

## A KÖZGAZDASÁGTAN ÚTKERESÉSE

**Megjelent: Jogtudományi Közlöny, 65.évf.11.sz/2010/, 531-540.o.**

Csaba László<sup>1</sup>

**KIVONAT:** Ez a tanulmány a 2007-2009.évi válságot követő közgazdaságtan elméleti útkeresést madártávlatból és a technikai újítások taglalásának mellőzésével vizsgálja. Célja annak bemutatása, hogy a történetek megmagyarázhatók a bevett eszköztárral, ugyanakkor az 1997-99-es válság tapasztalataival sok tekintetben ellentétes jelenségeket is megfigyelhettünk. Sem az aranykor gondtalansága, sem a többek által várt nagy összeomlás nem következett be, miközben maga a pénzügyi kivételes állapot 2010-re véget ért. Ezért érdemes lehet az elméleti szinten általánosítható néhány előzetes, a közgazdasági elméletet, a módszertant és az alkalmazásokat is érintő következtetés felvázolása.

\* \* \* \* \*

'Most minden másképp van, mint eddig volt'-címmel adta közre, Carmen Reinhart és Kenneth Rogoff/2009/ a pénzügyi megrázkódtatások két évszázadát egységes és bő statisztikai adatsorokkal bemutató és elemző kötetét. A szerzők már azzal is új utat jelöltek ki az általuk is képviselt közgazdasági főáram elemzési kerete számára, hogy szakítottak az uralkodóvá vált spekulatív megközelítésekkel. Miközben a szakirodalomban mindennaposá vált- immár az un *area studies* keretében is- az, hogy valóságos adatok helyett szimulált vagy más módon számított, azaz spekulatív modellszámításokkal közelítik azt, ami leginkább tapasztalati úton feltárható, a két szerző konzervatív fordulatot hajtott végre. Nevezetesen történeti statisztikai alapon, a valós folyamatok megfigyelésével, az adatok standardizálásával, a megfigyelt jelenségek induktív általánosításával, a történeti és leíró módszerhez visszatérve fejtik ki nézeteiket. Ebben nyilván nagy szerepe volt annak, hogy a 2007-2009.évi válság fölértékelt a gazdaságtörténészek és a gyakorló pénzügyi emberek- megfigyeléseken alapuló- elemzéseit a spekulatív elméleti közelítésekkel szemben/Hodgson,2009/. És megjelenik benne az a válság előtről származó felismerés/Eatwell,2007/ is, mely szerint a közgazdaságtan mikroalapozásának hamis igénye, az egyedi megfigyeléseket a makroszintre korlátozás és feltétel nélkül áthelyező módszertan maga is oka annak, hogy a válság kitörhetett. Annyiban biztosan, hogy az egyedi kockázat- lehetséges- kiiktatásával, az ezt megalapozó matematikai formulák tudományos látszatával bagatellizálta az egyre növekvő rendszerkockázatot. Márpedig- és épp ez derült ki 2007-9 során- a részleges alkalmazkodás elmulasztása a rendszerben a kockázatok és a tévedések fölhalmozására vezet/ett/. S azoknak- elveik ellenében, de a betétesek, a foglalkoztatottak, egész ágazatok, sőt maga a pénzügyi közvetítés érdekében- lépniük kellett.

<sup>1</sup> Akadémikus, egyetemi tanár/CEU,DE,BCE/.

Reinhart és Rogoff könyvének egyik üdítő vonása az, hogy a főáramhoz hű szerzők külön ideológiai fölhajtás nélkül hajtják végre azt a módszertani fordulatot, aminek elkerülhetetlenségéről az osztrák iskola és az intézményi közgazdasági kutatások képviselői régóta szóllottak. A gazdaságtörténethez való visszatéréssel és a valóság folyamatainak homloktérbe állításával visszahozták a szakmai keretekbe a gazdaságtörténetészeket. A válságot korábban is leginkább ők tudták értelmezni/kiemelten Kindelberger,2005 és Eichengreen,2003/, hiszen az emlékezetét ekl nem veszített, formalizmusába bele nem fulladó tudományokban nem szégyen a régi ismeretek fölmelegítése. A Clément Juglar/1862/ által még a 18.-19.századi adatokból kibontott, empirikus gazdasági cikluselmélet egész a 90-es évekig a közgazdasági elemzések- és az elmélet- fő csapásirányai közé tartozott szerte a világon/így az Egyesült Államokban is/. Igaz, ez most kényszer szülte megoldás: a fő áramban a szakma krémjének tartott modellezők által kényelmi és szépészeti okokból az ajtón kiakolbólitott ördög- a tények történeti vizsgálatának kényszere-most az ablakon jött vissza.

## A sikerek és a buktatók

Az 1997-99-es válság elemzéséből/Lámfalussy,2008, Eichengreen,2003/ elég egyértelműnek tűnt, hogy az kivételes válság volt. Nem a központ, hanem a „periféria” országaiban tört ki, azokon söpört végig, az érintett országok közt csak annyi volt a kapcsolat, mint a földalattin utazó emberek közt, ki megfertőződik egymástól. A centrumországokat e válság nem érintette, sőt Amerikában ez volt a dotcom lufi felfúvódásának időszaka. Vagyis úgy tetszett, hogy miközben egyes szereplők sérülékenyek lehetnek, *a rendszer egésze fölöttébb ütészálló*. Mi több, a rendszeregész dinamizmusa előbb-utóbb a megroggyantakat is kiségti. A szakirodalomban a „nagy mérséklet”/Stock- Watson,2003/ időszakának nevezték az 1979 utáni negyedszázadot. Ekkor ugyanis kisebbek lettek a deficitek, egyre több ország tért meg az árstabilitáshoz és rendre kisebbeknek bizonyultak a reálgazdaság kilengései. Az olyan mozzanatok, mint az 1987.évi vagy a 2001.évi tőzsdei megingás átmenetinek tűntek, amit a fellendülés egészének trendje igazol és elhomályosít. S valóban, a világgazdaság a harmadik évezred első éveiben páratlan ütemben növekedett, a vikiággazdaság fejlődése pedig szinte tankönyvszerűen csorgott le a szegényebb országok és rétegek számára is.

Nem vitatjuk ezt az észrevételt, amit az ENSZ statisztikai adatsoraiból bárki könnyen ellenőrizhet. A világszegénység az ENSZ fejlesztési céljainak megfelelően 2000 és 2008 közt megfeleződött, vagyis 1 milliárdra csökkent az 1 dollár napi jövedelemből kevesebből tengődők száma. Ugyanakkor ez az időszak- elemzésünk szempontjából az 1999 utáni évtized- ellentmondásokkal is terhes. A következőkben számba vesszük a siker tényezőit, majd a szabad szemmel nem látható töréspontokat.

*A/Az infokommunikációs forradalom.* Kevesen vitatnák, hogy a számítógép és a maroktelefon háztartási eszközzé válása alapvetően átrendezi a társadalmat, a gazdaságot, az értékesítést, a pénzügyeket és a munka világát is/Hámori-Szabó,2006/. Ez a folyamat kihívást jelent a jóléti államok adóbázisával szemben, és a tőke testetlenné, valamint helyhez nem kötötté válása révén kevés tetret enged a

közterhek behajtását vasszigorral megkísérlő hivatalok és közszereplők kezdeményezéseinek. Nem utolsó sorban a származékos ügyletek és a strukturált termékek elterjedése miatt a globális pénzrendszer egyfajta *kölcsönös viszontbiztosítóként működik*. Ebben nincs tere a „forgalomhoz szükséges pénzmennyiség” és más avitt fogalmaknak. Nem tudható, hol keletkezik a jövedelem, hol s mennyit kellene adóznia, ugyanakkor a közszolgáltatások iránti igény nem csökken, sőt nő. Utóbbi a területi államok és egyre inkább a határokon is átívelő magánszolgáltatók nyújtják. Amennyiben nem piacosodik, e területen éles ellentmondás feszül a kereslet- sok esetben ingyenesség miatti korlátlan kereslet- és a kínálat- magánosítás esetén elképesztő tarifákat is felszámoló kínálat – között. Másfelől annál sokrétűbbé válik a verseny és a fajtaválaszték szerinti gazdaságosság, annál kiterjedtebb a munkamegosztás, ami Smithtől tudhatóan a jólét alapja. Mivel az információs forradalom egyáltalán nem kevesek kiváltsága, ez nemcsak a globalizáció hajtóereje, de az egyenlősítés/egyenlő hozzáférés egyik fő terepe is/Friedman,Th,2008/.

*b/A tartósan alacsony reálkamat.* Nem kétséges, hogy a szegényebb országok és rétegek fölzárkózását az alacsonyabb reálkamatszint elősegítheti, föltéve ha a pénzrendszerben és az intézmények közt az egyéb föltételek is kedvezőek. Az 1992-t követő másfél évtizedben ez volt a helyzet. Ezért tudható, hogy több ember életkörülménye javult, a műszaki újítások többekhez jutottak el, az anyagi és nem anyagi szolgáltatásokból- így a képzésből- többen részesültek, mint valaha a történelemben/Maddison,2006/.

Ugyanakkor nem kérdéses, hogy a tartósdan alacsony kamat a megtakarítást minden nem banki formában vonzóbbá teszi. A nyersanyagboom-tól a részvényfelfutásig, az ingatlanpiac elszállásától az át nem tekinthető pénzügyi eszközök népszerűségéig alig találunk- utóbb kórosnak tetsző- jelenséget, ami ne lenne a Greenspan nevéhez kapcsolt alacsony kamatok politikájával közvetlen oksági összefüggésbe hozható.

*c/ A pénzügyi közvetítés kiterjedése és mélyülése.* Az elmúlt két évtizedben valóságos forradalom ment végbe e téren, aminek az átalakult országok lakossága elsődleges haszonélvezője. A kockázati tőkétől a plasztikpénzig terjedő körben közelítünk a nulla tranzakciós költségű, alacsony kockázatú forrászerzés álmához. Így a bankolás szigorú szabályai, a pénzügyi döntések szigorú racionalitása csak valóságidegen modellföltelezés. A jelzálog hitelt fölvevők, az autót kölcsönből vevők, a teljes öregségüket a céges nyugdíjalapra építők tömegeinek nyilván semmi közük a tökéletesen informált gazdálkodó modelljéhez.

*d/ A bizakodás légköre.* Sokat élcelődtek a „kemény” közgazdaságtan hívei azon, hogy némelyek- például Keynes, Hayek, Becker, Simon vagy Kahneman- a közgazdaságtanból úgymond „hittant” faragtak. A nem racionális várakozások, a kísérletileg megfigyelt viselkedési normák részben már beépültek a pénzügyi és kereskedelmi elemzésekbe.

Az elmúlt években ismét igazolódott a várakozások központi szerepe. Az európai bankok tőkehelyzete 2008-9 során nem rendült meg, a hitelezési pénik idején mégsem adtak kölcsönt.megszűnt a pénzkölcsönzés.Rövidre fogva: a bizakodás

légköre kedvez az újításnak és a vállalkozásnak. De ha túlhajtják- mint az 1997-2007 közti időszakban, maga is veszélyforrássá válik. Meglévő elővigyázatossági szabályokat nem tartanak be, valós kockázatokat lebecsülnek és ezáltal a magatartás maga válik a téves döntések forrásává.

A következőkben összegezzük néhány olyan mozzanatot, amelyek nélkül a 2007-2009.évi kisiklást egyáltalán nem tudjuk értelmezni.

*a/ A dereguláció szándékolatlan hatásai túlsúlyra jutottak.* A főáramú közgazdaságtanban eddig számunkra nem is szükséges a dereguláció melletti szokványos érveket sorolni. Sok más iskola- az osztrákoktól a kínálati oldalig-hasonló alapállású. A fedezeti alapok térnyerése, a mérlegen kívüli műveletek bevetté válása, a szabályozatlan és átláthatatlan ügyletek megsokszorozódása, az offshore tevékenységek elterjedése együttesen a meglévő-szabályok kiürülésére vezetett.

*b/A pénzügyi innováció.* Ha általában elfogadjuk azt, hogy a gazdasági és társadalmi fejlődés motorja az innováció, akkor nemigen lehet kifogásunk a pénzügyi innovációk ellen. Ezek a dolog természetéből adódóan az esetek jelentős részében a szabályok megkerülését szolgáló évszázados rabló-pandúr játék soros megoldásai. Ugyanakkor egyetértés van az irodalom túlnyomó részében, hogy a pénzügyi újítások jelentős része valóban elérte a kockázat korábnál jobb terítését, hozzáférhetőbbé tett forrásokat a korábban azoktól lezárt rétegek, országok, vállalkozások számára, vagyis hogy egészében a fejlődés növekedésserkentő mozzanatai voltak túlsúlyban.

*c/ Az újraszabályozás szükségessége.* Ez a gondolat a rendszerváltó országokban talán közhely, és a privatizációs hullámot követően a nyugati államok jelentős részében is polgárjogot nyert. Rövidre fogva azt állítjuk, hogy ahogy a háború túl komoly dolog ahhoz, hogy katonákra lehessen bízni, a pénzügyi közvetítésben is van jelentősége annak, hogy a rómaiak fordulatát idézve „ki őrzi az őrzőket”. Az egyetlen szereplőt sem szolgáló, vagyis közérdekű szabályozás igénye filozófiailag és gyakorlatilag sok oldalról igazolható/Berán, szerk.,2008/.

*d/ Az elmélet felelőssége.* Az elmúlt időszak számos konferenciáján és a szélesebb közvéleményben is vita tárgyává vált az, hogy felelőssé tehető-e az elmélet általában és a pénzügyi elmélet konkrétan a válságért. Megítélésem szerint kevésbé érdekes az angol királynő kérdése- „hogyan lehet, hogy egyikük se tudta előrejelzni milyen nagy a baj?”- mert az elméletek prediktív ereje valószínűségekre és tömegjelenségekre vonatkozóan, főleg ha azokban a racionalitási föltevés nem érvényes, csak korlátozottan értelmezhető és várható el. S miközben természetesen voltak, akik bajszeltemeiknek hangot adtak, ezek sem egységes, sem meggyőző érvrendszerrel nem álltak össze, a döntéshozók számára emészthető formában különösen nem.<sup>2</sup>

Ami esetünkben sajátos, az elmélet egy sajátos vonala, amit a technikák egy sajátos irányzata erősített fel. A hatékony piacok Eugen Fama/1970/ nevéhez köthető

<sup>2</sup> Például a csak „Vészjós doktornak”/Dr Doom/ elkeresztelt Nouriel Roubini az elmúlt évtizedben szinte minden hónapban kiadott egy összeomlási előrejelzést. Némelyek bejöttek, számos észrevétele jogosnak bizonyult, de egészében kicsi a hitele annak, aki minden héten lát egy krízist.

irányzatára gondolok és a kockázatok terítésére szolgáló, un strukturált termékek kiigazolóira, forgalmazóira és szabályozásuk szabályozásuk hiányára. Nyomban fölmerül a kérdés, hogy egy sok évtizedes elméleti munkát szabad-e összefüggésbe hozni a szabályozási és a pénzügyi gyakorlattal.

Nos bizonyára igaz, hogy ha az elméletet- más tudományterületekhez hasonlóan- az alapvetés egy legelvontabb szintjével azonosítjuk, akkor méltatlan a felvetésünkben is megfogalmazódó egybevetés. Ha azonban az történik, hogy jelentős elvonással, erős föltételek mellett megfogalmazott, és ennek megfelelően erősen vitatott tételek gazdaságpolitikai, szabályozási és pénzügyi döntésekhez vezetnek/hisz a szereplők erre hivatkozva lépnek, kockáztatnak, nyernek vagy veszítenek/, akkor bizony a felelősség kérdése fölmerül. Egyetlen magyarázó tényezőt- így az elmélet szertepét - sem tekintünk kizárólagosnak, mi több hatásukat általában nem is közvetlen módon fejtik ki. Közvetett értelemben nem hárítható el a felelősség, sem az önszabályozó piac modelljének a valóságos tőkepiacra való ráhúzásáért, sem pedig az erős föltételek mellett igaz hatékonysági fölvetés szabályozási gyakorlattá alakulásáig. Akkor sem, ha mint láttuk, az óvatlanság számos elemből adódott össze, s ezek közül csak az egyik az elmélet által sugallt „végzetes önhittség”/Hayek/.

*e/Az újfajta makroökonomiai populizmus.* Populizmuson olyan politikai gyakorlatot értünk, ami a választóközönség közvetlen elvárásainak föltétlen követését jelenti. A gazdaságpolitikában ez a bonyolult kölcsönhatások, az ellentétes szempontok közötti mérlegelést néhány egyszerű tétel alkalmazásával megoldhatónak láttatják. Nos, közismert, hogy épp az ilyen túlegyszerősítések vezettek a latin-amerikai szerkezeti kiigazítási programok felemás sikeréhez, s ennek helyretételére született meg a washingtoni konszenzus két évtizede/ Szaloccai,2010/.

Azon nem csodálkozhatunk, hogy a szovjet birodalom romjain kiemelkedő új elit egyfajta sznobizmusból és ismerethiányból hajlott az efféle fölvetésekre. Az azonban mélyebb társadalomlélektani elemzést igényel, hogy a számos feszültséggel küzdő nyugati társadalmakban az ésszerűség iránt leginkább elkötelezett, s saját egzisztenciájával játszó pénzügyi vezetők és vállalkozók miként kerülhettek a leegyszerűsítő nézetek uszályába.

Ugy gondolom, az elmúlt években eleget írtak arról, hogy a leegyszerűsítő nézetek – az alacsony kamatoktól a szakadatlan növekvő és föltétlen önkorrekcióra képes piacokig- miféle félreértésekre és tévedésekre vezettek. Ehelyütt legyen elég annak leszögezése, hogy az osztrák iskola képviselőihez társulva a rendszer eredendő komplexitásában látjuk azt az akadályt, ami miatt a tantermekben és a 40 másodperces tévéklipokban átütő erejű „tuti tippek” terjedését veszélyesnek és a válság egyik kiváltójának tekintjük. Hisz mi más adhat nagyobb biztonságot, mint a tudatlanság?

A fentiekben négy területen mutattuk be a világgazdaság átalakulását, majd öt további területen mutattunk fel olyan folyamatokat, amelyek nem kézenfekvők. A válság elmúltával ezek a tényezők továbbra is hatnak. A pénzügyi piacokon már is látható, hogy visszatért a növekményi érdeklődés, a strukturált termékek

forgamazása, a szolid biztosítékokat nélkülöző kihelyezések gyakorlata, és a jórészt még meg sem született játékszabályok kijátszása .

### ***Egy szabályos válságról***

Az eddigiekben magunk is azt igyekeztünk kiemelni, amiben a 2007-2009.évi folyamatok eltértek a korábbiaktól. Ugyanakkor a mostani válság sokkal inkább a régi válságok lefolyását követte, mind az okokat, mind a lefolyást, mind pedig a következményeket tekintve, semmint a legutóbbi kelet-ázsiai megrázkódtatását.

1. Az 1997-99.évi válság talán legfontosabb megkülönböztető jegye az volt, hogy a/nem a centrumországokban, b nem a fundamentumokhoz kötődően alakult ki, c/ fontos eleme volt a banki szabályozatlanság és d/ szinte egykettőre, 6-9-12 hó alatt szinte nyomtalanul elmúlt. *Ez a négy jellemző 2007-2009-ben bizonyára nem állt fenn.* A pénzügyi válság az amerikai és angol jelzálog-hitelezésből indult ki, és végigsöpört az un centrumországokon. Sőt, a 2008. és 2009.év adatainak ismeretében épp azt emelik ki az elemzők, hogy az un feltörekvő piacok, mindenek előtt Kína és India játszottak kiegyenlítő szerepet és mérsékeltek a világgazdaság egészének visszaesését.

Más a helyzet a szabályozatlansággal, ami a kelet-ázsiai esetben különösen fontos tényező, amennyiben a jelentett és tényleges nemzetgazdasági teljesítmények eltérésének egyik fő magyarázója/Lámfalussy,2008/. Ez nem terjeszthető ki a 2007-2009.évi válságra, hiszen abban a valóban szabályozatlan körülmények közt működő fedezeti alapok igen jól teljesítettek. A bukott tanulók közt viszont kiemelkedő szerepet kaptak a szabályozott piacokon működő, lakossági lakásvásárlást politikai célokból is előmozdító intézmények. Kiemelkedő a szabályozási kudarc szerepe az amerikai jelzáloghitelezésben /Györffy, 2009/, de jól megfigyelhető ez az európai példánál is. Egyfelől az európai bankok a rendkívül jövedelmezőnek- és vég nélkül növekvőnek- tetsző amerikai jelzálogpiacon és a strukturált termékek köréből vásároltak be és ezen buktak. Másrészt a buktak jelentős része saját tevékenységi körében is az államilag szabályozott területek-lakossági hitelezés és lakásépítés, valamint nyugdíjbiztosítás- terén működtek. Mint Krishnamurthy/2010/ elemzése részletesen bemutatja, a jelzálog-piactól messze eső területeken és a reálgazdaságot érintő módon borult föl maga az egész hitelpiac, lánreakció-szerűen, miközben a szabályozó hatóságok rendre az események után kullogtak.Ez nem annyira újszerű, inkább hagyományos vonás. Már-már tankönyvszerűen- a centrumországokban, fundamentális okokból, egymáshoz kapcsolt módon- nem az un fertőzéssel- és a pénzügyi szektorból magából kiindulva jött létre a recesszió.

Mindezekből következően a legkevésbé se meglepő, hogy *a kilábalás sem ment végbe 6-9 hó alatt*, különösen azért, mert a – még taglalandó- válságellenes intézkedések a gyenge szereplők kihuláásának megakadályozását célozták. Mivel ezt el is érték, a piactiztulás lassú és elégtelen, a fellendülés pedig törékeny.

2. A klasszikus válságokra jellemző módon a megrázkódtatás *a pénzügyi közvetítő rendszerre összpontosult*. Kelet-Ázsiában és Latin Amerikában nem a pénzügyi rendszer omlott össze, egy-egy bank rendült meg. Az OECD országokban ezzel szemben csak többszöri és rendszer-szintű állami beavatkozással volt elkerülhető, hogy a pánikreakció a teljes pénzügyi szektor bedőlésére vezessen. Kiemelhetjük, hogy az állami mentőcsomagok mellett az állam tartós szerepvállalása, államosítások és garanciavállalások sora volt megfigyelhető. Kivétel számba mennek azok az államok, mint a skandinávok, Spanyolország és Magyarország, ahol a bankok túlnyomó részben nem állami tőkeinjekcióval éltek túl a megrázkódtatást.

Érdeemes azt is kiemelnünk, hogy a legsúlyosabb csapás a korábban leggyorsabban növekvő- és értelemszerűen a reálszférához legkevésbé kötődő-innovatív pénzközvetítőket érte. Ilyenek a befektetési bankok és a biztosítók is.

Bonyolultabb a helyzet a klasszikus banki szférával. Itt egyfelől a hitelezési pánik maga is oka volt a reálszféra zsugorodásának. Másfelől viszont a reálszféra zsugorodása és kedvezőtlen várakozásai közvetlenül is visszafogták a bankok hitelezési hajlandóságát. Az állami pénzek rendszerbe pumpálása- a GDP1,5-2%-ának megfelelő nagyságrendben- bizonyára tompította a visszaesést, de másfelől nem tudta a bizalomhiányt kiváltani. Az okság láthatólag fordított: amikor a bizalom helyreállt, a bankok akkor- és nem föltétlen az államilag kijelölt irányokban és mértékekben- kezdtek el hitelezni, illetve alakították át korábbi szerződéseiket, az ügyfelekkel kétoldalú rendben alkudozva.

3. *A beszállító ágazatok összeomlása halmozódik*. A 2007-2009.év kevésbé meglepő eseményei közé tartozott, hogy a pénzügyi szektor beteges összehúzódása az általa érintett, illetve szolgáltatásaira közvetlen és nagymértékben építő ágazatok még fokozottabb és erőteljesebb összehúzódását vonta maga után, egészen keynesi módon. Nyilvánvalóan építette ez az építőipart- a konjunktúra egészének egyik legfonosabb előre mutató és jelző indikátorát. Hasonlóképp érintette a szinte kizárólag hitelből működő autóipart és-értékesítést, valamint a halasztható keresletnek számító idegenforgalmat is. Az említett iparágaknak további beszállító ágazataik vannak, amelyek hasonlóképp reagáltak.
4. Végül, de korántsem utolsó sorban a pénzügyeket és a reálszférát egyaránt érintő piacvédelem és a nemzeti szintű újraszabályozási törekvések ellenére *a globális pénzügyek rendszere nem esett szét*. Ez egyebek mellett azt is jelenti, hogy a megtakarítás-beruházás egyensúly/azonosság elvileg és átmenetileg sem állt helyre. Mint Feldstein/2008/ részletesen igazolja, ennek bekövetkezte – végső fokon az amerikai fizetési hiány megszüntetése vagy lényeges lepasztása- a világgazdaság egészében lefelé menő spirál-folyamatokat váltott volna ki. Mindebből következően szó sincs arról hogy az egész kifelé forduló fejlesztési stratégia megkérdőjeleződött volna. Az persze igaz, hogy nyitott gazdaságra a külpiaci folyamatok jobban, hatnak, ezért – átmenetileg- 2009-ben a legjobban a leginkább zárt gazdaságok teljesítettek. Ebből azonban nem következik, hogy

tartósan és modellszinten érdemes lenne visszatérni az elzárkózáshoz, vagy akár az, hogy ennek a lehetősége akár csak átmenetileg is komolyan fennállna bármely jelentős gazdaság számára/Mishkin,2009/.

## A rögtönzések útján

Messze nem zárult még le sem a fejlett országokat- Japántól Amerikán át az EU-ig érintő válság, s nincs egyetértés a fejlett országok- és a G 20- fórumain, mint a szakmában sem a kibontakozás irányáról. Míg a részletek vitatása szakértői anyagokban nyilván sokáig és joggal zajlik még, a gazdaságelmélet szintjén/a hazai irodalomban ld Magas, szerk.2009 és Muraközy, szerk.2009/ már megkockáztatható néhány előzetes felismerés.

a/ A neoklasszikus fő áram uralmát tekintve némileg meglepő, hogy a kormányzatok szerte a világon keynesi módon reagáltak. Ez ösztönös reakció volt, ideológiai alátámasztására legföljebb utólag és részlegesen került sor.

Mindazonáltal a világ nagyot változott azóta, hogy Keynes elméletét megalkotta. Mint Leijonhufvoud/2009/ kifejti, leginkább a pénz és a pénzpiac működési mechanizmusa alakult át alapvetően, ami az eredeti fölismerések változatlan alkalmazását kockázatosná teszi. Ennek megfelelően az államadósság szintje és GDPhez viszonyított aránya ijesztő méretben megnőtt, míg az ebből vezető kiút részleges és a piacok értékítélete szerint nem meggyőző. Épp ez a körülmény magyarázza azt, hogy a világgazdaság- sőt az euró-övezet egésze- szempontjából elhanyagolható méretű görög gazdaság soron lévő mellékönyvelési botránya miképp uralhatta 2010 első felében a globális pénzpiacokat.

Rövidre fogva: az államadósság nemcsak azért vált fontos- a deficitnél is fontosabb- mutatóvá a közpénzügyek elméletében és gyakorlatában, mert emlékezete van. Hanem azért is, mert *az államadósság mérete és dinamikája előre jelző mutatóként vázolja a kormányzat jövőbeli mozgásterét is*. Ez bizony egyáltalán nem /neo/keynesianus felismerés, hisz abban a pénzügyi mutatók- közte az államadósság- csak egy a számos nominális változó közül, aminek alakulása sok-sok szempont érvényesülésétől és mérlegelésétől függően kedvező vagy kedvezőtlen, súlyos vagy kevésbé lényeges.

b/ *Állandósult az erkölcsi kockázat*. Minden közgazdász egyetért abban, hogy rossz és kerülendő az a gyakorlat, amikor a jó pénzt a rossz után vetik. Vagyis a már elszennvedett veszteségekre hivatkozva újabb veszteségeket finanszíroznak. Ez önmagában is aggályos, de még inkább akkor, ha esély sincs a korábbi veszteségeket kiváltó torzulások és hiányosságok kiküszöbölésére. Ezt hívja a szakirodalom erkölcsi kockázatnak/*moral hazard*/, mert hogy mikroökonómiai értelemben eképp ösztönzés jön létre a hibás és káros gyakorlat továbbfolytatására. A támogatást megkapó egységnél látszólag minden mehet a régi kerékvágásban, a támogatást nyújtó pedig hajlik annak belátására, hogy az adott területen jobb teljesítmény nem várható. S mivel „társadalmilag szükséges”, ezért a jövedelmhiányt, sőt a tőkefölélést is bocsánatos bűnnek tekintik.



Ha egy terület túlélte a válságot, s támogatáshoz jutott, mi se természetesebb, mint hogy az beépüljön az ágazat/cég gazdálkodási rendjébe. Az EU közös agrárpolitikája az érdeklődők számára végtelen példatárként szolgálhat arra, hogy normál közgazdasági értelemben megfontolás tárgyává se tehető igények miképp vállnak a tagállami, majd a közösségi politika szerves részévé. Az EU válságellenes fellépései- jórészt a tagállamok lépéseit keretbe foglalva- eredendően ebbe az irányba mutatnak.

Könnyű pedig belátni azt, hogy ha az állami beavatkozás célja és eredménye az elüszkösödött részek életben tartása, akkor az annak eltávolítását föltételező gyógyulás esélye erőteljesen csökken. Hiszen újabb és újabb fájdalomcsillapításra kerül sor, míg a bajok gyökerét nem kezelik, a politikai célszerűsége hivatkozva. Ez a *kontraszelekciónak* ismert mechanizmus, ami a piacgazdasági elvek hangoztatása közepette is azokkal épp ellentétes eredményeket hozhat és hoz is.

*c/ Az állam ott van minden kilométerkőnél.* Ez a megállapítás több szinten és több értelemben is igazolható. Mindenek előtt igen fontos különbség- főleg az 1929-33-as válsággal szemben- az, hogy Európa-szerte az állami újraelosztás a teljes jövedelem 40 és 50%-a között tartósult, míg akkoriban ennek a felét ha elérte. Ebből adódóan a gazdaságban és a társadalomban is jelentős az un. *automatikus stabilizátorok* szerepe. Nyugdíjat például nem a konjunktúra-ciklus vagy a jövedelmezőség alakulása szerint fizetnek. Ez önmagában az európai országok GDP-jének 9-17%-a. Aztán nem marad el ettől az állami és önkormányzati foglalkoztatás, ahol a helyzet hasonló. Számos országban- Franciaországtól Olaszországig- jelentős az állami cégek- az állam vállalkozói vagyona- és a közvetlenül vagy közvetve államilag vezérelt pénzüzetek, egészségügyi és oktatási, valamint szociális szolgáltatók aránya. Az utóbbiak aránya az elmúlt két évtizedben már nem csökkent, s a válság alatt pedig még nőtt is az OECD országokban, immár az angolszász modellt követők körében is.

Ez a helyzet egyfelől azt jelenti, hogy a piaci kilengések közvetlen társadalmi, foglalkoztatási és gazdasági hatása mérséklődött. Ugyanez a másik oldalról azt jelenti, hogy a e társadalmak jelentősen érzéketlenebbekké váltak a gazdasági kényszerekre és az ösztönzőkre is. Az *euró-szklerózis* nem teljesen kiürült fogalom.

Minél nagyobb az esélye- és minél több példát látunk arra- hogy az állam vállalkozói és társadalomszervezői feladatokat tartós jelleggel magára vállal, annál nagyobb az intervencionizmus legalaposabban Ludwig von Mises/1929/ fölvázolta veszélye. Ez pedig a szándékoktól és ideológiától függetlenül vezet a kockázat fokozatos társadalmasításához, amit nyomában szocializmusként ismerünk/elméletileg és történetileg/. Amikor a „mérgező aktívák” tartósan a köz tulajdonában maradnak, amikor a köz tartósan bankokat működtet és foglalkoztat, termel és keredkedik, piacot véd és teremt, az a piacvezérelte gazdasági modellek mindegyikének végórájával egyenértékű.

E veszélyt érzékeli az un Vocker kezdeményezés, ami gátat próbál szabni a pénzüzetek mértéktelen növekedésének. Hiszen tudjuk- pl Walter Euckentől/1940/- hogy *a magára hagyott piacgazdaság oligopol- majd monopolszerveződésre hajlik*, ami részint a hatékonyságra, részint a szabadságra,

utóbb magára az emberi életre is veszélyessé válik/a totális rendszerek formájában/. Napjainkban a 30-as évekhez hasonlóan valós veszéllyé vált, hogy a válság után életben maradt intézmények vagy eleve túl nagyok, vagy egyéb szempontból „túl fontosak” ahhoz, hogy a kormány ne támogassa őket. És épp ez a veszély az, ami miatt a német közgazdászok mindegyike a versenypolitikát, a piacépítést, a közjó-a demokratikus ellenőrzés- alapján álló szabályozást a civilizált piacgazdaság elengedhetetlen alkotórészének tekintette.

*d/ Fennmaradt a nyitott gazdasági világtrend.* Ennek alapja- az 1929-44 évek tanulságait is hasznosítva- a folytonos kormányközi egyeztetés, immár leginkább a G20 és részben a G7 keretében, az IMF és a WTO adta keretek hasznosításával., Ha az ember a közszereplők- például Sarkozy elnök- megnyilatkozásait hallgatja, kifejezetten elismeréssel gondolhat a kormányzati bürokráciáknak a nemzetközi együttműködés sokoldalú rendjének megőrzését biztosító tevékenységére. Igen fontos, hogy a *folytonos egyeztetés átmenetileg se szakadt meg, és így az egyoldalú lépések eskalációja elmaradt.* Emiatt a világ kereskedelme és pénzforgalma hamarabb képes visszatérni a normál kerékvágásba.

Ugyanakkor nem lehező átlátni, hogy a Kereskedelmi Világszervezetben összeomlott kereskedelmi tárgyalások, amelyeknek valójában már egyre kevesebb közük lenne az árukereskedelemhez, és egyre inkább a piacgazdasági normák egyfajta globalizálását jelentenélék/főleg a szellemi termékek jogvédelmében, a befektetési szabályokban, a versenyszabályokban és persze az állami támogatások terén/. Fontos szem előtt tartani, hogy az igazi nagy lelassulás- a főntebb sorolt szingapúri föladatok feladása- már 2004-ben elindult és a 2007.évi hongkongi miniszteri fordulóban egyértelművé vált. Vagyis: nem a válság váltotta ki a régi vágású piacvédelmet, hanem az utóbbi ágazott meg a válság alatt kiterjedten- bár inkább csak suba alatt- alkalmazott megszorításoknak és piacvédelemnek.

### ***A kibontakozás irányáról***

A gyakorlatban ugyanis a kedvezőtlen irányzatok mellett a tanulás jelei is kimutathatók. S a hagyományos kérdések mellett úgy tűnik, a döntéshozóknak maradt tere- s ha úgy kívánják, lehet szellemi muníciója is- a jobb eredményeket hozó, a botladozások tanulságaira építkező megoldásoknak. Ismét hangsúlyozzuk, tárgyalásunk az elméleti kereteket, nem az egyes országokban és a globális szabályozó szervezetekben/egyezményekben kialakítandó konkrét megoldásokat veszi célba, hanem az elméleti, tartós érvényű újdonságokat keressük.

*a/ A fenntartható politikák felé.* Korábbi elemzésünkkel/Csaba,2010/ azt véltük igazolni, hogy a válságkezelés nem folytatható tovább. Gyakorlatilag azért nem mert- mint azóta a görög válság igazolta- a pénzpiacok nem finanszíroznak bármit és bármeddig, holott két évtzedet át ez volt a helyzet. Elméletileg azért nem, mert az ódivatú válságenyhítő intézkedések csak elfödtek a bajt, a megoldást sokszor nem alapozták meg. Külön is visszautalunk az erkölcsi kockázatról főntebb kifejtettekre, és a korábbi időszakból ismert szerkezeti nehézségek fennmaradására, az

innovációtól a foglalkoztatásig terjedő körben, amit némelyek/Tausch,2010/ több-kevesebb joggal az egész lisszaboni stratégia válságaként értelmeznek.

Mindebből követően egyáltalán *nem csak a környezetvédelemben, hanem a pénzügyi és a társadalmi közpolitikák teljes körében vissza kell térni a fenntartható megoldásokhoz*. Ez- mint a szabályalapú költségvetés, vagy az inflációkövető monetáris politika- alapot adhat arra, hogy a piaci szereplők bizalma- a kiszámíthatóságot tapasztalva- visszatérjen. Ettől kezdve egy sor kényszerintézkedés megszűnhet, és a normalitás világa visszatérhet.

*b/ A szabályozó állam veszélye.* Kézenfekvő, hogy ha a pénzügyi válság okai közt a szabályozatlanság- elvi és gyakorlati- kultuszát láttuk, akkor a szabályozásnak a korábbiaknál nagyobb szerepet kell szánni. Ez- mint ismeretes- nem jelent föltétlen nagyobb államot, mert szabályozni sokhelyütt a szereplők jobban tudnak az államnál/történelmi példa a *lex mercatoria*/. Másfelől a szabályozás minősége a lényeg. Ez pedig közismerten gyakorta *fordítottan arányos* a kibocsátott rendelkezések és előírások számával.

Mindezek miatt jogos rémülettel nézzük és halljuk a G20 és az EU csúcstalálkozóiról érkező rendszeres sürgetéseket, amelyek az élet minden területén a rendészeti/rendvédelmi szempontok és a fegyelmezés útján próbálnak megoldásokat találni. Összetett és nyílt társadalmakban ez filozófiai és gyakorlati okokból nem fog menni. Ezért az erőteljesebb szabályozás eszméjének a *hathatós szabályozás és betartott játékszabályok* kettősének kellene átadnia a helyét.

*c/Az átláthatóság kérdése.* Nincs olyan elemzés, amiben a pénzügyek és a tulajdonosi viszonyok terén meg ne fogalmazódnak az átláthatóság igénye. Hiszen- mint láttuk- az 1997-99.évi válságban az állam-bank-vállalat összefonódásban, a 2007-2009.évi válságban pedig a befektetési bank- cégértékelő, no meg a tőkepiaci vevők és eladók széles köre közt állt fenn az információs aszimmetria. Nem teljesen véletlen, hogy a piaczgazdaság régi kritikusa, Joseph E.Stiglitz/2010/ szerzőtársaival épp az információs aszimmetriák létéből vezeti le az állami beavatkozás kiterjesztésének igényét. Hisz épp ez az a terület, ahol a szabályozás, az ellenérdekű felek közti érdekkiegyenlítés, az erős mikroösztönzők és gyenge nem gazdasági gátlások szempontjai a legkézelfoghatóbban mutatják, hogy a pusztán öntörvényeit és a szereplők magánérdekét követő piac nemhogy az egyensúly felé tendálna, hanem nagy és növekvő kilengésekkel halad saját maga felszámolása irányába.

Egyfelől mind a kormányzat, mind az egyes magáncégek tekintetében jogos az az igény, hogy ha nem is tökéletesen, de *megfelelően informált félként* léphessünk velük kapcsolatba, akár adózó, akár szolgáltatás- vagy termékfőhasználó minőségben/a bonyolultabbakról most nem szólva/. Másfelől nagyjából a rómaiak óta ismert- és okkal ismert- fogalom az üzleti- és az államtitok, valamint a munkaadóhoz való lojalitás, az összeférhetetlenség, és sok más a „real time” információ korlátlan áramlását nehezítő mozzanat.

Ezért jogos igény – a betegtájékoztatótól a befektetési tájékoztatót át a zárszámadásig- hogy a felhasználó megalapozott döntéseket tudjon hozni az életét és jólétét érintő kérdésekben. Másfelől viszont naivitás lenne azt elvárni, hogy az

információ létrehozásában behozhatatlan előnnyel bíró- és többnyire közvetlenül érdekelt- felek szempontjai nem fognak érvényre jutni a jövőben.

Eképp a megoldás iránya- mint a nyílt társadalmakban annyi más esetben- az ellenérdekű szempontok egyensúlyát a közérdek szerint létrehozó kiegyenlítő eljárások és intézmények megerősítése lehet. Például a céghitelesítő intézetek vezetőinek személyes felelősségét az USA-ban már 2001-ben kimondta az Oxley-Sarabanes törvény, ámde alkalmazására csak a legutóbbi válság rengéseinek hatására került sor.

*d/ A piactisztítás alapelve.* A válságkezelés főntebb adott részleges bemutatása során vissza-visszatérően felmerült az a gondolat, hogy *a gazdaságpolitikai gyakorlatot semmilyen elv nem vezette, ezzel szemben az egyes részérdekek közvetlen kiszolgálása gyakorta megfigyelhető volt.* A legnagyobb felháborodást nyilván a pénzügyintézetek váltották ki, ahol az állami mentővekből vezetői juttatásokat fizettek, nem is szerény mértékben Angliában és az Egyesült Államokban is.

A jobb kimenetekhez talán érdemes visszaidézni az ordoliberalis fölfogásból jól ismert alapelvet, ami *a fentiek ellenkezőjét tartja célravezetőnek.* Vagyis: egyfelől kerülni érdemes a pusztán egy-egy szereplő relatív helyzetének biztosítását célzó lépéseket. Ha ilyen történt- nem is kevés- akkor ennek visszametszése a jövő útja. Másfelől az állami szerepvállalást valamiféle *rendszer szemléletben* érdemes kialakítani, azaz a „mellékhatások” sorát is számba kell venni. A közhatalom beavatkozása ekkor a közérdekre, nem pedig egyes részcélok elérésére kell, hogy irányuljon. Rendre azt a kérdést érdemes fölteni- s ebben minden iskola egyetért- mi az amit *senki más nem tud ellátni*, mert vélhetőleg az lesz az igazi közfunkció. Ezzel szemben például édességek forgalmazása vagy hitelszerződések feltételeinek központosított átszabása nem elengedhetetlen és többnyire nem is hasznos.

## Néhány általánosabb tanulság

Az eddigiekben láttuk, miként tornyosult föl a megelőző másfél évtized során az a feszültség-halmaz, ami utóbb a 2007-2009.évi kisikláshoz vezetett. Bemutattuk, hogy 1997-99-től eltérően most erőteljesebben érvényesült a konjunktúra-ciklusok hagyományos elméletéből ismert – ma már sehol se oktatott-számos szabályosság. A közvetlen válságkezelő intézkedések keveset hoztak, és bizonyára rendszer jelleggel folytathatatlanok, viszont a kormányzatok sok tekintetben tanulékonynak bizonyultak.

A visszaesés elmúltával *a megoldást keresése és az ezzel együtt járó normatív fölvetések* megfontolása került a napirendre. Megállapítottuk, hogy miközben a közgazdaságtan fő áramának egyes népszerű tételei megbuktak, a tudomány szak egésze kellően sokszálú, ezért a tarsolyában van használható ismeret, ha nem is mindig azoknál, akik a legerőteljesebben képviselik magukat a szakmában, s így eleve „mindent” tudnak, sőt mindent *jobban* tudnak.

Fenntartjuk azt a korábbi, székfoglaló előadásban/Csaba,2008/ körvonalazott nézetünket, hogy a közgazdaságtan egésze, különösen azonban a neoklasszikus

szintézis, és még ennél is sokkal inkább a közgazdaságtan graduális és posztgraduális szintű oktatása megújulásra szorul. Ennek azonban csak kisebb részben mozgató rugója a 2007-2009.évi válságból leszűrt, e cikkben csak részlegesen összefoglalt tapasztalati anyag. Nagyonbízott olyan ismeretelméleti, módszertani és tapasztalati tényezők indokolják ezt, amelyek érvénye messze túlmutat egyetlen konkrét gazdaságtörténeti szakaszból lesűrhető tanulságok körén. Csak azt nem mondhatjuk, hogy az elmélet- értve ezen a főáramú, formalizált, mindenek előtt Paul Samuelson- William Nodhaus-szal jegyzett/2000/ számos kiadást megért, vagy Gregory Mankiw/2005/ hasonlóképp széles körben forgatott – mi több, hazánkban is szinte minden intézményben és minden közgazdasági kurzuson használt<sup>3</sup> - tankönyvei által kanonizált neoklasszikus szintézist- „köszöni, jól van”.

A legutóbbi válság rámutatott arra, hogy a tudományszakunkat is jellemző divatáramlatok bár kétségtelenül fontosak, de nem föltétlen tartósak, és ritkán eredményesek. A korábban a főáramon kívülre szorult irányzatok, így az osztrák iskola, a német intézményi közgazdaságtan, a szabályozás irodalma, a piacelmélet, a viselkedési közgazdaságtan, valamint a társtudományok, a gazdaságtörténettől a biológiáig, számos olyan ismerettel gazdagítják tudásunkat, ami kellő idő eltelte után vélhetőleg a kormányzat és a cégek eredményesebb működését megalapozó relevánsabb közgazdaságtanhoz<sup>4</sup> és jobb minőségű gazdaságpolitikához vezetnek a szabad társadalmakban.

Mint minden újraértékelés, ez is sok év munkáját igényli, vitákat és plurális közelítésmódot. Amit biztosan tudunk az az: a válság elmúlik és a kiút- a jobb kimenetek útja- kikísérletezhető, bár a tévedések a jövőben sem lesznek elkerülhetők.

## HIVATKOZÁSOK

1/BERÁN Ferenc, szerk/2008/: *A közjóról*. Budapest: Szent István Társulat.

2/CSABA László/2008/: *Módszertan és relevancia a mai közgazdaságtanban. Közgazdasági Szemle, 55.évf.4.sz. 464-497.old*

3/CSABA László/2010/: *Gazdaságelmélet és gazdaságpolitika a válság után. Köz-Gazdaság, 5.évf.2.sz.,39-58.o*

<sup>3</sup> Talán nem szükséges ecsetelni, miféle „hasznossal” forgathatja egy jövődó orvos-igazgató, vagy épp egy elektronikus média-arc a gyorstalapalón e forrásokból/vagy lebutított változatukból/ magába szívható ismereteket, mondjuk a kórház gazdálkodás a vagy a pénzügyi válság következményeinek kommentálása céljára...Ehhez képest vélhetőleg a részint kurrens gazdaságpolitikát, részint klasszikus gazdaságtant oktató egykori ideológiai alaptárgy, a marxizmus-leninizmus gerinceként az idősebb nemzedék által kényszerűen megismert „politikai gazdaságtan” is több, utóbb gyakorlatilag hasznosítható ismeretet adott át a legtöbb vizsgázónak, például épp a piacgazdaság ciklikus voltáról.

<sup>4</sup> A közgazdaságtan társadalmi/valóságalkító szerepét- a relevanciát- a tudományszakot egyre inkább eluraló, matematikai-szépészeti szempontokkal- az eleganciával- Kornai János/1970/ ma már klasszikus munkája állította szembe először kíméletlenül, mai ismereteink szerint időtállóan.

- 4/ EATWELL,J./2007/: Risk management and systemic risk. Megjelent: ESTRIN,S.-KOLODKO,G.W.- UVALIC,M.szerk: *Transition and Beyond*. New York: : Palgrave, 247-262.o.
- 5/ EICHENGEREEN,B./2003/: *Pénzügyi válságok - mit tehetünk ellenük?* Budapest: nemzeti Tankönyvkiadó.
- 6/EUCKEN,W./1940/: *Die Grundlagen der Nationalökonomie*. Jena: G.Fischer Verlag.
- 7/ FAMA,E./1970/: Efficient capital markets: a review of empirical work. *Journal of Finance*, 25.évf.2.sz 383-417.o.
- 8/FELDSTEIN,M./2008/: Resolving the global imbalance:the dollar and the US savings' rate. *Journal of Economic Perspectives*, 22.évf.3.sz.,113-125.old.
- 9/FRIEDMAN,Th./2008/: *És mégis lapos a föld*. Budapest: HVG Kiadó.
- 10/ GRIFFITH-JONES,M.- OCAMPO,J.- STIGLITZ,J.E.szerk/2010/: *Time for a Visible Hand : Lessons from the 2008 World Financial Crisis*. Oxford-New York: Oxford University Press.
- 11/ GYÖRFFY,D./2009/: Szép új világ Amerikában- az állam álmai és a válság valósága. *Pénzügyi Szemle*, 54.évf/2-3/sz.,318-338.o.
- 12/HÁMORI Balázs- SZABÓ Katalin/2006/: *Információgazdaság*. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- 13/ HODGSON,G./2009/: The great crash of 2008 and the reconstruction of economics. *Cambridge Journal of Economics*, 33.évf.6.szám,1205-1221.old.
- 14/JUGLAR,C./1862/: *Les Crises commerciales et leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États Unis*. Paris: Guillaumin.
- 15/KINDLEBERGER/2005/: *Manias,Panics and Crashes: a History of Financial Crises-5.kiadás*. New York: Wiley.
- 16/KORNAI János/1970/: *Anti-Equilibrium*. Budapest: Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
- 17/KRISHNAMURTHY,A./2010/: How debt markets have malfunctioned in the crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 24.évf.1.sz.,3-28.old.
- 18/ LÁMFALUSSY Sándor/2008/: *Pénzügyi válságok a fejlődő országokban*. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- 19/ LEIJONHUFVOUD,A./209/: Out of the corridor: Keynes and the crisis. *Cambridge Journal of Economics*, 33.évf.4.szám, 741-757.old.
- 20// MADDISON,A./2006/: *Monitoring the World Economy*. Párizs: az OECD kiadása.
- 21/MAGAS István, szerk/2009/: *A 2008-2009.évi világgazdasági válság*. Budapest: Aula Kiadó.
- 22/MANKIW,G.N./2005/: *Makroökonómia*. Budapest: osiris Kiadó.

- 23/ MISES,L.von/19291996//: *A Critique of Intervnetionism*. Irvington-on Hudson,New York: Foundation for Economic Education.
- 24/ MISHKIN,F./2009/: Why should not we turn our backs to financial globalization? *IMF Staff Papers*, 56.évf.1.sz. 139-170.old.
- 25/ MURAKÖZY László, szerk/2009/: *Válsággal és válság nélkül*. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- 26/REINHART,C.- ROGOFF,K./2009/: *This Time Is Different*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- 27/ SAMUELSON,P.A.- NORDHAUS,W./2000/: *Közgazdaságtan*. Budapest: KJK-Kerszöv.
- 28/STOCK,J.- WATSON,M./2003/: Has the business cycle changed and why?Boston-London: The MIT Press, *NBER Macroeconomics Annual*, 17.kötet, 157-230.old.
- 29/SZAKOLCZAI György/2010/: A washingtoni konszezus jelentősége a posztoszocialista országok számára. *Competitio*, 9.évf.1.sz.167-188.o.
- 30/TAUSCH,A./2010/: The European Union's failed Lisbon Strategy. *Society and Economy*, 32.évf.1.szám,103-123.old.