

KÁLMÁN JÁNOS (SZERK.): ÁLLAM, VÁLSÁG, PÉNZÜGYEK
(BUDAPEST: GONDOLAT 2017) 414.

1. Idén tíz éve robbant ki az Egyesült Államokból induló pénzügyi majd az egész világra kiterjedő gazdasági válság, de az okokat és következményeket taglaló szakirodalom a mai napig keresi a választ a történetekre. Ez a válság ugyanis alapjaiban rengette meg a piaci törvényszerűségbe, önkorigáló képességébe vetett bizalmat, és arra készíti az elméleti szakembereket, hogy újra definiáljanak korábban megkérdőjelezhetetlennek vélt fogalmakat. Az ún. *mainstream*, főáramú közgazdaságtan az állami beavatkozás minimalizálását hangoztatta. A 2008-as válság következményeként azonban a legliberálisabb államfelfogást követő országokban is (Egyesült Államok, Egyesült Királyság) komoly állami kimentéseknek, állami felvásárlásoknak lehettünk tanúi. Az újradefiniálendő elvek egyik kiemelt területe tehát éppen az állam szerepvállalásának hatóköre. Az állam gazdaságban betöltött szerepének válságot követő átértékelődését jelöli meg fő mondandójának a 2017-ben a Gondolat Kiadó gondozásában megjelent „*Állam, válság, pénzügyek*” című tanulmánykötet is. Szerkesztője, Kálmán János egyike a kötet tizenöt szerzőjének, akik a közgazdaság- és jogtudomány neves hazai képviselői.

A kötet előszavában a szerkesztő rávilágít arra, hogy a 2008-as válság előtti dereguláció és az ezzel párhuzamosan kiteljesedő globalizáció erőteljesen leszűkítette az állam beavatkozási lehetőségeit, míg a válságot követő időszakban a gazdasági, társadalmi károk felszámolása, a „romok eltakarítása” az államra maradt. E gondolatok jegyében a könyv részletesen bemutatja a magyar gazdaságpolitika intézményi és szabályozási jellemzőinek választát a 2008-as válságra, széles nemzetközi kitekintéssel.

A könyv három főfejezetre tagozódik: 1) A pénzügyi piacok szabályozása és felügyelete a XXI. században; 2) A fiskális politika a XXI. században; 3) A monetáris politika a XXI. században. Az egyes tanulmányokat e szerkesztési elvet követve fogom bemutatni.

2. Az első fejezetet megelőzően a kötet bevezető gondolatait közvetítő tanulmány „*Szemelvények a regnáló magyar közpénzügyi rendszerről – intézményi és nemzeti történeti háttérrel*” címet viseli, szerzője Lentner Csaba. A szerző leteszi a voksát az erős állam koncepciója mellett. A neoliberais gazdaságpolitika elutasítását részint a nemzetközi tapasztalatok kudarcával (Washingtoni konszenzus),¹ részint pedig az örökölt társadalmi-gazdasági hagyományok hatásával magyarázza. A „gondoskodó állam” feladatainak leírása azonban nem különbözik lényegileg a liberális közgazdaságtan államfelfogásától (szabályozó funkció, tulajdonvédelem, piaci verseny erősítése, fenntartható fejlődés),² a kérdés a mérték és a hogyan marad.

¹ A Washingtoni konszenzus a neoliberális gazdaságpolitika programcsomagja, amely a liberalizáció, dereguláció, privatizáció hármasságát hirdeti.

² Vö. Friedrich A. HAYEK: *Law, Legislation and Liberty – Rules and Orders* (Chicago: University of Chicago Press 1973).

A szerző nem tér ki a piaci kudarcok mellett az állami kudarcok kezelésének problematikájára.

A tanulmány bemutatja a 2008-as válságot követő magyar intézményi reformokat, melyek a fiskális és monetáris politika hatókörének és funkcióinak kiterjesztésével a gazdasági stabilitás megteremtését célozták meg. A szerző rámutat arra is, hogy az intézményi változások nem speciálisan vagy egyedülállóan magyar jelenségek voltak, hanem számos hasonló nemzetközi példát találunk, melyek ugyanebbe az irányba mutatnak.

Hiánypótló a tanulmánynak az a törekvése, hogy a jelenlegi változások gyökereit gazdaságelméleti, és -történeti okokra vezesse vissza. A szerző a Nobel-díjas intézményi közgazdászok (Coase, Hamilton stb.)³ és a magyar közgazdaság-tudomány jeles szereplőinek (Kautz Gyula, Magyar Zoltán stb.)⁴ és munkásságuknak ismeretetésén keresztül tárja fel a jelen állami berendezkedés előzményeit.

3. „*A pénzügyi piacok szabályozása és felügyelete a XXI. században*” címet viselő első fejezet első tanulmánya a kötet szerkesztőjének, Kálmán Jánosnak a munkája (*A pénzügyi stabilitás, mint a pénzügyi közvetítőrendszer működésébe történő állami beavatkozás indoka*), amely szerint a 2008-as válság egyik vitathatatlan következménye, hogy a pénzügyi stabilitás iránti igény felerősödött. A pénzügyi stabilitás fenntartása, a rendszerkockázatok kivédése és megelőzése tetten érhető a makroprudenciális politika megjelenésében. A pénzügyi stabilitás tehát egy olyan közérdek, amely indokul szolgál az állami beavatkozásra, ebből következően a beavatkozás legitimálása nélkülözhetetlenné teszi a pontos definíció megalkotását. A szerző részletesen elemzi a fogalom tartalmát a szakirodalomban, a jogalkotásban, és a jogalkalmazásban.

A pénzügyi stabilitás elérése a válságot megelőző időszakban csak implicit módon és mikroszintű szemléletben jelent meg a jegybankok cél- és eszköztárában. A válság utáni szakirodalomban azonban többféle explicit és makroszintű megközelítés különböztethető meg.

A jogalkotást elemezve a tanulmány megállapítja, hogy a pénzügyi stabilitás pontos meghatározásával a nemzetközi szabályozás adós maradt. A normatív megfogalmazás hiánya miatt a jogalkalmazóra hárul az értelmezés – állítja a szerző. A jogalkalmazásban is számos definíció jelent meg, közös tulajdonságuk a pozitív fogalmi megközelítés. Ugyanakkor a pénzügyi stabilitás a jogesetek többségében inkább érvként jelenik meg, mint tisztázott fogalomként.

A szerző szerint az eddigi kísérletek a pénzügyi stabilitás fogalmának megragadására nem hoztak egyértelmű eredményeket, ezért tanulmánya konklúziójaként saját munkafogalmat alkot, melyben ötvözi a korábbi definíciók közös feltételeit: a pénzügyi funkciók ellátásának képessége, súlyos rendszerkockázati tényezők hiánya, és a pénzügyi rendszer sokkokkal szembeni ellenálló képessége.

³ RONALD COASE: „The Nature of the Firm” *Economica, New Series* 1937/4. 386–405; HAMILTON WALTON: „The Institutional Approach to Economic Theory” *American Economic Review* 1919/9. 309–318.

⁴ KAUTZ Gyula: *Államgazdaság, vagy pénzügytan* (Budapest: Franklin Társulat 1885); MAGYAR ZOLTÁN: *A Magyar állam költségvetési joga* (Budapest: Országgyűlési Hivatal 2010).

A fejezet második tanulmánya *A központi banki feladatok változása* címet viseli, szerzője Tatay Tibor. A tanulmány a központi bankok feladatainak átalakulását történelmi perspektívába helyezi. A funkcióváltozás ábrázolásának ívét a banktörténet kezdeteitől a 2008-as válságot követő időszakig húzza meg. A tanulmány a bankjegykibocsátási jog szükségszerű korlátozásával, illetve monopoljogával indul, majd folytatódik a 20. században egymásnak feszülő keynesianus-monetarista vita⁵ rövid – a közgazdasági alapvetéseket nem meghaladó – bemutatásával, mely végül a chicagói iskola egyeduralgódóvá válásával zárult. Az 1970-es évek olajválságát követő időszakában a monetarista iskola kijelölte a jegybanki funkciók körét, a jegybank célját pedig az árstabilitásban határozta meg, és szigorúan megkövetelte a monetáris-fiskális politika szétválasztását. A szerző egyértelműen a liberális közgazdaságtan leszűkítő feladat- és célrendszerét, valamint deregulációs politikáját teszi felelőssé a 2008-as válság kirobbanásáért. A válságot követően minden érintett országban újragondolták a korábban követett monetarista elveket. Ennek következményképpen – mind Európában, mind pedig az USA-ban – a jegybank céljai között az árstabilitás mellett előtérbe került a pénzügyi stabilitás fenntartásának igénye is. A felerősödött mikroprudenciális törekvések mellett a jegybank makroprudenciális felelőssége is megjelent a jegybanki feladatok között. Ez a tanulmány történeti távlata és közgazdasági alapvetéseket bemutató tartalma miatt a fejezet elejére kívánczolt volna, bevezetve a későbbi tanulmányok gondolatait.

A 2008-as válság szabályozási és bankfelügyeleti kihívásait veszi számba Glavanits Judit *„A pénzügyi piac szabályozásának és felügyeletének új irányjai”* című munkája. Ahogyan a szerző fogalmaz, a tanulmány „pillanatfelvételt” készít egy olyan folyamat jelenlegi állapotáról, ami éppen csak elkezdődött. Glavanits fogalmi meghatározásokkal indítja elemzését, köztük – összecsengően Kálmán tanulmányával – a pénzügyi stabilitás jellemzőit is definiálja.

A pénzügyi folyamatok szabályozásának szükségessége mellett közgazdasági elméleti alapon érvel. Rámutat arra, hogy az önszabályozó piac és a piaci szereplők racionális viselkedése olyan feltételek, amelyek már a közgazdasági *mainstream* irodalomban is megkérdőjeleződtek. A korábban már hivatkozott Hayek⁶ a piac működésének alapvetésekként számol a stabil jogszabályi környezettel. A racionális viselkedés mítoszát pedig épp a 2018-ban Nobel-díjjal kitüntetett Thaler⁷ és szerzőtársa kérdőjelezte meg a viselkedés-gazdaságtan szemszögéből.

A tanulmány a pénzügyi felügyelet működését három szintre bontva tárgyalja: globális, regionális és lokális szinten. Globális szinten megkülönbözteti a válság előtt domináns globális információs rendszert (IMF, Világbank) és a válságot követően létrehozott ténylegesen felügyeleti tevékenységre szakosodott intézményeket (Pénzügyi Stabilitási Tanács). Regionális szinten a Pénzügyi Felügyeletiek Európai Rendszerének ismertetésére fókuszál. A tanulmány külön is kiemeli az Európai

⁵ John Maynard KEYNES: *A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete* [ford. ERDŐS Péter] (Budapest: KJK 1965).

⁶ Lásd HAYEK (2. lj.)

⁷ Richard H. THALER – Cass R. SUNSTEIN: *Nudge, Jobb döntések egészségről, pénzről és boldogságról* [ford. KÖVESDI Miklós Gábor] (Budapest: Manager 2011).

Bizottság bankunióra vonatkozó javaslatát. Lokális megközelítésben a hazai változásokat követhetjük nyomon, mely sok tekintetben hasonló a nemzetközi változásokhoz.

Glavanits „trilemmák” kifejtésével zárja gondolatait, melyek közös jellemzője, hogy együtt nem megvalósíthatók. Ezek közül az egyik hármas: a pénzügyi stabilitás – a pénzügyi integráció – a tagországi szintű bankfelügyelet, amelyre megoldás – a szerző szerint – csak a bankunió és az egységes bankfelügyelet létrehozása lehetne.

Mérő Katalin a makroprudenciális gondolkodás 2008-as válságot megelőző és azt követő fejlődését és bevezetésének hatékonyságát veszi górcső alá „*A makroprudenciális szabályozás térnyerése – hogyan változtatta meg a globális pénzügyi válság a bankszabályozást?*” című fejezetében. Rámutat arra, hogy a szakirodalom már évtizedekkel ezelőtt is széles mintán alapuló panelkutatásokban elemezte a bankválságok egyedi, illetve rendszerkockázatát, valutaválságokat előrejelző jellegét⁸ és makrogazdasági összefüggéseit. Igazi áttörésnek azonban Andrew Crockett, egykori BIS (Nemzetközi Fizetések Bankja) igazgató 2000-es konferencia-előadását jelöli meg a szerző. Ekkor fogalmazódik meg explicite először a pénzügyi válságok mikro-, és makroprudenciális dimenzióinak eltérő (exogén–endogén) hatásmechanizmusa és célja. Ez a megkülönböztetés azután megjelent sok további tanulmányban is.⁹ A 2008-as válság alapjaiban változtatta meg a banki kockázatok megítélését. Európában a Larosiére-jelentés tett javaslatot az Európai Rendszerkockázati Tanács létrehozására, melyet az Európai Bankunió és a közös bankfelügyelet gondolata követett. Az új szabályozási elvek végül a Bázeli III¹⁰-ban is megjelentek. Az új szabályozás már kezelni szándékozik a keresztmetszeti (egyidejűleg felmerülő) és az időbeli (prociklikus), a „*too-big-to-fail*”¹¹ jellegű, vagy termékspecifikus (például devizahitel) kockázatokat is, ezáltal csökkentve az esetleges pénzügyi válságok társadalmi költségét. Mérő zárszavában megfogalmazza kétségeit az új szabályozási szemlélet sikerességét illetően. Nehéz ugyanis jelen pillanatban eldönteni, hogy elég, vagy túl szigorú-e a szabályozás, és hogy nyit-e kikapukat a szereplőknek. Az viszont tény, hogy a tőkeáttétel (külső forrás) nagysága nem csökkent le a válság után sem a bankok mérlegében, pedig ez sarkalatos jelentőségű feltétele a biztonságos működésnek.

Pogácsa Zoltán tanulmánya (*Az európai gazdasági kormányzás kihívása*) szélesebb dimenzióba helyezi, végső soron az Európai Unió alapvető konstrukciós hibájára vezeti vissza a monetáris unió válságát, melyet összekapcsol az eurózóna adósságválságával is. Történelmi perspektívában ábrázolja az Európai Unió létrejöttét, és az egymásnak feszülő, gyakran ellentétes érdekeket és elveket: föderalizmus, funk-

⁸ Graciela L. KAMINSKY – Carmen M. REINHART: „The Twin Crises. The Causes of Banking and Balance – Of-payment Problems” *American Economic Review* 1999. 473–500.

⁹ Claudio BORIO: „Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?” *BIS Working Paper* 2011/128.

¹⁰ Az 1975-ben alakult Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 1988-ban fogadta el azt a szabálycsomagot, mely Bázeli I. néven vált ismertté és célja az volt, hogy nemzetközi szinten harmonizálja a bankokat felügyelő hatóságok munkáját, valamint javítsa a banki felügyelet minőségét és hatékonyságát. A Bázeli I-et 2004-ben követte a második, 2010-ben a harmadik egyezmény.

¹¹ „Túl nagy, hogy elbukjon.”

cionalizmus és kormányköziség. Az európai integráció lépcsőfokain végighaladva mutat rá a funkcionalizmus győzelmére a föderalizmus felett, valamint a nemzetállamok közötti gazdasági integráció szintjén megrekedt egységesülési folyamatra a szuperállam koncepciója helyett. A tényleges történelmi események mellett a Balassa-féle modell¹² alapján is végigelemzi a tanulmány az integrációs folyamat szakaszait és az egyes szakaszok elvi-gyakorlati hibáit. A szabadkereskedelem (védővámok felszámolása) a kevésbé fejlett tagállamok felzárkózását hátráltatta, a vámunió pedig az EU-n kívüli partnerek vámtételeit növelte meg. Az egységes belső piac – a szerző meglátása szerint – egy zéróösszegű játszma, amelynek tehát per definitionem nemcsak nyertesei, hanem óhatatlanul vesztesei is lesznek, jellemzően a kevésbé fejlett tagállamok, mint Görögország vagy a kelet-közép-európai országok. De a legnagyobb problémát a tanulmány szerint a monetáris unió jelentette, mivel kivette a nemzetállamok kezéből az árfolyam-, és kamatpolitika eszközét. Az Európai Központi Bank nem tudott minden állam számára kedvező kamatszintet megállapítani. A kialakult alacsony kamatláb az ingatlanbefektetések felé terelte a megtakarításokat, amely áremelkedést indukált. A monetáris unió másik negatív hatása, hogy az alacsonyan tartott inflációra a helyi bérszínvonal leszorításával reagáltak a kevésbé versenyképes tagállamok, amely komoly szociális feszültségeket okozott. A szerző meglátása szerint a kialakult problémák kezelésére, a már meglévő adósság lecsökkentésére nem ad megfelelő választ és eszközt a fiskális unió bevezetése. A fiskális unió kritikájának kifejtése egyszersmind előkészíti a következő fejezet témáját, amely „*A fiskális politika a XXI. században*” címet viseli.

4. A második fejezet első tanulmánya Lenkovic Barnabás „*Emberi és jogi kihívások*” című írása. A tanulmány témája azonban sokkal átfogóbb, mint amit a fejezet címe sugall, így nem egészen érthető a szerkesztői koncepció. Lenkovic Barnabás könnyed hangvételen, szinte társalgási stílusban fogalmazza meg nagyon is súlyos kérdéseit: Vajon mennyiben felelős a jog a torzán működő pénzügyi intézmények káros hatásaiért? Vajon a jognak nem kell-e követnie a közgazdaság-tudományban lezajló változásokat és a régi intézmények helyett új intézmények létrehozásában közreműködni? A szerző válasza egyértelmű: a jognak lépést kell tartania a változásokkal, és integrálnia kell a társadalomtudományok legújabb eredményeit, sőt, a jó jog megelőzi, maga generálja a pozitív változásokat. A tanulmány tíz pontban foglalja össze az elmúlt időszak pénzügyi és ezzel összefüggő jogi kihívásait. Neves hazai és külföldi közgazdászokat citálva a szerző megállapítja, hogy már az alapfogalmak újradefiniálásáig jutott el a közgazdasági gondolkodás. A globális pénzügyi folyamatok szabályozása nemzeti keretek között nem oldható meg, a pénzügyek új jogelméletére van szükség. Ez azonban nem jelenti azt, hogy ki kell venni a nemzetállamok kezéből azokat az eszközöket, amelyek megvédhetik őket a káros nemzetközi pénzügyi hatásoktól – ez a gondolat összecseng Pogácsa elemzésével is. A tanulmány több nemzetközi (bankkimentések) és hazai (devizahitel, brókerbotrány) példát is felhoz annak illusztrálására, hogy a jogrendszert felkészületlenül érték az elmúlt évtized pénzügyi válságjelenségei. A tanulmány végezetül megállapítja,

¹² Béla BALASSA: *The Theory of Economic Integration* (Illinois: Irwin Homwood 1961).

pítja, hogy a pénzügyi válság elterjedésében az egész jogásztársadalom közreműködött, melynek felelősségét viselniük kell.

Pardavi László a „*A költségvetési politika hatásmechanizmusa*” című munkája a fejezet nyitó tanulmánya is lehetne, hiszen deklarált célja a fiskális politika fogalmának, céljainak, eszközeinek és hatásainak beazonosítása. A fogalom definiálásakor számos szerző egymástól különböző megközelítést és koncepcióját citálva végül a szerző saját definíciót alkot, melyben a költségvetési politika egyik célja magának a költségvetésnek a stabilitása. Ezzel a meghatározással vitatkoznék, ugyanis némileg tautológiának tűnik, hogy a költségvetési politika önmagára irányul. Véleményem szerint az egyensúlyi költségvetés megteremtését eszközként, feltételként, nem pedig célként kellene definiálni.

A fogalmi meghatározás után a költségvetési politika funkcióinak,¹³ majd az ezekhez rendelt közvetett/automatikus és közvetlen/diszkreionális eszközöknek a bemutatása következik. A tanulmány kiemelten foglalkozik az adópolitikával, annak hatókörével és szerepével. Ehhez a témához jól illeszkedett volna Stiglitz definíciója a hatékony adóztatás ismérveiről. Az optimális adórendszer Stiglitz szerint ugyanis öt alaptulajdonsággal bír: gazdasági hatékonyság, igazgatási egyszerűség, rugalmasság, politikai érzékenység, igazságosság és a méltányosság.¹⁴

A tanulmány második fejezete a pénzügyi jog alkotmányos alapjait (fiskális stabilitás a közteherviselés elve, az államadósság maximuma) és a magyar költségvetés jogforrásait veszi számba, külön figyelmet szentelve az adóztatás anyagi és eljárásjogi szabályozásának. A tanulmány az Európai Unió költségvetési jogát is áttekinti.

Végül a harmadik fejezetben fejt ki a szerző a költségvetési politikai hatásait eszközőnként külön elemezve azokat. Az adópolitikai hatását itt is kiemelten kezeli a szerző. A már korábban említett Stiglitz által meghatározott öt pont – meglátásom szerint – a hatások elemzéséhez is jó kiindulópont lehetett volna.

Banai Péter Benő és Ohnsorge-Szabó László a „*A 2010-es évek kormányzati stratégiája költségvetési szempontból*” című tanulmánya a 2010 utáni költségvetési politika célrendszerének megvalósulásával foglalkozik: foglalkoztatottság, gazdasági növekedés, gazdasági sebezhetőség és társadalmi hatás. A szerzők elutasítják a kormánykritikákban gyakran megfogalmazott koncepciótlanság vádját, meglátásuk szerint a magyar kormány stratégiai törekvése kirajzolódik az alkalmazott eszközökből és hatásokból is.

A kormányzat alapértékként tekint a munkára, ezért a foglalkoztatás növelése egy fontos mérőeszköze a kormányzati sikerességnek, mely adatokkal alátámasztható módon nem a közmunkának és a külföldi munkavállalásnak köszönhető kizárólag, hanem jelentős mértékben a piaci alapú foglalkoztatásnak is. Ehhez a célhoz számos gazdaságpolitikai eszköz rendelkezhető: adórendszer átalakítása, munkahelyteremtő támogatások, és a foglalkoztatásban nagy szerepet játszó kis- és középvállalati szektor feltőkésítése (Növekedési Hitelprogram) stb.

¹³ Boros Katalin: *Pénzügypolitika-gazdaságpolitika* (Budapest: Tarsoly 2011) 160.

¹⁴ Joseph E. STIGLITZ – HETÉNYI István: *A kormányzati szektor gazdaságtana* [ford. MEZEY György] (Budapest: KJK-KERSZÖV 2000) 401–421.

A másik prioritás a gazdasági növekedés volt. E téren számos kritika érte a kormányzatot, melyeket a tanulmány tételesen számba vesz és cáfol. A gazdasági kilátások romlása helyett annak kiemelkedő javulását igazolja az OECD Business indexe, vagy a csökkenő CDS¹⁵ felár. A beruházások növekedése az összes ágazatra kiterjedt és az EU-s támogatásoktól megtisztított vállalati beruházás is növekedést mutat.

A gazdasági sérülékenység vonatkozásában a tanulmány számba veszi az összes piaci szereplő adópozícióját és annak pozitív változását. Az államháztartáson belül a központi kormányzat devizakitettségének és a CDS felárnak a csökkenését emeli ki. A nyugdíjrendszer átalakítása kapcsán a szerzők hangsúlyozzák, hogy ez nem csak egy egyszeri adósságcsökkentést jelentett, hanem egy fenntarthatatlan, folyamatosan deficités rendszer megszüntetését is. A lakosság és a vállalatok devizaadósságának csökkenését eltérő módon ugyan, de a fiskális és a monetáris együttműködés tudta megvalósítani.

Utoljára a tanulmány a társadalmi mutatók változásával foglalkozik, mint a jövedelmi egyenlőtlenségek, a munkanélküliség vagy a szegénység kérdései. A szerzők többek között megállapítják, hogy az egykulcsos adórendszer úgy ösztönözte a többlettudást és többletteljesítményt, hogy közben nem romlott Magyarország GINI-mutatója.¹⁶ A korábbi megállapításokat alátámasztó adatok zárják az elemzést, ugyanakkor egy összegző résszel adós marad a tanulmány.

A közjó fogalmának meghatározásával indul Kovács Árpád „*Közjó az államháztartási pénzügyekben*” című írása. Pozitív megközelítésben a közjó akkor valósul meg, ha a kormányzat jogszerű és méltányos egyensúlyt teremt a számos igény és érdek között, felelősséggel kezeli az örökölt természeti és gazdasági javakat, és mindezt fenntartható módon teszi. Negatív megközelítésben a közjóval ellentétes a csoport-, és egyéni érdekek kiszolgálása, az értéknélküliség és a társadalmi-gazdasági egyensúlyok megbontása.

Az állam feladata a közjavak előállítása, de a gazdasági-történeti háttér behatárolja a mindenkori kormányzat mozgásterét. Az állami cselekvés feltételei, céljai és eszközei alkotják a közpénzügyek fogalmát. A „[...] *finanszírozás fenntarthatósága nélkül nincs távlata a közjóra való törekvésnek*” – állítja a szerző.

E gondolati rendszerben mutatja be a tanulmány a magyar kormányzati működés mozgásterét, kritikával illetve a '90-es évek állami pénzügyi instabilitását, valamint a különböző gazdasági irányzatokat követő kormányzatok váltógazdálkodásának súlyos örökségét. A szerző aggodalmát fejezi ki a társadalmi hatékonyság és a versenyképességi mutatók kedvezőtlen alakulása miatt, még akkor is, ha mindkét mutató sok szubjektív, nehezen megítélhető elemet is tartalmaz.

A fiskális fegyelem megvalósításának két módját és annak európai alkalmazását mutatja be Bencze István „*Európa válaszáton: szabályok vagy közös költségvetés*” című munkája. Az egyik út az intézményi reform, mely csökkenti a költségvetési folyamatokban résztvevők számát, egyszersmind az uniós tagállamok beleszólási jogát a közös költségvetési politikába. Ez az út, ismert okokból, nem volt népsze-

¹⁵ CDS: (Credit Default Swap) országhozzártati mutató.

¹⁶ GINI-egytíthtató: szóródás-mutató, mely jövedelmi vagy más típusú egyenlőtlenséget mér.

rű elképzelés, ezért inkább a másik megoldást választották a tagállamok, a szám-szerű formában meghatározott szabályokat, mely a Maastrichti Kritériumok néven vált közismertté. A szerző állítása az, hogy eljött az idő a fiskális fegyelem mindkét formájának megvalósítására. A továbbiakban e két alternatíva lehetőségeit elem-zi a tanulmány.

Az Európai Unió tagállamai 2012-ben fogadta el a Gazdasági és Monetáris Unió stabilitásáról szóló egyezményt, mely a szabályok betartásának szigorítása irányá-ba mozdult el. Ennek egyik megnyilvánulása például az adóssághfék nemzeti szintű jogszabályban való rögzítésének előírása (ahogyan Magyarországon ez már meg is történt). A szerző regressziós függvény segítségével elemzi, a szabályozási szigo-rítás esetleges hatását a huszonnét tagállamban. Arra az érdekes következtetésre jut, hogy a szabályok közvetlenül nem, csak közvetett módon, például az elsődle-ges egyenleg javulásával együtt fejtenek ki pozitív hatást. A maastrichti kritériu-mok iránti elköteleződés és politikai szándék viszont egyértelműen pozitívan hat az adósság csökkenésére.

A fiskális unió, mint másik alternatíva, nem új keletű elképzelés – ahogyan ezt Pogácsa korábban már ismertetett tanulmánya is kifejti –, de a 2008-as válság után szükség-szerűsége újra felszínre került. Több kutatócsoport is kidolgozott modelle-ket az új közös pénzügyminisztérium szűkebb és tágabb működési jogosítványai-ról, melynek tényleges hatékonyságáról azonban megoszlanak a vélemények. Az USA gyakorlatát jellemző tényleges vezetés, a jó kormányzás elve pedig még defi-niálás szintjén sem jelentkezik az Európai Unióban. Míg tehát a szabályozási tech-nika már a megvalósítás útján halad, addig a fiskális unió szándéka csak a tervek szintjén maradt.

5. A harmadik fejezet (*A monetáris politika a XXI. században*) elején Meizer Gábor „*Az Európai Központi bank monetáris politikája*” című tanulmánya áll, amely a 2008-as világválság hatását vizsgálja a jegybank, ezen belül az Európai Központi Bank (EKB) eszköztárának átalakulására. A tanulmány előbb számba veszi az EKB válság előtti fő eszközeit: a nyíltpiaci műveleteket, a jegybanki rendelkezésre állást és a kötelező tartalékképzést, amely eszközök mindegyike az EKB elsődleges cél-jának elérését szolgálják, ami nem más, mint az árstabilitás.

A 2008-as válság azonnali intézkedéseket követelt az EKB-től a jelentős mérté-kű hitelezési és kockázatvállalási hajlandóság csökkenése miatt. A helyzet kezelése érdekében az EKB Kormányzótanácsa a korlátlan rendelkezésre állás mellett dön-tött, majd növelte a likviditást nyújtó műveletek futamidejét, amellyel elkerülte a hitelezés összeomlását. Ezt követően ún. nem-konvencionális eszközök egész tárhá-zát kellett bevezetnie, hogy a likviditást fokozza. Ennek keretében például fedezet-kötvény vásárlási programot indított, mely a vállalati és hitelintézeti finanszírozást szándékozott segíteni. Az eurózóna adósságválságát az értékpapír-piaci program-mal próbálta mérsékelni az EKB. Ezt egészítette ki a végleges értékpapír-adás-vételi program, mely a periféria-országok állampapírhozamait célozta leszorita-ni, sikerrel. A deflációs folyamatokat a negatív betéti kamatokkal ellensúlyozta az EKB, amellyel egyszersmind a hitelezést is aktivizálta, hogy csak néhány eszközt emeljünk ki.

A tanulmány értékelése szerint az EKB eszközvásárlási, monetáris lazító programjai szignifikáns és pozitív hatást gyakoroltak a pénzügyi piac működésére és mérsékeltek az eurózóna GDP-jének visszaesését és a munkanélküliség növekedését. A tanulmány állítását osztja Csutiné és mások¹⁷ 2017-es az EKB eszköztáráról szóló írása is.

Sipos Ágnes *„A tagállami jegybankok a XXI. században – a felügyeleti hatósági és szanálási jogkör szabályozása és a jegybanki függetlenség összefüggése néhány tagállamban”* című tanulmányában rámutat arra, hogy a 2008-as válságot követően a mikroprudenciális felügyelet mellett komoly igény mutatkozott a jegybankok makroprudenciális felelősségvállalása iránt (ezzel a gondolattal már találkoztunk Glavanits tanulmányában is). A kétféle felelősség közötti szoros kapcsolat vezetett ahhoz, hogy Európa-szerte a korábban különálló intézmények által felügyelt területeket egy szervezet, jellemzően a jegybank hatáskörébe vonták.

A fentiekben már többször említett bankunió feltételezi az európai szinten egységes felügyeleti, szabályozási és betétbiztosítási szabályokat a pénzügyi fertőzés megakadályozása érdekében. A 2013-ban beterjesztett Egységes Szanálási Mechanizmus előírja a tagállamoknak egy szanálási hatóság felállítását, mely leggyakrabban maga a jegybank, új jogkörökkel. A szerző a szanálási irányelv legfontosabb szabályait és azok egyes jegybanki jogkörre gyakorolt hatását vizsgálja. Komoly értéke a tanulmánynak a tíz tagállamra kiterjedő történeti áttekintés az egyes jegybankok és felügyeleti hatóköréről. A tanulmány megállapítja, hogy a legtöbb tagállam a jegybankhoz rendelte nemcsak a makro-, hanem a mikroprudenciális felügyeletet is, köztük Magyarország is. Az új felügyeleti és szanálási jogkör kihathat a jegybanki függetlenség kérdésére, illetve új finanszírozási (szanálási) alap elkülönítése is szükségessé vált. Magyarország az elsők között teljesítette az új feladatokkal járó jogi és finanszírozási feladatait.

Az Európai Központi Bank azon funkcióváltzásait teszi vizsgálat tárgyává Várnay Jenő *„Az Európai Központi Bank a válságban – az OMT-ügy”* című tanulmánya, melyek a 2008-as válság hatására alakultak ki, és amelyek egyúttal a bank alapításakor lefektetett elvekkel (fiskális, szociális politikától, tagállami befolyástól független szervezet, államadósság finanszírozásában nem vesz részt, és végző hitelezői funkciót nem vállal) összeütközni látszanak. Az EKB – amint a korábbi tanulmányokban is láthattuk – a hagyományos eszközök elégtelensége miatt kénytelen volt egész bankszektorok végző hitelezőjévé előlépni. Létrehozta a Pénzügyi Felügyeleti Európai Rendszerét, gyakorlatilag bankfelügyeleti hatósággá válva, nyomást gyakorolt az egyes tagállamokra szigorúbb gazdaságpolitikai lépések bevezetése érdekében és végül végleges értékpapír-adásvételi műveleteket ún. OMT-programot¹⁸ vezetett be a likviditás biztosítása érdekében. A tanulmány ez utóbbi technika, az OMT-program különböző megítélését elemzi az EKB, a német alkotmánybíróság és az Európai Bíróság szemszögéből. Az EKB megítélése szerint az

¹⁷ CSUTINÉ Baranyai Judit – LEHMANN Kristóf – MÉRŐ Bence: „Új vizeken az EKB – What ever it Takes” in LEHMANN Kristóf – PALOTAI Dániel – VIRÁG Barnabás (szerk.): *A magyar út* – célzott jegybanki politika (Budapest: MNB 2017).

¹⁸ Outright Monetary Transaction.

OMT arra szolgált, hogy kiigazítsa a monetáris politika – a válság miatt jelentősen torzult – transzmissziós mechanizmusát. A német alkotmánybíróság szerint azonban az OMT egy olyan gazdaságpolitikai intézkedésnek tekinthető, amely az adósságválsággal küzdő tagállamok megsegítésére, illetve adósságának „közössé tételére” irányul. Az Európai Bíróság nem osztja ezt a nézetet, az intézkedést a monetáris politika részének tekinti, amennyiben az EKB tartózkodik a pénzügyi támogatási programokba való beavatkozástól. A szerző dialektikus megközelítésben mindegyik megállapítással egyetértve leszögezi, hogy a felsorolt érvek nem zárják ki egymást, hanem ugyanannak a jelenségnek eltérő nézőpontját jelenítik csupán meg.

Kolozsi Pál Péter – Novák Zsuzsanna *„A monetáris politika eszközei a XXI. században – az MNB példája”* című írása a magyar jegybank monetáris eszköztárának megújulását elemzi a 2008-as válság és az erre válaszul születő különböző nemzeti jegybankok nem konvencionális eljárásainak tükrében. Az EKB mellett, a Federal Reserve Bank (FED – USA központi bankjának funkciót ellátó szervezet), a japán jegybank és a Bank of England új eszközeivel is megismerkedhetünk, amelyek leggyakrabban a monetáris lazításnak (eszközvásárlások), illetve az alapkamat „előremutató előrevetítésének” valamilyen kombinációját jelentették. Ezt követően az MNB eszközeinek bemutatására kerül sor 2014 előtt és után.

A 2014 előtti nem konvencionális eszközök elsősorban az aktuális pénzpiaci problémák orvoslását szolgálták, mint a devizahitelekhez kapcsolódó swap (devizacserre) ügyletek, vagy a hitelezés kiszáradását kompenzáló hosszú távú refinanszírozási hitelek, a likviditás növelését növelő eszközvásárlások, és a KKV szektor finanszírozását elősegítő Növekedési Hitelprogram. A 2014 utáni eszközök viszont a magyar bankrendszerben meglévő likviditási többlet sterilizációját szolgálják. A magyar gazdaság külső sérülékenységének csökkentése érdekében az MNB meghirdette az Önfinanszírozó programot, melyet több eszközzel is támogatott. Az egyik módszer a jegybanki irányadó eszköz likviditásának csökkentése, amely az állampapírok felé terelte a banki fölös pénzmennyiséget, a másik a kamatcsere eszköz, amely szintén az állampapírokat tette vonzóbbá, vagy a jegybanki kamatfolyosó aszimmetrikussá tétele és a kötelező tartalékráta csökkentése ugyanígy az állampapírokon keresztüli önfinanszírozás irányába hatottak. A szerzők konklúziójukban rámutatnak, hogy a jegybanki eszköztár átalakulása mind a 2014 előtti, mind az azutáni célokat elérte.

6. Összegzésként elmondható, hogy a tanulmánykötet a szakmai publikumon túl a szélesebb olvasóközönség számára is érthető módon ad átfogó képet a 2008-as pénzügyi válság nemzetközi és hazai hatásairól, az állam megváltozott szerepköréről és annak pénzügyi következményeiről.

*Katona Klára**

* Dr. habil. egyetemi docens, a Pázmány Péter Katolikus Egyetem Jog- és Államtudományi Kar Heller Farkas Közgazdaságtudományi Intézetének vezetője. 1088 Budapest, Szentkirályi u. 28.
E-mail: katona.klara@jak.ppke.hu