

Tanulságok az Európai Unió válságkezelésének vizsgálatából

Doktori értekezés tézisei

Témavezető:

Dr. Pelle Anita
egyetemi docens
Szegedi Tudományegyetem
Gazdaságtudományi Kar

Készítette:

Végh Marcell Zoltán
Szegedi Tudományegyetem
Közgazdaságtani Doktori Iskola

Szeged, 2020

Tartalomjegyzék:

1. A téma indoklása	3
2. Az értekezés felépítése	6
3. Alkalmazott módszerek	7
4. Az értekezés főbb tézisei	8
5. További kutatási irányok	15
6. A tézisfüzet hivatkozásai	17
7. A szerző értekezésének témaköréhez kapcsolódó publikációi	19
8. A szerző egyéb tudományos publikációi	20

1. A téma indoklása

A 2008-ban kezdődő globális pénz- és tőkepiaci válság, és annak az Európai Unióra vonatkozó súlyos és elhúzódó következményei alapot adtak széleskörű közgazdaságtani viták számára is. Az EU gazdaságpolitikai koordinációja ugyanis nem volt felkészítve az ilyen nagyságrendű válságjelenségekre: az intézményrendszeri felépítés nem építette be az optimális valutaövezet-elméletek megállapításait (Mundell 1961, McKinnon 1963), valamint a monetáris unió létrejövetelekor megfogalmazott kritikai észrevételeket (Krugman 1993, Mundell és Friedmann 2001, Obstfeld 2001, Padoa-Schioppa 2004). A közös valuta bevezetése egy sajátos gazdasági környezetet teremtett: az egységessé váló olcsó finanszírozás lehetővé tette a kevésbé fejlett tagállamok gyors felzárkózását az államközösség vezető gazdasági hatalmaihoz, azonban ez a folyamat állandósuló folyó fizetési mérleg problémákkal, illetve versenyképességi különbségek kialakulásával párosult (Marsh 2011, Krugman 2012, Pisani-Ferry 2014). Az így felépülő egyensúlytalanságok pedig különösen sérülékennyé tették a tagállamok bizonyos körét a válság éveit alatt tapasztalható globális keresleti sokk idején (Perluigi és Sondermann 2018). A fejlődési problémák súlyosságának felismerése széles körben azonban csak a válság kitörését követően történt meg (Authers 2012).

A közgazdaságtudomány rendkívül sokat foglalkozott a globális pénz- és tőkepiaci válság okaival is. Számos érv ütköztethető, hogy a válságjelenség piaci elégtelenség-e, vagy politika-alkotói hiba (Hetzl 2014), a globális tőkepiaci folyamatok logikus következménye-e (Lin 2013), vagy a nagy gazdasági világválság újbóli megtörténe (Krugman 2012). Ezzel párhuzamosan az is bebizonyosodott, hogy az Európai Unióra sajátos, egyedi rendszerkockázatok lettek jellemzők (Marsh 2009, Bastasin 2012), melyek kezelése újfajta kihívás elé állította a közös intézményrendszert. A válságot megelőző évtized sérülékeny gazdasági növekedéséből adódó egyensúlytalanságok széleskörű monitoringját az Európai Bizottság csak 2011-ben kezdte meg, a Hatos Csomag hatályba lépésével, a makrogazdasági egyensúlytalansági eredménytábla és az európai szemeszter rendszerén keresztül (Csontos és Szalai 2014). Ekkorra az Európai Unió intézményrendszerének számos más területen is reagálnia kellett a válság által jelentett kihívásokra: elsőként a túlzott méretű, nemzetközi beágyazottsággal rendelkező bankok kimentése (melyek „túl nagyok, hogy elbukjanak”), majd a tagállamok bizonyos körét

érintő refinanszírozási válság készítette reakcióra a közös intézményeket. Mindeközben a Nemzetközi Valutaalap, a Bizottság és az Európai Központi Bank képviselőiből álló Troika a kilátástalan finanszírozási helyzetű tagállamok kimentéséről kezdett tárgyalni; a nemzetközi hitelezők által visszafizetési zálogként megkövetelt strukturális reformok pedig a táptalaját jelentették a megszorító politikákról szóló vitáknak (Konzelmann 2014). Számos mérvadó közgazdász sorakoztatta fel érveit a megszorító politikák ellen, bizonyítva azok kontraproduktív természetét (Blyth 2012, Krugman 2012, Bini Smaghi 2013), míg mások amellettt álltak ki, hogy a bajba jutott tagállamok csupán a megszorítás jelentette belső leértékeléssel képesek versenyképességük helyreállítására (Gros 2011). A gyakran euróválságnak nevezett sajátos gazdasági környezet arra is rávilágított, hogy a klasszikus makroökonómiai elemzés eszközrendszere már nem minden esetben képes a gazdasági folyamatok helyes értelmezésére, megmagyarázására, így a makrogazdasági modellezés is megújulásra, megújításra érdemes (Stiglitz 2014, Summers 2014). A fenti közgazdaságtudományi diskurzusból eredeztethetők a dolgozat főbb kutatási kérdései.

A személyes motivációkra rátérve, a dolgozat szerzője azt az álláspontot képviseli, hogy a jelenségek minél mélyebb megértése kulcsfontosságú, főként azok teljes társadalmat érintő, esetenként sokkoló nagyságrendű pénzügyi, szociális, társadalmi hatásai miatt. A gazdasági válságok mechanizmusainak ismerete, ok-okozati viszonyainak feltárása, minél pontosabb előrejelzése olyan felelősség, amivel a közgazdaságtudomány „komor tudományként”¹ tartozik a teljes társadalom felé – a dolgozat megírásának ez a gondolat jelentette az elsődleges motivációját. A 2008-ban kezdődött globális pénz- és tőkepiaci válság kapcsán a sokáig példátlan gazdasági visszaesés számos területen érzékeltette hatásait: elsőként a tőzsdei árfolyamok volatilis változásában, később az államkötvény-piaci zavarokban, a gazdasági növekedésre vonatkozó előrejelzések gyökeres irányváltásában és a hitelminősítő cégek jelentőségének felértékelődésében, majd a regionális és nemzeti szinten megfogalmazott, növekedést helyreállító gazdasági programok, tervek, illetőleg az esetleges, több EU-tagállamot érintő államcsőd-veszélyek és nemzetközi pénzügyi mentőakciók kapcsán, végül az erősödő euroszkepticizmus jelenségén, az újjáéledő tagállami protekcionizmuson keresztül mind vizsgálhatók a gazdasági válság komplex hatásai. A 2008-as válság előtti, Európai Unióra jellemző

¹ a kifejezés Carlyle-tól ered, azonban később eredeti értelmezéséhez képest szélesebb értelemben is használttá vált, ld. Marglin (2008)

gazdasági optimizmus, kedvező növekedési környezet több, mint egy évtizeddel később szemlélve nagyon távoli emlékeknek tűnik, a kézirat leadásakorai növekedési kilátások messze elmaradnak az euróbevezetést követő általános kedvező környezettől – mindeközben az EU intézményrendszere is számos reformon, változáson ment keresztül, hogy hatékonyabb intézményi környezetként tudja támogatni tagállamai gazdaságát és ellenállóbban tudjon szembenézni egy következő gazdasági válsággal.

A 2008-ban kirobbant globális pénz- és tőkepiaci válság sokszerűen hatott az Európai Unió gazdasági környezetére, mind a visszaesés mértékét, mind a kilábalás hosszúságát tekintve. A dolgozat kérdéskérdései elsősorban arra irányulnak, hogy részletesen megvizsgálva melyek voltak ezek a hatások, illetve mindez hogyan kényszerítette változásra az EU intézményrendszerét. A válságot megelőző szűk egy évtized, egészen a közös valuta bevezetésétől kezdődően, kedvező gazdasági környezetet biztosított szinte valamennyi tagállam számára. Az EU történelmi céljai, többek között a gazdasági jólét biztosítása és a tagállamok gazdasági értelemben vett reálkonvergenciája folyamatosan közelebb kerültek – azonban lehetséges-e, hogy ezek a kedvező gazdasági folyamatok hozzávezettek a válságokkal szembeni ellenállóképesség csökkenéséhez? Hogyan reagáltak ebben a környezetben a tagállamok, hogyan reagáltak az EU közös intézményei? Milyen eredményeket hoztak a létrejövő új mechanizmusok, melyek számos területet érintettek a monetáris politikától kezdve a gazdaságpolitikai koordináción át a bankmentési programokig? Mely tagállamok tudtak sikeresen szerepelni a válságkezelésben, melyek sikertelenül, és milyen tényezők indokolják ezt? Osztható-e jól elkülönülő szakaszokra a válság, és milyen szempontok alapján? Maradt-e esetleg kérdés a válságkezelés kapcsán megoldatlanul, ami egy következő válsághelyzet esetén újra intézményrendszeri gyengeségként fokozná a gazdasági visszaesést? Mi várható egy következő válsághelyzet esetén? A fenti kérdések megvilágításán felül a dolgozat célja, hogy a külső-belső válság-okok feltárásával, a krízis különböző szakaszokra való bontásával, az intézményrendszeri változások részletekbe menő bemutatásával, illetve a válságkezelésből eredő tanulságok levonásával részletes elemzéssel illesse az elmúlt évtizedek egyik legmeghatározóbb gazdasági jelenségét, és annak Európai Unióra vonatkozó hatásait. Mindezek hatására a doktori értekezés két kutatási kérdést fogalmaz meg: egyrészt, hogy hogyan változott az EU intézményrendszere a válságmenedzsment

folyamata során, másrészt, hogy hogyan vizsgázott válságok kezelésének fő intézményi innovációját jelentő keretrendszer, a makrogazdasági egyensúlytalanságok rendszere?

2. Az értekezés felépítése

Felépítését tekintve a dolgozat három fő részre tagolódik. Az első logikai egység a válságkezelés fogalmával, elmélettörténeti háttérével, a gazdaságpolitika szerepének XX. és XXI. századi változásával, illetve a túlzott eladósodottság és a megszorító gazdaságpolitikák elméleti kereteivel kezdődik, majd a 2008-ban kezdődő globális válság okaira koncentrálnak: nemcsak az EU, hanem a többi fejlett gazdaság problémái, ezen felül a globális tőkepiaci összefüggések is bemutatásra kerülnek, melyek áttekintése kulcsfontosságú az EU gazdasági helyzetének megértése és elemzése érdekében (2. fejezet). A soron következő két fejezet a dolgozat leghangsúlyosabb részeként az EU válságának, válságkezelésének részletes bemutatását tartalmazza: a 3. fejezet a válság éveinek kronologikus ismertetését teszi meg, azonosítva a válság főbb fázisait, míg az 4. fejezet az Európai Unió intézményrendszeri változásaira koncentrálnak. A bemutatás tartózkodik a tagállamok helyzetének teljes körű elemzésétől, a speciális tagállami történések bemutatását csak akkor szövi bele az érvelésbe, amikor azok a közös intézményrendszerre való hatása azt indokoltá teszi. Az intézményrendszeri változások, reformok bemutatását kritikai érvek gyűjtése egészíti ki, ami lehetővé teszi a reformok konceptuális hiányosságainak, megoldatlan kérdéseinek azonosítását. Utolsó tartalmi egységként a tagállami szintű vizsgálatok kerülnek fókuszba (5. fejezet): a releváns kutatási kérdések bizonyításához a dolgozat statisztikai elemzési eszközöket is segítségül hívva kísérel meg tanulságokat levonni az egyes tagállamok sikeres vagy sikertelen válságkezelésének okai és következményei kapcsán, leginkább a makrogazdasági egyensúlytalanságok rendszerén keresztül vizsgálódva, értékelve az egyensúlytalansági eredménytábla hasznosságát és hiányosságait. A dolgozatot összegzés zárja, mely a kutatási eredményeket újfent, kivonatolva mutatja be, téziseket megfogalmazva az Európai Unió sajátos gazdasági környezete és válságkezelése kapcsán.

3. Alkalmazott módszerek

Bizonyítási módszerét tekintve a dolgozat induktív logikát követ, azaz az Európai Unió történelmi, intézményi fejleményeihez, gazdaságpolitikájának alakulásához és eredményeihez kapcsolódóan végez megfigyeléseket, amiből logikai következtetésekkel próbál általános törvényszerűségként konklúziókat levonni. A dolgozat írása számos alkalommal hozta elő a gazdaságpolitikai vizsgálatok nehézségeinek felismerését, mely szerint a példák, bármennyire is meggyőzőek és gondosan kiválogatottak, nem feltétlenül alapoznak meg általános állításokat, ugyanakkor az érvelés mégis megkísérel az ilyen jellegű következtetések levonását. Az értekezés elemzési keretrendszerében a gazdasági statisztika klasszikus és újszerű mutatóira egyaránt támaszkodik, továbbá az intézményi környezet mélyreható vizsgálatával igyekszik kilépni a főáramú közgazdaságtan keretei közül, konstatálva azt, hogy a főáramú gondolkodásmód és az alternatív közgazdaságtani megközelítések sokszor ellentmondásos következtetésekre jutnak – a két gondolkodásmód között a párbeszédet a 2008-ban kezdődő globális pénzügyi válság sem volt képes megteremteni (Csaba 2018). A dolgozat elméleti kiindulópontja tehát, hogy a társadalmi, gazdasági intézmények evolúció-szerű fejlődése igenis képes az egyéni és társas gazdasági viselkedésre hatni, ezért a változások tudományos vizsgálatra érdemesek. Ezen felül a globális gazdasági válság során a közgazdaság-tudomány is számos új eredményt volt képes felmutatni, melyből a gazdaságpolitika alkotóinak is tanulniuk kell (Voszka 2018). Mindez elengedhetetlen annak érdekében, hogy a múltbéli válságok hatásait mérsékelni tudjuk, és a jövőbeni válságok ellen is felvehessük a küzdelmet. A dolgozat statisztikai eszközrendszerét tekintve pedig a főbb makrogazdasági mutatók és a makrogazdasági egyensúlytalansági eredménytábla értékeinek idősor-elemzésére, két idősor értékei közötti korrelációs számításokra, illetve a tagállami válságok bekövetkezési valószínűségét megbecsülni képes bináris logisztikus regressziós modellre támaszkodik.

4. Az értekezés főbb tézisei

A doktori értekezés a válságkezelés gazdaságtanának, illetve elméleti közgazdaságtani megközelítésének bemutatását követően a globális pénz- és tőkepiaci válság okaira, és annak az Európai Unióra vonatkozó hatásaira koncentrált. Ahogy korábban láthattuk, a gazdaságpolitikai koordináció a közös valuta bevezetését követően számos elméleti közgazdaságtani kritikát kapott, azonban az euróhoz, és az általa teremtett olcsó finanszírozáshoz kötődő optimizmus végül erősebb maradt a kritikai észrevételeknél. A 2008-ban kezdődő válságfolyamat ugyanakkor reakcióra készítette a gazdaságpolitikai döntéshozókat, mind tagállami, mind uniós szinten. A válság kitörését követően nyilvánvalóvá vált bizonyos tagállamok körének kiegyensúlyozatlan, sebezhetőséget rejtő növekedési pályája, melyek nem bizonyultak ellenállóknak a globális válság által jelentett keresleti sokkhatással szemben. A 2011-től életbe lépő gazdasági kormányzás rendszere, és az azt követő további reformok azonban képesek voltak számításba venni azokat az új feladatokat és funkciókat, melyek fontosságára a válság gazdaságpolitikai kihívásai rávilágítottak. Az optimális valutaövezetek elméletétől eredeztethető teoretikus hiányosságok közül a közös költségvetés tekintetében leginkább csak konceptuális szinten történt előrelépés, a termelési tényezők szabad áramlásának biztosítása kapcsán is legfeljebb félsikerek könyvelhetők el. Az egységes tőkepiacot megteremtő új intézmények (az egységes bankfelügyeleti mechanizmus és az egységes bankszanálási mechanizmus, mint a bankunió első lépései) azonban komoly előrelépésnek tekinthetők a tőkepiacok töredezettsége elleni küzdelemben. Ugyanakkor a közös európai költségvetés létrehozatalára a tagállami válságkezelés heterogenitása, valamint a tagállamok közötti konvergencia visszafordulása miatt vélhetően nem marad elégséges politikai mozgástér. Az EU 2008-at követő főbb reformlépéseinek osztályozását a 1. ábra (Az Európai Unió főbb reformlépéseinek osztályozása, azok fókusza szerint) mutatja meg.

1. ábra: Az Európai Unió főbb reformlépéseinek osztályozása, azok fókuszja szerint

évszám	intézményrendszeri változás	tagállami válságkezelés	államkötvény-piacok stabilizálása	versenyképesség erősítése	makrogazdasági felügyelet	költségvetési egyensúly megteremtése	termelési tényezők szabad áramlása
2008	Európai gazdasági fellendülés terve	X					
2010	Európai stabilitási alapok (EFSF, EFSM)		X				
2011	Euró Plusz Paktum			X			X
2011	Hatos Csomag				X		
2012	Európai Stabilitási Mechanizmus		X				
2013	Fiskális Kompakt					X	
2013	Kettes Csomag				X		
2014	Bankunió (egységes bankfelügyeleti mechanizmus)						X

Forrás: saját szerkesztés

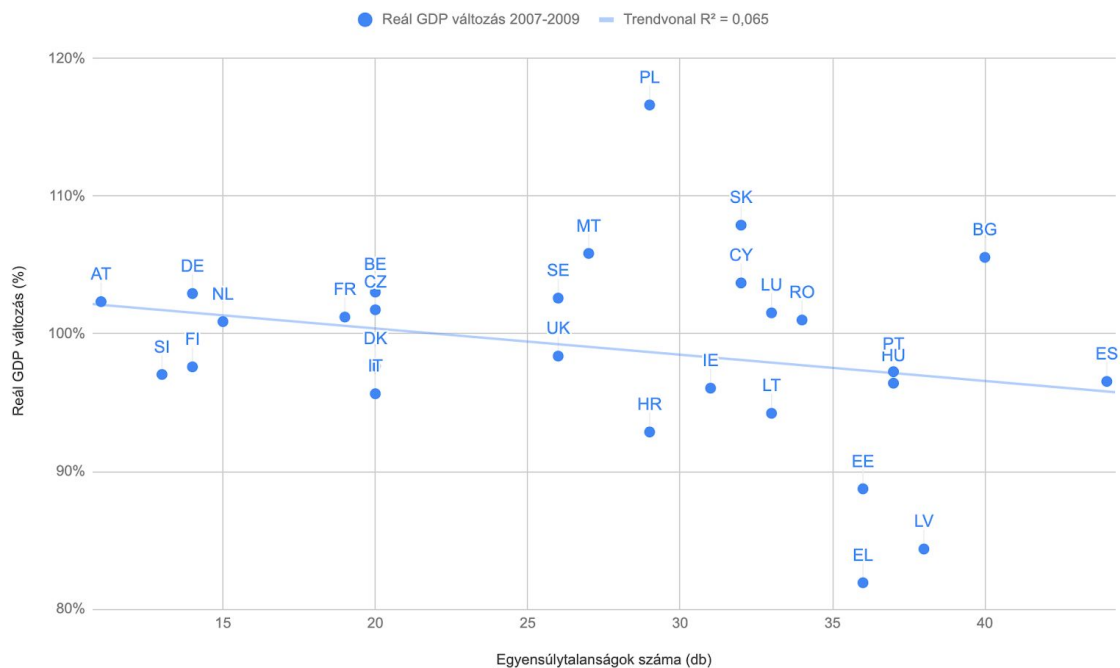
Az EU gazdasági kormányzása tehát a globális pénzügyi válságot követően adaptált olyan új funkciókat, melyek azt megelőzően nem bizonyultak szükségesnek az államközösség számára. Ugyanakkor számos közgazdaságtudományi, elméleti hiányosság továbbra is megmaradt a közös intézményrendszerrel szemben, melyek kétségessé teszik azt, hogy egy következő gazdasági válság bekövetkezése esetén az EU hatékonyan tudna lépéseket tenni a nem várt gazdasági hatások ellen, azaz meglenne a megfelelő intézményrendszere és politikai felhatalmazása, hogy a válságkezelésben agilisan tudjon fellépni. Ezen érvek alapján fogalmazható meg a dolgozat első tézise:

T1. Az Európai Unió intézményrendszere a válságkezelés során késéssel és hiányosan veszi fel a válság következtében szükségessé váló új funkcióit.

A Hatos Csomag 2011-es hatályba lépésével a gazdasági kormányzás számos új eszközt kapott a tagállami gazdaságpolitikák koordinálására, és a deviáns fiskális politikák, valamint a káros gazdasági folyamatok szankcionálására. A Bizottság a makrogazdasági egyensúlytalanságok rendszerével és az európai szemeszterrel beleszólást nyert a tagállami gazdaságpolitikák alakításába, annak érdekében, hogy a válságot megelőző

kiegyensúlyozatlan gazdasági növekedési pályák ne valósulhassanak meg újra. A Csomagot később újabb reformok (Kettes Csomag, Fiskális Kompakt) tovább erősítették. A dolgozat következő lépésként azt vizsgálta meg, hogy a makrogazdasági egyensúlytalansági eredménytábla alkalmas eszköz-e a túlfűtött gazdasági növekedési pályák és a válság kitörését követően tartós visszaesést elszenvedni kényszerülő válságállamok azonosítására. Az értekezés eredményei vegyesek: a válság kitörését követően az átlagnál nagyobb visszaesést elszenvedni kényszerülő tagállamokat megvizsgálva tartós egyensúlytalanságok mutathatók ki Görögország, Portugália, Spanyolország, illetve a balti államok körében, ezen felül a (gyors korrekciót végrehajtó) Írország képében is. Azonban a közép-kelet-európai régió tagállamai többnyire képesek voltak az EU egészénél magasabb gazdasági növekedés megtartása, a nagyszámú korábbi egyensúlytalanságaik ellenére. Az országcsoportonként eltérő tanulságok miatt az egyensúlytalanságok száma és a válság kitörését követő gazdasági visszaesés között csak gyenge, negatív irányú korreláció mutatható meg (ld. 2. ábra).

2. ábra: Az EU tagállamai reálértéken számított GDP-jének változása (Y tengely, %, 2007 – 2009) és válság előtti egyensúlytalanságainak száma (X tengely, db, 2004 – 2007)



Forrás: saját szerkesztés Eurostat alapján

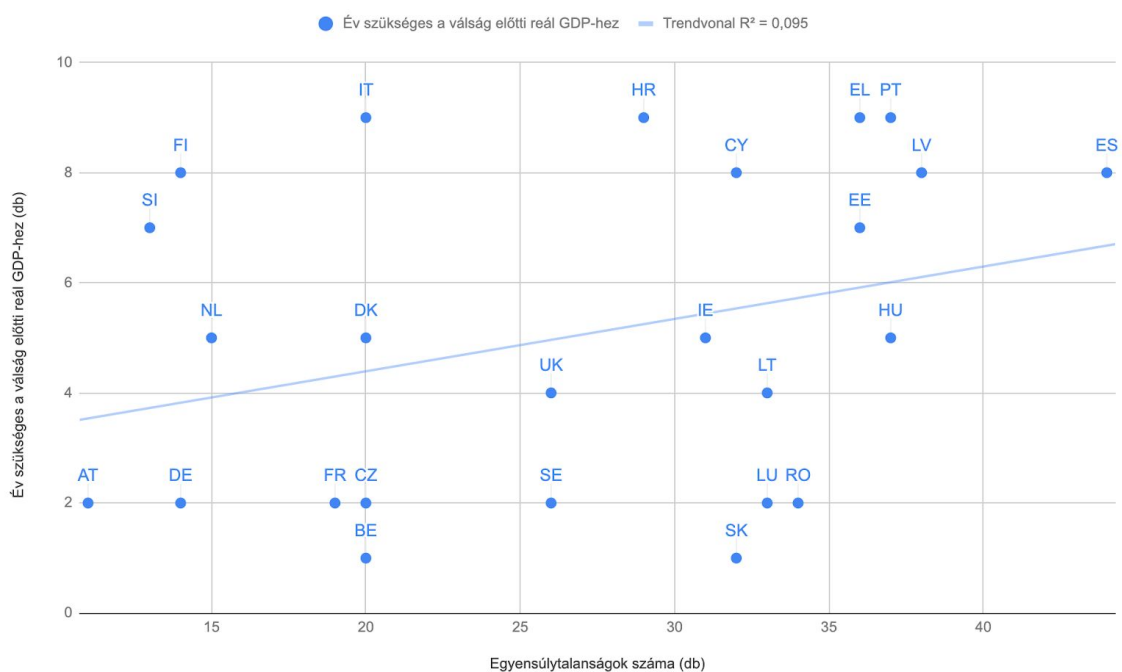
Összességében előrelépésként könyvelhető el, hogy a politikai diskurzusban figyelmet kaptak az egyensúlytalansági indikátorok, és ezáltal mind a tagállami döntéshozók részéről, mind a Bizottság oldaláról több figyelmet kap a kiegyensúlyozott gazdasági növekedés kérdésköre, mint korábban. A Hatos Csomag hatályba lépését követően pedig kimutatható, hogy a térség egyensúlytalanságainak száma összességében csökkenő tendenciát vett.

Ezt követően azt vizsgálja meg a dolgozat, hogy kijelenthető-e, hogy azok a tagállamok, melyek erős gazdasági fundamentumokkal (azaz a dolgozat értelmezésében kevesebb egyensúlytalansággal) rendelkeztek a válság kitörését megelőzően, rövidebb idő alatt képesek voltak újra elérni a válságot megelőző (reálértéken számolt) bruttó hazai összterméküket. A kérdésfeltevést az is indokolja, hogy a válságkezelés éve alatt a magországok és periférikus országok megkülönböztetése a gazdasági szakirodalomban széleskörűen használttá vált. Ahogy korábban láthattuk, a periférikus országok bizonyos körére túlfűtött gazdasági növekedés, tartós folyó fizetési mérleg hiány és versenyképességi visszaesés volt jellemző, így ezek a tagállamok a válság kitörését követően az átlaghoz képest nagyobb mértékű gazdasági visszaesést és hosszabb recessziós periódust voltak kénytelenek elszenvedni. A magországok köre (melyek szerényebb, de egyensúlytalanságtól mentes növekedési pályát valósítottak meg a válságot megelőzően) pedig csupán kisebb mértékű visszaesést szenvedtek el, és hamarabb elérték a válságot megelőző reál GDP szintjüket. A számszaki összehasonlítás eredményét a 3. ábra (Az EU tagállamai számára a 2007-es reál GDP-jük eléréséhez szükséges évek száma és válság előtti egyensúlytalanságainak száma) mutatja meg, gyenge, pozitív irányú korrelációt mutatva az egyensúlytalanságok száma és a recesszió hosszúsága között. Azonban könnyen belátható, hogy a tartós visszaesést elszenvedni kényszerülő tagállamokat (melyek körét a dolgozat úgy definiálja, hogy még akkor sem érték el a válság előtti reál GDP-szintjüket, amikor az EU átlaga már igen) többnyire nagy számosságú egyensúlytalanságok jellemezték a válság előtt – azonban ezen állítás alól újfent kivételt képez a közép-kelet-európai régió tagállamainak jelentős része. Ez az összehasonlítás ugyanakkor nem magyarázza az olyan tagállamok, mint Finnország és Olaszország elhúzódó recesszióját és szerény növekedési teljesítményét, melyek a válság kitörését követően szenvedték el tartós egyensúlytalanságok kiépülését. A vizsgálat eredménye tehát aláhúzza a tagállami szintű, részletekbe menő elemzés fontosságát a növekedési tendenciák

teljeskörű megértése érdekében. Mindezen eredmények hatására a dolgozat második tézise így hangzik:

T2. A makrogazdasági egyensúlytalansági eredménytábla eszközszerzője alkalmas a potenciálisan nagy gazdasági visszaesést elszenvedő válságállamok azonosítására és befolyásolására.

3. ábra: Az EU tagállamai számára a 2007-es reál GDP-jük eléréséhez szükséges évek száma (Y tengely, db, 2007 – 2009) és válság előtti egyensúlytalanságainak száma (X tengely, db, 2004 – 2007)



Forrás: saját szerkesztés Eurostat alapján. Megjegyzés: az Y tengelyen a 2007-es reálértéken számított GDP-jüket 2017-ig el nem érő tagállamokat a maximális értékkel (9) jelöltük, a visszaesést el nem szenvedőket nem tüntettük fel.

A fentiek alapján az is elmondható, hogy a makrogazdasági egyensúlytalansági eredménytábla összességében alkalmas és hatékony eszköznek bizonyult a fiskális fegyelem megőrzése és a válságokkal szembeni ellenállóképesség erősítése szempontjából, azonban a konvergencia céljait nem feltétlenül szolgálja. Az eredménytábla indikátorai ugyanakkor rugalmasak: határértékeik módosíthatók, az indikátorok száma tovább

bővíthető, a Bizottság képes kötelezni a rosszul teljesítő tagállamokat makrogazdasági folyamataik korrekcióira, és szankcionálni azon tagállamokat, melyek ezt nem teszik meg. Az egyensúlytalanságokhoz kapcsolódó eljárásrend használata óta fontos eredménynek tekinthető, hogy mindent egybevéve az EU-n belüli egyensúlytalanságok száma csökkent, nemcsak a válság recesszióval sújtott éveit alatti aggregált értékhez, hanem a válságot megelőző évek értékeihez képest is. Tehát levonható az a konklúzió, hogy a 2011-ben kezdődő gazdasági kormányzás éve alatt az Európai Unió gazdasági növekedése – ha szerényebb nagyságrendű is, mint a válságot megelőzően, de – összességében kiegyensúlyozottabb.

A tartós gazdasági visszaesést elszenvedni kényszerülő tagállamok vizsgálata ugyanakkor megmutatja, hogy az egyensúlytalanságok számának csökkentése, és a hátrányos gazdasági folyamatok kényszerű, olykor restriktív gazdaságpolitikával és megszorításokkal történő visszaszorítása nem járt együtt a kívánatos gazdasági növekedés beindulásával. Szerény gazdasági növekedési kilátásokkal rendelkezik – a politikai válságot is elszenvedni kényszerülő – Olaszország, a rendkívül komoly gazdasági leépülést épp csak maga mögött hagyó Görögország, de a növekedési lehetőségek mérsékeltek és sérülékenyek Portugáliában és Spanyolországban is. A fiskális fegyelem előírásainak tisztelete tehát egyrészt magában hordozza, hogy egy adott tagállam az Unió többi gazdaságának finanszírozhatóságát kevésbé veszélyezteti (ami komoly eredmény a 2011-2013 évek refinanszírozási válságának), de a tagállami versenyképesség helyreállításához szükséges strukturális reformok megvalósításához nem jelent kényszerítő erőt. A tagállami szintű versenyképesség tehát továbbra is elsősorban tagállami felelősség maradt, amivel a tagállamok egy része (a válság lecsengését követően is) képes volt élni, másik része pedig nem. A fentieket a dolgozat a következő tézisként összegzi:

T3. Az egyensúlytalanságok felszámolása szükséges, de nem elégséges feltétele az eurózóna tagállamok növekedési környezetének helyreállításának.

Mindezeket követően a dolgozat azt vizsgálta meg, hogy az egyensúlytalansági eredménytábla indikátorai közül vannak-e olyanok, melyek határértéken felüli alakulása nagyobb mértékben vonja magával válságesemények bekövetkezésének valószínűségét. A bináris logisztikus regressziós modell felállítását stacionaritás-teszt és keresztmetszeti

korreláció-vizsgálat előzte meg, melynek eredményeként kizárásra került a többi indikátorral nagymértékben korreláló négy indikátor. Az elhagyott indikátorok közé a munkanélküliségi ráta speciális fajtái (hosszú távú munkanélküliség, fiatalkori munkanélküliség), a munkanélküliségi rátával negatív irányban korreláló nominális munkaerő-költség, valamint a többi mutatóval szintén nagy mértékben korreláló nettó befektetői pozíció lettek. A bináris modell függő változóként a tagállami szinten értelmezett potenciális GDP és a tényleges GDP közötti különbség alakulását (kibocsátási rés, azaz „output gap”) használja, olyan módon, hogy amikor a (negatív irányú) kibocsátási rés magasabb, mint az EU-28 országsoport együttes értéke, azt „válságként”, ahol a kibocsátási rés alacsonyabb, azt „nem válságként” definiálja. A megmaradt tíz egyensúlytalansági indikátor idősorai (a 2004-2018 időtávon) pedig a regressziós modell független változóit jelentik. A statisztikai vizsgálat futtatását követően öt további indikátor (az effektív reálárfolyam, az exportpiaci részesedés, a magánszektorba való hitelkihelyezés változása, a kormányzati eladósodottság és a pénzügyi szektor kötelezettségei) elhagyása vált szükségessé, a túlzottan magas szignifikancia-érték miatt. A létrejövő modell 73,6%-os pontossággal tudta („t=0”) időtávon helyesen megbecsülni a válság bekövetkezésének valószínűségét. A regressziós modell képlete a következőképpen írható fel:

$$P(\text{válság}) = 0,098 + 1,135 \beta_{CAB} + 0,903 \beta_{HIP} + 1,004 \beta_{PSD} + \\ + 1,200 \beta_{UR} + 0,806 \beta_{AR} + \varepsilon$$

A regressziós egyenlet a következő módon interpretálható:

- a folyó fizetési mérleg (CAB) egy százalékpontos határértéken felüli romlásával a válságesemény bekövetkezésének valószínűsége 13,5%-kal növekszik;
- a magánszektor GDP-arányos eladósodottsága (PSD) mutató egy százalékpontos határértéken felüli romlásával a válságesemény bekövetkezésének valószínűsége 0,4%-kal növekszik;
- a munkanélküliségi ráta (UR) mutató egy százalékpontos határértéken felüli romlásával a válságesemény bekövetkezésének valószínűsége 20,0%-kal nő meg.

Habár magánszektor GDP-arányos eladósodottsága (PSD) mutató a válság bekövetkezésének valószínűségét csak kis mértékben emeli, azonban ezt a hatást ellensúlyozza, hogy ez a mutató a hosszabb időtávokon („t=1”, „t=2”, „t=3”) is kimutatható módon növeli a bekövetkezés valószínűségét. Ezen a mutatón kívül közép távon a munkanélküliségi ráta, hosszabb távon az ingatlanár-index kedvezőtlen alakulása tekinthető jó előrejelző indikátornak a modell eredményei alapján. A statisztikai vizsgálatok alapján a dolgozat utolsó tézise a következőképpen hangzik:

T4. Az Európai Unión belüli gazdasági válságok legjobb előrejelző indikátorai közé a folyó fizetési mérleg alakulása, a magánszektor eladósodottsági szintje és a munkanélküliségi ráta tartozik.

5. További kutatási irányok

Az értekezés kutatási eredményei mentén két jövőbeni potenciális kutatási irány rajzolódik ki. Egyrészt a makrogazdasági egyensúlytalanságok tovább vizsgálhatók tagállami szinten: a gazdasági teljesítmény és az egyensúlytalansági indikátorok alakulásának összefüggései további tipizálás, csoportalkotás alapját is képezhetik, valamint az egyes tagállamok múltbéli gazdasági pályái, kilátásai az egyensúlytalansági eredménytábla tanulságai függvényében önállóan is elemezhetők, publikálhatók. Az ilyen formában nyert tanulságok az összehasonlító gazdaságtan eszköztárával párosítva alapját képezhetik a tagállamok számára megfogalmazható gazdaságpolitikai ajánlásoknak.

Ezen felül további kutatási iránynak tekinthető a statisztikai modell továbbfejlesztése is. A bináris logisztikus eljárás egyre pontosabb illeszkedést tud lehetővé tenni, minél hosszabb idősor áll a modellalkotó rendelkezésére, illetőleg ha újabb recessziós periódusok is bekövetkeznek a jövőben. A statisztikai modell ezen felül tovább mélyíthető többváltozós logisztikus regressziós eljárássá bővítve, többféle kimenetel definiálásával. Az idősoros elemzésekre számos további, még összetettebb módszertan ismert, ilyenek az FDL (fine distribution lag), vagy a ADRL (autoregressive distributed-lagged) modellek, illetve a prediktív regressziós modellek. Egy még jobban illeszkedő modell azonosítása esetén lehetővé válik – a múltbéli adatok alapján azonosított válsághelyzetekből kiindulva – a jövőbeni válságesemények még pontosabb azonosítása, bekövetkezési valószínűségének becslése. Azonban az értekezés következtetése, mely

alapján az indikátor-szerű fegyelmezési rendszerek a valós gazdasági fundamentumok alakulására nem feltétlenül képesek hatni, ebben az összefüggésrendszerben is érvényesek: a statisztikai modellek előrejelző ereje tehát nem abszolút, a tartós egyensúlytalanságok megszűnése nem feltétlenül vezet stabil gazdasági teljesítményhez és a kívánt növekedés és konvergencia eléréséhez. Megfelelő modellezés és szankcionálás mellett a válságesemények hossza és nagyságrendje azonban vélhetően csökkenthető, ha a modellezés eredményei gazdaságpolitikai ajánlások megfogalmazásával, és az ajánlások hatékony implementálásával párosulnak. Azonban az EU felemás eredményeket hozó intézményrendszeri változásainak végső próbáját csak egy soron következő gazdasági válság, és az ahhoz kapcsolódó válságkezelés eredményessége fogja jelenteni.

6. A tézisfüzet hivatkozásai

- Authors, J. (2012): *Europe's Financial Crisis: A Short Guide to How the Euro Fell into Crisis and the Consequences for the World*. Pearson Education, New Jersey.
- Bastasin, C. (2012): *Saving Europe: How National Politics Nearly Destroyed the Euro*. Brookings Institution Press, Washington.
- Bini Smaghi, L. (2013): *Austerity: European Democracies against the Wall*. Centre for European Policy Studies, Brüsszel.
- Blyth, M. (2013): *Austerity: History of a Dangerous Idea*. Oxford University Press, Oxford.
- Csaba L. (2018): Az intézményi gazdaságtan és a főáram. *Közgazdasági Szemle*, LXV. évf., január, 1-23 o.
- Csortos O., Szalai Z. (2014): *Early Warning Indicators: Financial and Macroeconomic Imbalances in Central and Eastern European Countries*. MNB Working Papers, 2014(2), Budapest.
- Gros, D. (2011): *Can Austerity Be Self-defeating?* CEPS Commentary, 29 November, Brüsszel.
- Konzelmann, S. (2014): The Political Economics of Austerity. *Cambridge Journal of Economics*, January, (2014), 1-39 o.
- Krugman, P. (1993): Lessons of Massachusetts for EMU. IN Francisco, T., Giavazzi, F. (szerk.) 1993: *The Transition to Economic and Monetary Union*. Cambridge University Press, Cambridge, 241-266 o.
- Krugman, P. (2012): *Elég legyen a válságból! Most!* Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Lin, J. Y. (2013): *Against the Consensus: Reflections on the Great Recession*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Hetzel, R. L. (2014): *The Great Recession: Market Failure or Policy Failure*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Marglin, S. A. (2008): *The Dismal Science – How Thinking Like an Economist Undermines Community*. Harvard University Press, Boston.
- Marsh, D. (2009): *The Euro: The Battle for the New Global Currency*. Yale University Press, New Haven.
- McKinnon, R. (1963): Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, No. 56, N/A, 717-725 o.
- Mundell, R. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, No. 54, N/A, 657-664 o.
- Mundell, R., Friedman, M. (2001): *One World, One Money?* Option Politiques, May 2001, Montreal.
- Obstfeld, M. (2001): *International Macroeconomics: Beyond the Mundell-Fleming Model*. IMF Staff Papers, Vol. 47, Special Issue, Washington.
- Padoa-Schioppa, T. (2004): *The Euro and its Central Bank: Getting United after the Union*. The MIT Press, Cambridge.

- Perluigi, B., Sondermann, D. (2018): *Macroeconomic Imbalances in the Euro Area: Where Do We Stand?* ECB Occasional Paper, No. 211, Frankfurt.
- Pisani-Ferry, J. (2014): *The Euro Crisis and its Aftermath*. Oxford University Press, Oxford.
- Stiglitz, J. (2014): *Reconstructing Macroeconomic Theory to Manage Economic Policy*. NBER Working papers, No. 20517, Cambridge.
- Summers, L. (2014): Reflections on the ‘New Secular Stagnation Hypothesis’. IN Teulings, C., Baldwin, R. (szerk.) 2014: *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*. CEPR Press, London, 27-40 o.
- Voszka É. (2018): *Az állami tulajdon pillanatai. Gazdaságtörténeti és tudománytörténeti nézőpontok* AT Könyvbemutató. Konferencia helye, ideje: Szeged, 2018.11.07.

7. A szerző értékezésének témaköréhez kapcsolódó publikációi

- Végh M. Z. – Tabajdi G. (2019): The Eurozone Crisis and its Effects on East Central Europe's Economic Performance. In Arató, K. - Koller, P. - Pelle, A. (szerk): *The Political Economy of the Eurozone in East Central Europe: Why In, Why Out?* Routledge, Abingdon. (megjelenés: 2020-ban)
- Végh M. Z. (2019): A 2008-as válság hozadékai az EU számára: gazdaságpolitikai koordinációból gazdasági kormányzás. *Európai Tükör* (SSN 14166151), 2019. (megjelenés alatt).
- Pelle A. – Végh M. Z. (2019): Hogyan változott az euróövezet a kezdetek óta? *Pénzügyi Szemle* (SSN 20648278), 2019: (1) pp. 127-145.
- Végh M. Z. – Pelle A. (2019): Az Európai Központi Bank szerepének átalakulása az európai válságkezelés során. *Köz-Gazdaság* (SSN 17880696), 2019. (megjelenés alatt).
- Pelle A. – Végh M. Z. (2015): EU Member States' Ability to Attract Intellectual Capital in Times of Crisis. *Competitiveness Review* (ISSN: 10595422) 25: (4) pp. 410-425.
- Végh M. Z. (2014): Has Austerity Succeeded in Ameliorating the Economic Climate? The Cases of Ireland, Cyprus and Greece. *Social Sciences* (eISSN: 20760760) 2014: (3) pp. 288-307.
- Végh M. Z. (2012): Válságkezelés innovatív módszerekkel – Közép-Európa EU-tagállamai példáin keresztül megközelítve. In Bajmócy Z. - Elekes Z. (szerk.): *Innováció: a vállalati stratégiától a társadalmi stratégiáig*. 293 p. Konferencia helye, ideje: Szeged, Magyarország, 2012.11.29-2012.11.30. Szeged: JATEPress Kiadó, 2013. pp. 109-129.

8. A szerző egyéb tudományos publikációi

- Pelle A. – Kuruczleki É. – London A. – Végh M. Z. (2019): *Testing the Various European Capitalism Models – The Case for Growth, Convergence, and Responses to the Crisis*. (kézirat)
- Pelle A. – Végh M. Z. (2017): Entrepreneurship and Competitiveness in the EU Member States, with Special Regard to the Visegrad Countries. *Problemy Zarzadzania / Management Issues Quarterly* (ISSN: 16449584) 15: (1) pp. 13-32.
- Laczi R. – London A. – Pelle A. – Végh M. Z. (2016): Várakozások és innováció az Európai Unióban: Összefüggések, folyamatok, hatások. In Lengyel I. - Nagy B. (szerk.): *Térségek versenyképessége, intelligens szakosodása és újraparosodása*. 421 p. Szeged: JATEPress Kiadó, 2016. pp. 79-102.
- Laczi R. – Pelle A. – Tabajdi G. – Végh M. Z. (2015): Oktatás, foglalkoztatás, szegénység és társadalmi kirekesztés Magyarországon a válság után. *Iskolakultúra: Pedagógusok Szakmai Tudományos Folyóirata* (ISSN: 12155233) 2015: (9) pp. 118-122.
- Végh M. Z. (2012): Csehország – a külföldi befektetők országa In Farkas B. – Voszka É. – Mező J. (szerk.) *Válság és válságkezelés az Európai Unió kohéziós országaiban*. Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar Műhelytanulmányok, Szeged, 2012. pp. 89-97.
- Végh M. Z. (2012): Szlovákia – a legjobb felzárkózó a válságban In Farkas B. – Voszka É. – Mező J. (szerk.) *Válság és válságkezelés az Európai Unió kohéziós országaiban*. Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar Műhelytanulmányok, Szeged, 2012. pp. 98-104.
- Szőke Á. – Végh M. Z. (2012): Románia recessziója – zuhanórepülés? In Farkas B. – Voszka É. – Mező J. (szerk.) *Válság és válságkezelés az Európai Unió kohéziós országaiban*. Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar Műhelytanulmányok, Szeged, 2012. pp. 134-140.
- Agócsi L. – Végh M. Z. (2012): Bulgária – új esélyek a válság után? In Farkas B. – Voszka É. – Mező J. (szerk.) *Válság és válságkezelés az Európai Unió kohéziós országaiban*. Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar Műhelytanulmányok, Szeged, 2012. pp. 142-148.