság, a közhasznúság és a fenntarthatóság általános közpénzügyi elveit – sem követő gyakorlat alakult ki az EU legtöbb államában. S miközben *az állami mentőcsomagok közvetlen költségei* Európában általában nem haladják meg a GDP 2–2,5 százalékpontnyi mértékét, ami 3–4 százalékos uniós és alig 2,1 százalékos euróövezeti visszaesés mellett elfogadható léptékűnek mondható, a valós *halmozott költségek* szárnyalása már nem pusztán a kivételes amerikai, ír és balti esetekben követhető nyomon. A véletlenszerű politikai alkuk nyomán megszülető cégmentések, transzferek, kártalanítások és garanciavállalások lavinájának egyelőre semmi sem szab határt, holott e megoldások kártékony volta a 70-es évtizedben már közismertté – és a 80-as évekre fenntarthatatlanná – vált. Ideje immár *a túlköltekezés megállítására és a költségek gátak közé szorítására, valamint a*

³ E tekintetben kimondottan reménykeltő, hogy Írországban és Izlandon is már tömegtüntetéseken tiltakoznak a bankmentő csomagok féktelen költségérzékletlensége ellen 2009 őszén.

közadósságok ütemes leépítésére irányuló terveket készíteni, a gazdaságban lévő elköltetlen jövedelem inflációs hatásainak megelőzésére is terveket kovácsolni.

- c) Különösen fontos lenne, hogy a német és az angol közgazdaságtan hagyományainak megfelelően *élesen elváljanak a konjunkturális és a rendszerjellegű, szerkezeti intézkedések.* Különösen fontos lenne elhárítani azt a – mint láttuk, nem képzelt – veszélyt, hogy az egyszeri lépések elvi szintre emelkedve rendszeralkotóvá váljanak. Meglehetősen kézenfekvő – és a nettó megtakarító országok Kínától Szaud Arábiáig jelezték is – hogy *a piac nem fog akármekkora adósságokat akármilyen hozamszinten finanszírozni.* Mindebből az európai megélnkülés törekvénysége következik ismételtlen, amennyiben a pénzügyi fegyelem visszatérésére utaló, komolyan vehető tervek meg nem nyugtatják a piacokat. Többéves költségvetési kiigazítási tervek adhatnának makrogazdasági keretet a különféle szerkezet-átalakító és korszerűsítő elképzelések számára.⁴
- d) Az előbbieket miatt lehet úgy is fogalmazni, hogy lassan *ideje már abbahagyni a válságkezelést és helyette fenntartható politikákat kellene kialakítani, mind nemzeti, mind uniós szinten.* Például figyelni kell az árstabilitásra, és a defláció képzelt betegsége helyett a megélnkülésben nem szokatlan inflációs nyomás kordában tartására érdemes törekedni. Az EKB korábban is folytatott, nem a rövid távú és nem az egyes térségek/ágazatok, hanem *az euróövezet egészének stabilitását szem előtt tartó* politikáját meg kell őrizni, nem pedig átalakítani (mint az angol nyelvű irodalom jó része véli). A természeti környezet védelmére és az energiabiztonság megteremtésére szolgáló távlatos politikákat célszerű kialakítani. Utóbbi fontos része az egységes európai energetikai piac létrehozása. Konkrét, számszerű ütemezést tartalmazó programot kell kialakítani az elszállt államadósságok visszagöngyölésére, értelemszerűen a növekedés és a kiegyensúlyozott államháztartás adta keretekben, vagyis szerves, lassú ütemben haladva.
- e) Egyértelművé kellene tenni azt, hogy a magántulajdonon alapuló piacgazdaságban *rendszerjellemezőként a csőd kockázata magánjellegű,* hiszen ez a gazdasági döntések alapvetően magántermészetéből következik. Nem lehet közérdekké nyilvánítani például azt, hogy ha nyilván csalárd ígéretekre jelentős összegeket fektetnek be (Globex), vagy ha a fedezet nélküli hitelnyújtásba némely pénzintézet belerokkan. Az említett esetben a „kormányzati segítségként” emlegetett beavatkozások konkrétan mindig a magántévedéseknek az adófizetői közösséggel történő megfizettetését jelentik. Ezért alapesetben kerülendőek. A kivételeknél pedig rendre számon kell kérni, hogy *a kármentők meg tudják-e fogalmazni a közösségi beavatkozás szokásos indokait,* vagyis a közhasznúság, a közjó, a nagyobb rossz/ költség elkerülését, az ideiglenesség, a kilábalás önerőből való megvalósítása és a kellő önrész alapelveinek konkrét érvényre jutását.
- Eközben célszerű figyelni arra, hogy az elektronikus média igénye ellenére, és a közgazdaságtan némely neves képviselőjének szorgalmazását elhárítva, *össze ne keveredjék a mikro- és a makromérlegelés szempontja.* Ez az a leggyakoribb hiba, aminek révén – „történetem a történelem” alapon – a legtöbb tévedést elkövették,

⁴ Ezek részleteiről jó áttekintést ad Benczes–Kutasi [2010] kötete

a 30-as években épp úgy, mint napjainkban. Nem emberi jog például az, hogy a „nemzedékek óta folytatott” bányászkodást tovább folytassák, hogy a „nemzeti süteménygyártást” megóvjuk a külföldiektől, vagy hogy a mai vállalatvezetés a számára – de csak számára – ellenséges külső tulajdonosok leváltási szándékát megghiúsíthassa.

- f) Az előadottakból is következik, hogy az átláthatóság – és az ehhez köthető személyes *elszámoltathatóság és elszámoltatás* – a piactisztulás eleme és egyben dinamikus és megújító növekedési tényező az európai piacgazdaságban. Ezzel ma kevésbé élünk, mint mondjuk az Egyesült Államok vagy Ausztrália, de akár Korea és Malajzia is.

Nem mondunk itt voltaképp mást, mint ami az Oxley–Sarabanes törvények megfogalmazása kapcsán már egyértelművé vált. A mai vállalatvezetési és finanszírozási megoldások rendre az osztott felelősség elve és gyakorlata alapján állnak. Ez alkalmat adott – különösen mondjuk a Deutsche Bank vagy a Fiat típusú nagy cégeknél – arra, hogy a téves döntéseknek sose legyen gazdája. Ehhez nem muszáj a köztulajdon körében lenni, bár ott a kísértés még nagyobb. A személyes felelősség az amerikai mintában nem pusztán a jogkövetkezményekben áll. A csődbe ment cég nyugdíjalapjában és befektetési alapjában lévő megtakarítások elveszte nyilván a vezetőséget érintette erősebben.

- g) A mostani válság számos haszna közül az egyik, hogy felélénkítette a *növekedés hosszú távú mozgásterére, a növekedési potenciálra és a kibocsátási résre* vonatkozó vizsgálatok iránti szakmai érdeklődést. Ez a – jórészt módszertani, statisztikai – törekvés sajnos még nem keltette fel a közéleti szereplők érdeklődését. Pedig a „mikorra érjük már utól a Nyugatot” kérdése nemcsak az új tagállamokban lehet érdekes, hanem a lisszaboni program kapcsán – és az Egyesült Államoktól elválasztó távolság növekedése miatt is – az EU egészének szintjén is.

Tudjuk a közgazdasági irodalomból [Biggs–Mayer 2010: 16] hogy az efféle számítások természetük szerint igen nagyfokú bizonytalansággal terhesek, és mint az idézett írásból kitetszik, hajlamosak az inflációs veszély rendszeres alábecslésére is. Mégis, nem teljesen véletlen az, ha az elmúlt egy-másfél évben készült – és még csak részben közreadott, így kevésbé idézhető – számítások mindegyike a korábinál *lényegesen alacsonyabbra teszi a visegrádi és a balti országok növekedési potenciálját közép- és hosszú távon egyaránt*.

A különböző szerzők különféle tényezőket emelnek ki, mint például a műszaki fejlődés alacsony ütemét, a nemzetközi vállalkozói munkamegosztásba való bekapcsolódás féloldalasságát, a pénzügyi közvetítő rendszer törékenységét és az oktatási rendszer korábban volt előnyeinek lemorzsolódását, amit a társadalmi kötőszövet és az értékrend meggyengülése is ront. Van aki a beruházási szintet, van aki a kis- és közepes cégek dinamizmusát kevesli, s van aki a kormányzati teljesítményt tartja elégtelennek.

A magunk részéről nem kívánunk ehelyütt állást foglalni ezen összetett és technikailag sem egyszerűen kezelhető kérdések részleteiben. Tanulmányunk műfajának megfelelően csak arra az összegző észrevételre szorítkozhatunk, hogy ha *valamennyi* általunk ismert előrejelzés a növekedési potenciál *tartós gyengülését* jelzi [Halmai 2009], akkor óvatosan kell bánni az integrációs és a konvergenciamodellekből visszazármaztatott, évi négy százalékos növekedési várakozásokkal. Mai ismer-

reteink szerint ez akár a duplája is lehet annak, amit változatlanlanság föltételezése mellett várhatunk.

HASZONTALAN-E AZ ELMÉLET?

Ebben a gondolatmenetben arra kerestük a választ, hogy a gazdaságpolitika *válságkezelő gyakorlata elméleti fordulatot indokol és eredményez-e a közgazdaságtanban*. A gazdaság egészét átfogó kiemelt területek – így a kereslet, a szabályozás, a tulajdon és a piacvédelem – kérdésében nem találtunk olyan mozzanatokat, amelyek a korábbi ismeretek teljes körű elvetését igényelnék, azok alapján ne lennének értelmezhetőek.⁵ A 2009. évi recesszió sem páratlannak, se végeláthatatlannak nem mondható. Épp ezért a korábbi válságok során *már megszerzett ismeretek és nem elhamarkodott, hanem az idő próbáját kiállt általánosítások alapján* kell a mostani visszaesést értelmezni.

Egyetértünk tehát az IMF vezető közgazdászainak azzal az összértékelésével [Blanchard et al. 2010: 16-17], amely szerint a válság előtti elméleti építmény konstrukciójának megőrzését *egészen más, a korábbinál rugalmasabb* – például a tartósan kisebb adósság érdekében átmenetileg nagyobb hiányt is eltűrő – *gyakorlattal és a szabályozás hatékonyabbá tételével kell társítani*. Ez bizony már elég közel áll a korábban csak a heterodox – a főárammal nyíltan és régóta szemben álló – cambridge-iek által megfogalmazottakhoz, ami az elméletben a számszerűségek féltésének elvetését és az öncélúvá vált modellezés, mint a tudományosság/közölhetőség egyetlen szempontjának meghaladását szorgalmazta [Hodgson 2009].

Szükség van emellett a mi térségünkben eddig követett gazdaságpolitika *több elemének jelentős módosítására*. Az e kérdéskörben megfogalmazott normatív állításaink a releváns közgazdaságtudományban közmegegyezés-közeli, bevett nézeteiből adódnak. A két legfontosabb felismerés a következő.

Egyrészt *a válságkezelés módja és költsége nem közömbös*, sem önmagában, sem a jövő megélénkülésére nézve nem az. Ezért a rövid távú mutatók nem alapozzák meg az érdemi megítélést, még szűken, az önértékelés szintjén sem, a gazdaságtörténeti és az elméleti, a társadalmi és erkölcsi mércéről már nem is szólva. A „ki fizeti a révést és mennyit” kérdése nem söpörhető le az asztalról.

Másfelől: az elszálló adósság, a kiterjedő állami beavatkozás, a korábbi évtized mulasztásaira épülve *a növekedés hosszú távú potenciálját is kedvezőtlenül érintette*. Valós veszéllyé vált, hogy nemcsak az állami, hanem immár egyre inkább a magáncégek is „túl nagyokká váltak ahhoz, hogy bukhasanak”, *ami a kockázat társadalmisításához és az innováció lelassulásához vezet*. Részletes elemzések [van Ark 2010: 20] kimutatták, hogy a mentőcsomagok költsége és a szerkezeti gyen-

5 Eközben fenntartjuk azt a másutt [Csaba 2009b] kifejtett gondolatmenetet, hogy nem a 2007–2009-ben tapasztaltak, hanem *mélyebb – tudományelméleti, módszertani, erkölcsi és gyakorlati – okokból* nagyon is nagy szükség van a vészhelyzetben különösen kevésbé hasznos neoklasszikus szintézis, az egyetemeken főárammá vált formalizált irányzat meghaladására. A 2008–2009. évi válság apropóján hasonló szellemű – bár sok tekintetben eltérő érvrendszerre támaszkodó – megközelítést fogalmaz meg Szentés Tamás [2009] kötete.

geségek okán az amerikai növekedési ráta 2016-ig alig évi átlag 2,3 százalékra, míg az EU-s átlag alig 1,6 százalékra mérséklődött... A kiút tehát jól érzékelhetően nem a 2008–2009. években történtek elméleti szintre emelésében, hanem az akkor követett gyakorlat megfordításának irányában keresendő.

IRODALOM

- Andrikopoulos, A.–Loizides, I.–Prodromis, K. [2004]: Fiscal policy and political business cycle in the European Union. *European Journal of Political Economy*, 20(1): 125–152.
- van Ark, B. [2010]: Productivity, sources of growth and potential output in the euro area and the United States. *Intereconomics* 45(1): 17–22.
- Baitigi, B. et al. [2009]: Financial development and openness: evidence from panel data. *Journal of Development Economics*, 89(2): 285–296.
- Benczes István–Kutasi Gábor [2010]: *Költségvetési politika*. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- Berend T. Iván [2008]: *Európa gazdaságtörténete a XX. században*. Budapest: História
- Berglöf, E.–Lehman, A. [2009]: Sustaining Russia's growth: the role of financial reform. *Journal of Comparative Economics*, 37(2): 198–206.
- Bernanke, B. S. [2000]: *Essays on the Great Depression*. Princeton, N. J.: Princeton University Press.
- Biggs, M.–Mayer, T. [2010]: The output gap conundrum. *Intereconomics*, 45(1): 11–17.
- Blanchard, O. et al. [2010]: Rethinking macroeconomic policy. *IMF Staff Position Note*, 10/03.
- Csaba László [2009a]: *Crisis in Economics?* Budapest: Akadémiai Kiadó
- Csaba László [2009b]: Orthodoxy, complexity and renewal in contemporary economics. *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften*, 7(1): 51–82.
- Eichengreen, B [2000/2003]: *Pénzügyi válságok – mit tehetünk ellenük?* Budapest: Nemzeti Tankönyvkiadó.
- ECB [2010]: *Statistics Pocket Book*, January, 2010. Frankfurt AM: ECB.
- Erdős Tibor [1976]: *Egyensúly, válság, ciklikusság*. Budapest: Kossuth Könyvkiadó.
- Friedman, M. [1968/1986]: A monetáris politika szerpe. In: Friedman, M.: *Infláció, munkanélküliség, monetarizmus*. Budapest: Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó
- Friedman, M.–Schwartz, A. [1963/2009]: *The Great Contraction 1929–1933*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Frydman, R.–Goldberg, M. D. [2007]: *Imperfect Knowledge Economics: Exchange Rates and Risk*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Gyórfy Dóra [2009]: Szép új világ Amerikában: az állam álmai és a válság valósága. *Pénzügyi Szemle*, 54(2–3): 318–338.
- Halmi Péter [2009]: Az európai növekedési potenciál eróziója. *Competitio*, 8(2): 5–23.
- Hodgson, G. M. [2009]: The great crash of 2008 and the reconstruction of economics. *Cambridge Journal of Economics*, 33(6): 1205–1221.

- Kádár Béla [1979]: *Szerkezeti változások a világgazdaságban*. Budapest: Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
- Kindelberger, C. [1979/2005]: *Manias, Panics and Crashes – A History of Financial Crises*. New York: Wiley.
- Krugman, P. [2009]: *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. New York: W. W. Norton.
- Kydland, F.-Prescott, C. [1977]: Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy* 85(3): 473–492.
- Lucas, R. E. [1976]: Econometric policy evaluation: a critique. *Carnegie-Rochester Series on Public Policy* 1(1): 19–46.
- Magas István, szerk [2009]: *Világgazdasági válság 2008–2009. Diagnózisok és kezelések*. Budapest: Aula Kiadó
- Mankiw, G. N. [2008]: What would Keynes have done? *The New York Times*, nov.28.
- Mishkin, F. [2009]: Why we should not turn our backs on financial globalization? *IMF Staff Papers*, 56(1): 139–170.
- Móczár József [2010]: A közgazdaságtan válsága – neoklasszikus versus keynesi közgazdaságtan. *Magyar Tudomány*, 170(3)
- Navratil Ákos [1934/2008]: Hogyan múlik el a gazdasági válság? In Navratil Ákos: *Régi igazságok és új elméletek a közgazdaságtanban*. Budapest: Aula Kiadó.
- Röpke, W. [2001] : *Emberséges gazdaság, emberséges társadalom*. Budapest: Aula Kiadó
- Sajó András [2008]: Az állam diszfunkcióinak társadalmi újratermelése. *Közgazdasági Szemle*, 55(7–8).
- Solow, R. [1956]: A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 20(1): 65–94.
- Spillbergo, A.-Symansky, S.-Blanchard, O.-Cottarelli, C. [2009]: Fiscal policy for the crisis. *Social Science Research Network, Working Paper 7*.
- Stock, J.-Watson, M. [2003]: Has the business cycle changed and why? *NBER Macroeconomics Annual* 17: 157–230
- Szentes Tamás [2009]: *Ki, mi és miért van válságban?* Budapest: Napvilág Kiadó.
- Vörös Imre [2004]: *Nemzetközi magánjog I–III*. kötet. Budapest: KRIM Bt