

DIPLOMADOLGOZAT

KISS MÓNKA

Pénzügy MSc

Budapest

2023.



Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem

Budai Campus

Pénzügy MSc szak

Monetáris politika szerepe a gazdasági válságok leküzdésében és az infláció leszorításában. Az infláció okai és következményei

Belső konzulens: Dr. Belovecz Mária

Egyetemi docens

Készítette: Kiss Mónika

CZ8I6H

Tagozat: levelező

Intézet/Tanszék: Vidékfejlesztés és Fenntartható Gazdasági Intézet

Befektetési, Pénzügyi, és Számviteli Tanszék

Budapest

2023.

TARTALOMJEGYZÉK

| | |
|---|----|
| 1. BEVEZETÉS | 3 |
| 2. MONETÁRIS POLITIKA ÉS JEGYBANK ÁTTEKINTÉSE | 5 |
| 2.1. Monetáris politika transzmissziós mechanizmusa | 6 |
| 2.2. A monetáris politika előzményeinek áttekintése | 7 |
| 2.3. A monetáris politika változásai..... | 10 |
| 2.4. A monetáris politika szerepe Magyarországon a pénzügyi válság hatására..... | 11 |
| 2.4.1. Az államcsőd elkerülése érdekében tett intézkedések | 12 |
| 2.5. A monetáris tartalék változása és az eszközrendszer hatása | 13 |
| 2.6. Magyar jegybank..... | 16 |
| 2.6.1. Jegybanki alapelvek..... | 16 |
| 2.6.2. A jegybanki intézkedések következménye | 17 |
| 2.6.3. A jegybanki alapkamat alakulása | 18 |
| 3. INFLÁCIÓ | 20 |
| 3.1. A 2008-as pénzügyi válság hatása az inflációs célokra | 21 |
| 4. GAZDASÁGI VÁLSÁGOK VIZSGÁLATA | 24 |
| 4.1. 1989-es rendszerváltás hatása | 24 |
| 4.2. A 2008-as pénzügyi válság előzményei és lefolyása | 30 |
| 4.2.1. A subprime jelzálogválság | 30 |
| 4.2.2. A pénzügyi válság kitörése és a hitelminősítők szerepe | 33 |
| 4.2.3. Pénzügyi válságból gazdasági világválság (EU összehasonlítás) | 35 |
| 4.3. A koronavírus járvány hatása a gazdaságra (EU összehasonlítás) | 45 |
| 4.4. Az orosz-ukrán háború gazdasági hatása, és az előrejelzések (EU összehasonlítás) | 50 |
| 5. A VIZSGÁLT GAZDASÁGI VÁLSÁGOK ÖSSZEHASONLÍTÓ ELEMZÉSE..... | 55 |
| 6. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK | 60 |
| 7. ÖSSZEFOGLALÁS | 61 |
| IRODALOMJEGYZÉK | 62 |
| TÁBLÁZATJEGYZÉK..... | 71 |
| ÁBRAJEGYZÉK | 72 |
| MELLÉKLETEK | 73 |
| FÜGGELÉK | 78 |

1. BEVEZETÉS

A dolgozatom címe, a monetáris politika szerepe a gazdasági válságok leküzdésében és az infláció leszorításában. Az infláció okai és következményei.

Témaválasztásom a személyes érintettség illetve a korábbi és a jelenlegi munkatapasztalataim alapozták meg. Az egyik ok, hogy devizakárosultként tapasztaltam meg a 2008-as pénzügyi és gazdasági válság hatását, következményeit. A másik ok pedig, hogy 10 évet dolgoztam kereskedelmi bankban tanácsadó munkakörben. Munkámmal összefüggésben napi rendszerességgel találkoztam cégek, magánszemélyek pénzügyi- tranzakcióival, ügyleteivel. Éppen ezért a tanulmányaimat gazdasági szakon végeztem. A jelenlegi pénzügy mesterszak már egyértelmű választás volt, mivel szerettem volna a megszerzett tudást tovább bővíteni.

A dolgozat szakirodalmi áttekintésében a fogalmi vizsgálaton túl, a jegybanki intézkedéseket, és azok következményeit tekintem át. Ezek után a monetáris politika változásait, szerepét a pénzügyi válság hatására hazánkban, valamint az államcsőd elkerülése érdekében tett intézkedéseket vizsgálom. A dolgozat elemzésében három jelentős válságot fogok megvizsgálni. Az 1989-es rendszerváltás hatását, a 2008-as pénzügyi válságot, valamint a 2020-ban kirobbanó világjárvány és a jelenlegi orosz-ukrán háború gazdasági hatását fogom elemezni. A dolgozat záró részében ezt a három jelentős gazdasági válságot hasonlítom össze, gazdasági szempontok, és mutatók alapján. A dolgozatban mélyreható kutatást tervezek, mind a szakirodalmi, mind az elemzés részben. A kutatói munka és a kapott eredmények elemzése, mindig időigényes, és komoly tudományos munka. Ennek a folyamata egy probléma és/vagy szituáció megjelenésével kezdődik. Ahhoz, hogy megfelelő választ kaphassunk a kérdéseinkre, részletesen és alaposan utána kell járni az adott témának. Annak érdekében, hogy a dolgozatomban a felmerül témába hiteles és pontos adatokat tudjak szolgáltatni, pontosan felépítettem a kutatói munkám folyamatát. A szekunder kutatómunka a szakirodalom által javasolt kutatási módszerek figyelembe vételével, alkalmazásával történik. Kiemelt figyelmet fordítottam azokra az elméleti témákra, amelyek a legjobban illeszkedtek a kutatómunkámhoz és a sikeres alkalmazásuk valószínűsíthető volt. A kutatói munkám kiinduló pontja az adott téma problémájának pontos meghatározása. A kutatási probléma világos és pontos meghatározása után kerülhet sor a kutatás megtervezésére és végrehajtására. A szekunder adatok kigyűjtésével kezdtem el a dolgozat kidolgozását, hiszen ezek könnyen beszerezhetők és feldolgozhatók, a Központi Statisztikai Hivatal adatbázisa pedig az

összehasonlító elemzéshez nyújtott segítséget. Tehát dolgozatomat a szekunder adatok kutatásával, elemzésével kezdtem, majd a Központi Statisztikai Hivatal által közétett adatok elemzésével folytatom, és annak kiértékelésével fejezem be. Az általam felvázolt téma kidolgozás, az úgynevezett vegyes kutatási módszer egyik lehetséges alkalmazása.

„A vegyes kutatási módszernek számos formája létezik. Lehet egyszeri vagy többszöri kutatást készíteni a kutatás céljának vagy a kutatás egyes fázisaiban elért eredmények függvényében”
(Neulinger, 2016)

A vegyes kutatási módszert azért választottam, mert ez a típus képes arra, hogy választ adjon azokra a kérdésekre, amelyeket nem lehetséges kizárólag egyetlen módszerrel megválaszolni. Sajnos nagyon nehéz a témában megfelelő adatokhoz jutni, éppen ezért a szekunder adatok vegyes képet mutatnak. Mindazonáltal előnyük, hogy ezekhez az adatokhoz viszonylag könnyen hozzá lehet jutni, azonban nem mindig mutatnak naprakész adatokat. A szakirodalom a témában igen bőkezű, így ennek feldolgozása tovább segítette a kutatói munkámat. A szakirodalom, és a rendelkezésre álló adatbázisok, elegendő információt nyújtottak a három válság gazdaságra és társadalomra gyakorolt hatásának felméréséhez. Összegezve a leírtakat elmondható, hogy a szekunder kutatás adatai által elegendő információt kaptam az elemzéshez és a KSH adatbázisával tökéletesen kiegészítik egymást.

2. MONETÁRIS POLITIKA ÉS JEGYBANK ÁTTEKINTÉSE

A monetáris politika egy gazdaságpolitikai tevékenység, melynek során az állam a gazdaságban lévő pénzmennyiség mértékét befolyásolja. Akkor alkalmazzák, ha egy meghatározott inflációt, a gazdasági növekedést, vagy a foglalkoztatásra vonatkozó gazdaságpolitikai célok megvalósítását tűzték ki célul. A legtöbb országban, így hazánkban is a központi bank (jegybank) a monetáris politikát folytató állami intézmény. A monetáris politika talán leghatékonyabb eszköze a Magyar Nemzeti Bank által is sokszor használt irányadó kamatláb szintjének a meghatározása. Azt a folyamatot, amikor az irányadó kamatláb emelésére kerül a sor, és ezáltal a pénzmennyiség szűkítése következik be, restriktív monetáris politikának nevezik. A restriktív politika kis mértékben általában átmeneti időszakig visszafogja a gazdaság növekedését, azonban az infláció csökkentését is elősegíti. Ha az MNB az irányadó kamatláb csökkentése mellett dönt annak érdekében, hogy a pénzmennyiséget növeljék, abban az esetben expanzív monetáris politikáról beszélhetünk. Ez pedig az előző ellentéte, tehát a gazdaság fellendülését hozza el, viszont az inflációt is növeli. A következtetés alapján nincs jó megoldás, mert mindkét lépésnek van előnye és hátránya. Az alapján határozzák meg, hogy emelni vagy csökkenteni fogják az alapkamatot, hogy melyikre van nagyobb szüksége a gazdaságnak. A megfelelő hatékonysággal működő monetáris rendszerek alapvetően két alapelvre épülnek. Az első az, hogy a jegybank mivel nem tudja a gazdasági növekedést tartósan fenntartani, ezért a fő céljának az árstabilitás megőrzését kell tekintenie. A második alapelv szerint ezt a feladatot a monetáris politika a várakozások befolyásolásával tudja legjobban végrehajtani. A monetáris politika feladatait általában törvények által előre meghatározzák. A gyakorlati megvalósulása azonban országonként más és más. A kisebb nagyobb eltérések figyelmen kívül hagyásával valójában minden egyes jegybank a gazdaságban áramló pénz mennyiségét szabályozza, és így befolyásolja közvetlenül vagy lazább keretek között az egyéb gazdasági változókat. Befolyásolja a rövid és hosszú lejáratú kamatok nagyságát illetve hatással van a devizák árfolyamának alakulására, stb. Az egymástól eltérő monetáris stratégiák mind más működési keretrendszert alkalmaznak. A keretrendszer kiválasztása attól függ, hogy melyik mérőszám szintjét szeretné változtatni illetve befagyasztani a jegybank. Az egyes monetáris politikai rendszerek mindezek mellett különbözhetnek a végső gazdaságpolitikai céljukat tekintve is. A keretrendszerek csoportosítása alapján létezik inflációs célkövetés, árszintcél-követés,

pénzmennyiség- célok követése, árfolyamrögzítés, valutatanács, aranystandard, és a kevert rendszerek. (Csermely, 2006.,1058-1060.oldal)

2.1. Monetáris politika transzmissziós mechanizmusa

A monetáris politika a kamatlábak szabályozásán keresztül gyakorol hatást a gazdaságra. (Vértesy, 2018) A monetáris politika napjainkban jellemzően a kamatszint változtatásával igyekszik a gazdasági alanyok megtakarítási, fogyasztási és beruházási döntéseit és végső soron az árszínvonalat a célkitűzéseinek megfelelően alakítani. (Novák, 2019.,4.oldal) A jegybank azon műveleteinek összességét, amelyek a pénzmennyiség bővítésére irányulnak expanzív, azon lépéseit, amelyek a pénzmennyiség szűkítését célozzák, restriktív monetáris politikának nevezzük. Transzmissziós mechanizmusnak nevezzük azt a folyamatot, amelynek során a monetáris politikai döntések (pl. kamatdöntések) hatást gyakorolnak a makrogazdasági változók alakulására és azon belül kiemelten az árszínvonalra, a transzmissziós mechanizmus tehát leírja a jegybanki lépések és a monetáris politika makrogazdasági céljai közti közvetett kapcsolatot. A monetáris transzmisszió fő csatornáinak a lényege a következő:

1. Kamatcsatorna: A bankok jegybankpénzben kifejezett likviditásának megszerzése költségekkel jár együtt (akár a bankközi piacon, akár a jegybanktól származik a szükséges likviditás), ami befolyásolja az általuk nyújtott hitelek kamatlábát, azaz a bankok áthárítják a költséget. A jegybanki alapkamat megváltoztatása elsősorban a rövid lejáratú eszközök piacára, az éven belüli értékpapírok, betéti és hitelműveletek kamatlábjára van hatással. Hosszú lejáratokon a várakozásokon keresztül gyakorol befolyást, így a kamatváltozás végül hatással van a fogyasztási és beruházási döntésekre és így a reálgazdasági teljesítményre, valamint az árszínvonalra is. (ECB, 2011)

2. Eszközár-csatorna: A kamat befolyásolja a jövőbeli pénzáramok jelenértékét, azaz a magángazdaság befektetéseinek, szélesebb értelemben véve, a vagyonának piaci értékét. A vagyonra gyakorolt hatás közvetetten befolyásolja az inflációt (a magánszektor fogyasztási döntésein keresztül). A hosszú időn keresztül állandósuló alacsony kamatszint a pénzügyi stabilitás felborulásán keresztül is járhat makrogazdasági következményekkel, hiszen eszközár-buborékok kialakulásához és kipukkanásához vezethet (az eszközárak ingadozási ciklusai gyakran a laza monetáris politikának köszönhetőek). (ECB, 2011)

3. *Hitelcsatorna*: Az irányadó kamat változtatása a banki kockázatokra is hatással van: a magasabb kamat következtében nő a hitelkockázat és csökken a bankok hitelnyújtási hajlandósága (bankkölcson csatorna), ezen felül a fedezet értéke is csökken, ami tovább rontja a hitelhez jutást (mérlegcsatorna). (ECB, 2011)

4. *Kockázatvállalási csatorna*: A bankok kockázatvállalási ösztönzőit befolyásoló tényezők jelentősen módosulhatnak a jegybanki kamatdöntések hatására. Csökkenő kamatkörnyezetben az eszközárak növekedésére lehet számítani, valamint az alacsony hozamok hatására nőhet a magasabb jövedelemmel kecsegtető, kockázatosabb eszközök iránti kereslet és kockázati étvágy fokozódása hitelbővüléshez vezethet. (ECB, 2011)

5. *Árfolyamcsatorna*: A jegybanki kamatdöntések többnyire az árfolyamra is hatást gyakorolnak, az árfolyam felértékelődése csökkenti (import bővülése, olcsóbb inputárak, kevésbé versenyképes export), leértékelődése pedig növeli az árszínvonalat (exportjövendelmek bővülése, csökkenő belföldi kínálat és dráguló import). A monetáris politika árfolyamon keresztül kifejtett hatásossága természetesen nagyban függ a gazdaság nyitottságának mértékétől és a külső adósság deviza összetételétől. (ECB, 2011)

6. *Várakozások csatornája*: A monetáris politika elsősorban a magánszektorok hosszabb távú várakozásainak befolyásolásán keresztül működik, mely a központi bank kommunikációjának hitelességén múlik elsősorban. Hiteles monetáris politika esetén az árak és bérek meghatározásánál nincs szükség állandó kiigazításra az inflációs vagy deflációs félelem vagy egyszerűen az infláció túlzott volatilitása miatt. (ECB, 2011)

2.2. A monetáris politika előzményeinek áttekintése

Sem a monetáris politika gyakorlatának, sem empirikus eredményeinek vizsgálatánál nem tekinthetünk el az elméleti előzmények feltárásától. A közgazdaságtan tudományelméleti eredményei mindig az adott gazdaságpolitikai korszak dilemmáira igyekeztek választ találni. Míg a kincstári pénzverdék nemesfém-gazdálkodásától eljutottunk korunk bonyolult jegybanki politikájáig, úgy változott a közgazdaságtani vizsgálatok hatóköre, nyert más és más értelmet a kamat, az infláció és a seigniorage fogalma. A jelenleg érvényben lévő monetáris politikai stratégiák cél- és eszközrendszere, hatása, eredményessége nem értékelhető anélkül, hogy a háttérükben lévő monetáris politikai elméleteket ne ismernénk. A klasszikusok által megalapozott majd követőik, a neoklasszikus közgazdák által kifejlesztett és matematikai formába öntött közgazdasági paradigmarendszer a monetáris politika vagy

általában a gazdaságpolitika szerepét igen szűken szabta meg. A pénzfolyamatokat teljesen elválasztotta a valós (reál) gazdasági folyamatoktól, a pénzt kizárólag csereeszközként fogadta el, végeredményében – a pénz mennyiségi elméletén keresztül – a pénz semlegességét hirdette. A kamatláb ebben a rendszerben kizárólag a megtakarítások és a beruházások egyensúlyának megteremtésénél játszik szerepet. A gazdasági szereplők tökéletes informáltsága, az árak és bérek rugalmas alkalmazkodása szükségtelenné teszi a gazdaságpolitikai beavatkozást, a piac önszabályzó mechanizmusa biztosítja a gazdasági egyensúlyt. (Madár, 2003.,276.oldal) A neoklasszikus modellben a jövő kiszámítható, a várakozások és a tények minden időpontban adottnak tekinthetők. Az outputot kizárólag a kínálati oldal változói befolyásolják, a pénz mennyisége meghatározza az aggregált keresletet, ami a kínálat adott szintje mellett megadja az egyensúlyi árszínvonalat. A monetáris politikát annyiban tekintették a gazdaság egésze szempontjából fontos tényezőnek, amennyiben az biztosította a gazdaság működéséhez szükséges stabil pénzmennyiséget. Másrészt a pénz, mint a gazdaság reálváltozóira (kibocsátás, foglalkoztatás, kamatláb) boruló „fátyol” nem befolyásolja a gazdaság teljesítményét, így a monetáris politika – mint általában a gazdaságpolitika – teljesen hatástalan. John M. Keynes a nagy gazdasági világválságot követően forradalmi lendülettel szabta át a klasszikus elméleti rendszer néhány főbb tantételét. Azt hangoztatta, hogy el kell vetni az euklidészi geometriát, avagy a párhuzamosok axiómáját a közgazdaságtanban. A klasszikus elméleti posztulátumokat újraértékelt és a következő pontokon bírálta felül az azokban megfogalmazott összefüggéseket:

- A reálbér – ahogy azt a klasszikusok állították – valóban egyenlő a munka határtermékével.
- A reálbér azonban nem egyenlő az adott foglalkoztatás határáldozatával, mivel a munkások mindig a névleges bérért szállnak harcba. A pénzben kifejezett jövőbeni kötelezettségek viszonylag stabilak.
- Nem igaz, hogy nincsen a szó szoros értelmében vett kényszerű munkanélküliség.
- A kínálat nem teremti meg a neki megfelelő keresletet minden esetben – abban az értelemben, hogy a keresleti árak összege a termelés és a foglalkoztatás minden fokán egyenlő a kínálati árak összegével – mivel az árak és bérek merev alkalmazkodása következtében csak a hatékony kereslet képes a piacot egyensúlyba hozni. (Keynes, 1965.,22-23.oldal)

Keynes tehát főként a munkaerőpiac intézményi sajátosságaiból adódó merevségekre alapozta újszerű megközelítését. A pénzpiac és az árupiac között a klasszikusokkal ellentétben olyan kölcsönhatást feltételezett, melyben a kamatláb a közvetítő, a pénz mennyisége a kamatláb

változásán – így a beruházási keresleten keresztül hat a jövedelem nagyságára. A jövő bizonytalan, múltbeli események segítségével következtethetünk bizonyos majdani gazdasági folyamatokra, eközben előre nem látható események következnek be, melyről a gazdasági döntéshozónak nincsenek információi. Keynes követői, a keynesiánus közgazdák tovább magyarázták az elődjük által megfogalmazott, az esetenként kereslethiányos gazdaság mögött húzódó összefüggéseket. Míg a gazdasági alanyok a klasszikus rendszerben tökéletesen informáltak és a munkaerőpiac aukciós piacként viselkedik, ezzel szemben a keynesiánus gazdaságban a munkaerő-piaci rugalmatlanságok gátolják a kereslet-kínálat mindenkori egyensúlyát.

A Milton Friedman (1970) nevével fémjelvezhető monetarista irányzat főbb közös állításai a következőképpen összegezhetők:

- A nominális jövedelemre, így a gazdasági aktivitásra meghatározó befolyással van a pénzmennyiség nagysága (a pénz mennyisége elmélete alapján).
- Hosszú távon a pénz mennyisége kizárólag az árszínvonalat és az egyéb nominális változókat befolyásolja. Ilyen időtávon ugyanis a reál kibocsátás és foglalkoztatás csak reál (tőkeállomány, a munkaerő nagysága, a technológiai színvonal), nem pedig monetáris tényezők függvénye.
- Rövidtávon azonban a pénz kínálata domináns hatással van a reálváltozókra is, ekkor a pénz a kibocsátás és a foglalkoztatás ciklikus változását idézheti elő.
- A magánszektor természetéből fakadóan stabil. A gazdaságban instabilitást elsődlegesen a kormányzati beavatkozás válthat ki. (Froyen, 1993.,656.oldal)

A fentiekből következően a gazdaság egyensúlyához elengedhetetlenül szükséges, hogy a pénzállomány növekedése kiegyensúlyozott legyen. A monetaristák azt vallják, hogy ilyen egyensúly akkor tartható fenn, ha a pénzállomány növekedése valamilyen szabályhoz kötött. Mindemellett a fiskális politikát nem tartják célra vezetőnek, annak mind a reál mind pedig a nominális jövedelemre gyakorolt hatását erősen vitatják.

A 70-es évekre szembeszökővé vált, hogy a munkaerő-piaci és a pénzpiaci problémák adott esetben még egymás rovására sem kezelhetők, hisz egyszerre sújtotta a gazdaságot a magas munkanélküliség és a kellemetlen mértékeket öltő infláció, erősödött a türelmetlenség az ortodox keynesiánus megközelítéssel szemben. Az újklasszikusok a monetaristáknál tovább mentek a keynesiánusok bírálatában, azt alapvetően elhibázottnak és naivnak minősítették. Megfelelő makro-ökonómiai modellek megfogalmazásához a klasszikus alapok elfogadását javasolták. Értelmezésükben a foglalkoztatás és a kibocsátás ösztönzésére irányuló kormányzati intézkedések alapvetően szükségtelenek a gazdaság működéséhez, elméletük a

gazdaságpolitika hatástalanságának újklasszikus posztulátumaként vonult be a szakirodalomba. Lucas a pénz semlegességéről szóló tanulmánya pedig valójában megkérdőjelezte a monetáris politika létjogosultságát is. Az újklasszikus elmélet talpköve az a feltételezés, hogy a gazdasági alanyok döntéseiket racionális várakozásaikra alapozzák, így nem követnek el szisztematikus hibákat, ahogy azt a monetaristák vagy a keynesiánusok gondolták. A racionális várakozások révén a gazdasági alanyok összegyűjtenek minden elérhető információt, és azt ésszerűen hasznosítják, olyannyira, hogy tisztában vannak azzal, hogy mely változó milyen hatással van az előre jelezni kívánt változóra, amelyre így képesek becslést készíteni. (Froyen, 1993.,656.oldal)

2.3. A monetáris politika változásai

A két jegybanki alapfunkció szempontjából vizsgálható a válasz reakció. Az egyik ilyen a monetáris politika megvalósítás, azaz hogy a modern jegybank reagál a megcélzott bankközi irányadó kamattól való eltérésére, és igyekszik azt visszaállítani az irányadó kamatszint közelébe. A másik szempont pedig az lehet, hogy a jegybankok likviditást adnak azoknak a bankoknak, akik a piac kiszáradása végett likviditás szempontból nehéz helyzetbe kerültek. A bankközi piacot ez esetben most a jegybank helyettesíti. (Fischer-Kóczán, 2008) A központi banktól sem várható az el, hogy előre lássák, hogy a gazdaságban milyen folyamatok fognak végbe menni, hanem az, hogy arra tudjanak reagálni, amit képesek előre jelezni. A monetáris politikában az elfogadott keretrendszer, hogy az inflációt képes legyen követni. A jegybankok számára, azonban azaz elfogadott, hogy nem előre, hanem hátrafele tekintenek. Az éppen aktuális mutatók alapján állapítja meg a jegybank, hogy az infláció miként alakulhat, és amennyiben ez nem azonos azzal, ami a célkitűzése volt, akkor közbeavatkozik, tehát ebből adódik az, hogy inkább visszatekintő, sem mint előrelátó. A monetáris politika 2008-as válság fordulópontig a döntéshozók számára megkérdőjelezhetetlen volt. Ennek hatására sokan önvizsgálatot voltak kénytelenek végezni, hiszen úgy vélték, hogy feltevéseikben és módszereikben lehet a probléma. A 2008-as válságot megelőző időszakban a monetáris politika célja az volt, hogy az inflációt féken tartsák. Ezért az irányadó kamat meghatározása volt a legfontosabb, így a fiskális politika másodlagossá vált. A válság rávilágított, hogy ugyan a stabil infláció fontos, de ezen kívül másra is szükség van. Az alacsony infláció ugyanis korlátozza a monetáris politikát. A pénzügyi közvetítő rendszerre is figyelmet kell szentelni, ugyanis a fiskális politika nagyon is fontos. A likviditás megteremtése

kulcsfontosságú, éppen ezért a legszélesebb körben kell lehetővé tenni, valamint a fiskális politikára is odafigyelni a tekintetben, hogy a tartalékokat fel kell halmozni, és az automatikus stabilizátoroknak a rendszerét hatékonyabban kell kialakítani. (Jaksity, 2010)

2.4. A monetáris politika szerepe Magyarországon a pénzügyi válság hatására

A monetáris politika szerepére szeretnék kitérni hazánk tekintetében is, erről szól ez a rész dolgozatomban. 2001-ben a kormány és a jegybank az inflációs célkövetés rendszerét választotta és vezette be, ennek a leglényegesebb eleme az volt, hogy az árfolyamot hagyják szabadon változni. A monetáris politikában ennek úgy jelenik meg a szerepe, hogy a jegybanknak és a kormánynak közösen megállapított inflációs céltől, milyen mértékbe és irányba térnek el. Az alapkamatra vonatkozó döntéseket a jegybanki döntéshozók ennek tükrében állapítják meg. (Oblath, 2010) Magyarországon a monetáris politikának az elsődleges feladata az volt egészen 2008-ig, hogy az árstabilitást biztosítsa. 2002 és 2008 között az infláció hazánkban nagyon hullámzó volt, tehát a jegybank nem érte el a célját. Ahol az infláció ennyire ingadozóvá lesz, ott az árfolyam, a kamat és a hozam is, mely a kockázati prémiumok emelkedésével együtt jár. Magyarország mivel egy nyitott gazdaságnak számít, ezért ebben az esetben, a monetáris politikában kulcsszerepe van az árfolyamcsatornának, ami miatt az inflációs cél elérése érdekében a forint felértékelődése szükséges. Ennek volt a negatív hatása, hogy a nem fenntartható árstabilitás a magyar gazdaság munkahelyek megszűnését és elmaradt termelést eredményezett. (Karvalits, 2008) Az MNB alelnökének a jegybanki függetlenségről alkotott véleménye, hogy a kormány ne szólhasson bele a jegybank döntéseibe. A jegybank nehezményezte ezt a kiigazítást. Az MNB többek között hiányolta azokat a fontos elemeket, amelyek tartósan csökkenthették volna az államháztartási hiányt. Az MNB ebben az időszakban a megfogalmazott kritikáit jobban számon kérték a gazdaságpolitikán. A 2006-os éven történt változtatások hatására a tényszámok az előrejelzéshez képest kedvezőbbek lettek a 2008-as évre, azonban a jegybank még így sem támogatta a magyar költségvetési politika hitelességét. A háztartás szektor 2006-ban saját eladósodásával tompította a fiskális hatást, amit a magyar bankszektor főleg devizában történő hitelexpanzióval támogatott. A japán jen és a svájci frank alapú hiteleket felvevő személyek nem rendelkeztek természetes fedezettel, ezért a bankok nagy mennyiségben adtak ki spekulatív termékeket. Magyarország válságba kerülésének, a jegybank felelősségét a

tekintetben láthatjuk, hogy 2006 és 2008 között félelmetesen felértékelődött az árfolyam, és Magyarország az Európai Központi Bank rátájához képest 5-8%-os kamatfelárat fizetett. A jegybank nem lépett közbe sem a megemelkedet hitelexpanzió miatt, sem amikor a válság bekövetkezése után a 20-25%-os növekedés drámaian visszaesett. (Simor, 2010) 2008. április 1-jei hatállyal az MNB módosított a deviza-és forint üzleti keretfeltételeinek műveletein, azaz eltörölte a forintárfolyam euróval szembeni sávós rögzítését, és bevezette a „lebegő árfolyamrendszert”. (MNB, 2008) Ezzel az volt a cél, hogy a jegybank hitelességét növelje, valamint az eszköztárat bővítse. A piac az árfolyamsávváltoztatás miatt az MNB-nek az inflációs célt követő politikáját, csak részben tartotta megvalósíthatónak. Ezzel egyidejűleg a monetáris politika mozgásteret megnövelte, hiszen ha szigorítani akart, akkor ez által elérhette azt, hogy a kamatok emelésével az árfolyam felértékelődött. Ezzel egyre több rövid lejáratú spekulatív külföldi tőkét vonzott be, ami bővítette a pénzkínálatot és a hitelkínálatot, és nőtt a belföldi kereslet, valamint ezáltal az infláció is magasabb lett. (Simor, 2010)

2.4.1. Az államcsőd elkerülése érdekében tett intézkedések

2008 őszén az euró árfolyam közel 20 forinttal emelkedett, ami nyilvánvalóvá tette, hogy a válság elérte Magyarországot. A jegybank elnöke fontos tárgyalásokat kezdeményezett a Nemzetközi Valutalap vezetőségével, annak érdekében, hogy hitelszerződést kössön. A befektetők a tőkeáramlás megtorpanása miatt a kockázatosabb befektetésektől elfordultak, ami a magyar államot súlyosan érintette. A jegybank azzal szembesült, hogy a likvid eszközöket kereső befektetések megvonása romboló hatással bírt. Az Európai Unió, a Világbank és a Nemzetközi Valutalap 20 milliárd eurós hitelt ajánlott fel segítségül, melynek célja az volt, hogy azt a tőkét, ami beáramlott eddig az országba helyettesíteni tudja, és az MNB devizatartalékját elfogadható szintre emelje. Sajnos ez sem segített abban, hogy a hitelminősítők megfelelően vélekedjenek, hiszen 2008 őszén bejelentették, hogy Magyarország adósság minősítése negatív. Ennek háttérében a magas folyó fizetési mérleghiány, és a magas szintű rövid lejáratú deviza kötelezettségek álltak. Ennek ellenére a jegybank elnöke abban látta a hazai válság okát, hogy szerinte jóval nagyobb volt Magyarországnak a külföldi adóssága, mint a többi országé. Utólag már lehetett bármit mondani, a magyar gazdaság fundamentumai olyan gyengék voltak, ami elkerülhetetlenné tette a nemzetközi segítségkérést. (Simor, 2010)

2.5. A monetáris tartalék változása és az eszközrendszer hatása

Ennek a fejezetnek a célja, hogy havi bontásban, 1995-től kezdődően bemutassa a fő makrogazdasági változók alakulását. A dolgozatomban ebben a részében táblázatokban mutatom be, a legfontosabb gazdasági mutatókat. A bruttó hazai termék volumenindexét, a fogyasztói árindexet, valamint a munkanélküliségi ráta szintjét, az 1. táblázatban foglaltam össze, a teljes 1998 és 2022 közötti táblázat, a dolgozat mellékletében látható.

1. táblázat: Főbb makrogazdasági mutatók a gazdasági válságok időrendjében

| MEGNEVEZÉS/ÉV | 1995 | 1996 | 1997 | 2007 | 2008 | 2009 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Bruttó hazai termék (GDP) volumenindexe (adatok: előző év=100) | 101,5 | 100,1 | 103,1 | 100,3 | 101 | 93,4 | 104,9 | 95,5 | 107,1 |
| ebből: belföldi felhasználás (adatok: előző év=100) | 96,9 | 99,3 | 103,6 | 99,1 | 100,4 | 90,7 | 107,1 | 97,4 | 106,2 |
| ebből: lakossági fogyasztás (adatok: előző év=100) | 92,9 | 97,7 | 101,0 | 99,1 | 98,9 | 94,4 | 104,5 | 98,1 | 104,2 |
| Fogyasztói árindex (adatok: előző év=100) | 128,2 | 123,6 | 118,3 | 108,0 | 106,1 | 104,2 | 103,4 | 103,3 | 105,1 |
| Munkanélküliségi ráta (ILO) (adatok: %-ban) | 10,2 | 9,9 | 8,7 | 7,4 | 7,8 | 9,7 | 3,3 | 4,1 | 4,1 |
| Háztartások nettó finanszírozási képessége a GDP arányában (adatok: %-ban) | 9,6 | 9,9 | 8,5 | 1,8 | 1,3 | 3,3 | 5,0 | 6,7 | 6,5 |
| Háztartások nettó pénzügyi vagyona (adatok: milliárd forint, az időszak végén) | 3 108,5 | 4 079,1 | 5 209,4 | 17 442,4 | 16 153,2 | 18 120,4 | 50 651,4 | 56 830,7 | 64 234,4 |

Forrás: Magyar Nemzeti Bank statisztikái alapján szerkesztés

A 1. táblázatból láthatjuk, hogy a 2009-es és a 2020-as év a GDP tekintetében visszaesést eredményezett, míg a munkanélküliségi ráta lassú csökkenését a 2009-es év ismét megemelte. Mindettől függetlenül, ugyan nem nagymértékű, de folyamatos emelkedés figyelhető meg a háztartások nettó pénzügyi vagyonában. A 2. táblázat, az M0, M1 és M3 monetáris aggregátumok volumenindexe, a nemzetközi tartalékok állománya, valamint az HUF/EUR devizaárfolyam havi szintjét vizsgálja a három gazdasági válság időszakát figyelembe véve. A 2. táblázatban, a fent említett mutatók mellett kitérek, a folyó fizetési mérleg egyenlegére, a magyarországi közvetlen tőkebefektetések értékére és a háztartások nettó pénzügyi vagyonának szintjére is.

2. táblázat: Monetáris bázis és aggregátum-, valamint Nemzetközi tartalék és Folyó fizetési mérleg változások vizsgálata, a gazdasági válságok időrendjében

| MEGNEVEZÉS/ÉV | 1995 | 1996 | 1997 | 2007 | 2008 | 2009 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| M0 monetáris bázis (adatok: 1 havi rövid bázisú évesített index, %-ban) | - | - | - | 124,2 | 60,2 | 77,6 | 146,2 | 136,7 | 67,3 |
| M1 monetáris aggregátum (adatok: 1 havi rövid bázisú évesített index, %-ban) | - | - | - | 122,2 | 81,0 | 106,8 | 106,5 | 131,5 | 123,0 |
| M3 monetáris aggregátum (adatok: 1 havi rövid bázisú évesített index, %-ban) | - | - | - | 105,3 | 117,3 | 97,9 | 110,2 | 130,1 | 121,7 |
| Folyó fizetési mérleg egyenleg (adatok: milliárd euro) | -1 316,3 | -1 476,1 | -1 864,4 | -7 408,1 | -7 750,3 | -684,6 | -1 148,3 | -1 561,0 | -6 425,4 |
| Folyó fizetési mérleg egyenleg/GDP (adatok: %-ban) | -3,7 | -4,0 | -4,5 | -7,2 | -7,1 | -0,7 | -0,8 | -1,1 | -4,2 |
| Közvetlen tőkebefektetések Magyarországon (adatok: milliárd euro) | 3 399,1 | 2 143,2 | 3 165,2 | 3 118,5 | 4 225,6 | -1 683,8 | 5 593,0 | 2 440,4 | 585,3 |
| Nemzetközi tartalékok állománya (adatok: milliárd euro, az időszak végén) | 9 368,5 | 7 849,2 | 7 639,6 | 16 385,5 | 24 040,1 | 30 676,5 | 28 385,2 | 33 677,3 | 38 376,9 |
| Adósságszolgálat, devizában (adatok: %-ban) | 43,7 | 48,4 | 41,6 | 11,8 | 15,7 | 26,2 | 9,5 | 12,6 | 10,6 |
| Időszak végi devizaárfolyam (adatok: ECU/euro) | 178,8 | 204,9 | 224,5 | 253,4 | 264,8 | 270,8 | 330,5 | 365,1 | 369,0 |
| Időszaki átlagos devizaárfolyam (adatok: ECU/euro) | 162,7 | 191,2 | 210,9 | 251,3 | 251,3 | 280,6 | 325,3 | 351,2 | 358,5 |

Forrás: Magyar Nemzeti Bank statisztikái alapján szerkesztés

Mielőtt elemeznénk a 2. táblázatot, szeretném tisztázni a M0, az M1, és az M3 miből tevődik össze. Az M0 monetáris bázist a forgalomban levő készpénzhez (napi adatokból számolt havi átlag) hozzáadott egyéb monetáris intézmények bankszámlabetétei (napi adatokból számolt havi átlag), és az egyéb monetáris intézmények jegybanknál elhelyezett egynapos betéteiből (napi adatokból számolt havi átlag) számolja az MNB. Az M1 monetáris aggregátumot, a monetáris intézményeken kívüli készpénz és a látra szóló betétek összege adja. Az M3 monetáris aggregátum adatai pedig az M1 és a legfeljebb lekötött betétek, a visszavásárlási megállapodások, és az egyéb monetáris intézmények által kibocsátott legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, valamint, a pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyek összege adja. A közvetlen tőkebefektetések alatt, 1995-től Magyarországon a részvényt, az egyéb tulajdonosi részesedést, valamint az újra befektetett jövedelmeket értjük. 1999-től a devizaárfolyam alatt, már az euro árfolyamot értjük. (MNB, 2023)

A 2. táblázatot megvizsgálva a három dolgozatomban tárgyalt válság tekintetében az alábbiakat láthatjuk. Az M0 monetáris bázis a 2008-ban kirobbanó pénzügyi gazdasági válság

hatására az előző évhez viszonyítva több mint a felére „zuhant” vissza. Ugyancsak ez mondható el, a 2020-ban hazánkat is elérő koronavírus járvány tekintetében is, ami 2020-ban már látható csökkenést eredményezett, és 2021-ben drasztikus visszaesés figyelhető meg. Az M1 és az M3 monetáris aggregátumot megvizsgálva, hasonlóan az M0-hoz, szintén a két válság hatására a kiobbanást követő évek jelentettek csökkenést.

A monetáris politikai célokról a 2008-as válságot követően a stabilitási kérdésem kívül még két tényezőt említhetünk meg. Egyrészt el kell kerülni, illetve csökkenteni kell annak esélyét, hogy a monetáris politika a zéró kamat határ jelentette likviditási csapda helyzetébe kerüljön. Másrészt úgy vélem, hogy a célok újragondolása sem lehetetlen abból a szempontból, hogy a monetáris politika hatékony gazdaságpolitikai eszköz tud lenni a likviditási csapda esetén is. A célokat illetően az egyik felmerült lehetőség az árstabilitási cél számszerű értékének a módosítása. Annak emelése a monetáris politika mozgásterét tágítja, mivel a lazítás, az előretekintő reálkamat lefele mozgatása előtt nagyobb lehetőséget biztosít a jegybank számára. Másrészt a döntési szabályozást is módosítani lehet, azonban ez még kényesebb terület, mint az inflációs célérték módosítása. A monetáris döntéshozatal szabályszerűsége általános konszenzuson alapul. A szabály a döntéshozatal számára információs elemet, a gazdasági szereplők számára egyfajta értelmezési támpontot nyújt a monetáris politika aktuális helyzetéről. Mivel a várakozások formálása kritikus fontosságú a monetáris politika eredményessége szempontjából, így a jegybankárok diszkréciója, azaz a szabálytól való eltérés lehetősége a hitelesség megtartása érdekében korlátozott. Éppen ezért, a várakozások formálásában játszott szerepe miatt, a szabálynak, egyszerűnek és stabilnak kell lennie. Mindezek fényében a múltfüggő stratégiák merültek fel javaslatként a lehetséges alternatív szabályok megfogalmazására. Az inflációs célkövetés (dolgozatom következő 3. fejezetében tárgyalom) keretrendszer a jövőben előremutató, vagyis a jegybanki politikát az infláció várható alakulását előrejelző makro-modellek és ismeretek tükrében határozza meg. Ezzel szemben a múltfüggő szabályok figyelembe veszik azt is, hogy az infláció jelen és közelmúltbeli alakulása milyen mértékben tért el a céloktól. (MNB, 2023)

2.6. Magyar jegybank

A jegybank, más néven központi bank egy adott ország monetáris politikájáért, vagyis főképp az irányadó kamat meghatározásáért, mint gazdaságpolitikai célért felelős intézmény. Legfontosabb feladata általában a nemzeti fizetőeszköz értékének megőrzése, az infláció alacsony szinten tartása, ezzel pedig a pénzügyi stabilitás biztosítása. A jegybank a gazdaság és a pénzügyi rendszer egészére vonatkozó döntéseket hoz. Emellett a jegybank folyamatos felügyeletet lát el a kereskedelmi bankok felett, és nem utolsósorban ez a bank rendelkezik az adott országban egyedül a pénzkibocsátás jogával. A jegybankok ugyan legtöbbször állami tulajdonban vannak, általában mégis a politikától és a kormányoktól függetlenül tevékenykednek. Magyarország jegybankja a Magyar Nemzeti Bank. (Bácskai, 1993.,112-114.oldal) A jelenkor közgazdasági irodalmában egyre nagyobb érdeklődéssel követik a gazdaságpolitika intézményi vonatkozásait. A jegybanki politika értékelése semmiképpen sem szakadhat el az intézményi sajátosságok vizsgálatától, hogy milyen mértékben és módon valósul meg az adott országban a jegybank függetlensége, mennyire konzisztens cél és eszközrendszere és hogy bejelentéseinek hitelt ad-e a nagyközönség. A jegybanki függetlenségnek van pénzügyi és személyi vetülete, illetve megjelenhet az eszközök és a célok szintjén is. Eszközfüggetlenség esetén a monetáris célt a kormányzat határozza meg és a jegybank dönthet a megvalósítás érdekében alkalmazott eszközökről, célfüggetlenség esetén az utóbbi a monetáris politika közbülső célját is szabadon választja meg. Az időbeli inkonzisztencia – jelen esetben a jegybank a várakozásokkal ellentétes inflációs lépéseként bekövetkező inflatorikus folyamat – elkerülése végett különböző szabálykövető, tekintélyre alapozott vagy intézményi megoldást dolgoztak ki, mely a jegybanki hitelesség erősítésére irányul. (Polgár-Novák, 2015.,38.oldal)

2.6.1. Jegybanki alapelvek

A monetáris politikai célok eléréséhez a jegybank számára az eszközök széles választéka áll rendelkezésre. Az eszköztár kialakítását ezért segíti bizonyos általános alapelvek meghatározása, amelyek a választási szempontokat adják. Az eszközrendszert szokás direkt és indirekt eszközökre is bontani, aszerint, hogy mennyire építenek a piac konform működésre. A direkt eszközök között szerepel a hitelintézetek közvetlen szabályozása az alkalmazható legmagasabb hitelkamat vagy legalacsonyabb/legmagasabb betéti kamatokon keresztül,

valamint a hitel- és betéti keretek alkalmazása. Az indirekt eszközök a pénzügyi piacok hatékony működését igényli, ilyenek a nyílt piaci műveletek, a betéti tenderek és a kötvényaukción, továbbá a kötelező tartalékráta szabályozása is. Egy adott jegybanki cél a monetáris eszköztár több elemével is elérhető, de az MNB legfontosabb szempontja, hogy az adott operatív monetáris cél eléréséhez az arra leginkább hatni képes piac konform eszközt alkalmazza. A jegybank az „egy operatív cél – egy eszköz” elvén túl törekszik az egyszerű, áttekinthető eszközfelépítésre, a költséghatékonyságra. Az eszköztár kialakításánál, illetve fejlesztésénél a jegybank törekszik arra, hogy hozzájáruljon a piacépítéshez a pénzügyi közvetítőrendszerben. Ösztönzi a bankközi piac működését, és igyekszik elérni, hogy olyan esetekben, amikor a bankközi piacon is lehetőség van a likviditás újraelosztására, akkor a hitelintézetek egymáshoz forduljanak a jegybanki hitel vagy betét igénybevétele helyett. További cél, hogy a zökkenőmentes euro bevezetés érdekében az eszköztár lehetőség szerint alkalmazkodjon az euro zónában alkalmazott eszközökhöz. Szintén alapvető fontosságú a jegybank számára, hogy egyenlő bánásmódban részesítse a piac szereplőit. Ezt a partnerköre kialakításánál figyelembe veszi, arra törekedve, hogy minden minimális technikai feltételnek eleget tevő hitelintézetnek lehetősége legyen igénybe venni a jegybanki eszközöket. (Balogh, 2009.,1-2.oldal)

A következő részben a fentebb említett okok miatt vizsgálom meg a jegybanki alapkamat alakulását, kiemelve a három válságot megelőző és követő időszakát.

2.6.2. A jegybanki intézkedések következménye

A jegybanki intézkedéseket funkciójuk szerint különböztethetjük meg: (Neményi, 2009)

1. Az irányt adó instrumentumként szolgáló eszközök.
2. A bankközi kamatok meghatározást csökkentő eszközök. Ezek a hitelintézetek likviditás kezelését segítik.
3. A bankrendszer likviditás többletének lekötésére szolgáló sterilizációs eszközök.
4. Az árfolyamot direktben szolgáló eszközök.

Többen azon a véleményen vannak, hogy bár a jegybank a válság során élt az eszköztár adta lehetőségekkel, egy nagyobb negatív helyzet esetén, nem tudnak hatékonyan stabilizálni azok az inflációs célt követő rendszerek, amelyek a monetáris politika és a jegybanki irányt adó kamat meghatározásával szeretné elérni az inflációs célt. A válság hatására a kereslet drámaian visszaesett az új forint kötvények iránt. A befektetők a meglévő magyar állampapírjaiktól is szerettek volna megszabadulni, ami miatt megemelkedtek a másodpiaci

hozamok. A magyar állam forintban sem volt képes magát piaci forrásokkal finanszírozni, amit a sikertelen kibocsátási aukciók is megmutattak. A bankrendszer számára a válsághelyzetben a magyar jegybank nem nyújtott likviditási támogatást, ezért kénytelenek voltak 2008 őszétől leállítani a hitelezést, ami még jobban mélyítette a válsághelyzetet. A hitelhez jutás már a jól működő vállalkozásoknak is nehézkes volt, így már olyan cégek is tönkrementek, akik túlélhették volna a megfelelő likviditás mellett. A jellemző forint forrás hiányt az MNB enyhíteni próbálta, mégpedig azzal, hogy bevezette a kéthetes és a hathónapos futamidejű hitelrendszert, továbbá kibővítette a fedezetként elfogadható értékpapírok körét is. A Monetáris Tanács 2008. december 1-jei hatállyal 5 százalékról 2 százalékra csökkentette a kötelező tartalékrátát. (Neményi, 2009) Azonban a nagyobb kihívást az jelentette, hogy a bankok deviza forrás hiányát enyhítsék. Az MNB ezért egynapos futamidejű devizabetét csere-eszközt hirdetett. Ez közvetlenül enyhítette a deviza hiányt, de a legnagyobb szerepe abban volt, hogy a bankok tudták, hogy ha euró-likviditás miatt hiányuk lenne, az MNB-hez fordulhatnak, ami megnyugtató volt számukra. A cél az volt, hogy a magyar bankok kiszolgáltatottsága csökkenjen, és az MNB meggátolja az euró hozamok emelkedését. (Karvalits, 2010)

2.6.3. A jegybanki alapkamat alakulása

A jegybanki alapkamat egy adott ország irányadó kamata, mellyel az ország központi bankja, jegybankja az ország gazdaságát tudja szabályozni. A legtöbb jegybanknak az elsődleges célja, az árstabilitás, azaz az infláció kordában tartása. Ezt úgy tudja elérni, hogy a jegybanki alapkamatot vagy emeli, vagy csökkenti. A legtöbb jegybank azt vallja, hogy nem az árfolyam befolyásolja a döntéseiket, és a kamatdöntéseiket legfőképp az inflációs célok befolyásolják. Tehát ebből kifolyólag, ha az infláció növekszik, akkor a jegybank, az alapkamat növelésével próbálja ezt a növekedést lelassítani. Az infláció csökkenésénél, tehát a fordítottja érvényes, az alapkamat csökkentésével igyekeznek a jegybankok az infláció növelésére hatni. Ha azt vizsgáljuk, hogy a jegybanki alapkamat változása hogyan hat a gazdaságra, az alábbiak fogalmazhatóak meg általánosságban. Az alapkamat emeléséve, a gazdaság lassul, ezzel az a célja a jegybanknak, hogy a túlfűtött gazdasági helyzetet megakadályozza, ez az infláció jelentős megugrásához vezet. Ebben az esetben a hitelfelvételek költsége jelentősen megemelkedik, a vállalatok is nehezebben jutnak hitelhez, a lakosság szabadon elköltethető jövedelme csökken amiatt, hogy a fogyasztási hitelek is megemelkednek. Az alapkamat növekedésével, a bankbetétek kamata is emelkedik, ezáltal a pénz bankbetétekbe,

részvényekbe áramlik. Alapkamat csökkentéskor a folyamat fordítottja történik, tehát a bankbetétekből, a pénz a gazdaságba, részvénytőzsdára, ingatlanokba áramlik. (MNB, 2019)
 Mindezek fényében vizsgálom, hogy a három gazdasági válság időszakában, miképp alakult a jegybanki alapkamat mértéke hazánkban, ezt a 3. táblázatba foglaltam össze.

3. táblázat: A jegybanki alapkamat alakulása a gazdasági válságok tekintetében (adatok: %-ban)

| ÉV | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2016 | 2012 | 2009 | 2008 | 2007 | 2000 | 1996 | 1990 |
|------------------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|--------|------|
| JEGYBANKI ALAPKAMAT MÉRTÉKE | 13% | 7,50% | 1,65% | 0,68% | 1,05% | 6,25% | 7,60% | 9,68% | 7,63% | 12% | 25,20% | 22% |

Forrás: MNB alapján szerkesztve

Mint láthatjuk a rendszerváltást követően a jegybanki alapkamat mértéke rendkívül magas 20% felett mozgott. A 2000-re évektől indult meg a csökkenés, és 2012-től, főleg az inflációs cél elérése érdekében drasztikusan le is csökkent. Azonban emeljük ki a 2008-as évet, itt látható, hogy ugyan nem túl magas, de az előzőévhez kiugró emelkedés figyelhető meg. Ugyancsak emelkedés látható, a 2020 és 2021 év viszonylatában, azonban a koronavírus járvány nem okozott hatalmas növekedést a jegybanki alapkamat növelése tekintetében.

Ugyanez azonban a tavalyi évre nem mondható el, 2022. szeptember 28-tól változatlan 13% a jegybanki alapkamat, hiszen az orosz ukrán háború, jelentős mértékben befolyásolta a jegybanki alapkamat mértékét is.

3. INFLÁCIÓ

Az intertemporális monetáris modell alapján a pénzállomány változása hosszútávon nincs hatással a gazdaságra, ugyanakkor a pénzkereslet és kínálat az árak változásával kerül egyensúlyba. Az árak folyamatos növekedését inflációnak nevezzük. A következőkben erről fogalmazok meg néhány bekezdést az MNB tájékoztató írásai alapján. Ahogy az MNB fogalmaz, a gazdaságpolitika legalapvetőbb célja, hogy hosszútávon fenntartható, stabil gazdasági növekedést biztosítson a gazdaságban. Az általános vélekedés szerint a jegybank szerepe részben abban áll, hogy a különböző monetáris politikai eszközöket használva egy kiszámítható és hiteles inflációs környezetet teremtsen. Ez általában az infláció alacsonyan tartását is magában foglalja. Az MNB szerint a nemzetközi jegybanki gyakorlatban is széleskörű az egyetértés a pénz semlegességével kapcsolatban. Ahogyan az előző szakaszban is leírtam, a monetáris politika eszközeivel nem tudja a jegybank hosszútávon módosítani a gazdaság növekedési pályáját, vagy növelni a foglalkoztatást. Bár rövidtávon a monetáris eszközök elérhetnek átmeneti hatást, hosszabb távon azonban – mivel az inflációs várakozások idővel alkalmazkodnak a megváltozott környezethez – a monetáris politika csak a nominális változók alakulását tudja befolyásolni. Az MNB arra is felhívja a figyelmet, hogy az infláció két egymással összefüggő csatornán keresztül jelentős károkat okozhat a gazdaságban. Egyrészt a magasabb infláció aránytalanul megemelheti az átárazási és tranzakciós költségeket. Ezenkívül számos torzítást okozhat a gazdasági életben, például az adóztatásban vagy a számviteli elszámolásokban. Emellett a magasabb infláció a nominális kamatokat is megemeli, amelynek hatására megnövekednek a hitelek kamatai és nem várt vagyonátrendeződések keletkezhetnek. Másrészt, ha az infláció kiszámíthatatlan, zavarhatja az árak információtartalmát, ami a racionális döntéseket gyengíti és a gazdasági stabilitást veszélyezteti. Így a kereslet és kínálat változásait is nehezebb felmérni, ami aztán az erőforrások hatékony felhasználását teszi nehezebbé. További probléma az MNB szerint, hogy az inflációs bizonytalanság a gazdasági kapcsolatok rövidülésével jár, ami plusz költségeket jelent gazdasági életben és növeli a gazdasági bizonytalanságot. Az inflációs növekedés és a volatilitás egymást erősítő folyamat is, mivel magasabb infláció esetében általában megnő annak ingadozása és ezzel együtt az inflációs bizonytalanság is. (MNB, 2019)

3.1. A 2008-as pénzügyi válság hatása az inflációs célokra

Az inflációs célkövetés dominanciájában máig nem esett csorba. Mindazonáltal a krízist követő időszak fejleményei során sokkal inkább az infláció elmaradása, mintsem az infláció kordában tartása jelentette a problémát. A jegybankok sok milliárd dollárt pumpáltak a gazdaságba, ám e pénzmennyiség jelentős hányada nem a reálgazdaságban csapódott le, s így az inflációs mutatókat is érintetlenül hagyta. Már a 2000-es éveket megelőző „Great Moderation” (Nagy Megnyugvás) kifejezéssel illelhető néhány évtized is viszonylag alacsony (mérsékelt ütemű, de pozitív rátával jellemezhető) inflációs időszakot írt le. A 2008-as krízist követően azonban több területen, (köztük az euró-zónában is) valós veszélyként jelent meg a defláció. Mindez annak ellenére történt, hogy a jegybankok több ezer milliárd dollárnyi likviditást igyekeztek a gazdaságba pumpálni a különböző eszközvásárlási műveleteiken keresztül. A korábban uralkodó paradigmák (köztük a friedmani gondolkodásmód) alapján az infláció alakulása szoros összefüggést mutat a pénzkínálat nagyságával. Nem véletlenül tehát, amikor a FED 2008-ban először elindította a mennyiségi lazítási műveleteit, akkor széles körben jelentek meg inflációs aggodalmak. Mindez azonban rövid életű volt, és azaz álláspont látszott beigazolódni, hogy amíg az intézkedések nem járulnak hozzá megfelelő mértékben a kereslet bővítéséhez, addig az inflációs félelmek alaptalannak bizonyultak. Az inflációs nyomás elmaradását Feldstein (2012) például azzal magyarázta, hogy a FED 2008 októberében elkezdett kamatot fizetni a kereskedelmi bankok nála elhelyezett tartalékai után. A kereskedelmi bankok így többletforrásaikat inkább kockázatmentes betétként helyezték el a FED-nél ahelyett, hogy hitel formájában kikölcsönözték volna a magánszektorban. A gazdaságba kerülő pénzmennyiség jelentős hányada csak a bankok mérlegét növelte, ezért maradhatott az infláció alacsony szinteken. Egyes megközelítések az aggregált keresletre kifejtett gyenge hatásra vezették vissza az infláció elmaradását. Roche (2013) szerint a QE nem rendelkezik megfelelő transzmissziós közeggel ahhoz, hogy növelje az aggregált keresletet. A QE hatására a jövedelmek általánosságban nem emelkedtek, továbbá a kereslet volumenében sem következett be növekedés. (Roche, 2013) Hasonló álláspontot képvisel Krugman (2012), aki szerint az infláció alacsony szintje a likviditási csapdával magyarázható. Ha ugyanis egy ország likviditási csapdában van, akkor lényegében mindegy, hogy a Fed mennyi pénzt nyomtat. A pénznyomás csak akkor okozhat inflációt, ha az gazdasági fellendülést eredményez, a meginduló hitelbővülés pedig nagyobb fogyasztáshoz és kereslethez vezet. Mind az USA, mint pedig az euró-zóna esetében problémát jelentett a

negatív kibocsátási rés, mely rendszerint alacsony inflációt (deflációs veszélyeket) von maga után. (Krugman, 2012.,185-198.oldal) Az euró-zóna esetében a 2008-as válságot megelőzően a magánszektor által felvett kölcsönök, illetve a költekezés volumenében végbemenő jelentős növekedés túlméretezett magánadósságot, és gyenge növekedési kilátásokat vont maga után. A válság mélyülésekor ez a folyamat a hitelek visszafizetésének magasabb prioritását, illetve a megtakarítások magasabb szintjét – így alacsonyabb fogyasztást – vonta maga után. Ebben a megváltozott környezetben a bankok is vonakodtak bővíteni hitelezésüket. A kormányzatok szociális kiadásai nőttek. A helyzetet tovább súlyosbította, hogy a magánszektor jövedelmében történő visszaesés egyúttal az adóbevételek csökkenését is jelentette. Az újabb megszorító intézkedések, illetve a magánszektorbeli mérlegkiigazítás, és adósságok visszafizetése csökkentette a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét. Ez értelemszerűen a termékek és szolgáltatások iránti kereslet visszaesését jelentette. A folyamat valójában egy ördögi kör kialakulását vetítette előre, amint a termelők alacsonyabb áron próbálnak megszabadulni termékeiktől, alacsonyabb profitot generálva. Alkalmazottjaiknak alacsonyabb jövedelmet biztosítottak, akik így visszafogták kiadásait. Az aggregált kereslet drasztikus visszaesése tehát veszélybe sodorta az EKB kizárólagos mandátumát, az árstabilitást. (Lerven, 2016) Másik probléma, hogy az intézkedések korlátozott hatással voltak a jövedelmek emelkedésére, illetve negatív elosztási hatásokkal is jártak. A jövedelmeknek a szegényebb háztartásoktól a gazdagabbak felé terelése kedvezőtlen, mivel az alacsonyabb jövedelemmel rendelkezők fogyasztói határhajlandósága rendszerint magasabb, így a számukra biztosított többletjövedelem feltehetően a fogyasztás magasabb mértékű növekedését eredményezné. (Gros, 2014) Későbbi kutatások arra hívják fel a figyelmet, hogy az infláció a hagyományos tényezőkön kívül erőteljesen függ a nemzetközi, globalizációs tényezőktől is. Ez elsősorban a nyersanyagáron keresztül épül be az inflációs mutatókba. A globalizáció ugyanakkor más csatornákon keresztül is hatással van az infláció alakulására. A nemzetközi munkamegosztás, és a termelés, technológiai tudás külföldre történő kihelyezése okán a munkaerő alkupozíciója romlott. Mindez költség oldali hatásokon keresztül épül be az inflációs mutatóba. Ugyanitt említhetőek meg a technológiai és demográfiai változások is, melyek az ipar 4.0 vívmányai, illetve az idősödő társadalmak kihívásain keresztül befolyásolják az árszínvonal alakulását. Az infláció tartós elmaradása a célszinttől intézményi szinten is következményeket vont maga után. Ezen probléma okán hozta létre a FED az inflációs célkövetés egy módosított változatát, az átlagos inflációs célkövetést. Ennek lényege, hogy amennyiben a célok teljesülése huzamosabb ideig nem történik meg, akkor annak kompenzálásaként megengedett, hogy

bizonyos ideig a célokat felülteljesítse, vagyis magasabb inflációt produkáljon. (Arrigoni.et.al., 2020)

A szakirodalmi vizsgálatom után a dolgozat következő részeiben az elmúlt évtizedek két jelentős pénzügyi és gazdasági válságát fogom elemezni, hozzávéve a 2020-as koronavírus világjárvánnyal induló, és a napjainkban is zajló orosz-ukrán háború hatását a jelenlegi gazdasági helyzetre globálisan és magyarországi szinten. Ennek elemzéséhez szintén több neves irodalmár művét, valamint a Központi Statisztikai Hivatal, valamint a Magyar Nemzeti Bank adatait, elemzéseit fogom felhasználni.

4. GAZDASÁGI VÁLSÁGOK VIZSGÁLATA

4.1. 1989-es rendszerváltás hatása

A szovjet–amerikai rivalizálás új szakasza egybeesett a magyar gazdaság krónikus válságával. Az 1960-as évek közepétől az 1970-es évek közepéig tartó időszakban a bruttó hazai termék évi átlagban mintegy 6,5%-kal növekedett. Ez nemzetközi összehasonlításban is jelentős eredménynek számított. Ezt követően viszont fokozatos romlás következett be. A GDP évi növekedése az 1970-es évek második felében 3,7%, majd az 1980-as évek első felében 1,7% körüli értékre esett vissza. (KSH, 1996.,98.oldal) A hanyatlást több tényező idézte elő. Az 1970-es évekre egyre inkább kimerültek az extenzív gazdasági növekedés forrásai, vagyis elfogyott a mezőgazdaságból érkező új munkaerő, amely az addigi gyors iparfejlesztést lehetővé tette. Az ehhez hasonlóan gyors növekedés fenntartásához elengedhetetlen lett volna a termelés hatékonyságának növelése, amelyre azonban az egyéni érdekek és a kockázat szerepét kevésbé figyelembe vevő szocialista gazdálkodás csak korlátozottan volt képes. A belső tényezők mellett fontos szerepet játszott a külgazdasági feltételek megváltozása is. Az 1973-as első és az 1979-es második olajárrobbanás a magyar gazdaság számára ekkor már nélkülözhetetlen szovjet kőolaj árát jelentősen megrágitotta. 1976 és 1983 között a KGST-piacon értékesített szovjet olaj ára több mint megnégyesződött. (Brown, 1977.,142-143.oldal) Az olajárrobbanás katasztrofális hatását fokozta, hogy a magyar ipart olyan elavult termék- és technológiai struktúra jellemezte, amelynek az energia- és nyersanyagigénye az átlagosnál magasabb volt. Ezek az olcsó tömegtermelésre berendezkedett nehézipari kapacitások döntően még az 1950-es években épültek ki, ám – különösebb korszerűsítés nélkül – még az 1970-es és 1980-as években is működtek. (Ehrlich.et.al., 1994.,33-34.oldal) A magyar gazdaság sikerágazatának számító mezőgazdaság jobb teljesítményt nyújtott. A mezőgazdaság hozzájárulása a nemzeti össztermékhez folyamatosan csökkent. A két világháború közötti 40% helyett az 1970-es években már csak kevesebb, mint 20%-át adta. (KSH, 1985.,8.oldal) A válságkezelő intézkedések sora az energiaforrások szerkezetének átalakítása érdekében tett erőfeszítésekkel kezdődött. 1976-ban indult az ún. eocén- és liászprogram, amely a hazai széntermelés növelését célozta. A nagy költségráfordítással, gazdaságtalanul kibányászott szén minősége azonban gyenge volt. Még nagyobb hibának bizonyult a dunai, vagyis a bős–nagymarosi vízi erőmű terve, amelynek megépítéséről 1977-ben egyezett meg a kormány Csehszlovákiával. A beruházással együtt járó ökológiai károkat

ugyanis nem vették kellően figyelembe. Emiatt az erőmű magyar része végül nem épült meg. Helyes döntésnek egyedül a paksi atomerőmű megépítése tekinthető, amelynek az első reaktora 1983-ban kezdett el működni, az egész létesítmény pedig 1987-ben. Közel kétezer megawattos teljesítményével az 1980-as évek végén ez adta a hazai villamosenergia-termelés mintegy 40%-át. (Penczel, 1996.,302-328.oldal) Jóval óvatosabban és éveket késve kezdett hozzá a kormányzat a gazdaság szerkezetének és működési alapelveinek az átalakításához, vagyis az 1968-as reformfolyamat újraélesztéséhez és továbbfejlesztéséhez. Bár a mezőgazdasági kistermelés támogatásáról már 1976 és 1978 között fontos intézkedések születtek, a gazdaság más ágazatainak érdekeltség- és hatékonyságnövelő reformja csak az évtized legvégén vette kezdetét. Elsőként, 1979–1980-ban kétlépcsős árreformra került sor. Ez tovább közelítette egymáshoz a hazai és a világpiaci árakat, és a fogyasztói termékek mintegy 70%-át szabadárassá tette. (Berend, 1988.,398-399.oldal) Az új reformintézkedések egyik legfontosabbika az addig felemás módon kezelt kisvállalkozási formák általános érvényű, a szolgáltató szektorra és az iparra is kiterjedő felkarolása és újak engedélyezése volt. (Vass, 1983.,113–115.oldal) Az 1980-as évek elején ennek alapján ezrével alakultak új kereskedelmi és ipari kisvállalkozások, köztük az úgynevezett gazdasági munkaközösségek, amelyek minimális adminisztrációval és nagy rugalmassággal, a megrendelők, illetve a piac igényeihez azonnal és maximálisan alkalmazkodva kapcsolódtak be a termelői és ellátói tevékenységbe. 1985-ben 10 ezer gazdasági munkaközösség (gmk) és 20 ezer vállalaton belüli gazdasági munkaközösség (vgmk) működött az országban. A szerződéses formában, tehát nyereségorientáltan és egyéni kockázattal működtetett boltok és vendéglátó-ipari egységek száma, amelyek egy 1980-as kormányrendelet alapján jöhettek létre, ugyancsak több ezerre rúgott. (Berend, 1988.,421–439.oldal) A szocialista táboron belül egyedülálló magyar gazdasági reformok bevezetését a szovjet vezetés vegyes érzelmekkel fogadta, de nem akadályozta meg. A Központi Bizottság ennek alapján 1984 áprilisában a reformok folytatása mellett döntött. A határozat kimondta, hogy az elérendő cél a vegyes, azaz állami, szövetkezeti és magán tulajdonra épülő „irányított piacgazdaság” kialakulása. A kormány ennek alapján rendelte el 1984. októberében az állam tulajdonosi jogainak decentralizálását, vagyis vállalati tanácsok felállítását. Ezek a jugoszláv önigazgatási modellre emlékeztető szervezetek, amelyek a vállalati gazdálkodás stratégiai kérdéseiről és az igazgató személyéről is dönthettek, felerészben a munkavállalók delegáltjaiból, felerészben a vállalati vezetőkől tevődtek össze. 1985 folyamán az állami vállalatok mintegy 80%-ánál vezették be ezt a látszólag önkormányzati jellegű irányítási formát. A Központi Bizottság határozata alapján láttak hozzá a szakemberek a veszteséges vállalatok felszámolását lehetővé tevő csődtörvény

és a piacgazdaság monetáris működtetésére alkalmas kétszintű, a nemzeti banki és üzleti banki feladatokat szétválasztó bankrendszer, valamint a piacgazdaságokban szokásos adórendszer bevezetésének az előkészítéséhez is. (Kollega-Tarsoly, 1997.,674-675.oldal) Mindezek az 1945 után módszeresen leépített, és 1968 után is csak igen korlátozottan érvényesülő piaci viszonyok, valamint a magántulajdon részleges rehabilitálásának, és ennyiben a magyar gazdaság rugalmasabbá és versenyképesebbé tételének az irányába mutattak. Pozitív hatásuk azonban egyelőre ekkor nem volt. A hatalmas veszteségeket termelő energiaigényes nehézipari kapacitások leépítése terén az 1986 szeptemberében életbe léptetett csődtörvény ellenére is alig történt valami. A veszteséges nagyvállalatok támogatása folytatódott. Ez a más téren meghozott reformintézkedések pozitív hatását is lerontotta. (Lengyel, 1989.,19–219.oldal) A koncepcionális és hosszútávon ható gazdaságpolitikai döntések meghozatala mellett a kormány számos tűzoltó jellegű, vagyis azonnali eredményt ígérő válságmenedzselő lépésre is rákényszerült. Ezek jellegzetes példái voltak az ismétlődő áremelések. 1975 és 1985 között az átlagos árszínvonal közel megkétszereződött, miközben az azt megelőző tizenöt évben csak 20%-kal emelkedett. (KSH, 1996.,194.oldal) Az áremelések jövedelemcsökkentő hatását a kormány béremelésekkel kompenzálta. Ezek, valamint a külkereskedelmi deficit és a gazdaság általános veszteségeinek fedezésére nagy összegű külföldi kölcsönöket vett fel. Az ország nyugati adósságállománya 1970-ben még csak bruttó 0,8 milliárd dollárt tett ki. 1975-re ez 3,1, 1980-ra pedig 9,1 milliárdra emelkedett, tehát több mint megtízszereződött. 1970 és 1980 között a fogyasztásra és beruházásokra fordított összegek évi átlagban 2,2%-kal múlták felül azt, amit a gazdaság megtermelt. A különböző intézkedéseknek, köztük a fogyasztás visszaszorításának köszönhetően, 1980 és 1984 között nem emelkedett az adósságállomány, sőt kis mértékben ugyan, de csökkent. A kamatok fizetése azonban továbbra is nagy terheket rótt az államháztartásra, és ez többször idézett elő kiélezett helyzetet. (Romsics, 2010.,452-454.oldal) A kormány részben hitelekből finanszírozott életszínvonal-politikájának köszönhetően 1975 és 1979 között a reálbérek még mindig emelkedtek, és csak 1980 és 1985 között kezdtek stagnálni, majd csökkenni. A reáljövedelmek azonban, amelybe a különböző szociális juttatásokat is bele kell érteni, csökkenő ütemben ugyan, de még ebben az időszakban is nőttek. (KSH, 1996.,194.oldal).. (Kurtán.et.al., 1988). Az 1987. június 25-én megalakult új kormány nem titkolta a nehézségeket. A kedvezőtlen tendenciák megállítása és a stabilizáció érdekében támogatták a különböző kisvállalkozási és vegyes vállalati formákat, folytatták az elvileg 1987. január 1-jén életbe lépett kétszintű bankrendszer kiépítését, és előkészítették a vállalati forgalmi adó és a személyi jövedelemadó 1988. január 1-jei bevezetését. Az új kormány programját a

parlament különösebb vita nélkül elfogadta. (Juhász.et.al, 1987.,5-46.oldal). Ellenzék és társadalom, elit és tömeg csak 1988-ban talált egymásra. Az első gátak ebben az évben szakadtak át; az új világ ígérete ebben az évben vált kézzelfoghatóvá. A mindvégig békés jellegű, az ellenzék és az állampárt közötti megegyezések alapján végbement rendszerváltás 1988-ban kezdődött és 1989-ben gyorsult fel. A politika élet gyors változásai és látványos eseményei, amelyek az 1989-es évet jellemezték, sokak előtt elfedték a gazdasági szféra mélyrétegeiben megkezdődött nem kevésbé fontos és mélyreható átalakulást. Az 1986 és 1988 között bevezetett gazdasági reformok, úgymint a csődtörvény, a kétszintű bankrendszer, a forgalmi adó és személyi jövedelemadó után 1988. október 10-én az Országgyűlés elfogadta az úgynevezett. társasági törvényt, amely 1989. január 1-jén lépett érvénybe. Ennek deklarált célja „a társadalmi tulajdon, különösen pedig az állami tulajdon hatékonyabb hasznosítása” volt. Ennek érdekében ösztönözte az állami vállalatok gazdasági társaságokká alakítását, továbbá a külföldi működő tőke bevonását. Az átalakulásokhoz állami engedélyeztetésre nem volt szükség. (MagyarKözlöny, 1988.,1093–1130.oldal) Az állami nagyvállalatok társaságokká alakulása valójában már a társasági törvény megjelenése előtt, 1987-ben megkezdődött. Az elvi lehetőséget erre az 1984-es vállalati törvény teremtette meg, amely a tulajdonosi jogok egy részét elvonta a minisztériumoktól, és a vállalati tanácsok kezébe adta. A vállalati tanácsokat domináló vezetői réteg legfontosabb ösztönzője egy 1986-os rendelkezés volt, amely 1987. január 1-jétől az új vállalkozásoknak 3 éves, az első évben 55%-os, majd 35%-os, és végül 25%-os adókedvezményt biztosított. Eleinte ezért többnyire a súlyosan eladósodott ipari nagyvállalatok döntöttek úgy, hogy társaságokká alakulnak. A társaságokba kívülről belépő cégek maguk is állami vállalatok voltak, és az átalakulásban alkalmanként részt vevő külföldi vállalatok sem vevőként, hanem társtulajdonosként jelentek meg. Az alkalmazott modell elsősorban arra irányult, hogy lehetőséget biztosítson a csődhelyzetbe került vállalatoknak. A gyakorlatban ennek egyik általános módja az volt, hogy az újonnan létrejött és a hitelezésben még járatlan kereskedelmi bankok a vállalat adósságának átvállalása fejében tulajdonrészhez jutottak. (Móra, 1991.,565–568.oldal) A gazdasági társaságokkal foglalkozó törvény megjelenése után, amely magánszemélyek számára is lehetővé tette a társaságalapítást, az átalakuló vállalatok köre szélesebbé, motivációik pedig sokrétűbbé váltak. Ezek egyike a jelentős tőkeberuházás esetén ötéves adómentességben részesített külföldi cégek vagyoneledással egybekötött, fokozottabb bevonása volt. A másik az állami vagyon egy részének közvetlenül vagy áttételeken keresztül történő megszerzhetősége. Mivel piac, amely az eladásra felkínált állami vagyonrész valódi értékét eldönthette volna, még nem létezett, a magyar cégek könyvviteli gyakorlata pedig eltért a Nyugaton szokásostól,

a reális ár megállapítása gyakorlatilag lehetetlen volt. Ez számos esetben szolgált alapul az állami vagyon olyan eladásához, amelyben a külföldi vevő és az eladást bonyolító hazai vezetők egyaránt „jól jártak”. Az 1989 első felében felgyorsult és magánosítással egybekötött átalakulási folyamatot az 1989. június 15-én elfogadott XIII. törvény próbálta bizonyos mértékig szabályozni. Ez minden átalakuló vállalatot arra kötelezett, hogy a kivásárlások 20%-át fizesse be az állami költségvetésbe. Olyan állami szervezet azonban, amely ezeket a folyamatokat felügyelte és a járandóságokat behajtotta volna, nem létezett. Az átalakuló vállalatok többsége így az év második felében is a társasági törvény kedvezőbb és rugalmasabb előírásait alkalmazta. Változás ebben csak 1990 tavaszán, az Állami Vagyonügynökség felállítása után kezdődött. (Móra, 1991.,573–575.oldal) A magyar gazdaság, szervezeti átalakulásának méreteit és ütemét jól mutatja, hogy az úgynevezett. jogi személyiségű gazdasági szervezetek száma 1988 és 1990 között csaknem megháromszorozódott. A 2600 milliárd forintra becsült privatizálható állami vagyonnak ez az átalakulás a közhiedelemmel ellentétben azonban csak kis töredékét, mintegy 2,0–2,5%-át érintette. (Futó, 1991.,641–643.oldal) A külföldi tőke a vártnál jóval kisebb érdeklődést mutatott Magyarország iránt. Igaz, minden negyedik újonnan alakult szervezetben jelen volt legalább egy külföldi partner, és a vegyes vállalatok száma így már 1990 elejére meghaladta az ezret. A tőke azonban, amit magukkal hoztak, az esetek többségében csak szimbolikus jelentőséggel bírt. A külföldiek részesedése a gazdálkodó szervezetek vagyonából így még 1990 végén is alig haladta meg a 3%-ot. (Futó, 1991.,647–648.oldal) A nyugati tőke bevonása a magyar gazdaságba nemcsak az egyes vállalatok, hanem Németh-kormány liberális gazdaságpolitikai célkitűzéseinek is centrális eleme volt. Ezért a kormány maga is törekedett állami vállalatok vagy vállalatrészek eladására. Az ennek ellenében remélt keményvalutát rövidtávon a fenyegető fizetéseképtelenség, azaz az államcsőd elhárítására akarták felhasználni, hosszabb távon pedig ezzel vélték megállíthatónak az ország eladósodásának a folytatódását és az elavult magyar ipar modernizálásának az előmozdítását. A nyugati tőke azonban egyelőre a kormány ajánlataival szemben is nagyfokú óvatosságot tanúsított. Bizonytalannak ítélték a jogi környezetet, és ekkor még sem a Szovjetunió, sem a Magyarországon belüli fejlemények végeredményét nem lehetett előre látni. 1989 végéig így alig fél tucat vállalat, illetve vállalatrész ment át külföldi tulajdonba. (Okolicsanyi, 1990.,11–13.oldal) A költségvetés egyensúlytalanságait fokozták a KGST-n belüli külkereskedelem többletszállításai is. A kormány célkitűzése ezen a téren az volt, hogy az évek óta dagadó magyar követelések csökkentése érdekében növeli az importot, és csökkenti az exportot. A valóságban azonban ennek a fordítottja következett be. Nem a szovjet cégek hoztak be 100–

130 millió rubellel nagyobb értékű árut, hanem a magyar vállalatok vittek ki 5-600 millió rubellel többet annál, mint ami áruban beérkezett. Ez majdnem két és félszerese volt az 1988-as szintnek. A költségvetési előirányzat kudarcának alapvető oka az volt, hogy a magyar ipar termékeinek nagyobb részét csak a KGST-piacon lehetett értékesíteni. A világpiacon tehát, ha akarták, akkor sem tudták volna eladni termékeiket. (Kurtán.et.al., 1990.,80.oldal) Mindezek, valamint az egyre nehezebben teljesíthető konvertibilis elszámolású kamattörlesztések és a csökkenő mértékben, de még mindig folyósított nagyvállalati támogatások miatt 1989 folyamán az államháztartás többször került a teljes összeomlás közelébe. A fizetési mérleg tervezett éves hiányát a kormány gyakorlatilag már az első két hónapban elérte. (Okolicsanyi, 1990.,18–20.oldal) A szervezeti átalakulások, a szovjet piac kezdődő összeomlása és az említett egyéb okok miatt a gazdaság helyzete általában véve is kedvezőtlenül alakult. Az ipari termelés mintegy 3%, a mezőgazdasági termelés 2%, és a bruttó hazai termék (GDP) közel 2%-kal csökkent. Az infláció ugyanakkor 15,5%-ról 17%-ra nőtt. Legnagyobb mértékben a gyógyszerek drágultak, átlagosan 80%-kal, valamint a sajtótermékek 60%-kal, a tömegközlekedés díjai 55%-kal, és a tej- és tejtermékek árai 40%-kal. A nyugdíjak, családi pótlékok és a bérek részben központi emelése következtében, amelyet a kormány a szociális robbanás elkerülése érdekében látott indokoltnak, az átlagos reáljövedelem 1988-hoz képest ugyanakkor nem csökkent, hanem mintegy 2%-kal nőtt, a reálbérszint pedig stagnált. (StatisztikaiSzemle, 1990.,. 394–397.oldal) A felső és alsó rétegek közötti szociális különbségek eközben nőttek. 1989-ben mintegy 200 vállalati vezető prémiuma meghaladta a 2 millió forintot, sőt néhányuké az 5–8 milliós nagyságrendet is elérte, miközben a bruttó átlagfizetés 13 ezer, az átlagnyugdíj pedig kicsit több mint 5 ezer forint volt. (Kurtán.et.al., 1990.,88–90.oldal) Átlagosan a nyugdíjakhoz hasonló, 4200–4300 forint közötti havi segélyben részesültek a munkanélküliek is, akiknek a hivatalos száma 1989 őszére 22 ezerre emelkedett. A valóságban azonban ennél jóval többre, a becslések szerint mintegy 100 ezer főre rúgott a munkát keresők száma. (Fóti.et.al., 1991.,633.oldal) Egy 1987-es műhelytanulmány 30–60 ezer főről tett említést, más, 1989 végére vonatkozó becslések 40–45 ezer főre tették a hajléktalanok számát. Ezek többsége a fővárosban, illetve a főváros közvetlen környékén élt. Bár erre az időre több segélyszervezet kezdett működni Magyarországon, és ezek ingyen konyhákat és szállásokat egyaránt fenntartottak, az ellátásra szorulóknak száma messze meghaladta a rendelkezésre álló kapacitásokat. A hideg idő beköszöntével ezért megteltek az aluljárók és a pályaudvarok. A folyamatosan romló gazdasági körülmények és az állandósult költségvetési egyensúlytalanság miatt a Németh-kormány 1989 decemberében rendkívül szigorú költségvetést terjesztett az Országgyűlés elé.

A tervezett áremelések kiterjedtek a lakbérekre (35%), az ivóvíz- és csatornaszolgáltatásra (3-400%), a távolsági és városi tömegközlekedésre (20, 45 és Budapesten 55%), az alapvető élelmiszerek közül a pékárukra, valamint a hús- és tejipari termékekre (26, 32, és 42-43%), a KGST-országokból érkező autókra (25%) és az üzemanyagokra (10–15%). Ilyen mértékű egyidejű áremelésekre Magyarországon az elmúlt 40 évben nem volt példa. 1990 januárjában ezért több kisebb munkabeszüntetésre, utcai tüntetésre és egyéb tiltakozó akcióra került sor a fővárosban. (Okolicsanyi, 1990.,22–23.oldal)

4.2. A 2008-as pénzügyi válság előzményei és lefolyása

4.2.1. A subprime jelzálogválság

A 2008-ban kirobbant pénzügyi válság legfontosabb előzményének az Amerikai Egyesült Államok subprime jelzálogválsága, vagyis a másodlagos jelzáloghitelek piacának 2007 és 2010 közötti válsága tekinthető. A subprime jelzáloghitelezés az 1990-es években indult gyors növekedésnek az Amerikai Egyesült Államokban. A subprime hitelek a kockázatosabb adósoknak nyújtott hiteleket jelentik, amely esetekben az adósok nem rendelkeznek megfelelő hiteltörténettel, illetve a múltban már jelentkeztek fizetési problémáik. A Nemzetközi Valutalap (IMF) becslései szerint 2007 elején az USA-ban folyósított jelzáloghitelek 15%-a tartozott ebbe a kategóriába. A jelzáloghitelek további 5%-a egy másik kedvezőtlen kategóriába tartozott, név szerint az Alt-A hitelek csoportjába. Ezek a hitelek kockázatoság szempontjából az elsődleges és a másodlagos jelzáloghitelek között helyezkednek el, jellemzően megfelelő hiteltörténettel rendelkező, mégis kockázatos ügyfeleknek folyósították őket. Az ilyen jellegű hitelek expanziója a 2004 és 2006 közötti időszakra koncentrált. Az ingatlanárak folyamatos mellett a rosszabb anyagi helyzetű személyeknek is lehetségessé vált a hitelfelvétel. (GovInfo, 2011) A kockázatos hiteltípus aránya 2006-ban érte el a csúcspontot, amikor az amerikai jelzálogpiac 23,5%-át alkotta, közel 700 milliárd dollár értékben. Az expanzió mögött döntően az értékpapírosított jelzáloghitelek álltak, bár a nem értékpapírosított hitelek száma is emelkedett, közel sem annyira számottevően. Már a 2008-as pénzügyi válságot vetítette előre, hogy 2007-re drasztikusan csökkent a subprime jelzáloghitelek mennyisége, a válság kitörésének évében pedig szinte nullára esett vissza. (Nagy-Szabó, 2008) A GSE az amerikai kormány által támogatott olyan vállalkozás, amely kvázi-kormányzati szervezetként működik. Létrehozásuk célja az volt, hogy fokozzák a

hitelek áramlását az amerikai gazdaság egyes szektorai felé. Ezek a szervezetek, bár magántulajdonban vannak, állami pénzügyi szolgáltatásokat nyújtanak. Maguktól nem nyújthattak hiteleket, de felhatalmazást kaptak arra, hogy jelzálogokat vásároljanak bankoktól és más hitelezőktől, így likviditást biztosítottak a hitelezők számára, ezáltal arra ösztönözve az ingatlanpiacot, hogy mivel több pénzt bocsásson rendelkezésre további jelzálogok nyújtáshoz. Mivel az alacsonyabb jövedelmű személyek kiszorultak a lakáshitelek piacáról, az amerikai törvényhozás új célkitűzést adott a GSE-knek. Amikor jelzálogot vásároltak a bankoktól, az alacsony és közepes jövedelmű hitelfelvevőknek nyújtott kölcsönöknek el kellett érniük egy bizonyos kvótát a vásárláson belül. Ez a kvóta kezdetben 30% volt. A célkitűzés miatt a GSE-k által egy évben megvásárolt kölcsönök legalább 30%-ának az alacsony és mérsékelt jövedelemmel, vagyis a medián vagy annál alacsonyabb jövedelemmel rendelkező személyektől kellett származnia. Bár a 30% elérése nem volt nehéz cél, az amerikai Lakásügyi és Városfejlesztési Minisztérium (HUD) felhatalmazást kapott a kvóták növelésére. A következő években a minisztérium 42%-ra (1996), 50%-ra (2000) és 56%-ra (2008) növelte a célt. Az egyre szigorúbb célkitűzéseknek való megfelelés érdekében a két GSE-nek csökkentenie kellett a jegyzési garanciákat, illetve egyre alacsonyabb önrővel felvett jelzáloghiteleket vásároltak. Ezekből az adatokból látható, hogy a GSE-knek, illetve a mögöttük álló amerikai kormányzati politikának is szerepe volt a subprime jelzáloghitelek arányának növekedésében, így végső soron a pénzügyi válság kitörésében. (Wallison, 2015)

A pénzügyi piacok szereplői és a hitelfelvevők a 2000-es évek elején úgy látták, hogy az ingatlanok további drágulásával elért többlet lehetővé teszi az adósságok visszafizetését. A kamatok azonban 2003-tól emelkedtek, így a hitelek visszafizetése egyre több problémát jelentett. Ezzel egyidejűleg más hitelbiztosítási szabványokat, például a hitelfelvevők hitelképességi standardjait is enyhítették annak érdekében, hogy elérjék azokat a subprime és egyéb nem hagyományos jelzálogokat, amelyek a minisztériumi kvóták eléréséhez szükségesek. Ezzel párhuzamosan a banki hitelezők tovább enyhítettek a hitelfelvételhez szükséges feltételeken. Ennek köszönhetően egyre többen jutottak 10% önrész alatti hitelhez, jövedelemigazolás vagy más garancia nélkül. Mivel a jelzáloghitelek piaca kompetitív, ezért gyakran azok a hitelfelvevők is az alacsonyabb önerejű jelzáloghitelt választották, akik egyébként a prime kategóriájú hiteleket is megengedhették volna maguknak. Emiatt az alacsony kamatterhet biztosító, változó kamatozású jelzáloghitelek aránya a korábban említett subprime kategória felét alkotta. A fenti tényezőkön túl a befektetői kereslet is hozzájárult a subprime jelzáloghitelek térnyeréséhez. Gyorsan növekedett az olyan hiteltermékek kibocsátása, amelyeket a lakáscélú jelzálogfedezettel rendelkező értékpapírok, illetve azok

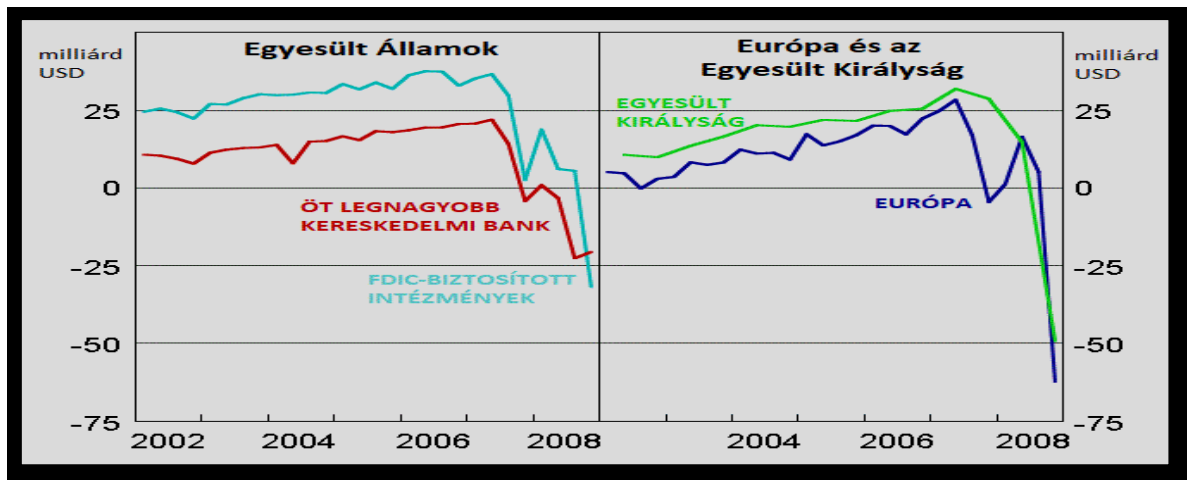
újracsomagolásával alakítottak ki, így a subprime jelzálog hitelkockázata továbbításra került a befektetői szféra felé is. Ezeket a befektetéseket gyakran tőkeáttétel segítségével finanszírozták, ami azt jelentette, hogy a subprime jelzáloghitelen alapuló portfólióikat a tényleges tőkájüket meghaladó banki hitellel vagy értékpapír-kibocsátással fedezték. Ezeket a hosszabb lejáratú befektetési formákat általában az említett rövidebb lejáratú források görgetésével finanszírozták. Ugyanakkor, az alacsony kamatvolatilitás és az emelkedő eszközárak nyereség realizálásához vezettek. (Nagy-Szabó, 2008) Az Amerikai Egyesült Államok ingatlanárindexének növekedése az ábrán látható, amelyről leolvasható az a korábban említett folyamat, amelynek következtében egyre többen szorultak ki a jelzáloghitelek piacáról. Az ingatlanárak 1993 óta meredeken emelkedtek, így az embereknek egyre nagyobb hitelt kellett felvenniük, ha meg akarták oldani lakhatásukat. Az amerikai kormány is emiatt határozta meg az alacsony és mérsékelt jövedelmi hitelfelvevőkre vonatkozó GSE-kvótát. Az emberek lakhatásának biztosítása érdekében olyan személyeknek is jelzálogkölcsönt folyósítottak, akik nem voltak képesek a hitel visszafizetésére. Az ingatlanpiac 2006-ban kezdett visszaesésnek indulni, amelynek következtében a subprime jelzáloghitel problémái is egyre inkább előkerültek. A lakásárak növekedése lelassult, a kamatszint pedig megemelkedett, ami jelentősen nehezítette a hitelek törlesztését. A subprime jelzáloghitelek piacán jelentkező törlesztési nehézségeket és késedelmes fizetéseket eredményező tendencia rövidesen áttért az Alt-A kategóriájú hitelekre, illetve egyéb hitelekre, például gépjárművásárlásra felvett hitelekre is. A nemfizetések miatt a jelzáloghiteleken alapuló értékpapírok és hiteltermékek ára is csökkent, ami komoly kiesést okozott az intézményi befektetőknél. A veszteségek és a megnövekedett kockázat következtében a befektetők felhagytak ezeknek a hiteltermékeknek a vásárlásával, így azok a kibocsátó bankok mérlegeiben maradtak, továbbá hitelderivatívák vásárlásával próbálták fedezni hitelképességüket és csökkenteni a veszteségük mértékét. Ennek végrehajtására a Gramm–Rudman-törvény adott nekik lehetőséget, ami lehetővé tette a bankok számára, hogy nyereséges derivatívakkal kereskedjenek, amiket befektetőknek adtak el. Ennek hatására ezen derivatívák ára hirtelen emelkedésbe kezdett. A további lehetséges veszteségek megelőzése érdekében a bankok visszafogták tőkeáttételes ügyfeleik finanszírozását. A bankok többet adtak el ezekből a magas kockázatú jelzálogokon alapú értékpapírokból, mint amennyit a stabil és visszafizethető jelzálogok fedezni tudtak volna. Amikor a jelzálogalapú értékpapírok piaca bedőlt, a hitelezőknek nem volt elég tőkájük ahhoz, hogy ki tudják fizetni a hitelderivatívák birtokosait. (Wallison, 2015)

4.2.2. A pénzügyi válság kitörése és a hitelminősítők szerepe

A gazdasági világválság kezdőpontjaként 2008. szeptember 15-ét szokás megjelölni, amikor csődbe ment az Amerikai Egyesült Államok negyedik legnagyobb befektetési bankja, a Lehman Brothers. A csőd közvetlen előzménye az volt, hogy a Lehman Brothers nem bírta teljesíteni fizetési kötelezettségeit a Barclays és a Bank of America felé, ugyanakkor az események az amerikai pénzügyi rendszer jóval korábban kezdődött és mélyebben gyökerező problémáira mutattak rá. Az Amerikai Egyesült Államokban 1999-ben eltörölték a kereskedelmi és befektetési bankok korábbi megkülönböztetését (Glass-Steagall-törvény). A pénzügyi intézmények a szabályozás lazítását kihasználva egyre több kevésbé szigorú pénzügyi fedezetet igénylő megoldást nyújtottak, a szabályozás lazítása miatt a pénzügyi felügyeleti szervek kezében nem sok eszköz maradt ennek megakadályozására. A Lehman Brothers is kihasználta a pénzpiaci szabadságot, ők bocsátották ki a legtöbb subprime jelzáloggal fedezett értékpapírt. Az akkori vezérigazgató, Richard Fuld a subprime jelzáloghitelek piacának legnagyobb szereplőjévé tette a vállalatot. A csődöt követően részvényeik villámgyorsan elértéktelenedtek, a tőzsdén korábban soha nem látott eladási hullám söpört végig. A világvezető brókercégeként a Lehman Brothers 600 milliárd dolláros vagyonnal rendelkezett, így összeomlásának mindenképpen szimbolikus jelentősége volt. Az összeomlás természetesen nem csak a Lehman Brothers amerikai anyavállalatát érintette, a Londonban működő befektetési részleget is csődgondnokság alá helyezték, csődgondnokukként a PricewaterhouseCoopers könyvvizsgáló járt el. (MTI, 2018) A Lehman Brothers csődje nem csak az amerikai vállalatok történetében volt a legnagyobb, hanem a hitelminősítők tévedései között is. A befektetési bank adóskockázati besorolása még közvetlenül a csőd előtt is a legjobbak közé tartozott. A nagy hitelminősítők közül például a Fitch egy nap alatt 19 fokozattal, A+ besorolásról D besorolásra rontotta a Lehman Brothers besorolását. Ez gyakorlatilag azt jelentette, hogy a hitelminősítők még az összeomlást megelőzően is befektetésre ajánlottak egy csődhöz közeli helyzetben lévő vállalatot. A hitelminősítők felelőssége azonban nem csupán a Lehman Brothers csődjével, hanem a gazdasági világválság egészével kapcsolatosan is felmerül. A subprime jelzáloghitelek finanszírozásához használt pénzügyi eszközöket nem lehetett volna értékesíteni, ha azok nem rendelkeztek volna a hitelminősítők jó osztályzatával. Ez hamis biztonságérzetet adott a befektetőknek, azt hitték, biztonságos pénzügyi eszközöket vásárolnak, ez pedig nagyban hozzájárult a válság kialakulásához. A válság kirobbanását követően persze igyekeztek követni a piaci mozgásokat, értékpapírok ezreit minősítették le, nem ritkán a legjobb

kategóriából a legkockázatosabba, ahogyan tették azt a Lehman Brothers esetében is. (MTI, 2008) A Lehman Brothers csődjének másnapján gyakorlatilag beszakadt a tőzsde, az amerikai kormány megpróbálta megnyugtatni a pénzüpiacokat és fokozni a bankok likviditását. A még nagyobb tőzsdei zuhanás megelőzése érdekében az Egyesült Államokban és az Egyesült Királyságban is betiltották a shortolást. Az amerikai kormány bejelentette, hogy 700 milliárd dolláros adósságfelvásárlással kívánja megsegíteni a pénzügyi rendszert, a Képviselőház azonban nem szavazta meg a mentőcsomagot, aminek hatására világszerte zuhanni kezdett a tőzsde, több helyen még a kereskedést is fel kellett függeszteni. A mentőcsomagot végül október 3-án sikerült elfogadni, elsődleges célja a kockázatos hitelek bankrendszerből való kiemelése volt, a piac megnyugtatása és a hitelezés újraindítása céljából. A mentőcsomag körüli bizonytalanság rendkívül rosszul érintette a piacot, a bizalom az elfogadása után sem állt helyre. A piacok továbbra sem nyugodtak meg, a bankközi kamatlábak rendkívül magasak voltak. A likviditás biztosítása azonban nem volt elég, valahogy be kellett indítani a pénzmozgást, a világ jegybankjai ezért összehangolt kamatcsökkentésbe kezdtek. A kamatcsökkentésnek köszönhetően a piac megnyugodott, újra beindult a hitelezés. A válság során jelentős átrendeződésekre került sor a nemzetközi pénzügyi vállalatok piacán. Maga a tény, hogy senki nem volt hajlandó megmenteni a Lehman Brothers-t a csódtól, bizalmi válságot okozott a piacon, a bankok közötti hitelezés gyakorlatilag befagyott. A Goldman Sachs és a Morgan Stanley bejelentette, hogy túl kockázatosnak ítéli meg üzleti modelljét, ezért a jövőben bankholdingként folytatja üzleti tevékenységét. Erre azért volt szükség, hogy hozzáférhessenek, a Fed által nyújtott hitelekhez és biztosíthassák betétjeiket. A Merrill Lynch befektetési bankot felvásárolta a Bank of America. A Fed által biztosított hitelekhez való hozzáférés érdekében hamarosan az American Express is bejelentette, hogy bankholdingként folytatja működését. Az amerikai kormány megszerezte a Washington Mutual hitelintézet irányítását, majd továbbadta azt a JP Morgan Chase pénzügyi vállalatnak. Az Amerikai Egyesült Államok negyedik legnagyobb bankjaként működő Wachovia szintén eladásra került. (Amadeo, 2022) A pénzügyi válságnak természetesen nagy hatása volt a pénzügyi vállalatok profitjára is. A többi országhoz képest az Amerikai Egyesült Államokban jelentek meg az értékpapírosított jelzáloghitelek. Amikor ezen részvények piaci ára csökkenni kezdett, a veszteséget olykor azonnal meg kellett jeleníteni a könyvelésben, szemben a hagyományos jelzálogalapú portfóliókkal. Emiatt nem meglepő, hogy a bankok vesztesége döntően ezen értékpapírok köré koncentrálódott, nem pedig a hagyományos portfóliók köré. A veszteség leginkább a befektetési bankokat, illetve az értékpapírokkal nagy mennyiségben kereskedő egyéb bankokat érintette. Ahogyan azt a 1. ábra mutatja, a válság következtében

számos ország bankrendszere realizált negatív profitot. Az öt legnagyobb amerikai kereskedelmi bank profitja megközelítette a mínusz 25%-ot, de az FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation, az amerikai kormány betétbiztosítási intézménye) által biztosított intézmények vesztesége is hasonló nagyságrendű volt. (Ellis, 2009)



1. ábra: A bankok által realizált profit adózás és kisebbségi részesedések után (adatok: milliárd USD)
Forrás: Ellis L (2009)

4.2.3. Pénzügyi válságból gazdasági világválság (EU összehasonlítás)

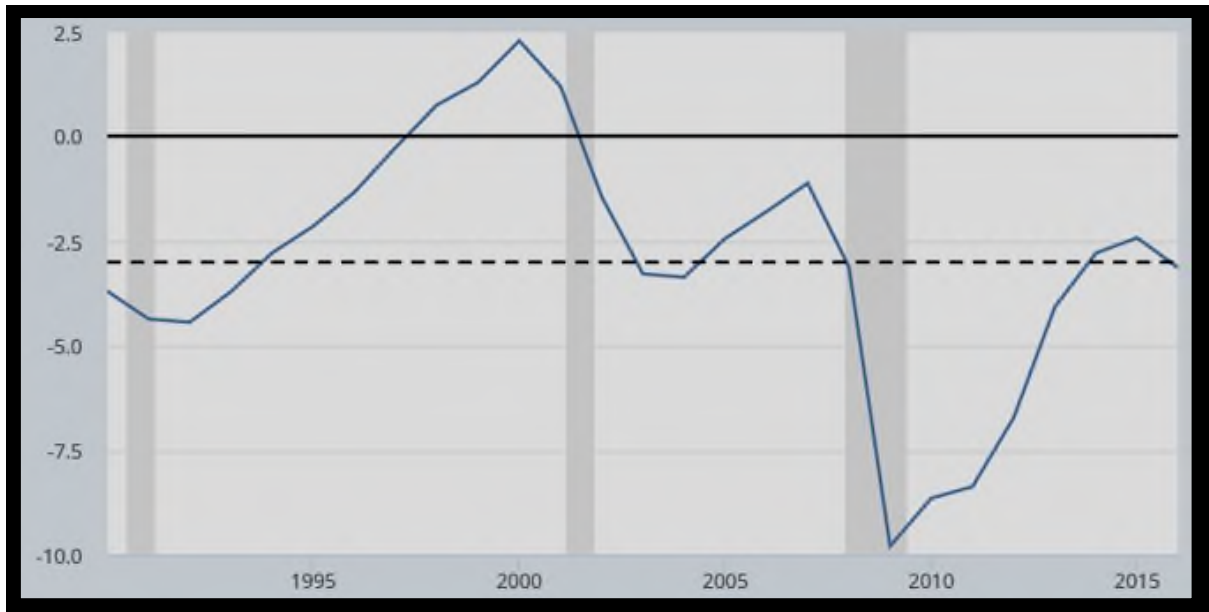
Reálgazdasági hatások áttekintése: A Nemzetközi Valutaalap szerint a 2008-as pénzügyi válságot követő gazdasági válságnak voltak a legsúlyosabb hatásai az 1930-as évek nagy gazdasági világválsága óta. Az amerikai Nemzeti Gazdaságkutató Intézet szerint az USA-ban 2007 decembere és 2009 júniusa között tartott a válság. A gazdasági válság reálgazdasági és társadalmi hatásai alapvetően négy mutatóval mérhetőek a leginkább kifejezően: a foglalkoztatottság, a háztartások nettó vagyona, az egy főre jutó GDP, illetve a GDP arányában kifejezett államadósság. A reálgazdasági mutatók közül egy gazdaság alakulását leginkább a GDP alakulásával szokás jellemezni. Ez a mutató kifejezi, hogy milyen teljesítményre volt képes egy ország gazdasága egy év alatt. Az Amerikai Egyesült Államok jegybankjának szerepét betöltő Fed 2013 júniusában kimutatta, hogy a gazdasági világválság során az ország legalább 14 ezer milliárd dolláros veszteséget szenvedett el. Ez a veszteség nagyjából megfelel az ország 2017-es GDP-jének, így az ország tulajdonképpen egy teljes évvel lett szegényebb. Az amerikai GDP alakulását az elmúlt évtizedben a következő ábra mutatja. A grafikomból látható, hogy a bruttó hazai termék 2008-ra meredek csökkenésbe kezdett, a zuhanás pedig csak 2009 második negyedében állt meg, gyakorlatilag ez az időpont jelentette a válság végét. A válság időtartamát a 2. ábrán a szürkével jelzett terület

mutatja. A mélypontot elhagyva folyamatosan emelkedő tendencia látható, az amerikai gazdaság teljesítményének viszont csak 2014-ben sikerült elérnie a válság előtti szintet. (Fred-Economic-Data, 2018.a.)



2. ábra: Az Amerikai Egyesült Államok egy főre jutó bruttó hazai terméke (adatok: Milliárd dollár, Szezonálisan kiigazított éves kamatláb %-ban kifejezve)
 Forrás: FRED Economic Data (2018): National Income & Product Accounts. GDP/GNP

A következő gazdasági mutató, amellyel egy gazdaság állapota jellemezhető, a GDP százalékos arányában kifejezett államadósság, illetve költségvetési hiány, amit a témában a 3. ábrán mutatok meg. Az Amerikai Egyesült Államok államadóssága voltaképpen az első világháború óta magasnak számított, köszönhetően a külföldön folytatott hadviselésnek és az egyre növekvő kormányzati kiadásoknak. A Kongresszus 1917-ben adósságplafont vezetett be, amelyet a kormányzat nem léphetett túl. Az államadósság az 1970-es évektől kezdve szinte minden évben alulról súrolta az adósságplafont. A törvényhozás pártjai közül jellemzően a republikánusok tartják fontosnak az államadósság alacsony szinten tartását, egyedül a katonai kiadásokra nem sajnálják a költségvetési forrásokat. A demokraták ezzel szemben a társadalmi esélyegyenlőség jegyében inkább hajlandóak a kiadások növelésére. A pártok közötti véleménykülönbségek több esetben vezettek a költségvetéssel kapcsolatos döntéshozatal ellehetetlenüléséhez és a kormányzat működésének leállításához. (Rajnai, 2013)



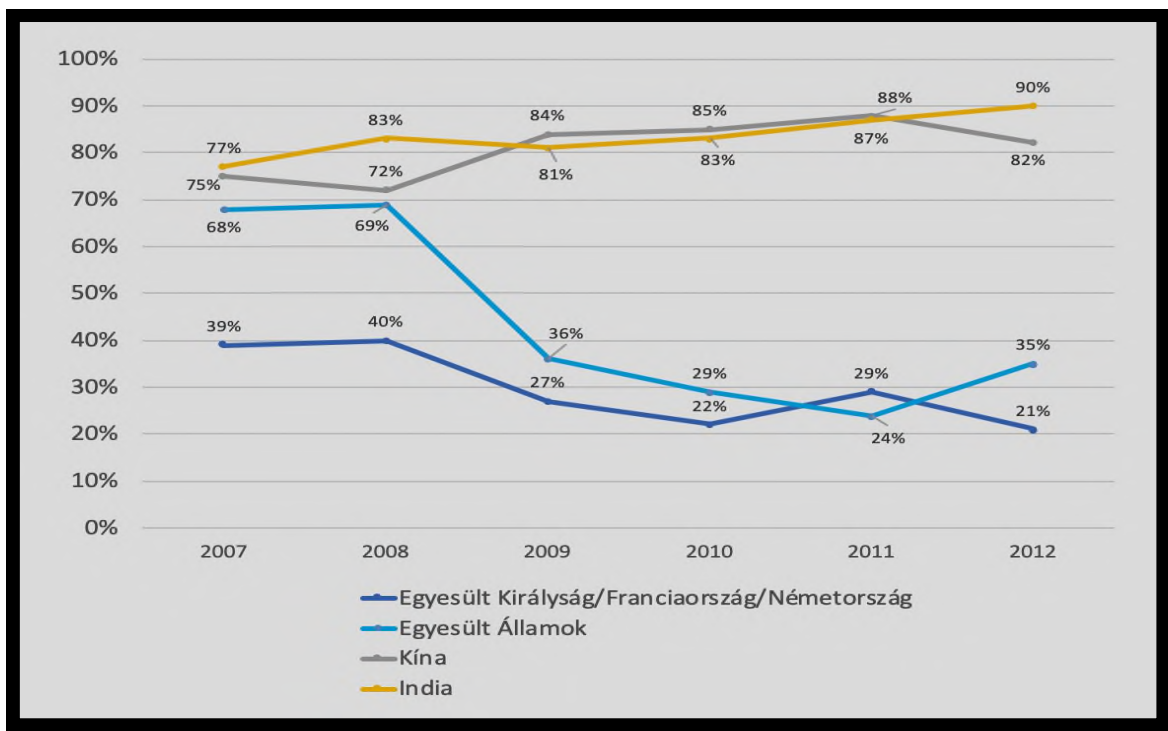
3. ábra: Az Amerikai Egyesült Államok költségvetési hiánya a GDP százalékában kifejezve
 Forrás: FRED Economic Data (2018.b.): National Accounts. Federal Government Debt. Federal Surplus or Deficit

A gazdasági válság hatásai megjelentek a költségvetési hiányban is. Az 3. ábra bemutatja, hogy az Amerikai Egyesült Államok költségvetésének egyenlege utoljára a múlt évezredben volt pozitív. A 2000-es évek elejét követő kisebb recesszió és a 2001. szeptember 11-i terrortámadások nyomán mozdult el ismét negatív irányba. A negatív rekord az államháztartás esetén is a válság tetőzésekor született meg: a 2009-es költségvetési évben a költségvetési hiány 1417 milliárd dollár volt, amely a GDP 10 százalékának felelt meg. (Fred-Economic-Data, 2018.b.) A deficit létrejöttében jelentős szerepet játszott, hogy az amerikai költségvetésbe bele kellett foglalni a pénzügyi szektor és a járműipar megmentését célzó mentőcsomagokat. A válság elmúlásával a költségvetési hiány is lassan rendeződni kezdett, 2015-re megközelítette a válságot megelőző, kezelhető szintet. Azonban hiába múlt el a válság, az államháztartási hiánnyal kapcsolatos előrejelzések nem sok jót jósolnak. Az amerikai kongresszus költségvetési hivatala szerint komoly terhet fog jelenteni a társadalombiztosítási rendszer számára, amikor 2024-ben nyugdíjba megy a legutóbbi baby boom generáció, amelynek létszáma körülbelül 76 millió főre tehető. (Miller, 2018)

A társadalomra gyakorolt hatások áttekintése: Léteznek olyan gazdasági mutatók, amelyek a GDP, az államadósság és a költségvetési hiány alakulásánál nagyobb hatást gyakorolnak az emberek mindennapi életére. Ezek közé tartozik például a munkanélküliség aránya és a háztartások nettó vagyonának mennyisége. A gazdasági válság munkaerő-piaci hatásait már érintettem a dolgozat járműiparral foglalkozó részében. Az autógyártás hanyatlása miatt

munkahelyek tízezrei szűntek meg, a munkanélküliség megemelkedett, Detroit térsége pedig szinte elnéptelenedett. Az amerikai Munkaügyi Statisztikai Hivatal adatai szerint 2007 decemberében a munkanélküliség 5%-os volt, amely a korábbi 30 hónapéval azonos, illetve annál alacsonyabb szintet jelentett. A gazdasági válság kitörésekor a munkanélküliség is meredeken emelkedni kezdett, és meg sem állt a 2009 októberi 10 százalékos csúcspontig. A munkanélküliséggel kapcsolatos történelmi adatok megmutatják, hogy a 10%-os szint nem példátlan, 1982 és 1983 között is hasonló értékeket mértek. Az adatokból viszont kiderül, hogy a tartós munkanélküliség szintje 2009-ben a 4,4%-os szinten rekordot döntött. A Munkaügyi Statisztikai Hivatal értelmezésében tartósan munkanélkülinek számítanak azok, akik legalább 27 hónapja állástalanok. (BLS, 2012.,2.oldal) A munkanélküliségi statisztikákhoz pontos demográfiai adatok is tartoznak. Az Amerikai Egyesült Államokban az afroamerikai és hispán lakosság körében a munkanélküliség jellemzően magasabb volt, mint a fehér lakosság körében. A 2008-as válság során a három demográfiai csoport körében közel azonos mértékben emelkedett a munkanélküliség. Az afroamerikai és hispán lakosság körében mért munkanélküliség nem érte el az 1982 és 1983 közötti korábbi csúcspontot, a fehér lakosság esetében viszont már megközelítette azt. Az ország története során a nők munkanélkülisége valamivel mindig magasabb volt a férfiakénál. Ugyanakkor, az 1980-as éveket követően megfigyelhető egy olyan tendencia, hogy a válságok során és közvetlenül utánuk megfordul az arány, és a férfiak munkanélkülisége válik nagyobbá. Ez a jelenség különösen erősen jelentkezett a 2008-as gazdasági válság során, amelyben annak is szerepe volt, hogy elsősorban olyan ipari munkahelyek szűntek meg, amelyeket férfiak töltöttek be. A munkanélküliség földrajzi megoszlása is a járműipar hanyatlásáról árulkodik: a legmagasabb munkanélküliséget Nevada, Kalifornia és Michigan államokban (utóbbi legnagyobb városa a már említett Detroit), a legalacsonyabbat pedig Észak-Dakota, Nebraska és Dél-Dakota államokban mérték. Az USA munkanélkülisége az iparosodott országokéval összehasonlítva magasnak számít, csupán néhány országban mértek esetenként magasabb értéket. (BLS, 2012.,3-6.oldal) A munkanélküliségi adatokból az is kiolvasható, hogy a foglalkoztatottság a 2008-as válság során gyorsabban zuhant, mint a többi válság esetén. Ahogy már korábban említettem, a legnagyobb munkanélküliség az árucikkeket termelő iparágakban jelentkezett. Az építőipar foglalkoztatottságának csökkenése 13,7%-os, a gépjárműjavítás pedig 10%-os volt. A válság által elsőként érintett pénzügyi szektorban 3,9 százalékkal csökkent a foglalkoztatottság. Ekkora csökkenés 1939 óta csak az ezredfordulón fordult elő. A válság hatásai a munkahelyteremtés esetén még drasztikusabban látszanak, az új munkahelyek száma 2007-hez képest 44%-kal csökkent. (BLS, 2012.,7-10.oldal) A gazdasági válság emberekre

gyakorolt hatása a munkanélküliségen túl a háztartások nettó vagyonának alakulásával is kifejezhető. A Fed adatai szerint 2008 utolsó három negyedévében 9%-kal, vagyis összesen 5,1 trillió dollárral csökkent a háztartások vagyona. A teljes 2008-as év során a csökkenés 18%-os, vagyis 11,1 trillió dolláros volt. A háztartások leginkább pénzügyi eszközök, például részvények formájában veszítették el vagyonukat, 2008 utolsó negyedévében a Standard & Poor's 500 részvényindexe 23%-kal csökkent. A részvénypiaci folyamatok leginkább a jómódú és befolyásos polgárokat érintették rosszul. Az Amerikai Egyesült Államokban a háztartások körülbelül csupán 50%-kal rendelkezett részvényekkel, ezek közül a legtöbb pedig valamilyen kis összegű nyugdíjcélú befektetés. A családok legjelentősebb vagyonelemének számító ingatlanvagyon ennél jóval kisebb mértékben, 4%-kal, azaz 870 milliárd dollárral csökkent. (Bajaj, 2009) A Munkaügyi Statisztikai Hivatal adatai szerint 2006-ban egy átlagos háztartás évente 52.349 dollárt költött, az összeg azonban a válság miatt 2010-re 48.109 dollárra csökkent. 2006 és 2010 között az egészségügyi ellátás kivételével minden kategóriában csökkent a kiadások mértéke. (BLS, 2012.,15.oldal) A 2008-as globális pénzügyi válság nem csak ezeket a gazdasági mutatókat érintette negatívan, hanem a bankok és a pénzügyi szektor iránti bizalmat is rontotta. Az ügyfelek bizalmának csökkenésén túl a pénzügyi szereplők is körültekintőbben kötnek üzletet egymás között. A megemelkedett munkanélküliséggel együtt csökkent a bizalom, nem csak a kormány, hanem a korábban is említett pénzpiaci szereplők iránt is. Ez a korreláció megfigyelhető minden olyan országban, ahol a 2008-as válság érezhető volt. A 4. ábrán megfigyelhető, hogy 4 év alatt 45%-ot esett a bankokban nem bízók aránya. Hasonló, de kisebb mértékű volt ez a tendencia a Nyugat-Európa három országában, az Egyesült Királyságban, Franciaországban és Németországban. Ugyanakkor, a válságnak kevésbé kitett India és Kína esetében már nem figyelhető meg ugyanez a folyamat. A recesszióból való kilábalást nehezíti a bizalom hiánya, mivel a vállalkozói szektorban is kisebb valószínűséggel vesznek fel hitelt, ezzel lassítva a válság előtti szint elérését. (Edelman-Trust-Barometer, 2012)



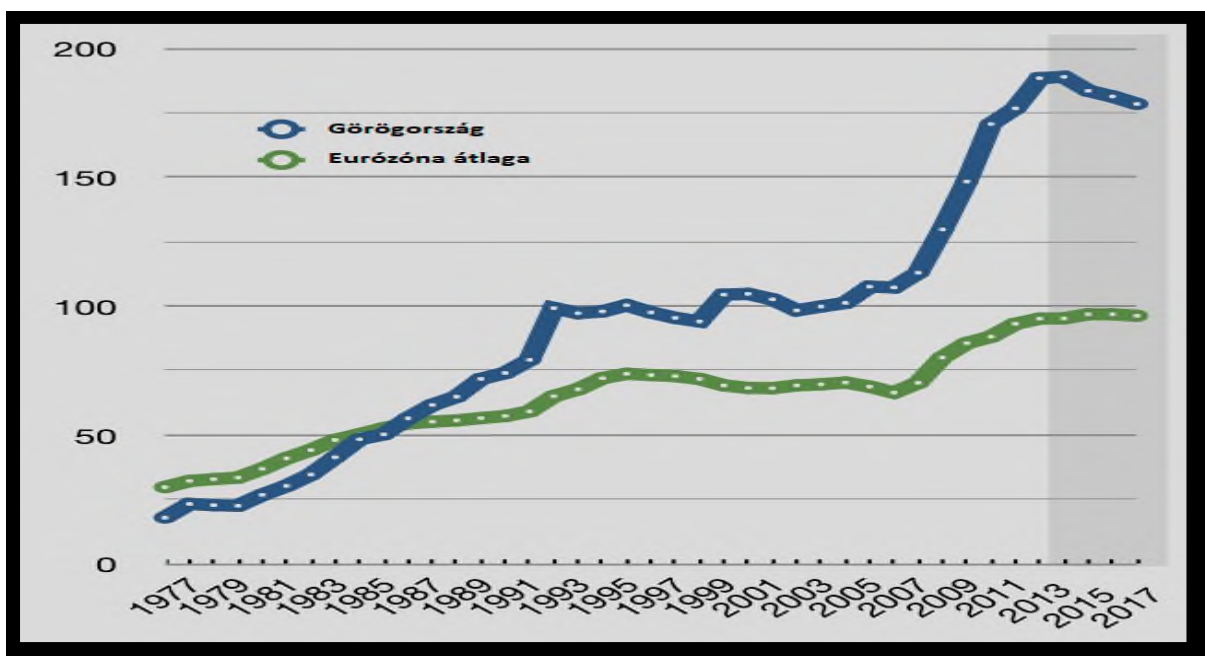
4. ábra: A bankokkal szembeni bizalom (adatok: %-ban)

Forrás: Edelman Trust Barometer (2012): U.S. Financial Services and Banking Industries

Az Európai Unió adósságválsága

1. Görögország: A gazdasági válság nem csak az Amerikai Egyesült Államokra gyakorolt jelentős hatást, 2009 végére már az Európai Unióban is érezni lehetett, különösen az eurót használó tagállamok között. Az európai adósságválság néven ismert válság volt az első válság, amelyen az eurózóna 1999-es létrehozása után keresztülment. A nagyobb európai bankok közül elsőként a BNP Paribas volt kénytelen elismerni az amerikai subprime jelzáloghitelek piacának való kitétségét, illetve befagyasztani három érintett alapján, amelynek következtében kétmilliárd dollár veszteség érte. Korábban már a német IKB Deutsche Industriebank AG is jelezte, hogy a subprime jelzáloghitelek piacán fenntartott aktív érdekeltsége miatt gondjai lehetnek. A legnagyobb német lakossági bank, a Deutsche Postbank AG szintén közölte, hogy 800 millió eurót fektetett subprime jelzálogokkal kapcsolatos ügyletekhez köthető értékpapírokba. Az állami WestLB bank 1,25 milliárd euró összegben hasonló helyzetben volt, így korán körvonalazódott, hogy a gazdasági válság Európában is érezhető lesz. (Szabó, 2007) A válság valamennyi eurót használó országot érzékenyen érintette, a legnagyobb gazdasági visszaesést viszont a görögök és az írek élték meg. A görög gazdasággal kapcsolatos problémák jóval a válság előtti időkre nyúltak vissza. Miután Görögország csatlakozott az euro-zónához, a befektetők ugyanolyan kamatokkal hitelezték, mint a többi tagállamot, holott korábban hitelkockázatot jelentő országgént

kezelték. A görögök éltek is ezzel a lehetőséggel, nagy mennyiségű hitelt vettek fel, amelyet később nem tudtak visszafizetni, miután a válság következtében emelkedni kezdtek a kamatok. Ahogyan azt az 5. ábra bemutatja, az ország GDP-hez viszonyított államadóssága 170-180% körül mozgott, az euro-zóna országaihoz képest nagyon magas szinten. A 2009 októberében tartott görögországi országgyűlési választások után a baloldali Pánhellén Szocialista Mozgalom alakított kormányt. A választásokat követően a kormány bejelentette, hogy a költségvetési hiány várható mértéke a GDP 12,%-a, holott az euro-zóna országaiiban a hiány nem haladhatja meg a 3%-ot. A három nagy hitelminősítő intézet ennek következtében rontott Görögország besorolását, amelynek hatására a befektetők megnövelték a jövőbeli kölcsönök költségeit. A görög kormány 2010-ben bejelentette, hogy két év alatt 3%-ra csökkentené az államadósságot, ezzel kívánták biztosítani a fizetőképességükről hitelezőiket. Ennek ellenére az ország négy hónappal később bejelentette, hogy csődhöz közeli állapotba került. Az ország két mentőcsomagban összesen 240 milliárd eurós támogatást kapott az Európai Uniótól és a Nemzetközi Valutaalaptól. A támogatás lehetővé tette Görögországnak, hogy fizethesse a már meglévő államadóssága után fizetendő kamatot, illetve továbbra is tőkésítse a bankokat. Amennyiben erre nem került volna sor, Görögországnak el kellett volna hagynia az euro-zónát vagy csődöt kellett volna jelentenie. (Allen, 2015)



5. ábra: Görögország és az euró-zóna államainak a GDP százalékában kifejezett adóssága

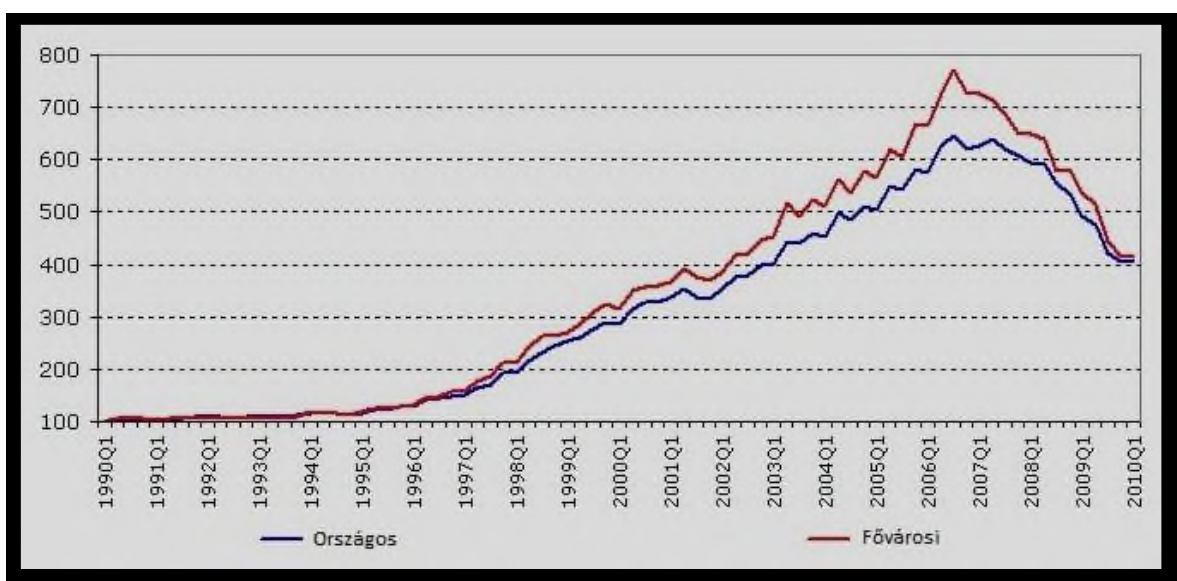
Forrás: Vousinas G. (2016): Greek Sovereign Debt Crisis: The Story So Far

A mentőcsomagokért cserébe a görög kormányoknak megszorító intézkedéseket kellett végrehajtania. Befagyasztották a közsféra fizetéseit, megemelték az áfa és a társasági adó

kulcsát, illetve megpróbálták visszaszorítani a korai nyugdíjazást és az adóelkerülést. Az Európai Uniónak és a hitelminősítőknek meg kellett győződnie róla, hogy a kapott pénzt Görögország valóban a már meglévő adósságának törlesztésére használja fel. A görög állampapírokat birtokló, vagyis a görög államnak hitelező bankok 2011-ben úgy döntöttek, elengedik Görögország tartozásának felét. Ezért cserébe ígéretet kaptak az Európai Unió tagállamainak kormányaitól, hogy finanszírozzák a görög állam tartozásának másik felét. 2011-ben nagykoalíciós kormány alakult, 2012-ben két sikertelen választást is tartottak, végül ismét nagykoalíciós kormány jött létre. Egymást követték a különböző megszorítások és adóemelések, a megszorítások miatt egyre népszerűtlenebb koalíciós kormányt elfogyott a többsége, ismét előrehozott választásokat kellett kiírni. (Allen, 2015) A 2015-ös választásokon a megszorítások ellen küzdő Alekszisz Ciprasz került ki győztesként. Az új kormány ezúttal valóban kiírta a hitelfeltételek elfogadásáról szóló népszavazást, azzal hitegetve az embereket, hogy az Európai Unió elengedi a görög adósság 30%-át, ha nemmel szavaznak. A bejelentést követően Görögország lényegében csődbe ment, nem teljesítette az esedékes 1,55 milliárd eurós fizetési kötelezettségét, a segélyezési program leállt, a bankokat bezárták, a felvehető készpénz mennyiségét pedig korlátozták. Az IMF közölte, hogy Görögországnak 60 milliárd eurós új mentőcsomagra van szüksége. A bankok azt követően nyithattak újra, hogy az Európai Központi Bank végrehajtotta a tőkésítéseket, viszont a banki pénzállomány megőrzése és az adóelkerülés elkerülése érdekében továbbra is csak 420 euró készpénzt lehetett felvenni egy héten. A népszavazást követően a görög parlament elé terjesztették a korábban elutasított megszorításokat, különben az Európai Unió nem folyósította volna a soron következő 86 milliárd eurós kölcsönt. A határidő meghosszabbításával és a nettó jelenérték csökkentésével elérték, hogy az országnak hosszabb futamidővel kelljen megfizetnie tartozását. Bár ekkoriban reális lehetőség volt Görögország kilépése az euro-zónából, a megegyezésnek köszönhetően ezt sikerült elkerülni. (Sullivan, 2018) Folytatódottak a megszorítások, sor került a nyugdíjrendszer és a jövedelemadózási rendszer reformjára, cserébe ismét érkezett a 86 milliárd eurós segítség. 2017 júliusában Görögország 2014 óta először ismét képes volt államkötvény kibocsátására, amellyel a befektetői bizalmat kívánták helyreállítani. A görög parlament 2018 januárjában ismét megszorító intézkedéseket fogadott el, amelyekért cserébe érkezett a következő kölcsön. A görög mentőcsomagok története 2018. augusztus 20-án ért véget. A három nagy pénzügyi mentőcsomagnak köszönhetően Görögország ismét talpra állt, illetve megmenekült az euró is. A viszontagságok hosszú éveit követően 2017-ben már 1,4%-os növekedést értek el, viszont a munkanélküliség továbbra is 20% feletti volt, az államadósság pedig a GDP 180%-ának felelt

meg. A görög költségvetés többletes, a külső segítség alacsony kamatai miatt visszafizetési kötelezettségük mérsékelt. Az Európai Unió és a hitelezők azonban továbbra is figyelemmel kísérik, hogy a görög kormány mennyire tartja be a megszorításokra vonatkozóan tett ígérését. (MTI, 2018)

2. *Írország*: egészen más gazdasági helyzetből indult neki a 2008-as gazdasági válságnak, mint Görögország. A GDP évente 6%-kal nőtt, a költségvetés helyzete folyamatosan javult, az államadósság pedig csökkent. Ez a gazdasági fejlődés nagyrészt az ingatlanpiacnak volt köszönhető, az apró országban rengeteg ingatlanfejlesztési projekt indult, több száz %-os volt a túlkínálat. Az ilyen jellegű beruházásokat az ír politika is támogatta, az ír adótörvény pedig remek lehetőséget kínált az adóelkerülésre is. A drasztikus túlkínálat következtében az ír ingatlanpiac összeomlott, az ingatlanárak csökkenése két év alatt meghaladta az 50%-ot. Az ingatlanpiaci lufi kipukkanása magával rántotta az ír ingatlanpiacot finanszírozó bankrendszert is. A kormány tőkepótlással és hitelezéssel próbálta életben tartani a nagy kereskedelmi bankokat, végül csak államosítással tudta megmenteni őket. Ahogyan az Görögország esetén is megfigyelhető, az ír helyzet kialakulása is a korlátlan külföldi hitelezésre és az euro-övezeti tagságra vezethető vissza. A válság előtt tapasztalható gazdasági növekedés és a közös fizetőeszköz miatt a hitelezők úgy gondolták, hogy Írország mögött nincs nemfizetési kockázat. Az euro-zóna bankjai emiatt nagy mennyiségben vásárolták meg az ír bankok kötvényeit, amelyek így hatalmas adósságot halmoztak fel. (Békés, 2010) A 6. ábrán vizsgálom az éves ingatlanárindex növekedésének ütemét Írország tekintetében.



6. ábra: Az éves ingatlanárindex növekedésének üteme Írországban (adatok: %-ban)

Forrás: Central Statistics Office Ireland (2018): Residential Property Price Index

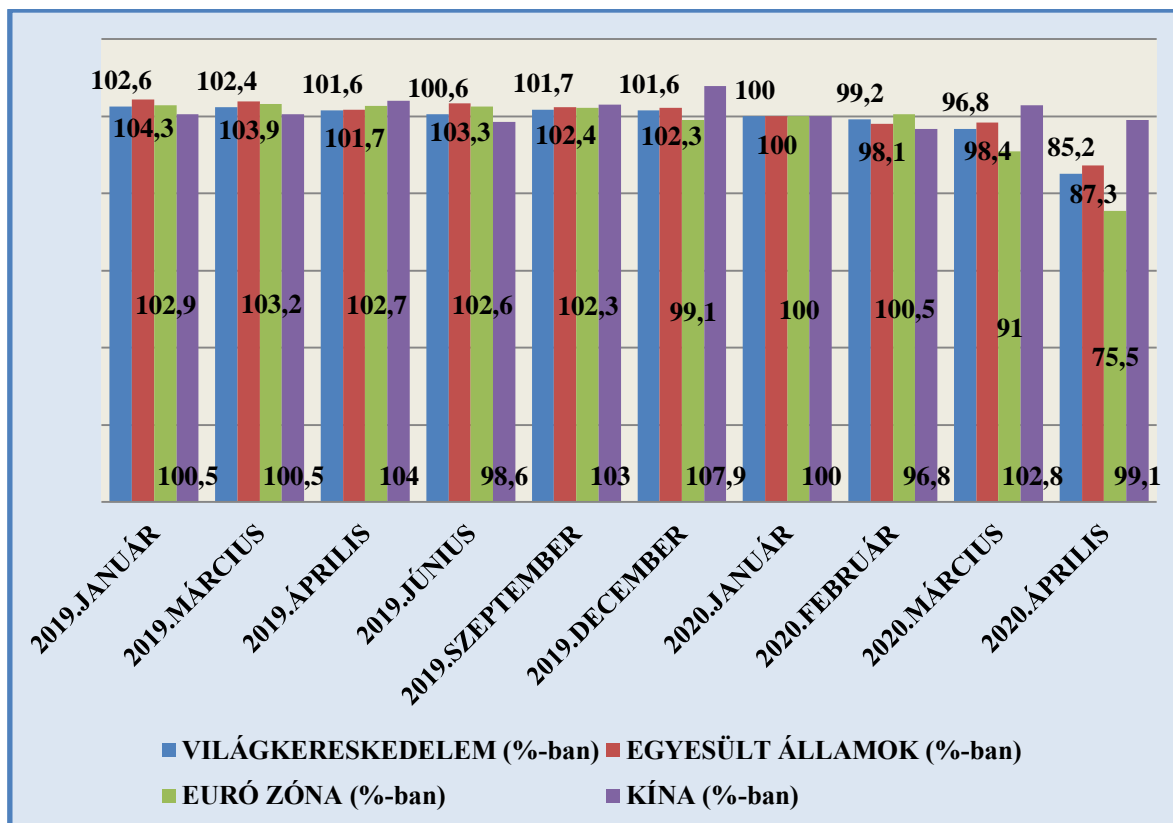
A kereskedelmi bankok megmentését az ír költségvetésnek kellett állnia, amelyben emiatt 2009-ben 15%-os hiány jelentkezett. További problémákat jelentett, hogy az állam által átvállalt kötvényeket a hitelezők nem kívánták megújítani. Az ország a korábbi növekedés után évente 4-5%-os visszaeséssel, illetve 10%-os munkanélküliséggel nézett szembe. 2010-ben már Görögország után Írország volt az euro-zóna második legkockázatosabb országa, a teljes összeomlást egy 100 milliárd eurós mentőcsomaggal tudták elkerülni. A bankmentéssel kapcsolatos költségekre a GDP több mint felét kellett költeni, az államadósság GDP-arányos szintje 120% körül mozgott. Az ír kormány megszorításokat vezetett be, csökkentette az álláskereső támogatást, illetve magasabb adókat és különadókat vezetett be. A mentőcsomag és a megszorítások eredményesek voltak, az ír GDP 2013-tól ismét növekedésnek indult. Növekedtek az adóbevételek, csökkent a munkanélküliség és visszatért a befektetői bizalom. A válságkezelő intézkedéseknek köszönhetően a bankok ismét hajlandóak voltak Írország hitelezésére, a bevezetett strukturális reformok javították az ország versenyképességét. Az ír kormány 2014-ben már költségvetési lazításról és a megszorítások egy részének elengedéséről beszélt. (Udvari, 2012)

A gazdasági válság hatásai a mag-országokban és az Euro-Zónán kívül: A válság kirobbanását követően az Európai Unió központi országai (Németország, Franciaország, Olaszország és Nagy-Britannia) is kénytelenek voltak ellensúlyozni a fogyasztás, az árak, a termelés és a munkahelyek számának csökkenését, illetve a fontos ágazatok összeomlását. Ezek az országok viszonylag homogén gazdaságokkal rendelkeznek, így a válságra is közel azonos megoldásokkal szolgáltak. Valamennyi országban elsősorban az autóipar és a bankszektor problémái voltak a legsúlyosabbak. Közösen kellett fellépniük az őket hátrányosan érintő amerikai protekcionista gazdaságpolitika, illetve az adóparadicsomokba áramló adóelkerülés ellen. A bankok megmentésének részeként az országok igyekeztek feltőkésíteni a bankokat és kivásárolni a rossz pénzügyi papírokat. Az exportpiacnak a válság miatti visszaesése mind a négy ország számára nagy problémát jelentett, állami beruházásokkal és adócsökkentésekkel kellett kompenzálniuk az emiatt kieső belső keresletet. Később a fogyasztás élénkítése és a munkahelyek megmentése került a középpontba. (ORIGO, 2009) A 2008-as gazdasági válság az Európai Unió nem euró használó tagállamaira is hatást gyakorolt, érintette a közép- és kelet-európai országok (Csehország, Észtország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Lengyelország, Szlovénia, Szlovákia, Románia és Bulgária) reálgazdaságát is. Hatással volt a háztartások és vállalatok számára nyújtott kölcsönökkel kapcsolatos feltételekre, ami rendkívül kedvezőtlenül érintette a belföldi befektetési és fogyasztási hajlandóságot. A világgazdaság visszaesése miatt

súlyosan csökkent az exportra való igény is, ami komoly csapást jelentett ezen országok gazdaságai számára. Lettország, Magyarország és Románia súlyos finanszírozási problémákkal nézett szembe, amelyek miatt az IMF segítségét kellett kérniük. A támogatást az IMF mindhárom esetben az Európai Unióval közösen biztosította. A kevésbé sérülékeny Lengyelország igénybe vette az IMF rugalmas hitelkeretét (FCL), ezzel jelezve a nemzetközi tőkepiacoknak, hogy fizetőképessége biztosított. (Terazi-Senel, 2017)

4.3. A koronavírus járvány hatása a gazdaságra (EU összehasonlítás)

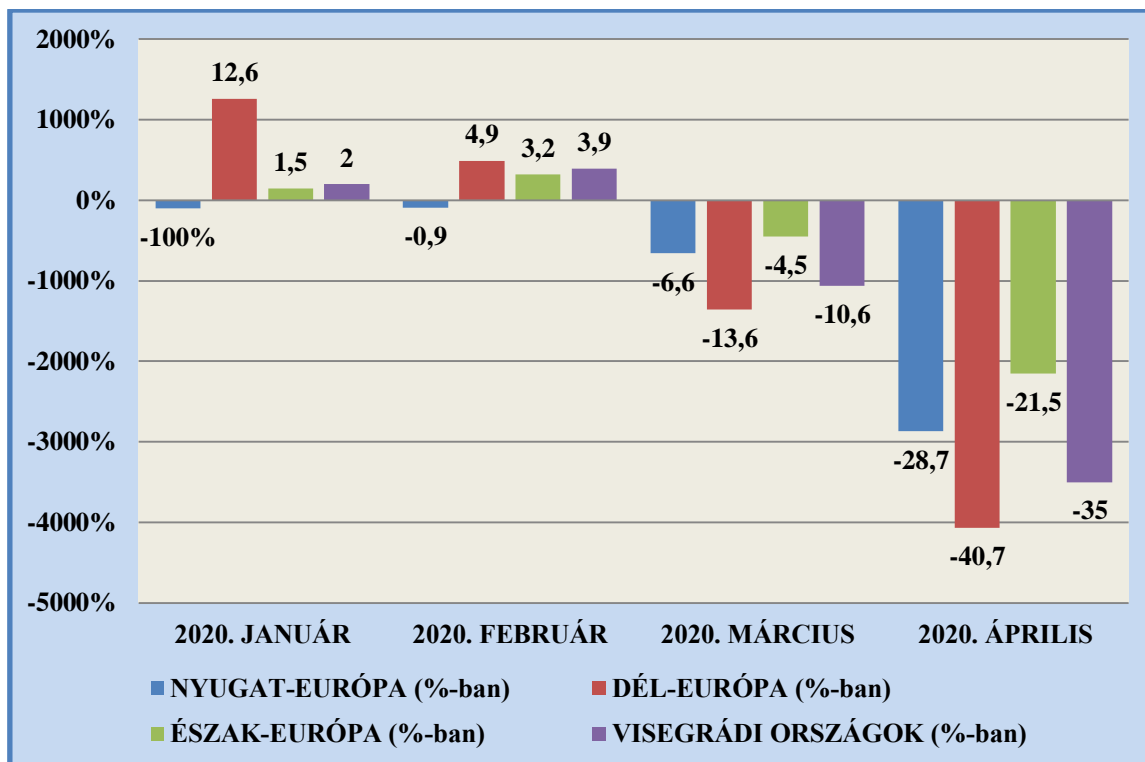
A 2019 végén, Kínában kitört Covid19-járvány 2020. március elejére világméretűvé vált, ami a kedvező hazai gazdasági-társadalmi folyamatokat is megtörte. A járvány a termék-külkereskedelem mellett a korábbi válságokkal szemben ellenálló szolgáltatás-külkereskedelemben is számottevő visszaesést okozott. 2020 áprilisában és májusában nagymértékben visszaesett a külkereskedelmi teljesítmény, mely az árucsoportok és szolgáltatások széles körét érintették. A járvány világméretűvé válásával a légi közlekedés szinte teljesen leállt, a turisztikai forgalom és a szolgáltató ágazatok teljesítménye példátlan mértékben esett vissza, ami a – korábbi válságokkal szemben ellenálló – szolgáltatás-külkereskedelemben is számottevő mértékű visszaesést okozott. 2020 I. negyedévében a globális gazdasági folyamatok középpontjában a koronavírus okozta járvánnyal kapcsolatos intézkedések álltak. A járvány kiindulópontjának számító Kínában megtört a több évtizede tartó konjunktúra, és 2020 I. negyedévében 6,8%-kal csökkent a gazdaság teljesítménye. A világgazdaság legjelentősebb szereplőjének számító Egyesült Államokban 0,3%-ra lassult a növekedés üteme. A szűkebb környezetünket jelentő Európai Unióban (EU27) 2,6 %-kal csökkent a gazdaság teljesítménye. A világkereskedelem volumenének változását a 7. ábrán vizsgálom.



7. ábra: A világkereskedelem volumenének alakulása a Koronavírus kezdetén (2019-2020), (adatok: %-pontban)

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal adatai alapján saját szerkesztés

A magyar külkereskedelem számára releváns külső keresletet elsősorban az európai országok importkereslete adja, felvevőpiacaink növekedése pedig alapjaiban határozza meg a magyar export teljesítményét. A világkereskedelem a Covid19-járványt megelőzően a globális kereskedelmi feszültségek nyomán egy negatív trendet követett. Ebben a kedvezőtlen helyzetben a járvány elterjedése és az erre adott szükségszerű üzleti és gazdaságpolitikai válaszok jelentős mértékben visszavetették a globális külkereskedelem intenzitását. A világkereskedelem trendszerű, elmélyülő visszaesést mutatott, 2019 decemberéhez képest 2020 áprilisára 16,2%-kal csökkent a globális importkereslet volumene. A fontosabb globális szereplők közül Kínában január–február során jelentős mértékben mérséklődött a termékimport. A járvány miatti korlátozások feloldása következtében a márciusi korrekció tompította a visszaesés mértékét, de a kínai termékforgalom így is összességben 8,2 %-kal csökkent 2019 végéhez képest. Az Egyesült Államok importkereslete 2019 decemberéhez viszonyítva 2020 áprilisára 14,7%-kal visszaesett, míg a magyar külkereskedelem számára legfontosabb európai piacokon 23,8%-os visszaesést figyelhettünk meg az importkeresletben. 2020. januártól áprilisig vizsgáltam az európai országok termékexportjának éves változását, értékindex alapján, az előző év azonos időszakához képest, amit a 8. ábrán mutatok be.



8. ábra: Az európai országok termékexportjának éves változása, a Koronavírus kezdetén (adatok: százalékban kifejezve)

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal adatai alapján saját szerkesztés

Az európai országok exportteljesítményét tekintve a vizsgált hónapok alapján a termék-külkereskedelem általános visszaesését láthattuk. A járvány terjedésének hatására különböző korlátozó intézkedések léptek hatályba, és közben a keresleti feltételek is jelentős mértékben romlottak. Az európai országok közül a legjelentősebb mértékben a dél-európaiak termékexportja esett vissza. A márciusi, éves alapon mért 13,6%-os mérséklődést áprilisban 40,7%-os visszaesés követte. A visegrádi országok termékexportja is érdemi csökkenést mutatott, áprilisban 35%-kal esett vissza. A magyar külkereskedelmi teljesítményt vizsgálva azt láthatjuk, hogy a járvány világméretű terjedése a hazai külkereskedelmet is rendkívüli mértékben visszavetette. A járvány világméretű terjedésének kezdetén (2020. február) még kiugró exportszintet és jelentős többletet eredményezett, azonban ezt követően a külkereskedelmi forgalom jelentős mértékben kezdett csökkenni. 2020. januártól áprilisig a teljes magyar külkereskedelmi forgalom 6 milliárd euróval mérséklődött az előző év azonos időszakához mérten. A termékexport 3,4 milliárd euróval, a termékimport 2,6 milliárd euróval csökkent, a külkereskedelmi egyenleg pedig 738 millió euróval romlott az egy évvel korábbihoz viszonyítva. A külkereskedelmi forgalom és az egyenleg éves alapon számítva tovább romlott. 2020. január–májusban a külkereskedelmi egyenleg 1,2 milliárd euróval maradt el az egy évvel korábbtól. A külkereskedelmi forgalom szintje mellett annak

növekedési üteme is fontos a járvány gazdasági hatásainak értékeléséhez. A termék-külkereskedelem euróban számolt növekedési üteme az év elején látott 2–5%-os dinamikához képest márciusra 6% körüli mérséklődésbe váltott, majd áprilisban jelentős visszaesés következett be. A termékexport 37,2%-kal, a termékimport 29,1%-kal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Az export áprilisi, jelentős mértékű csökkenéséhez a hazai kivitelben fontos szerepet játszó járműipari cégek termelésének leállása is hozzájárult. 2020. januártól áprilisig a termék-export és import összesített értéke 8,4%-kal volt kevesebb az egy évvel korábbinál. Májusban a termékexport 28,9%-kal, a termékimport 25,5%-kal mérséklődött. Összességében 2020. januártól májusig a termék-export és import összesített értéke 12,3%-kal maradt el az egy évvel korábbitól. A járvány negatív gazdasági hatásai a termékcsoportok széles körét érintették. Az éves dinamikák alapján elsősorban a gépipari termékek, azon belül is a járműipari termékek és az energiafejlesztő gépek, importja esett vissza a legnagyobb mértékben. Ezenkívül a nyersanyagok, energiahordozók és a ruházati cikkek behozatala is jelentősen csökkent. A Covid19-járvány miatt rendkívüli mértékben megemelkedett az orvosi készülékek, maszkok, gyorstesztek iránti importkereslet. (KSH, 2020) Az euro-övezet gazdaságát 2020-ban a koronavírus világjárvány miatt rendkívüli és súlyos megrázkódtatás érte. A kijárást korlátozó intézkedések és a fokozott kockázatkerülés következményeként az év első felében a gazdaság jelentősen visszaesett. Az év második felében azonban az erőteljes és összehangolt monetáris és fiskális politikai reakció segítette stabilizálni a gazdaságot. 2020 egészét tekintve 6,6%-kal csökkent az euro-övezeti GDP. Az éves HICP-infláció nagyrészt a csökkenő energiaárak miatt a 2019. évi 1,2%-ról visszaesett 0,3%-ra, bár a világjárvánnyal kapcsolatos tényezők is szerepet játszottak, a második félévben a válság által leginkább sújtott olyan ágazatok, mint például a közlekedés és a szállodaipar is hozzájárultak az infláció csökkenéséhez. Az Európai Központi Bank a világjárvány euro-övezeti gazdaságra gyakorolt negatív hatásainak ellensúlyozása érdekében jelentősen lazított monetáris politikai irányvonalán olyan átfogó intézkedéssorozattal, amelyet az év folyamán folyamatosan újrakalibrált. Ide tartozik az új, ideiglenes pandémiás vészhelyzeti vásárlási program; az alkalmassági és fedezeti feltételek lazítása, valamint új, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek nyújtása. A monetáris politikai reakció nélkülözhetetlen stabilizáló erő volt a piacok számára, és segítette a pandémiából eredő olyan komoly kockázatokkal szembeni fellépést, amelyek veszélyeztetik a monetáris politika transzmissziós mechanizmusát, az euro-övezeti gazdaság kilátásait, valamint végső soron az Európai Központi Bank árstabilitási célját.

A makro-prudenciális intézkedések továbbá a gazdaságba áramló hitel mennyiségének fenntartására helyezték a fő hangsúlyt, az Európai Központi Bank bankfelügyelete pedig mikro-prudenciális intézkedésekkel enyhítette a válság hatásait és erősítette az európai bankszektor rezilienciáját. (Európai-Központi-Bank, 2020.a.)

Tekintettel a világjárvány újbóli felerősödéséből eredő kedvezőtlen gazdasági hatásokra, a Kormányzótanács a következőképpen kalibrálta újra monetáris politikai eszközeit:

- Az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes kamatláb, az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti rendelkezésre állás kamatlábai megmaradtak 0,00%-on, 0,25%-on, illetve -0,50%-on. A Kormányzótanács arra számított, hogy az Európai Központi Bank irányadó kamatai az akkori vagy alacsonyabb szinteken maradnak egészen addig, ameddig a tanács nem tapasztalja, hogy az előrejelzési időszakban az inflációs kilátások határozottan megközelítik a 2%-hoz megfelelően közeli, de az alatti szintet, és amíg ez a közeledés nem jelenik meg konzisztensen a trendinfláció dinamikájában.
- Kormányzótanács úgy határozott, hogy a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program keretösszegét 500 milliárd euróval összesen 1850 milliárd euróra emeli. Ezenkívül, a keretösszeg alatti nettó vásárlások időhorizontját meghosszabbította legalább 2022. március végéig. A Kormányzótanács továbbá úgy határozott, hogy legalább 2023 végéig meghosszabbítja a vásárolt, lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztések újra befektetését.
- A Kormányzótanács úgy döntött, hogy tovább folytatja a harmadik sorozat célzott, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek feltételeinek újrakalibrálását. Ennek értelmében tizenkét hónappal, 2022 júniusáig meghosszabbította azt az időtartamot, amely alatt jelentősen kedvezőbb feltételek voltak érvényben. 2021 júniusa és decembere között három további műveletre is sor került. A Kormányzótanács emellett úgy döntött, hogy a partnerkör elfogadható (jegybankképes) hitelállományának 50%-áról 55%-ára emeli azt a teljes összeget, amelyet a partnerek a TLTRO–III műveletek keretében hitelként felvenni jogosultak. Annak érdekében, hogy ösztönözze a bankokat az aktuális bankhitelezési szint fenntartására, az újrakalibrált TLTRO–III hitelfelvételi feltételek csak azoknak a bankoknak álltak a rendelkezésére, amelyek elérték egy új hitelnyújtási teljesítmény-célkitűzést.
- Kormányzótanács 2022 júniusáig meghosszabbította, annak a fedezetlazító intézkedéscsomagnak az időtartamát, amelyet még 2020. április 7-én és 22-én fogadott el. Ezeknek az intézkedéseknek a meghosszabbítása továbbra is biztosította, hogy a

bankok teljes mértékben fel tudják használni az euro-rendszer likviditási műveleteit, különös tekintettel az újrakalibrált TLTRO-kra.

- Tovább folytatódott, az eszközvásárlási program keretében végzett nettó vásárlások havi 20 milliárd eurós ütemben. A cél az volt, hogy az APP alatti havi nettó eszközvásárlások addig legyenek folyamatban, amíg szükséges ahhoz, hogy megerősödjön az irányadó kamatok alkalmazkodó hatása, és röviddel azelőtt befejeződjenek csak be, amikor ismét elkezdi emelni az Európai Központi Bank irányadó kamatait.

Végezetül, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy ameddig szükségesnek érzi, a rendszeres hitelműveleteit, rögzített kamatú, teljes allokációjú tendereljárás keretében folytatja tovább a meglévő feltételek mellett. (Európai-Központi-Bank, 2020.a.)

A 2020 decemberében hozott monetáris politikai intézkedések hozzájárultak ahhoz, hogy a világválság idején megőrizhessék a kedvező finanszírozási feltételeket, amivel támogatták a gazdaság összes szektorának folyamatos hitellel való ellátását, megerősítették a gazdasági teljesítményt, és garantálták a középtávú árstabilitást. Folyamatosan nyomon követték az árfolyam alakulását, tekintettel a középtávú inflációs kilátásokkal kapcsolatos lehetséges vonatkozásaira. (Európai-Központi-Bank, 2020.b.)

4.4. Az orosz-ukrán háború gazdasági hatása, és az előrejelzések (EU összehasonlítás)

Európa a délszláv háború óta nem tapasztalt olyan területi és gazdasági konfliktust, mint ami az orosz-ukrán háború kirobbanása óta sújtja a kontinenst. A jugoszláv utódállamokban óriási munkanélküliség, gazdasági visszaesés, infláció köszöntött be, a versenyképesség csökkent és a felzárkózás lehetősége a régióhoz hosszú évekkel kitolódott, a balkáni térség a humanitárius katasztrófa szélére került. Az akkor tapasztalt gazdasági nehézségek nem gyűrűztek sem az európai, sem a világkereskedelemben, most viszont az ukrán gabonaellátmányok hiánya, valamint a dráguló orosz kőolaj és földgáz jelentős kihatással van nemcsak Európa többi részére, hanem a Kaukázusra, a Közel-Keletre és Afrikára is. Oroszország jelenleg a világ 11. legnagyobb gazdasága és az egyik legjelentősebb nyersanyag kitermelője és exportőre. A már említett kőolaj és földgáz ára a háború kitörése óta folyamatosan növekedett, jelenleg előbbi ára stabilan 100 dollár felett jár hordónként, de a gáz ára is 30%-os emelkedést ért el és az előrejelzések alapján az 50%-os drágulás sem kizárt. Ezek kinyerésén kívül számos fontos

fémet importálnak az országból, a vastól kezdve, az alumíniumon át, a kobalton keresztül a palládiumon át, illetve jelentős uránium készlettel bír mindkét állam. Ezeket az élel számos területén hasznosítja a könnyű- és a nehézipar is, akkumulátorokhoz, katalizátorként, rozsdálló ötvözetekhez, vezetőkhoz, de az ékszeriparban, orvosi eszközökben, érmékben és a finomelektronikai műszerekben, chipekben is megtalálhatóak. A háború és a szankciók időtartamának függvényében az autógyártásban, a számítástechnikai alkatrészek, de a telekommunikáció területén is jelentős árnövekedéssel kell kalkulálni. Továbbá, Oroszország és Ukrajna a világ gabonakereskedelmének egynegyedét adják, ezen kívül az oroszok a második legnagyobb kálisó kitermelők, ami a műtrágyák előállításához esszenciális alapanyag. Így a mezőgazdasági termények és az alapvető élelmiszerek árában is hosszas drágulásra kell számítanunk. Bár se Ukrajna, se Oroszország nem tesznek ki szignifikáns részt a világgazdasági növekedésben, mindössze két 2%-ot együttesen, az általuk szállított nyersanyagok drágulása és azok hiánya, a szállítás, valamint a feldolgozás szempontjából további kiadásokra kényszerítik a beszállító országokat. Az OECD tagállamok kereskedelmét összességében kis mértékben határozza meg az Oroszországgal és Ukrajnával folytatott gazdasági kapcsolatuk, más országokban azonban komoly, elsősorban élelmezési problémák jelenhetnek meg. Habár elsősorban a mezőgazdasági és energiaszektorban jelenik meg drágulás, a kivetett szankciók miatt a pénzügyi növekedés és a pénzkereskedelmet is hátrányosan éri a háború. A financiaális prognózisok eddig 6%-os globális inflációt jeleztek, de akár a 9%-ot is elérheti. Az euro-zónában 5%-kal számolnak, a fejlődő országokban 8,7% ez a szám. Meg fognak növekedni a nemzetközi tranzakciók és a nemzetközi kereskedelmi kifizetések késedelmei, ami további zavarokat okoz az országok közötti kereskedelemben, megnövekednek a bizonytalansági kockázatok a befektetők számára, a vállalatok és az országok adósságállománya növekszik. Ezekhez mind hozzájárult az orosz bankrendszer lekapcsolása a SWIFT rendszerről, az eddig több mint 750 multinacionális vállalat kivonulása és a kereskedelmének felfüggesztése – akár teljesen, akár ideiglenesen – az orosz föderációból. Az Orosz Központi Bank pedig 20%-ra emelte az irányadó alapkamatot, duplájára emelkedett az államadósság. Ezzel párhuzamosan nemcsak a háborúban lévő felek, hanem a globális össztermék is csökkenésnek indul. Oroszország gazdasági növekedése 11,2%-kal csökkenhet ebben az évben és minden további visszaesés attól függ, hogy mennyire marad fenntartható gazdasági kapcsolata a nyugattal az energiahordozók szektorában. Az EU tagállamokkal szemben az USA-nak sokkal nagyobb tere van a szankciók tekintetében, hiszen nem függ az orosz kőolaj és gázipartól. Mindazonáltal a legnagyobb károkat egyértelműen Ukrajna szenvedte el. Az offenzíva óta 45%-kal csökkent a

kereskedelem és produktivitás, de a recesszió a szankciók és a háború függvényében tovább növekedhet. Az ország az európai gazdaság egyik legsebezhetőbb pontja volt eddig is, most viszont több országot is gazdasági mélységbe ránthat Ukrajna államcsődje. A Világbank ennek elkerülése érdekében már egy 3 milliárd dolláros gyors pénzügyi segélycsomagot állított össze. A háború következményei nem csupán az ukrán és az orosz gazdaságot, lakosságot érintik, hanem azokat az államokat is, amelyek gyenge agráriummal, szegényes mezőgazdasági infrastruktúrával, földrajzi adottságokkal rendelkeznek, valamint a fejlődő, harmadik világ béli országokat, ahol az ellátási és élelmezési problémák eleve jelen vannak. (Szitás, 2022)

Májusra hazánkba is begyűrűzött a háború hatása. Az áprilisi 9,5%-ról májusban már 10,7%-ra emelkedett az infláció Magyarországon. Az áremelkedés mértéke meghaladta a várakozásokat, ilyen mértékű inflációra legutóbb 1999 decemberében volt példa. Több mint 20 éve nem volt példa arra, hogy két számjegyű legyen az infláció. Legutóbb 2001 nyarán volt erre példa, a mostaninál magasabb értékre pedig 1999 decemberében. Az inflációt továbbra is az élelmiszerek áremelkedése húzza, egy év alatt 18,6%-kal emelkedett az áruk átlagosan, és még egy hónap alatt is 3,5%-os volt a drágulás. Emellett átlagon felül, 11,4%-kal emelkedett a tartós fogyasztási cikkek ára. Itt egyrészt a forint gyengülés hatásait lehet látni, másrészt az energia- és nyersanyagárak jelentős globális áremelkedését. Májusban még az egyéb cikkek és üzemanyagok árának emelkedése is 10% fölött volt. (KSH, 2022)

Mi várható a továbbiakban? Az Európai Bizottság előrejelzését a továbbiakban vizsgálom. 2022. november 11-én az Európai Bizottság közzétette 2022. évi őszi gazdasági előrejelzését. Oroszország Ukrajna elleni agressziós háborúja sokkolta a gazdaságot. Visszavetette a globális keresletet és egyre erősíti a globális inflációs nyomást. Ennek ellenére, a 2021-ben tapasztalt gazdasági dinamizmus és a 2022 első felében jelentkező erőteljes növekedés idén összességében 3,3%-ra, az euro-övezetben 3,2%-ra fogja növelni az uniós reál-GDP növekedési ütemét. Ez jóval meghaladja a nyári időközi előrejelzés szerinti 2,7%-ot. Mivel az infláció folyamatosan emészti a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét, a gazdasági tevékenység zsugorodása 2023 első negyedében várhatóan folytatódni fog. A növekedés tavasszal előreláthatólag visszatér Európába, ahogy a gazdaság lassacskán kiszabadul az infláció szorításából. A gazdasági aktivitás azonban a kereslet tartós gyengülése miatt visszafogott lesz, így a GDP növekedése 2023-ban összességében várhatóan 0,3%-ot ér majd el mind uniós, mind euro-övezeti szinten. Az előrejelzések szerint 2024-re a gazdasági növekedés fokozatosan visszanyeri lendületét, és az Európai Unióban átlagosan 1,6%, az euro-övezetben pedig 1,5% lesz. (Bizottság, 2022.a.) Az Európai Unió gazdaságára az erős

első felév után egy sokkal több kihívással járó időszak vár. Az EU földrajzilag közel van a háborúhoz, és erőteljesen függ az orosz gázimporttól, így az EU kitettségei a legnagyobbak közé tartoznak a fejlett gazdaságok viszonylatában. Az energiaválság erodálja a háztartások vásárlóerejét, és szűkíti a termelést. A gazdasági hangulat jelentősen romlott. Ennek eredményeként, bár a növekedés 2022-ben várhatóan jobb lesz a korábban előre jelzethetnél, 2023 tekintetében jelentősen romlottak a növekedési és az inflációs kilátások az Európai Bizottság nyári időközi előrejelzéséhez képest. A reál-GDP növekedése az EU-ban 2022 első felében kedvezőbb volt a vártnál, mivel a Covid19-járvány megfékezésére irányuló intézkedések enyhítését követően a fogyasztók élénk költségekbe kezdtek, különösen a szolgáltatások terén. A bővülés a harmadik negyedévben is folytatódott, noha lényegesen alacsonyabb ütemben. A fokozott bizonytalanság, a magas energiaárak nyomása, a háztartások vásárlóerejének erodálódása, a romló külső környezet és a szigorúbb finanszírozási feltételek az év utolsó negyedévében várhatóan recesszióba taszítják az EU-t, az euró-övezetet és a legtöbb tagállamot. A 2022 első tíz hónapjában tapasztalt, vártnál magasabb inflációs adatok és a fokozódó árfeszültségek hatására az infláció tetőzése az év végén várható, az éves inflációs előrejelzés pedig 9,3%-ra nőtt az EU-ban, az euro-övezetben 8,5%-ra. Az infláció 2023-ban várhatóan csökkenni fog, de továbbra is magas lesz, majd 2024-re mérséklődik. A nyári időközi előrejelzéshez képest ez 2022 esetében közel egy százalékponttal, 2023 esetében pedig több mint két százalékponttal magasabb értéket jelent. Az emelkedés főként a jelentősen magasabb nagykereskedelmi gáz- és villamosenergia-árakat tükrözi, amelyek maguk után húzzák a kiskereskedelmi energiaárakat, valamint a fogyasztási kosár legtöbb árujának és szolgáltatásának árát is. A munkaerőpiac a kihívásokkal teli környezet ellenére továbbra is jól teljesít, hiszen a foglalkoztatás és a részvétel évtizedek óta a legmagasabb, a munkanélküliség pedig a legalacsonyabb. Az erőteljes gazdasági növekedés 2022 első felében további kétmillió embert vont be a foglalkoztatásba, így az EU-ban a foglalkoztatottak száma minden eddiginél magasabbra, 213,4 millióra nőtt. A munkanélküliségi ráta szeptemberben rekord alacsony, 6,0% maradt. A várakozások szerint a munkaerőpiacok késéssel ugyan, de reagálni fognak a gazdasági aktivitás lassulására. Az előrejelzések alapján az EU-ban a foglalkoztatás 2022-ben 1,8%-kal nő, 2023-ban változatlan marad, 2024-ben pedig mérsékelten, 0,4%-kal emelkedik majd. Az Európai Unió munkanélküliségi rátája 2022-ben várhatóan 6,2%, 2023-ban 6,5%, 2024-ben pedig 6,4% lesz. Az év első három negyedévében tapasztalt erőteljes nominális növekedés és a világjárványhoz kapcsolódó támogatások fokozatos kivezetése 2022-ben a költségvetési hiány további csökkenését eredményezi annak ellenére, hogy új intézkedéseket fogadtak el az

emelkedő energiaárak háztartásokra és vállalkozásokra gyakorolt hatásának enyhítése érdekében. Az uniós szintű hiány az idén, miután 2021-ben a GDP 4,6%-ára esett vissza, az előrejelzések szerint tovább, a GDP 3,4%-ára csökken. 2023-ban azonban az összesített költségvetési hiány ismét enyhén nőni fog, mivel a gazdasági aktivitás gyengül, a kamatkiadások nőnek, a kormányok pedig a magas energiaárak hatásának enyhítése érdekében új diszkracionális intézkedéseket vezetnek be, vagy meghosszabbítják a régiakat. Az intézkedések 2023-ra tervezett kivonása és a növekedés újraindítása azonban ezt követően várhatóan csökkenteni fogja az államháztartásokra nehezedő nyomást. Ennek eredményeként az előrejelzés szerint a hiány 2024-ben a teljes EU szintjén a GDP 3,2%-a, az euró-övezetben pedig 3,3%-a lesz. Az előrejelzés távlatában, az EU-ban a GDP-arányos államadósság további csökkenése várható, a 2021. évi 89,4%-ról 2024-ben 84,1%-ra. A gazdasági kilátásokat továbbra is nagyfokú bizonytalanság övezi, mivel Oroszország Ukrajna elleni agresszív háborúja folytatódik, és a további gazdasági zavarok lehetősége sem zárható ki. A legnagyobb veszély a gázpiac kedvezőtlen fejleményeiből és az ellátási hiányok kockázatából adódik, különösen 2023–2024 telén. A geopolitikai feszültségek miatt az EU-t a gázpiac mellett más árupiacokon is érhetik közvetlen vagy közvetett sokkok. A vártnál tartósabb infláció és a globális pénzügyi piacok új, magas kamatkörnyezethez való esetleges rendezetlen alkalmazkodása szintén fontos kockázati tényező marad. Mindkettőt felerősíti a fiskális és a monetáris politikai célkitűzések konfliktusának lehetősége. (Európai-Bizottság, 2022.b.)

5. A VIZSGÁLT GAZDASÁGI VÁLSÁGOK ÖSSZEHAISONLÍTÓ ELEMZÉSE

Dolgozatom utolsó részében, az előző fejezetben vizsgált három jelentős válságot, melyek közül az egyiket éppen éljük, fogom összehasonlításként vizsgálni.

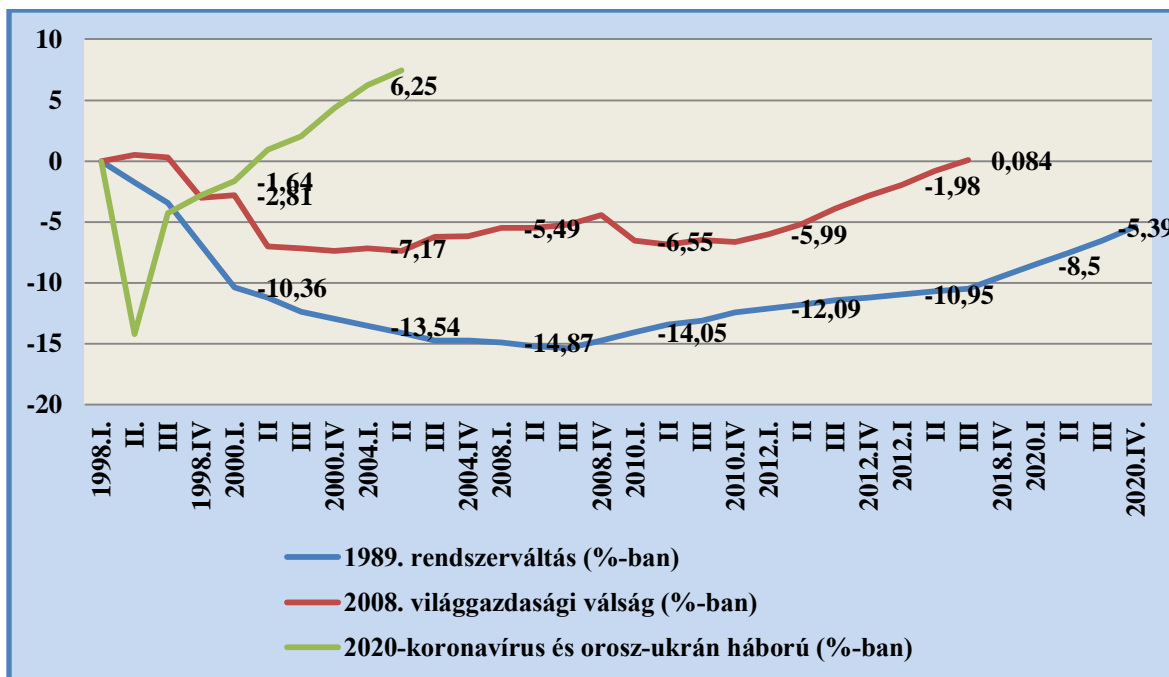
Az elmúlt 50 évben három jelentős válságot élt át Magyarország, ebből dolgozatomban kettőt vizsgáltam, az 1989 utáni rendszerváltoztatás és a 2008/2009-es pénzügyi válságot. Mind a kettő súlyos következményekkel jártak a politika, a gazdaság, a pénz és a mindennapok világára. 1989 után a régi rendszer megoldatlan adósságával indult újra hazánk. Az 1990-es évtized elején ráadásul három válság ért össze Magyarországon. A régi válság adóssága, a rendszerváltoztatás válsága és az 1989-1992 között lezajlott nyugati gazdasági válság. A hármas válság kezelésére az új rendszer nem talált jó megoldást és a külső hitelezőknek való kiszolgáltatottság sokkterápiához vezetett. Ennek hatására közel 1.5 millió munkahely szűnt meg a magyar gazdaságban. A foglalkoztatási szint zuhanását az egy főre eső GDP csak 2001-re heverte ki, így az induló 1989-es gazdasági teljesítményt Magyarország csak 12 év múlva érte el újból.

A dolgozatban vizsgált 2008-as válság először rejtve jelentkezett, rögtön a 2002-es kormányváltást követően. Az elhibázott gazdaságpolitikai fordulat következtében az állam, majd a családok jelentős adósságot halmoztak fel, ráadásul zömében svájci frankban. Már 2005-re fenntarthatatlan pályára állt az ország, majd 2008 őszén beütött a külső pénzügyi válság. A kettős válság kezelésére az IMF-től készenléti hitelt vett fel a kormány, ezzel a 2002 közepén mért 53%-os államadósság-ráta 2010 közepére 85%-ra ugrott fel. A vizsgált első válságban, az 1990-es évek első felében alkalmazott neoliberais recepttel próbálták meg kezelni a halmozott válságot. Két kudarc receptjét adták össze. 2010 közepétől új politika és gazdaságpolitika indult útjára. Ezzel már sikeresen lehetett kezelni az összetett válságot. Újbóli eladósodás helyett fordítva, az államadósság rátát állandóan csökkentve támogatta az ország pénzügyi mozgásterét. A foglalkoztatás csökkentése helyett fordítva, munkahelyteremtéssel alapozta meg a növekedési fordulatot. Még így is 6 évbe tellett a 2008-as válság előtti szint újbóli elérése. 2014-re érte el hazánk a válság előtti szintre, miközben már 2011-re beállították a 3% alatti költségvetési hiányt. 2010 közepétől folyamatosan bővült a foglalkoztatás és 2012 őszétől újraindult a gazdasági növekedés. (Matolcsy, 2020)

Mai nehézségeink nem állnak össze rendszerszerű válsággá. Ma nem a rendszer válságával vagy válságok rendszerével van dolgunk, hanem célzott eszközökkel megoldható nehézségekkel.

A Közel-Kelet államaiban a háborús feszültségek és menekültválságok mellett a Covid19 okozta válság jelei is aktívan jelen vannak még. Libanonban másfél millió szíriai menekült ellátása járul hozzá a nehézségekhez az alapvető élelmiszerek drasztikus drágulásán kívül. Az ország jelenleg olajválsággal küzd, de a cukor és a kenyérellátás is akadozik. Szomáliában az árak duplájukra emelkedtek és a klímaváltozás következtében 40 éve nem látott szárazság tombol. Egyiptom és Törökország, mint a világ legnagyobb gabona importőrei alternatív beszállítók után kutatnak, elsősorban Kanada és Ausztrália partnerségét keresve. Egyiptomban belpolitikai harcot is jelentenek a péktermékek árai, ugyanis a kenyérlepény, az „aish” ára kormányzatilag alacsonyan fixált és jelenleg 20 kenyeret lehet venni egy doboz cigaretta árán. A globális folyamatokra kumulációs hatással lehet Kína szerepe is. A hatalmas ázsiai ország továbbra is küzd a Covid19 vírussal, újabb lezárásokat helyeztek kilátásba vagy meglévőket hosszabbítottak meg. Ez az intézkedés tovább lassítja a globális logisztikai folyamatokat, a nagy ipari városokban, mint Peking, Sencsen és Sanghaj már ellátási gondokkal küszködnek az ott lakók és a világ többi része felé sem tudják megfelelően időben teljesíteni a megrendeléseket. Nem kizárható, hogy egy újabb válság tart felénk Kínából – a kérdés már csak az, hogy párhuzamosan éri el a jelenlegi gazdasági krízissel a világ többi részét, vagy azt követően. (Szitás, 2022)

A továbbiakban néhány ábra segítségével fogom összehasonlítani a dolgozatban vizsgált három jelentős gazdasági eseményt, válságot. Az 9. ábra a 2008-ban kitört világgazdasági válság és a 2020-ban kitört koronavírus-járvány magyar, gazdaságra gyakorolt hatását hasonlítja össze a korábbi gazdasági válság lefutásával. Ennek indikátoraként a GDP negyedéves változását használja a válság kezdetéhez képest, az azóta eltelt negyedévekben.



9. ábra: GDP negyedéves változása a válság kezdetéhez képest, az azóta eltelt negyedévekben (adatok: százalékban kifejezve)

Forrás: Gazdaság és Vállalkozáskutató Intézet adatai alapján saját szerkesztés

Az 9. ábrán látható, hogy a 2008-as válság magyar GDP-re gyakorolt hatása alulmúlja az 1990-től Magyarországot sújtó transzformációs visszaesést. A 2020-as koronavírus-járvány okozta válságot gyors zuhanás és erőteljes visszapattanás jellemezte, jól látszik tehát, hogy másfajta lefutása van, mint a többi ábrázolt válságnak

4. táblázat: Bruttó hazai termék, a fogyasztás és a felhalmozás hosszú időszora

| Év | Bruttó hazai termék (GDP) | Végző fogyasztás | | Bruttó felhalmozás | |
|-------------|---------------------------|------------------|---|--------------------|---------------------------------|
| | | összesen | ebből háztartások tényleges fogyasztása | összesen | ebből állóeszközök felhalmozása |
| 1985 = 100% | | | | | |
| 1989 | 317 | 259 | 249 | 288 | 329 |
| 2008 | 409 | 323 | 307 | 524 | 567 |
| 2009 | 382 | 308 | 290 | 391 | 515 |
| 2019 | 504 | 382 | 350 | 619 | 809 |
| 2020 | 481 | 379 | 343 | 577 | 751 |
| 2021 | 515 | 394 | 358 | 645 | 790 |

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal adatai alapján saját szerkesztés (adatok: 1985=100,0%)

A 4. táblázatban jelöltem a három válság időszakát. Ebből jól látszik, hogy 2008-ban és 2019-ben jelentősen megnövekedett a GDP, de mindkét talán a leglátványosabb, és legjelentősebb a 2019-es év.

Ugyancsak érdekes megfigyelni az 5. táblázatot, amiben a fogyasztói árindexet vizsgálom, hogyan alakul 1985-től napjainkig, kiemelve a három vizsgált időszakot.

5. táblázat: Fogyasztói árindex alakulása 1995-2020 között

| Év | Fogyasztói ár-index (1960=100%) | Ebből: | | | |
|-------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------|---|-----------------------------|
| | | élelmiszer (1960=100%) | háztartási energia (1960=100%) | egyéb cikkek, üzemanyagok (1960=100%) | szolgáltatás (1960=100%) |
| 1989 | 353,9 | 373,7 | 284,3 | 354,8 | 384,2 |
| 2008 | 4 522,0 | 4 846,9 | 10 376,4 | 4 548,6 | 5 900,4 |
| 2009 | 4 711,9 | 5 060,2 | 11 227,3 | 4 598,6 | 6 171,8 |
| 2019 | 6 013,2 | 6 916,1 | 10 836,5 | 5 791,5 | 7 940,2 |
| 2020 | 6 213,4 | 7 416,8 | 10 866,8 | 5 737,1 | 8 168,9 |

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal adatai alapján saját szerkesztés (adatok: 1960 = 100,0%)

Mint azt az 5. táblázatban láthatjuk, már a 2008-as időszaknál is jelentős az emelkedés, mely csak tovább folytatódott, és a 2019-es évben ismét nagyot emelkedett, mely kitartott 2020-ban is. Megfigyelhetjük, hogy mind a három vizsgált válságnál, az energia és az élelmiszer mutatói a legmagasabbak.

A 2008-as globális gazdasági és pénzügyi válság bár az elemzett 1989-es korábbi válsághoz hasonló jegeket is mutatott, a mélységét, az erősségét valamint az intenzitását tekintve a korábbi kríziseknél összehasonlíthatatlanul keményebb időszaknak ítélem meg. A 2007 és 2009 között a válság epicentruma az Egyesült Államokban volt, ami 2009 végére valamint 2010 elejére már elérte az euro övezet területét is. Ennek következtében az egyes jegybankok monetáris politikai válaszreakciója is különböző időben történt meg. A pénzügyi természetű válságot közvetlenül a pénzügyi eszközök hirtelen árzuhanása idézte elő. Amíg a Fed és a BOE esetében a jelenség a másodlagos jelzálogpiaci eszközök köré összpontosult, addig az ECB esetében a kockázatmentesnek tartott, fedezetként elfogadott kormányzati adósság állt a középpontban. A súlyos válság kezelésére alkalmazott megoldások között megjelentek az úgy nevezett nem konvencionális eszközök az egyes jegybankok eszköztárában. A koronavírus járvány okozta válság, alapjaiban véve teljesen más, mint a 2008-as pénzügyi-gazdasági világválság, így teljesen más intézkedéseket, teljesen más beavatkozási területeket érintett. A 2008-as válság tekintetében, nemzetgazdaságokat a nagy költségvetési deficittek és államadósságok jellemezték. Mindennek a következménye volt, a vásárlóerő radikális csökkenése és a súlyos eladósodások kialakulása. A 2008-as válság a bankszektorban gyökerező problémákra világított rá, amely nagymértékben kihatott a makrogazdasági folyamatokra. A koronavírus járvány globálisan és társadalmi méretű fizikai és gazdasági

válságot indított el. A magyar gazdaság élénkítésére több intézkedés született, a koronavírus utáni időszakban, amelyben a monetáris és fiskális gazdaságpolitika eszközei egyaránt megjelentek. Ennek fényében, a fiskális és a monetáris politikát, nemigen választották külön egymástól. Az előző két válság tekintetben, az intézkedések között az adók emelése és az állami kifizetések mérséklése volt az elsődleges. A koronavírus megjelenése óta épp az ellenkező eszközrendszert alkalmazza a kormány monetáris politikájában, hiszen az adókat csökkenti, a hitelekhez való hozzájutást pedig könnyíti, valamint a közvetlen állami transzfereket is érintő intézkedéseket hajtott végre. Lényegében tehát, a három válság monetáris politikája hasonló célt szolgál, azonban eszköztárát tekintve lényeges eltérések fedezhetőek fel.

6. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK

A monetáris politika mindhárom válság következtében, illetve azt követően olyan kihívásokkal szembesült, amelyek gyökeres változtatásokat hoztak a jegybanki gyakorlatba. A válság elhárítása, a pénzügyi közvetítő rendszer kimentése korábban nem gondolt mértékben igényelte a jegybankok végső hitelezői beavatkozását, sőt a kormányzatok intervencióit is. A válságokat követően jelentős gazdasági visszaesés következett be, a kibocsátás tartósan elmaradt a potenciálistól, defláció fenyegetett, azaz a monetáris politika alapvető céljainak elérése veszélybe került, legjelentősebben a 2008-as pénzügyi gazdasági válságot követően. Mindezek hatására a pénzügyi stabilitásról való gondolkodásban és az intézményrendszerben radikális változások következtek be. Fellángolt a jegybanki cél változtatása körüli vita is, de lényegi változás ebben nem következett be, sem a célok kiterjesztését, sem pedig az inflációs célérték számszerű változását illetően. Meglátásom szerint, ennek oka az akkor konszenzus erősségében és a változtatási javaslatokat illetően az akadémiai terület megosztottságában kereshető.

Véleményem szerint az alábbi monetáris politikai változások várhatóak, vagy érhetőek el a válságokat követően. A jegybankok monetáris politikai célrendszerét illetően érdemi változás nem várható, sőt a rugalmas inflációs célkövetés, mint továbbra is alkalmazandó rezsim, meg is erősödött. Az inflációs célérték emelése sem valószínű, azonban az optimális célértékről való tárgyalások és a kutatások folytatása egyértelműen javasolt. Nem várható, hogy a pénzügyi stabilitási célok közvetlenül beépülnek a monetáris politikai döntéshozatalba. Tehát a jövőbeli kutatások feladata az lesz, hogy a monetáris politikai és a makro prudenciális célok között kialakuló konfliktusoknak, valamint a kereszthatásoknak a feltárása és megértése a gyakorlati tapasztalatok alapján megtörténjen. A 2008-2009 pénzügyi válság által, majd azt követően alkalmazott nem konvencionális eszközhasználat olyan tartós változásokat eredményeztek a monetáris politikai gyakorlatban, amelyek a normalizálódás időszakát követően is meghatározóak maradtak. A nem konvencionális eszközök negatív mellékhatásai azonban nem intézhetőek el azzal, hogy egyelőre ezek nem jelentkeztek olyan mértékben, amely megkérdőjelezné a használatukat. A folyamatosan gyarapodó tapasztalatokra építve ezért folytatni kell az ezzel kapcsolatos kutatásokat.

7. ÖSSZEFOGLALÁS

A dolgozatom címe, a monetáris politika szerepe a gazdasági válságok leküzdésében és az infláció leszorításában. Az infláció okai és következményei.

Témaválasztásom a személyes érintettség illetve a korábbi és a jelenlegi munkatapasztalataim alapozták meg.

A dolgozat szakirodalmi áttekintésében a jegybanki intézkedéseket, és azok következményeit tekintettem át. Ezek után a monetáris politika változásait, szerepét a pénzügyi válság hatására hazánkban, valamint az államcsőd elkerülése érdekében tett intézkedéseket vizsgáltam meg.

A dolgozat elemzésében három jelentős válságot érintettem. Az 1989-es rendszerváltás hatását, a 2008-as pénzügyi válságot, valamint a 2020-ban kirobbanó világjárvány és a jelenlegi orosz-ukrán háború gazdasági hatását elemeztem. A dolgozat záró részében ezt a három jelentős gazdasági válságot hasonlítottam össze, gazdasági szempontok, és mutatók alapján.

A dolgozatban mélyreható kutatást terveztem, mind a szakirodalmi, mind az elemzés részben, melyet úgy gondolom sikerült is véghezvinnem. Annak érdekében, hogy a dolgozatomban a felmerül témába hiteles és pontos adatokat szolgáltatthattam, pontosan felépítettem a kutatói munkám folyamatát, még a dolgozat elkészítése előtt. Kiemelt figyelmet fordítottam azokra az elméleti témákra, amelyek a legjobban illeszkedtek a kutatómunkámhoz és a sikeres alkalmazásuk valószínűsíthető volt. A kutatói munkám kiinduló pontja az adott téma problémájának pontos meghatározása volt. A kutatási probléma világos és pontos meghatározása után kerülhetett sor a kutatás megtervezésére és végrehajtására. A szekunder adatok kigyűjtésével kezdtem el a dolgozat kidolgozását, hiszen ezek könnyen beszerezhetők és feldolgozhatók, a Központi Statisztikai Hivatal adatbázisa pedig az összehasonlító elemzéshez nyújtott segítséget. Tehát dolgozatomat a szekunder adatok kutatásával, elemzésével kezdtem, majd a Központi Statisztikai Hivatal által közétett adatok elemzésével folytattam, és annak kiértékelésével fejeztem be. A szakirodalom a témában igen bőkezű, így ennek feldolgozása tovább segítette a kutatói munkámat. A szakirodalom, és a rendelkezésre álló adatbázisok, elegendő információt nyújtottak a három válság gazdaságra és társadalomra gyakorolt hatásának felméréséhez. Összegezve a leírtakat elmondható, hogy a szekunder kutatás adatai által elegendő információt kaptam az elemzéshez és a KSH adatbázisával tökéletesen kiegészítették egymást.

IRODALOMJEGYZÉK

Könyv, folyóirat

Bácskai T. (1993): A Magyar Nemzeti Bank története I, Az Osztrák Nemzeti Banktól a Magyar Nemzeti Bankig 1816–1924, Közgazdasági és jogi könyvkiadó, Budapest, pp. 112–114.

Berend T. I. (1988): A magyar gazdasági reform útja, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, pp. 398–439.

Brown J. F. (1977): Radio Free Europe/Radio Liberty, RAD Background Report (Eastern Europe), pp. 142–143.

Csermely Á (2006): Az inflációs cél követésének rendszere Magyarországon, Közgazdasági Szemle, LIII. évf., 12. szám (december), pp 1058–1060.

Ehrlich É. - Révész G. - Tamási P. (1994): Kelet-Közép-Európa: honnan-hová? Akadémiai Kiadó, Budapest, pp. 33–34.

Fóti J. –dr. Lakatos M. –Mészáros Á. (1991): A munkanélküliség Magyarországon, Statisztikai Szemle, 1991/8–9. pp. 633.

FROYEN R. T. (1993): Macroeconomics. Theories and policies. Macmillan Publishing Company. pp. 656.

Futó P. (1991): A gazdálkodó szervezetek intézményi változásai, Statisztikai Szemle, 1991/8–9. pp. 641–648.

Gros, D. (2014): Quantitative Easing and Deflation in a Creditor Economy, Growth, Convergence and Income Distribution: The Road from the Brisbane G-20 Summit

Jaksity Gy. (2010): Van egy árnyékkormány, úgy hívják, devizaárfolyam: Álomcsőd, interjúk a válságról, Alinea Kiadó

Juhász P. – Lengyel L. –Bihari M. – Lányi A. – Szalai J. – Vági G. – Köves A. (1987): Medvetánc 1987/2szám melléklete, ELTE és az MKKE folyóirata/*Fordulat és reform*, Budapest, pp. 5-46.

Karvalits F. (2010): Amit lehetett – és amit nem, A jegybank a válság idején, Élet és Irodalom

Keynes J. M. (1965): A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 22-23. oldal

Kollega - Tarsoly I. (1997): Magyarország a XX. században. II. kötet, *Természeti környezet, népesség és társadalom, egyházak és felekezetek, gazdaság*, Babits Kiadó, Szekszárd, pp. 674–675.

Kurtán S. - Sándor P. - Vass L. (1990): Magyarország politikai évkönyve, Petschnig M. Z. *Gazdaság – a politikai változások árnyékában*, Ökonómia-Economix Rt., Budapest, pp. 82.

Kurtán S. - Sándor P. - Vass L. (1990): Magyarország politikai évkönyve, Ifj. Fekete Gy. *A jövedelmi különbségek jellegének megváltozása a személyi jövedelemadózás első két évében*, Ökonómia-Economix Rt., Budapest, pp. 88–90.

Krugman P. (2012): Elég legyen a válságból! MOST! Akadémiai Kiadó, Budapest, pp. 185–198.

Lerven, F. V. (2016). Quantitative easing in the eurozone, A one year assesment

MADÁR P. (2003): Monetáris szabályozás. Finance Oktatási és Kutatási Alapítvány, pp. 276.

Móra M. (1991): Az állami vállalatok (ál) privatizációja, Közgazdasági Szemle, 1991/6. szám, pp. 565–575.

Neményi J. (2009): A monetáris politika szerepe Magyarországon a pénzügyi válság kezelésében, Közgazdasági Szemle

Okolicsanyi K. (1990): Western Economic Help and Hungary's Credit Needs. Report on Eastern Europe, 1990/2 (I. 12.), pp. 18–20.

Okolicsanyi K. (1990): Public Outcry in Hungary in Wake of Severe Price Increases. Report on Eastern Europe 1990/12 (III. 23.) pp. 22–23.

Penczel Gy. (1996): Magyarország társadalmi-gazdasági földrajza, ELTE Eötvös Kiadó, Budapest, pp. 302–328.

Polgár É. K. – Novák Zs. (2015): A monetáris politika elméleti és gyakorlati alapja, Második, bővített kiadás, Budapesti Corvinus Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar, Budapest, pp. 38.

Romsics I. (2010): Magyarország története a XX. században. 4. kiadás, Osiris Kiadó, Budapest, pp. 452–454.

Simor A. (2010): A nemzeti konszenzushoz a padlón kell lenni, Álomcsőd, interjúk a válságról, Alinea Kiadó, Budapest

Statisztikai Szemle (1990): *A Központi Statisztikai Hivatal tájékoztatója a társadalom és a gazdaság 1989. évi helyzetéről*, 1990/4–5. szám, pp. 394

Vass H. (1983): A Magyar Szocialista Munkáspárt határozatai és dokumentumai 1975–1980, Kossuth Könyvkiadó, Budapest, pp.113-115.-561-591.

Vértesy L. (2018): Közpénzügyek és államháztartástan (6. fejezet) in Bethlendi A. – Vértesy L.: Makro-pénzügyek, Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem

Wallison, Peter J. (2015): The GSEs, the financial crisis and the Dodd-Frank Act

Internetes forrás

Allen K. (2015): The Guardian (2015): Greek debt crisis: the 20 key moments, Forrás: <https://www.theguardian.com/business/2015/jun/25/greek-crisis-20-key-moments-eurozone>, Letöltés: 2022.11.20.

Amadeo K. (2022): Financial Crisis Timeline Critical Events in the Worst Crisis Since the Depression 2008, Forrás: <https://www.thebalancemoney.com/2008-financial-crisis-timeline-3305540>, Letöltés: 2022.11.21.

Arrigoni S. - Beck R. – Zorzi M. - Stracca L. (2020): Globalisation: What's at stake for central banks, VoxEU CEPR, Forrás: <https://voxeu.org/article/globalisation-what-s-stake-central-banks>, Letöltés: 2022.12.03.

Babaj V. (2009): Household Wealth Falls by Trillions, Forrás: <https://www.nytimes.com/2009/03/13/business/economy/13wealth.html>, Letöltés: 2022.11.21.

Balogh Cs. (2009): Az MNB monetáris politika eszköztára, Magyar Nemzeti Bank, Pénzügyi elemzések, Forrás: <https://www.mnb.hu/letoltes/eszkoztar-reszletes.pdf>, Letöltés: 2023.02.24.

Békés G. (2010): Az ír válság – Kelta költők társasága, Forrás: https://magyarnarancs.hu/kulpol/az_ir_valsg - kelta_koltok_tarsasaga-75033, Letöltés: 2022.11.22.

Central Statistics Office Ireland (2018): Residential Property Price Index October 2018, Forrás: <https://www.cso.ie/en/releasesandpublications/ep/prppi/residentialpropertypriceindexoctober2018/>, Letöltés: 2022.11.27.

ECB (2011): The Monetary Policy of the ECB, Third edition, Letöltés helye: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>, Letöltés ideje:2023.02.12.

Ellis L. (2009): The Global Financial Crisis: Causes, Consequences and Countermeasures, Remarks to the Centre for Strategic Economic Studies' 'Emerging from the Global Storm: Growth and Climate Change Policies in Australia Conference', Victoria University, Forrás: <https://www.rba.gov.au/speeches/2009/sp-so-150409.html>, Letöltés:2022.11.28.

Európai Bizottság (2022.a.): A munkahelyek és a gazdaság védelme a koronavírus világjárvány idején, Gazdasági előrejelzések, Forrás: https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/jobs-and-economy-during-coronavirus-pandemic_hu,
Letöltés: 2022.12.01.

Európai Bizottság (2022.b.): 2022. őszi gazdasági előrejelzés: fordulóponton az EU gazdasága, Sajtóközlemény, Brüsszel, Forrás: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/hu/ip_22_6782, Letöltés: 2022.12.03.

Európai Központi Bank (2020.a.): Éves jelentés 2020, Forrás: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2020~4960fb81ae.hu.html>, Letöltés: 2022.12.02.

Európai Központi Bank (2020.b.): Monetáris politikai döntések, Forrás: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp201210~8c2778b843.hu.html>,
Letöltés: 2022.12.04.

FRED Economic Data (2018a): National Income & Product Accounts. GDP/GNP, Forrás: <https://fred.stlouisfed.org/series/GDP>, Letöltés: 2022.11.21.

FRED Economic Data (2018b): National Accounts. Federal Government Debt. Federal Surplus or Deficit [-] (FYFSD), Forrás: <https://fred.stlouisfed.org/series/FYFSD>, Letöltés: 2022.11.22.

GovInfo - Financial Crisis Inquiry Report (2011): The Financial Crisis Inquiry Report. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. Official Government Edition, Forrás: <https://www.govinfo.gov/app/details/GPO-FCIC>, Letöltés: 2022.11.20.

Hartmann M (2018): What did America buy with the auto bailout, and was it worth it? Forrás: <https://www.marketplace.org/2018/11/13/what-did-america-buy-auto-bailout-and-was-it-worth-it/>, Letöltés: 2022.11.23.

Karvalits F. (2008): Előadás a Gazdasági Csúcson, Forrás: <https://www.parlament.hu/biz38/bizjkv38/GB/0811131.htm>, Letöltés: 2022.11.23.

Központi Statisztikai Hivatal (2020): Külkereskedelmi folyamatok 2020. január-május, Forrás: https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/kulker/kul_foly_2020_05/index.html, Letöltés: 2022.12.04.

Központi Statisztikai Hivatal (2022): Magyarország 2022.I. negyedév – Ársokk a gazdaságban, Forrás: <https://www.ksh.hu/s/kiadvanyok/magyarorszag-2022-ii-negyedev/index.html>, Letöltés: 2022.12.03.

Magyar Közlöny (1988), pp. 1093–1130., Forrás: https://adt.arcanum.com/hu/view/MagyarKozlony_1988_001-034/, Letöltés: 2022.12.01.

Magyar Nemzeti Bank (2019): Monetáris Politika Keretrendszere, Mi az Árstabilitás? Forrás: <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-politika-keretrendszere/mi-az-arstabilitas>, Letöltés:2022.12.02.

Magyar Nemzeti Bank (2023): MNB Statisztika, Főbb makrogazdasági mutatók, Forrás: <https://statisztika.mnb.hu/publikacios-temak/monetaris-politikaval-kapcsolatos-adatok/fobb-makrogazdasagi-adatok/fobb-makrogazdasagi-adatok>, Letöltés: 2023.02.24.

Magyar Nemzeti Bank (2023): A jegybanki alapkamat alakulása, Forrás: https://www.mnb.hu/Jegybanki_alapkamat_alakulasa, Letöltés: 2023.02.23.

Matolcsy Gy. (2020): Három válság Magyarországon, Forrás: <https://novekedes.hu/mag/matolcsy-gyorgy-harom-valsag-magyarorszagon>, Letöltés: 2022.12.04.

MFOR.hu – Menedzsment Fórum (2008): A teljes csőd szélén az amerikai autóipar, Forrás: https://mfor.hu/cikkek/makro/A_teljes_csod_szelen_az_amerikai_autoipar.html, Letöltés: 2022.11.24.

Miller R. (2018): U.S. Budget Deficit, Forrás: <https://www.bloomberg.com/quicktake/deficit-disconnect?leadSource=verify%20wall>, Letöltés: 2022.11.27.

MTI: HVG.hu (2008): Fizetésektelen szinten a Lehman minősítése, Forrás: https://hvg.hu/gazdasag/20080915_lehmann_fizeteskeptelen_fitch, Letöltés: 2022.11.28.

MTI: Kitekintő.hu (2018): Véget ért a görög adósságválság, de még sok a teendő, Forrás: <http://kitekinto.hu/2018/08/20/europai-ugyek/veget-ert-a-gorog-adossagvalsag-de-meg-sok-a-teendo/>, Letöltés: 2022.11.29.

MTI: parameter.sk (2018): Tíz éve ment csődbe a Lehman Brothers, a gazdasági válság elindítója, Forrás: <https://parameter.sk/tiz-eve-ment-csodbe-lehman-brothers-gazdasagi-valsag-elinditoja>, Letöltés: 2022.11.29.

Neulinger Á. (2016): Több módszertanú és vegyes módszertanú kutatások, Korregferatum Simon Judit kutatás módszertani trendek a marketingben című tanulmányához, Letöltés helye: <https://core.ac.uk/download/pdf/43009317.pdf>, Letöltés ideje: 2022.12.01.

Oblath G. 2010: Ki, miben felelős? Forrás: http://nol.hu/velemeney/20100227-hejak_galambok_es_libak-565301 Letöltés: 2022.11.18.

Novák Zs. (2019): Monetáris politika, Pénzügyi műhelytanulmányok 7. Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem Gazdaság- és Társadalomtudományi Kar Pénzügyek tanszék, Letöltés helye: <http://real.mtak.hu/103356/1/BME-PM%2007%20Nov%20C3%A1k%20-%20Monet%20C3%A1ris%20politika.pdf>, Letöltés ideje: 2023.02.13.

ORIGO (2009): Válságkezelés az EU centrumában, Forrás: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090401-valsagkezeles-az-eu-magjaban-nemet-olasz-brit-francia-modell.html>, Letöltés: 2022.11.28.

Rajnai G (2013): Államadósság itthon és az Egyesült Államokban, Gondola.hu, Forrás: https://gondola.hu/cikkek/84463-Allamadossag_itthon_es_az_Egyesult_Allamokban.html, Letöltés: 2022.11.25.

Roche C. (2013): Why Didn't QE Cause High Inflation? Pragmatic Capitalism. Forrás: <http://www.pragcap.com/why-didnt-qe-cause-high-inflation>, Letöltés: 2022.12.03.

Szabó M. (2007): A német bankok gyengeségei és a subprime-válság, Forrás: <https://www.napi.hu/redirectedbyprint/titleunknown.341270.html>, Letöltés: 2022.11.29.

Szegő I. M. (2009): Felfordulást okozhat a GM csődje, Forrás: <http://www.origo.hu/gazdasag/valsag/20090512-gm-atrendezheti-a-magyar-autopiac-helyzetet-a-general-motors-csod.html>, Letöltés: 2022.11.27.

Szitás P. (2022): Milyen gazdasági hatásai vannak az orosz-ukrán háborúnak, Barankovics Alapítvány, Forrás: <https://barankovics.hu/milyen-gazdasagi-hatasai-vannak-az-orosz-ukran-haborunak/>, Letöltés: 2022.12.04.

Terazi E. – Senel S. (2017): The Effects of the Global Financial Crisis on the Central and Eastern European Union Countries, Forrás: http://www.ijbssnet.com/journals/Vol_2_No_17/25.pdf, Letöltés: 2022.11.24.

Udvari B. (2012): A kelta tigris bukása – okok és következmények, Műhelytanulmányok, Forrás: http://acta.bibl.u-szeged.hu/57737/1/muhelytanulmanyok_013_009-024.pdf, Letöltés: 2022.11.27.

U.S. Bureau Of Labor Statistics (2012), Forrás: <https://www.bls.gov/opub/mlr/2012/>, Letöltés: 2022.11.28.

Vousinas G. (2016): Greek Sovereign Debt Crisis: The Story So Far, Forrás: https://www.researchgate.net/publication/309492939_GREEK_SOVEREIGN_DEBT_CRISIS_THE_STORY_SO_FAR, Letöltés: 2022.11.23.

Egyéb dokumentum

Központi Statisztikai Hivatal (1996): Magyarország népessége és gazdasága, Múlt és jelen, Budapest, pp. 98-194.

Központi Statisztikai Hivatal (1985): A magyar mezőgazdaság európai összehasonlításban, Budapest, pp. 8.

Fischer É. – Kóczán G. (2008): Rendkívüli hatósági intézkedések és tanulságaik a jelzálogpiaci válság kapcsán, MNB Tanulmányok

MNB 2008 Éves jelentés, Magyar Nemzeti Bank, Budapest,

TÁBLÁZATJEGYZÉK

1. táblázat: Főbb makrogazdasági mutatók a gazdasági válságok időrendjében.....14.oldal

2. táblázat: Monetáris bázis és aggregátum-, valamint Nemzetközi tartalék és Folyó fizetési mérleg változások vizsgálata, a gazdasági válságok időrendjében.....15.oldal

3. táblázat: A jegybanki alapkamat alakulása a gazdasági válságok tekintetében20.oldal

4. táblázat: Bruttó hazai termék, a fogyasztás és a felhalmozás hosszú idősora.....58.oldal

5. táblázat: Fogyasztói árindex alakulása 1995-2020 között.....59.oldal

ÁBRAJEGYZÉK

1. ábra: A bankok által realizált profit adózás és kisebbségi részesedések után.....36.oldal
2. ábra: Az Amerikai Egyesült Államok egy főre jutó bruttó hazai terméke.....37.oldal
3. ábra: Az Amerikai Egyesült Államok költségvetési hiánya a GDP százalékában kifejezve.....38.oldal
4. ábra: A bankokkal szembeni bizalom.....41.oldal
5. ábra: Görögország és az euró-zóna államainak a GDP százalékában kifejezett adóssága.....42.oldal
6. ábra: Az éves ingatlanárindex növekedésének üteme Írországbán.....44.oldal
7. ábra: A világkereskedelem volumenének alakulása a Koronavírus kezdetén (2019-2020).....47.oldal
8. ábra: Az európai országok termékexportjának éves változása, a Koronavírus kezdetén.....48.oldal
9. ábra: GDP negyedéves változása a válság kezdetéhez képest, az azóta eltelt negyedévekben.....58.oldal

MELLÉKLETEK

1. melléklet: Bruttó hazai termék, a fogyasztás és a felhalmozás hosszú időszora

| Év | Bruttó hazai termék (GDP) | Végső fogyasztás | | Bruttó felhalmozás | |
|-------------|---------------------------|------------------|---|--------------------|---------------------------------|
| | | összesen | ebből háztartások tényleges fogyasztása | összesen | ebből állóeszközök felhalmozása |
| 1985 = 100% | | | | | |
| 1985 | 298 | 249 | 239 | 262 | 289 |
| 1986 | 302 | 255 | 244 | 285 | 308 |
| 1987 | 315 | 264 | 254 | 294 | 338 |
| 1988 | 315 | 256 | 243 | 284 | 307 |
| 1989 | 317 | 259 | 249 | 288 | 329 |
| 1990 | 306 | 252 | 240 | 275 | 306 |
| 1991 | 269 | 239 | 226 | 217 | 274 |
| 1992 | 261 | 240 | 226 | 173 | 267 |
| 1993 | 259 | 253 | 230 | 229 | 272 |
| 1994 | 267 | 247 | 230 | 274 | 306 |
| 1995 | 271 | 231 | 215 | 296 | 293 |
| 1996 | 271 | 225 | 210 | 311 | 306 |
| 1997 | 280 | 228 | 212 | 345 | 333 |
| 1998 | 291 | 234 | 219 | 413 | 371 |
| 1999 | 300 | 246 | 232 | 416 | 401 |
| 2000 | 313 | 254 | 240 | 440 | 425 |
| 2001 | 326 | 266 | 251 | 424 | 436 |
| 2002 | 341 | 285 | 270 | 445 | 470 |
| 2003 | 355 | 306 | 291 | 453 | 475 |
| 2004 | 372 | 311 | 297 | 523 | 513 |
| 2005 | 388 | 319 | 306 | 515 | 531 |
| 2006 | 404 | 324 | 311 | 527 | 535 |
| 2007 | 405 | 323 | 309 | 512 | 560 |
| 2008 | 409 | 323 | 307 | 524 | 567 |
| 2009 | 382 | 308 | 290 | 391 | 515 |
| 2010 | 386 | 305 | 286 | 401 | 466 |
| 2011 | 393 | 307 | 288 | 391 | 460 |
| 2012 | 388 | 301 | 282 | 367 | 446 |
| 2013 | 395 | 303 | 282 | 390 | 490 |
| 2014 | 412 | 313 | 287 | 440 | 550 |
| 2015 | 428 | 323 | 298 | 439 | 577 |
| 2016 | 437 | 334 | 310 | 421 | 515 |
| 2017 | 456 | 349 | 322 | 447 | 617 |
| 2018 | 480 | 363 | 335 | 553 | 717 |
| 2019 | 504 | 382 | 350 | 619 | 809 |
| 2020 | 481 | 379 | 343 | 577 | 751 |
| 2021 | 515 | 394 | 358 | 645 | 790 |

2. melléklet: Fogyasztói árindex alakulása 1995-2020 között (adatok: %-ban)

| Év | Fogyasztói ár-index | Ebből: | | | |
|-------------|---------------------|----------------|--------------------|---------------------------|----------------|
| | | élelmiszer | háztartási energia | egyéb cikkek, üzemanyagok | szolgáltatás |
| 1985 | 228,9 | 246,2 | 205,3 | 223,6 | 236,4 |
| 1986 | 241,1 | 251,1 | 212,4 | 234,7 | 257,4 |
| 1987 | 261,9 | 274,1 | 226,2 | 249,3 | 280,5 |
| 1988 | 302,5 | 317,5 | 255,2 | 289,9 | 329,6 |
| 1989 | 353,9 | 373,7 | 284,3 | 354,8 | 384,2 |
| 1990 | 456,1 | 505,2 | 362,7 | 457,4 | 482,5 |
| 1991 | 615,8 | 615,9 | 656,6 | 655,9 | 684,7 |
| 1992 | 757,3 | 735,4 | 940,2 | 834,2 | 862,6 |
| 1993 | 927,7 | 950,2 | 1 131,1 | 1 014,4 | 1 070,5 |
| 1994 | 1 102,2 | 1 172,6 | 1 263,4 | 1 207,1 | 1 287,8 |
| 1995 | 1 412,5 | 1 537,3 | 1 895,1 | 1 536,4 | 1 623,1 |
| 1996 | 1 745,9 | 1 803,3 | 2 511,0 | 1 931,3 | 2 051,6 |
| 1997 | 2 065,4 | 2 118,9 | 3 261,8 | 2 242,2 | 2 445,5 |
| 1998 | 2 360,8 | 2 424,0 | 3 845,7 | 2 482,1 | 2 841,7 |
| 1999 | 2 596,8 | 2 494,3 | 4 207,2 | 2 874,0 | 3 262,3 |
| 2000 | 2 851,3 | 2 723,8 | 4 590,1 | 3 305,1 | 3 578,7 |
| 2001 | 3 113,6 | 3 099,6 | 5 062,9 | 3 467,0 | 3 929,5 |
| 2002 | 3 278,7 | 3 267,0 | 5 341,4 | 3 609,1 | 4 180,9 |
| 2003 | 3 432,8 | 3 355,2 | 5 731,3 | 3 749,9 | 4 427,6 |
| 2004 | 3 666,2 | 3 573,3 | 6 539,4 | 3 896,1 | 4 764,1 |
| 2005 | 3 798,2 | 3 662,7 | 6 944,8 | 4 071,4 | 5 026,1 |
| 2006 | 3 946,3 | 3 944,7 | 7 389,3 | 4 181,3 | 5 232,2 |
| 2007 | 4 262,0 | 4 398,3 | 9 207,1 | 4 348,6 | 5 619,4 |
| 2008 | 4 522,0 | 4 846,9 | 10 376,4 | 4 548,6 | 5 900,4 |
| 2009 | 4 711,9 | 5 060,2 | 11 227,3 | 4 598,6 | 6 171,8 |
| 2010 | 4 942,8 | 5 222,1 | 11 934,6 | 5 003,3 | 6 437,2 |
| 2011 | 5 136,6 | 5 568,8 | 12 617,3 | 5 314,5 | 6 578,8 |
| 2012 | 5 427,8 | 5 898,0 | 13 398,3 | 5 696,6 | 6 857,1 |
| 2013 | 5 521,7 | 6 060,8 | 12 263,4 | 5 722,8 | 7 103,3 |
| 2014 | 5 509,6 | 6 038,9 | 10 823,7 | 5 693,1 | 7 233,3 |
| 2015 | 5 505,7 | 6 090,9 | 10 506,6 | 5 433,5 | 7 368,5 |
| 2016 | 5 527,7 | 6 130,5 | 10 499,2 | 5 312,3 | 7 475,4 |
| 2017 | 5 657,6 | 6 299,1 | 10 581,1 | 5 504,1 | 7 588,3 |
| 2018 | 5 818,3 | 6 560,5 | 10 729,2 | 5 714,9 | 7 705,9 |
| 2019 | 6 013,2 | 6 916,1 | 10 836,5 | 5 791,5 | 7 940,2 |
| 2020 | 6 213,4 | 7 416,8 | 10 866,8 | 5 737,1 | 8 168,9 |

3. melléklet: Főbb gazdasági mutatók 1995 és 2022 között

| MEGNEVEZÉS/ÉV | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Bruttó hazai termék (GDP) volumenindexe (adatok: előző év=100) | 101,5 | 100,1 | 103,1 | 103,9 | 103,1 | 104,5 | 104,1 | 104,7 | 104,1 |
| ebből: belföldi felhasználás (adatok: előző év=100) | 96,9 | 99,3 | 103,6 | 107,2 | 104,0 | 104,0 | 102,2 | 106,7 | 106,0 |
| ebből: lakossági fogyasztás (adatok: előző év=100) | 92,9 | 97,7 | 101,0 | 103,4 | 105,6 | 103,4 | 104,6 | 107,7 | 107,5 |
| Fogyasztói árindex (adatok: előző év=100) | 128,2 | 123,6 | 118,3 | 114,3 | 110,0 | 109,8 | 109,2 | 105,3 | 104,7 |
| Munkanélküliségi ráta (ILO) (adatok: %-ban) | 10,2 | 9,9 | 8,7 | 7,8 | 7,0 | 6,4 | 5,7 | 5,8 | 5,9 |
| Háztartások nettó finanszírozási képessége a GDP arányában (adatok: %-ban) | 9,6 | 9,9 | 8,5 | 9,2 | 7,0 | 5,6 | 5,2 | 2,9 | 0,9 |
| Háztartások nettó pénzügyi vagyona (adatok: milliárd forint, az időszak végén) | 3 108,5 | 4 079,1 | 5 209,4 | 6 485,6 | 7 719,8 | 8 983,6 | 10 231,5 | 11 180,8 | 11 863,7 |
| M0 monetáris bázis (adatok: 1 havi rövid bázisú évesített index) | - | - | - | 116,8 | 127,9 | 101,0 | 120,2 | 108,7 | 127,1 |
| M1 monetáris aggregátum (adatok: 1 havi rövid bázisú évesített index) | - | - | - | 126,6 | 118,6 | 103,3 | 134,5 | 130,8 | 99,0 |
| M3 monetáris aggregátum (adatok: 1 havi rövid bázisú évesített index) | - | - | - | 117,1 | 121,4 | 104,1 | 115,8 | 125,7 | 112,1 |
| Folyó fizetési mérleg egyenleg (adatok: millió euro) | -1 316,3 | -1 476,1 | -1 864,4 | -3 322,5 | -3 842,0 | -4 538,0 | -3 672,4 | -4 585,6 | -6 206,0 |
| Folyó fizetési mérleg egyenleg/GDP (adatok: %-ban) | -3,7 | -4,0 | -4,5 | -7,7 | -8,3 | -8,9 | -6,1 | -6,4 | -8,2 |
| Közvetlen tőkebefektetések Magyarországon (adatok: millió euro) | 3 399,1 | 2 143,2 | 3 165,2 | 2 381,0 | 2 489,0 | 2 644,6 | 2 575,0 | 3 068,2 | 1 123,5 |
| Nemzetközi tartalékok állománya (adatok: millió euro, az időszak végén) | 9 368,5 | 7 849,2 | 7 639,6 | 8 001,6 | 10 874,4 | 12 068,0 | 12 195,4 | 9 920,4 | 10 141,7 |
| Adósságszolgálat, devizában [(TDS) ⁵]/XGSG] (adatok: %-ban) | 43,7 | 48,4 | 41,6 | 29,6 | 19,9 | 16,5 | 15,3 | 14,2 | 14,6 |
| Időszak végi devizaárfolyam (adatok: ECU/euro) | 178,8 | 204,9 | 224,5 | 255,7 | 254,9 | 264,9 | 246,3 | 235,9 | 262,2 |

| | | | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Időszaki átlagos devizaárfolyam (adatok: ECU/euro) | 162,7 | 191,2 | 210,9 | 241,0 | 252,8 | 260,0 | 256,7 | 243,0 | 253,5 |
| MEGNEVEZÉS/ÉV | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Bruttó hazai termék (GDP) volumenindexe (adatok: előző év=100) | 105 | 104,3 | 103,9 | 100,3 | 101 | 93,4 | 101,1 | 101,9 | 98,7 |
| ebből: belföldi felhasználás (adatok: előző év=100) | 105,6 | 101,7 | 101,6 | 99,1 | 100,4 | 90,7 | 99,7 | 99,8 | 97,6 |
| ebből: lakossági fogyasztás (adatok: előző év=100) | 102,2 | 103,0 | 101,7 | 99,1 | 98,9 | 94,4 | 98,6 | 100,9 | 97,7 |
| Fogyasztói árindex (adatok: előző év=100) | 106,8 | 103,6 | 103,9 | 108,0 | 106,1 | 104,2 | 104,9 | 103,9 | 105,7 |
| Munkanélküliségi ráta (ILO) (adatok: %-ban) | 6,1 | 7,2 | 7,5 | 7,4 | 7,8 | 9,7 | 10,8 | 10,7 | 10,7 |
| Háztartások nettó finanszírozási képessége a GDP arányában (adatok: %-ban) | 2,6 | 3,8 | 3,2 | 1,8 | 1,3 | 3,3 | 4,7 | 5,2 | 5,4 |
| Háztartások nettó pénzügyi vagyona (adatok: milliárd forint, az időszak végén) | 13 051,7 | 14 718,3 | 16 387,8 | 17 442,4 | 16 153,2 | 18 120,4 | 19 201,0 | 20 566,2 | 23 333,1 |
| M0 monetáris bázis (adatok: 1 havi rövid bázisú évesített index) | 102,0 | 114,8 | 94,7 | 124,2 | 60,2 | 77,6 | 126,4 | 197,7 | 107,6 |
| M1 monetáris aggregátum (adatok: 1 havi rövid bázisú évesített index) | 111,8 | 118,7 | 104,8 | 122,2 | 81,0 | 106,8 | 106,9 | 108,8 | 107,6 |
| M3 monetáris aggregátum (adatok: 1 havi rövid bázisú évesített index) | 110,5 | 117,8 | 110,1 | 105,3 | 117,3 | 97,9 | 95,0 | 87,3 | 103,1 |
| Folyó fizetési mérleg egyenleg (adatok: millió euro) | -7 632,1 | -6 538,0 | -6 670,7 | -7 408,1 | -7 750,3 | -684,6 | 271,6 | 577,4 | 1 597,3 |
| Folyó fizetési mérleg egyenleg/GDP (adatok: %-ban) | -9,1 | -7,2 | -7,2 | -7,2 | -7,1 | -0,7 | 0,3 | 0,6 | 1,6 |
| Közvetlen tőkebefektetések Magyarországon (adatok: millió euro) | 3 309,0 | 5 884,1 | 2 834,0 | 3 118,5 | 4 225,6 | -1 683,8 | 3 091,2 | 4 555,2 | 6 007,0 |
| Nemzetközi tartalékok állománya (adatok: millió euro, az időszak végén) | 11 702,6 | 15 721,3 | 16 396,8 | 16 385,5 | 24 040,1 | 30 676,5 | 33 674,5 | 37 774,5 | 33 881,3 |
| Adósságszolgálat, devizában [(TDS)5] /XGSG] (adatok: %-ban) | 14,8 | 15,2 | 12,2 | 11,8 | 15,7 | 26,2 | 22,0 | 24,3 | 22,3 |
| Időszak végi devizaárfolyam (adatok: ECU/euro) | 245,9 | 252,7 | 252,3 | 253,4 | 264,8 | 270,8 | 278,8 | 311,1 | 291,3 |
| Időszaki átlagos devizaárfolyam | 251,7 | 248,1 | 264,3 | 251,3 | 251,3 | 280,6 | 275,4 | 279,2 | 289,4 |

| (adatok: ECU/euro) | | | | | | | | | |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|
| MEGNEVEZÉS/ÉV | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Bruttó hazai termék (GDP) volumenindexe (adatok: előző év=100) | 104,2 | 103,7 | 102,2 | 104,3 | 105,4 | 104,9 | 95,5 | 107,1 | 104,6 |
| ebből: belföldi felhasználás (adatok: előző év=100) | 105,3 | 102,0 | 101,8 | 105,7 | 107,1 | 107,1 | 97,4 | 106,2 | |
| lakossági fogyasztás (adatok: előző év=100) | 102,2 | 103,6 | 104,1 | 104,5 | 104,2 | 104,5 | 98,1 | 104,2 | |
| Fogyasztói árindex (adatok: előző év=100) | 99,8 | 99,9 | 100,4 | 102,4 | 102,8 | 103,4 | 103,3 | 105,1 | 114,5 |
| Munkanélküliségi ráta (ILO) (adatok: %-ban) | 7,5 | 6,6 | 5,0 | 4,0 | 3,6 | 3,3 | 4,1 | 4,1 | 3,6 |
| Háztartások nettó finanszírozási képessége a GDP arányában (adatok: %-ban) | 5,4 | 8,0 | 4,8 | 4,9 | 6,3 | 5,0 | 6,7 | 6,5 | |
| Háztartások nettó pénzügyi vagyona (adatok: milliárd forint, az időszak végén) | 29 260,3 | 33 659,8 | 36 942,3 | 40 811,4 | 45 512,9 | 50 651,4 | 56 830,7 | 64 234,4 | |
| M0 monetáris bázis (adatok: 1 havi rövid bázisú évesített index) | 112,7 | 84,3 | 144,8 | 101,7 | 112,3 | 146,2 | 136,7 | 67,3 | 111,6 |
| M1 monetáris aggregátum (adatok: 1 havi rövid bázisú évesített index) | 126,0 | 123,6 | 243,1 | 123,8 | 105,1 | 106,5 | 131,5 | 123,0 | 87,7 |
| M3 monetáris aggregátum (adatok: 1 havi rövid bázisú évesített index) | 111,5 | 110,3 | 170,5 | 114,2 | 101,7 | 110,2 | 130,1 | 121,7 | 90,0 |
| Folyó fizetési mérleg egyenleg (adatok: millió euro) | 1 260,2 | 2 648,1 | 5 209,3 | 2 535,9 | 215,9 | -1 148,3 | -1 561,0 | -6 425,4 | |
| Folyó fizetési mérleg egyenleg/GDP (adatok: %-ban) | 1,2 | 2,3 | 4,5 | 2,0 | 0,2 | -0,8 | -1,1 | -4,2 | |
| Közvetlen tőkebefektetések Magyarországon (adatok: millió euro) | 4 838,0 | 4 507,5 | -826,2 | 8 410,1 | 4 713,2 | 5 593,0 | 2 440,4 | 585,3 | |
| Nemzetközi tartalékok állománya (adatok: millió euro, az időszak végén) | 34 578,3 | 30 322,1 | 24 383,9 | 23 367,9 | 27 402,5 | 28 385,2 | 33 677,3 | 38 376,9 | |
| Adósságszolgálat, devizában [(TDS)5]/XGSG] (adatok: %-ban) | 19,6 | 16,0 | 13,1 | 12,0 | 11,5 | 9,5 | 12,6 | 10,6 | |
| Időszak végi devizaárfolyam (adatok: ECU/euro) | 314,9 | 313,1 | 311,0 | 310,1 | 321,5 | 330,5 | 365,1 | 369,0 | |
| Időszaki átlagos devizaárfolyam (adatok: ECU/euro) | 308,7 | 309,9 | 311,5 | 309,2 | 318,9 | 325,3 | 351,2 | 358,5 | |

FÜGGELÉK

NYILATKOZAT

a diplomadolgozat nyilvános hozzáféréséről és eredetiségéről

A hallgató neve: **Kiss Mónika**
A Hallgató Neptun kódja: **CZ8I6H**
A dolgozat címe: **Monetáris politika szerepe a gazdasági válságok
leküzdésében és az infláció leszorításában.
Az infláció okai és következményei.**
A megjelenés éve: **2023**
A konzulens tanszék neve: **Vidékfejlesztés és Fenntartható Gazdasági Intézet
Befektetési, Pénzügyi, és Számviteli Tanszék**

Kijelentem, hogy az általam benyújtott diplomadolgozat egyéni, eredeti jellegű, saját szellemi alkotásom. Azon részeket, melyeket más szerzők munkájából vettem át, egyértelműen megjelöltem, s az irodalomjegyzékben szerepeltettem.

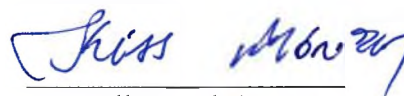
Ha a fenti nyilatkozattal valótlan állítottam, tudomásul veszem, hogy a Záróvizsga-bizottság a záróvizsgából kizár és a záróvizsgát csak új dolgozat készítése után tehetek.

A leadott dolgozat, mely PDF dokumentum, szerkesztését nem, megtekintését és nyomtatását engedélyezem.

Tudomásul veszem, hogy az általam készített dolgozatra, mint szellemi alkotás felhasználására, hasznosítására a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem mindenkori szellemitulajdonkezelési szabályzatában megfogalmazottak érvényesek.

Tudomásul veszem, hogy dolgozatom elektronikus változata feltöltésre kerül a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem könyvtári repozitori rendszerébe.

Kelt: 2023. április 26.



Hallgató aláírása

KONZULTÁCIÓS NYILATKOZAT

Kiss Mónika (hallgató neptun azonosítója CZ8I6H) konzulenseként nyilatkozom arról, hogy a záródolgozatot/szakdolgozatot/diplomadolgozatot/portfólió¹ áttekintettem, a hallgatót az irodalmi források korrekt kezelésének követelményeiről, jogi és etikai szabályairól tájékoztattam.

A záródolgozatot/szakdolgozatot/diplomadolgozatot/portfóliót a záróvizsgán történő védelemre javaslom / nem javaslom².

A dolgozat állam- vagy szolgálati titkot tartalmaz: igen nem^{*3}

Kelt: 2023. év 04. hó 26. nap

Belovecz Mária
Belső konzulens

¹ A megfelelő dolgozattípus meghagyása mellett a többi típus törlendő.

² A megfelelő aláhúzendő.

³ A megfelelő aláhúzendő.