

DIPLOMADOLGOZAT

NAGYMIHÁLY ZOLTÁN

Vezetés és Szervezés Msc

Budapest

2023



Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem

Budai Campus

Vezetés és Szervezés Szak

**A KÖLTSÉGVETÉSI POLITIKA SZEREPE A 2008-AS
PÉNZPIACI VÁLSÁG, ILLETVE A COVID-19 OKOZTA
GAZDASÁGI KRÍZIS LEKÜZDÉSÉBEN**

Belső konzulens:

Dr. habil Dedák István

Főiskolai tanár

Készítette:

Nagymihály Zoltán

SLVU73

levelező

Intézet/Tanszék: Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem / Gazdaságtudományi

Intézet Közgazdasági és Módszertani Tanszék

Budapest

2023

Tartalomjegyzék

1. BEVEZETÉS.....	2
2. ALAPVETŐ GAZDASÁGI ÖSSZEFÜGGÉSEK, FOGALMAK ÁTTEKINTÉSE.....	5
2.1 KÖLTSÉGVETÉSI POLITIKA	5
2.2 MONETÁRIS POLITIKA, A JEGYBANK FELADATA, ESZKÖZEI	5
3. A 2008-AS GLOBÁLIS PÉNZPIACI VÁLSÁG ELŐZMÉNYEI.....	8
3.1 A VÁLSÁG KIALAKULÁSA, BEROBBANÁSA AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBAN	11
3.2 A VÁLSÁG TOVÁBBTERJEDÉSE EURÓPÁRA ÉS MAGYARORSZÁGRA	13
3.2.1 <i>Magyarország válságba sodródása</i>	<i>14</i>
4. A FISKÁLIS ÉS A MONETÁRIS POLITIKA VÁLASZA A PÉNZPIACI VÁLSÁGRA.....	16
4.1 VÁLSÁGKEZELÉS AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBAN	17
4.1.1 <i>A fiskális politika intézkedései az USA-ban a válság megakadályozására.....</i>	<i>19</i>
4.2 VÁLSÁG KEZELÉSE AZ EU-BAN	20
4.2.1 <i>Költségvetési politika</i>	<i>21</i>
4.2.2 <i>Monetáris politika.....</i>	<i>23</i>
4.3 VÁLSÁGKEZELÉS MAGYARORSZÁGON	24
4.4 A VÁLSÁGKEZELÉS EREDMÉNYEI	25
5. A COVID-19 VÍRUS OKOZTA JÁRVÁNYÜGYI HELYZET GAZDASÁGI HATÁSAI	29
5.1 A KÖLTSÉGVETÉSI POLITIKAI SZEREPE A COVID19 JÁRVÁNY OKOZTA VÁLSÁG LEKÜZDÉSÉBEN	31
5.2 AZ EGYESÜLT ÁLLAMOK VÁLSÁGKEZELÉSE A JÁRVÁNY IDEJÉN.....	32
5.3 AZ EURÓPAI UNIÓ VÁLSÁGKEZELÉSE A JÁRVÁNY IDEJÉN	35
5.4 MAGYARORSZÁG ÁLTAL ALKALMAZOTT FISKÁLIS ÉS MONETÁRIS ESZKÖZÖK A JÁRVÁNY IDEJÉN	36
6. KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK	39
7. ÖSSZEFOGLALÁS.....	43
IRODALOMJEGYZÉK	45
1. SZ. MELLÉKLET: ÁBRÁK JEGYZÉKE:	48
FÜGGELÉKEK	49

1. BEVEZETÉS

A dolgozatomban a költségvetési politika szerepét szeretném bemutatni a 2008-as pénzügyi válság, illetve a Covid-19 okozta gazdasági krízis leküzdésébe. A dolgozat a következők szerint épül fel.

Először egy rövid, elméleti áttekintés keretében a dolgozat során előforduló, legfontosabb definíciók (monetáris, költségvetési politika), illetve alapvető gazdasági összefüggések kerülnek ismertetésre. Ezt követően bemutatom a 2008-as pénzügyi válság részleteit (a válság kialakulását az Egyesült Államokban, majd az áttérést az Európai kontinensre), hatásait a gazdasági a különböző gazdaságokban, majd a költségvetési politika által adott válaszokat, a válság kezelését az USA-ban, Európában és Magyarországon. Mivel a válság során a különböző országok más-más fiskális politikáit alkalmazott a válságkezelés során, ezért a dolgozat során fontosnak tartottam az eltérő válságkezelés eredményeinek az összehasonlítását.

A dolgozat második részében a covid-19 vírus nyomán kialakult világgjárvány által kiváltott gazdasági válságról lesz szó, amely részletezi a pandémia által okozott gazdasági sokkhatásokat (keresleti, és kínálati sokkhatások), az azt követő gazdasági károk mérséklésére alkalmazott fiskális és monetáris eszközöket, illetve az intézkedések hatásait az USA, az EU, illetve hazánk gazdaságára nézve.

A gazdasági eseményeket, intézkedéseket, valamint azok hatásait, központi statisztikai adatok felhasználásával és azok összefüggéseinek a vizsgálatával fogom elvégezni.

A 2008-as pénzügyi válság a világ legtöbb ország gazdaságának jelentős krízise volt, amely a Lehman Brothers üzletház összeomlása nyomán bankpánikkal, majd általános likviditási válsággal kezdődött, majd ezt követően terjedt át a reálgazdaságra is. A válság kiváltó oka az amerikai ingatlanpiacon kialakuló buborék, majd a lakossági jelzáloghitelek fedezetéül szolgáló ingatlanok értékcsökkenése volt, amelyek a bankoknak komoly veszteséget okoztak. A pénzügyi válság kezdetén a számos bank ment csődbe, illetve alaposan gyengült meg. A válság hatásai a reálgazdaságra is kiterjedtek, mivel a bankok nehézségeik miatt visszafogták a hitelezést, ami gátolta a gazdasági növekedést. A világgazdaság visszaesése komoly munkanélküliséget, fizetéseszközcsökkenést és jövedelmezőségcsökkenést okozott.

Az Egyesült Államokban a válság jelentős mértékű kormányzati beavatkozást igényelt, beleértve a bankok mentését és a pénzügyi piacok stabilizálását. Európában is hasonló intézkedésekre volt szükség, hogy megakadályozzák a válság további terjedését. 2010-et követően megkezdődött a válságból való kilábalás, ugyanakkor az Amerikai Egyesült Államok és Európa a különböző fiskális és monetáris politikájuknak köszönhetően jelentősen eltérő gazdasági eredményeket könyvelhettek el. Míg az USA gyors gazdasági növekedést tudott felmutatni, a munkanélküliségi ráta 2019-ben már 4% alá csökkent¹, addig az EU országai rendkívül lassú növekedést produkáltak – amely csak 2014-ben kezdődött meg – és a munkanélküliségi rátát is csak 6,5%-ig sikerült leszorítani a világválság kitöréséig.² Ennek eredményeképpen az EU gazdasági teljesítménye öt évvel a válságot követően nem érte el a válság előtti szintet, továbbá 2018-ra az USA gazdasági teljesítménye 10 százalékponttal felülteljesítette az EU gazdasági teljesítményét. (Dedák, 2019). Magyarország, földrajzi elhelyezkedéséből adódóan lekövette az európai országok fejlődésének az ívét, hiszen 2014-ig egy gyengébb, majd ezt követően egy jelentős fejlődésnek indult. A gazdasági teljesítménye és a munkanélküliségi arányának alakulása³ az EU élmezőnyébe tartozott.

A Covid19 okozta világválság kitörése merőben más jellegű válságot szabadított rá a világ gazdaságaira. A koronavírus (COVID-19) járvány világszerte súlyos gazdasági következményekkel járt. A vírus terjedése miatt számos országban bevezették a karantént és a távolságtartási intézkedéseket, amelyek jelentős mértékben visszavetették a gazdasági tevékenységet. Az üzleti tevékenységek leállása, a munkanélküliség növekedése és a fogyasztói bizalom csökkenése mind hozzájárultak a gazdasági visszaeséshez. Az iparágak közül különösen a szolgáltatások szenvedtek, beleértve a vendéglátást, a turizmust, a szórakoztatást és a légi utazást. A mezőgazdaság és az élelmiszeripar jelentős mértékben érintetlen maradt, de még ők is érezni fogják a gazdasági visszaesés hatásait a beszállítóik és a fogyasztóik szűkösödése miatt a gazdaságok szegmenseinek túlnyomó többsége jelentősen érintett a válság következményeiben.

A kormányok világszerte beavatkoztak a gazdaságba, hogy enyhítsék a válság hatásait. Az intézkedések között szerepelnek a munkanélküliségi segélyek, lakossági pénzosztás, a

¹ U.S. Bureau of Labor Statistics Civilian Unemployment Rate (A letöltés ideje: 2023. február 11.)

² Eurostat Unemployment rates, EU and EA, seasonally adjusted, January 2008 - December 2022 update (A letöltés ideje: 2023. február 11.)

³ Központi Statisztikai Hivatal - Munkanélküliségi ráta, vármegye és régió szerint, negyedévente [%] (A letöltés ideje: 2023. február 11.)

vállalati támogatások, a hitelkönnyítések és a pénzügyi piacok stabilizálása. A koronavírus okozta közvetlen válságból sikerült kilábalni, azonban a jelentős mértékű fiskális támogatásoknak, „helikopterpénzeknek” jóvoltából az infláció személyében egy újabb kihívással áll szemben a világgazdaság.

2. ALAPVETŐ GAZDASÁGI ÖSSZEFÜGGÉSEK, FOGALMAK ÁTTEKINTÉSE

2.1 Költségvetési politika

A költségvetési politika a kormány által folytatott gazdálkodás fő eszköze, amelynek célja a gazdasági növekedés, a munkahelyteremtés és a jólét javítása. A költségvetési politika alatt a kormány által befizetett adók és járulékok bevételeinek, illetve a közkiadások összehangolását, valamint a költségvetési hiány vagy többlet kezelését értjük. Az egyensúlyi költségvetés azt jelenti, hogy a kormány bevétele és kiadásai megegyeznek, a **költségvetési hiány** esetén a kiadások meghaladják a bevételeket, **többlet** esetén pedig a bevételek haladják meg a kiadásokat.

A költségvetési politika számos tényezőtől függ, például a gazdasági növekedéstől, a munkanélküliségi rátától és az inflációtól. A keynesi szemlélet néhány korai híve szerint a kormány a megfelelő költségvetési politikával képes direkt és ellenőrizhető módon „hangolni” gazdaság ritmusát a gazdasági helyzet és a társadalmi igények figyelembevételével. A költségvetési politika hatással van a gazdasági stabilitásra és a pénzügyi függetlenségre, ezért fontos, hogy fenntartható és előrelátó legyen.

A nagyobb költségvetési hiánnyal többek között serkenthető a kereslet, amelynek következtében csökkenthető a munkanélküliség, így növelve a gazdaság teljesítményét és ezzel segítve a válságból való kilábalását. Ezzel szemben a gazdaság túlhevülése esetén, a költségvetési politika képes „hűteni a gazdaságot” ezzel csökkentve az infláció fenyegetését.

A dolgozat témája a költségvetési politika által, a válságok során adott hozott intézkedéseinek a feldolgozása, azonban a költségvetési politika lépéseinek megértéséhez szükség van a monetáris politikának a megértése is, ezért fontosnak tartom, hogy érintőlegesen néhány szót ejtsünk a monetáris politikáról is. (Nordhaus-Samuelson, 2016)

2.2 Monetáris politika, a jegybank feladata, eszközei

A monetáris politika a jegybankok által alkalmazott eszközök összessége, amelyek alaprendeltetése *„a gazdaság élet pénzigényének kielégítése a pénzügyi rendszer transzmissziós folyamatainak befolyásolása révén [...] továbbá „A monetáris politika alaprendeltetése ezért a pénz vásárlóerejének megőrzése.”* de a jegybankok céljai között szerepel még a gazdasági növekedés és a munkanélküliség csökkentésének a támogatása.

A monetáris politika eszközei között szerepelnek a kötelező jegybanki tartalékok előírása, az állampapírok, kötvények értékesítése és vétele, az alapkamat meghatározása, a pénzkínálat szabályozása és a devizapiacra történő intervenciók. A jegybankok a kamatszintek befolyásolásával irányíthatják a pénzpiacokat és a gazdasági tevékenységet. Ha a jegybank növeli a kamatszinteket, akkor a pénznek a megszerzése drágább lesz, így a vállalatok és a háztartások kevésbé hajlandóak lesznek hitelt felvenni. Ennek hatására a gazdasági tevékenység csökken, ami javíthatja az inflációs célokat.

A pénzkínálat befolyásolása a másik fontos monetáris politikai eszköz. A jegybankok például növelhetik vagy csökkenthetik a pénzkínálatot például pénznyomtatással vagy a kötelező jegybanki tartalékok előírásával, amely meghatározza, hogy a kereskedelmi bankok a betétjeik mekkora százalékáig kötelesek tartalékot elhelyezni a jegybanknál, ezzel segítve a bankrendszer stabilitását, illetve szabályozza a kereskedelmi bankok hitelteremtési képességét.

Ha a jegybank növeli a pénzkínálatot, akkor a pénz mennyisége növekszik, ami csökkenti a pénz árát, vagyis a kamatszinteket. Ennek hatására a gazdasági tevékenység növekszik, a munkanélküliség csökken, és az inflációs célok is könnyebben elérhetők.

A monetáris politika hatékonysága nagyban függ a gazdasági szituációtól és a fiskális politikától. A fiskális és a monetáris politika együttes használata növeli a gazdaság stabilitását és növekedését. (Bod, 2020)

Bizalmi válság: A pénzügyi válság olyan formája, amely a pénzpiaci bizalom megrendülése miatt alakul ki. Ilyen esetekben a kölcsönös bizalmatlanság miatt bankok hitelezési hajlandósága lecsökken, ezáltal a likviditás leszűkül, adott esetben ki is száradhat. Ilyen esetekben ha a bankok kölcsön is adnak, akkor is csak rövid időre, magas kamatlábak mellett.

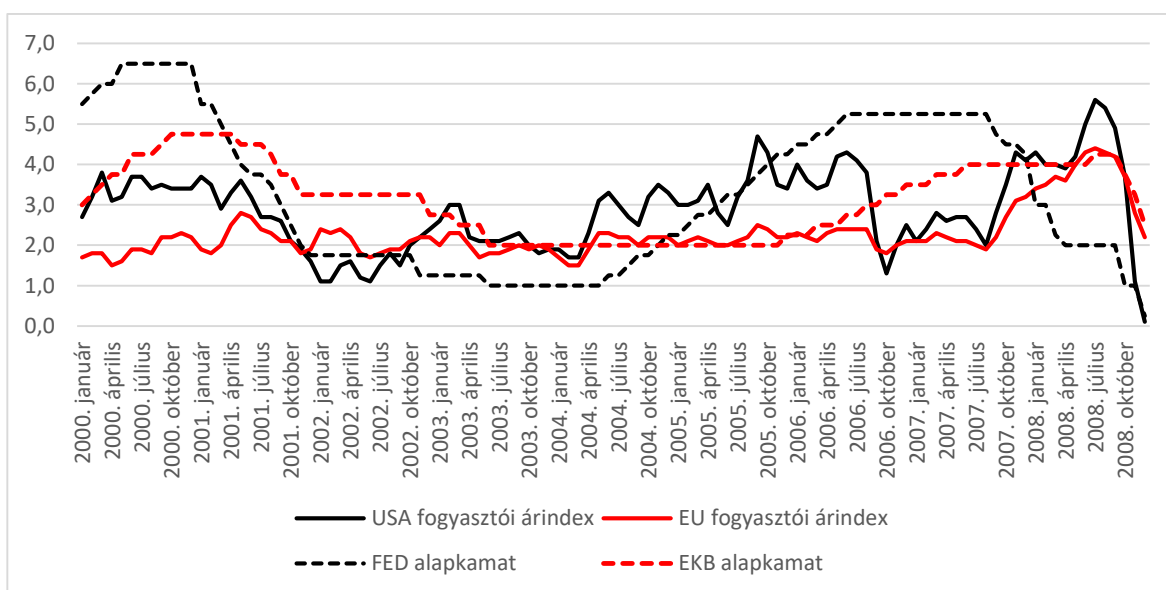
Quantitative easing (QE): Az Egyesült Államok központi bankjának a mennyiségi lazítási politikája, amelyek a 2008-as pénzügyi válságot követően kezdett el alkalmazni, amely végül alkalmazásra került számos más jegybank által is, mint például a Bank of England, a Bank of Japan vagy az Európai Központi Bank. A program célja, hogy a rossz állapotban lévő kereskedelmi bankoknak friss pénzt juttasson, a behajthatatlan követeléseket felvásárlásával, ezzel lehetővé téve a hitelezések újraindítását, továbbá az állampapír-piacra aktív jelenléttel – állampapírok-vásárlásával – segítené a költségvetések helyzetét. Ezzel nagy támogatást nyújtva a nemzetközi gazdaságoknak. (Lentner, 2017)

Jegybankmérleg: A jegybankok mérlege, mint minden mérleg eszközökből, másik oldalon pedig forrásokból. A szakdolgozat szempontjából amiatt tartottam fontosnak néhány szót szólni a jegybankmérlegről, ugyanis mind a 2008-as pénzügyi, mind a 2020-as covid válság során a jegybankok, a mennyiségi lazítás keretein belül, a mérlegük felduzzasztásával biztosítottak nagy mennyiségű pénzt a gazdaságoknak, segítve őket ezzel a válságból való kilábalásban. Ez úgy történt, hogy a jegybankok közvetlenül jelentek meg az értékpapír piacon, például a vállalatok hosszú lejáratú kötvényeit, jelzálogleveleket, állampapírokat vásárolva, így ezen értékpapírok bekerültek a jegybank mérlegfőösszegébe, eszköz oldalra.

3. A 2008-AS GLOBÁLIS PÉNZPIACI VÁLSÁG ELŐZMÉNYEI

A 2007-ben kezdődő, majd 2008-ban berobbanó és nemzetközivé váló pénzügyi válság korunk és generációnk eddigi egyik, ha nem a legnagyobb pénzügyi válságaként és gazdasági recessziójaként vonult be a történelmünkbe. A válság kialakulásának a megismeréséhez a 2000-es évekbeli Egyesült Államokba kell visszatekintenünk.

A 2000-es évek elejétől kezdve a világ legnagyobb gazdaságában, az Egyesült Államokban az „egyre olcsóbbá” váló hitelek (a 2001. év elején érvényes 6,5%-os jegybanki alapkamatot, 2003 nyarára – az akkor még alacsonynak számító - 1%-ra csökkentették⁴) közel 200-250 milliós tömeget változtatott hitel- és fizetőképessé az ingatlanvásárlásra, ezzel óriási tömeget és keresletet rászabadítva az ingatlanpiacra. A megnövekedett kereslet történelmi lakásár-növekedés eredményezett, így az átlag amerikai - ingatlantulajdonosként - úgy érezhette, hogy a vagyona is nő, továbbá az ezáltal megnövekedett hitelképességének köszönhetően, az újonnan felvett hitelekből előrehozott fogyasztása, már a piac más szektoraiban is (például autóipar) keresletet generált, ezáltal egy erős gazdasági fellendülés időszaka következett be nem csak az USA-ban, hanem a világ többi gazdaságaiban is. (Mellár, 2017)



1. Ábra: Az éves fogyasztói árindex változása az USA-ban és az EU-ban (%), illetve a FED és az EKB jegybankok alapkamatainak alakulása 2000-2008 között

Forrás: a U.S. Bureau of Labor Statistics, a Federal Reserve, az EKB és az Eurostat adatai alapján, saját szerkesztés

⁴ FOMC's target federal funds rate or range, change (basis points) and level A letöltés ideje: 2023. február 23.

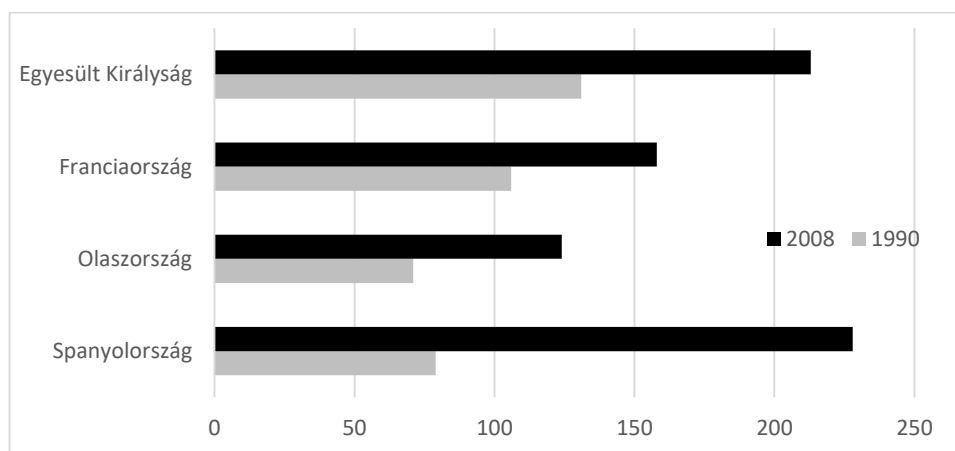
Fontos továbbá megemlíteni, hogy a bankok, hitelintézetek egyre nagyobb kockázatvállalási hajlandóságuk következtében a jelzáloghiteleken belül jelentősen megnőtt a másodrendű (subprime), illetve az Alt-A kategóriájú hitelek aránya is. A subprime hitelekkel – jelentős, 200-300 bázispontos kamatfelár mellett - olyan társadalmi rétegek számára is lehetőség nyílt az ingatlanvásárlásra, akik korábban egyáltalán nem voltak hitelképesek például az alacsony jövedelmi helyzetük, vagy rossz hitelmúltjuk miatt (például korábban már érintettek voltak hitel nem fizetésben, vagy jelentős fizetési elmaradásba kerültek). Az Alt-A kategóriába tartoztak az egyébként jó adósnak mondható azon személyek, akik nem rendelkeztek megfelelő jövedelemigazolással, vagy magas volt az adósságuk jövedelemhez viszonyított aránya. Az IMF becslése szerint 2007 elejére az USA teljes jelzáloghitel-állományának 15 százaléka a subprime, továbbá 5 százalék az Alt-A kategóriába tartozott. A 2000-es évek első felében valóságos mánia indult el az ingatlanpiacon, amelyet a bankok közötti verseny is támogatott. Bankok a kihelyezett hiteleik után jelentős hozamot, profitot vártak a jutalékokon, kamatokon keresztül. Az amerikai ingatlanárak folyamatos emelkedése, illetve a folyamatosan lazuló hitelezési szabályok (egyre lazuló szabályozás miatt már 10 százaléknál kisebb önerővel, vagy jövedelemigazolás nélkül is hitelhez lehetett jutni) lehetővé tette a subprime hitelek tömeges kihelyezését (a subprime és az Alt-A hitelek együttes részesedése az új hitelnyújtásból a 2003-as évi 10 százalékról 2006-ra már 40 százalékra emelkedett), ugyanis mind a hitelfelvevők, mint a hitelnyújtók bíztak abban, hogy az ingatlanok további áremelkedésén elért tőkenyereség lehetővé teszi a hitelek jövőbeni visszafizetését. Ezen folyamatok eredményeként 2006-ra az ingatlan piacon óriási buborék alakult ki. (Bugár 2022, Nagy-Szabó 2008)

2004-re az alacsony kamatok által túlfűtött gazdaságokban megjelent az energia-, nyersanyag-, majd ezt követően az élelmiszer-áremelkedés is, melyre válaszul a nagy jegybankok szigorításba kezdtek (a FED 1 százalékról 5,25 százalékra, az Európai Központi Bank (EKB) 2 százalékról 4,25 százalékra emelt). A jegybankok kamatemelésének köszönhetően az eszközárak (ingatlan) emelkedése lelassult, megállt majd esésbe kezdtek. (Kosztópulosz, 2012). Mint ahogy az az 1. ábrán is látszik, ezzel szemben, az infláció emelkedése egy rövid lassulást követően 2007 közepétől 2008 közepéig ismét jelentősen felgyorsult. A jegybanki alapkamat következményeként emelkedő finanszírozási költségek és az ezzel ellentétesen, meredeken leértékelődő – és a hitelek fedezetéül szolgáló – eszközök megmutatták a pénzügyi rendszer veszélyeit, gyengeségeit. Az emelkedő költségek miatt adósok tömegei váltak fizetéseképtelenné, amely kényszerértékesítésekhez, árverésekhez vezetett, ami tovább fokozta az eszközök leértékelődését. A kereskedelmi

bankok a kihelyezett hiteleken jelentős veszteségeirásokra⁵ kényszerültek – a leminősített strukturált termékeken, majd az annak nyomán bekövetkezett áresésük miatt - így rövid idő alatt súlyos fizetési problémákkal találták szembe magukat.

Mindeközben Európában:

Az amerikai eseményekkel párhuzamosan a világ más országaiban is megjelentek a válság előjelei. A példaként kiemelt, következő országokon keresztül mutatom be azt, hogy az Európai Unió milyen „lufikkal”, gyengeségekkel, veszélyekkel állt szemben a válság kirobbanását megelőzően.



2. ábra: A háztartások és vállalatok összes adóssága néhány európai országban 1990-ben és 2009-ben a GDP százalékában

Forrás: Eurostat adatai alapján, saját szerkesztés

Izland a halászat mellett egy új szektort kívánt felfuttatni és ezzel bővíteni a gazdaságát. Az olcsó hiteleknek és a hatalmas befektetési kedvnek köszönhetően olyan óriás mértékűre sikerült azt felépíteni, hogy a kidurranást követően, néhány hét alatt szinte az egész izlandi bankrendszer fizetéseképtelenségbe jutott, majd a lufi kidurranása után a GDP 850%-ára ugrott az államadósság. (Rafai, 2019)

Írország, hogy felfuttassa a gazdaságát és javítsa az emberek jólétét, óriási mértékű lakás-beruházásokba kezdett bele. Ennek nem csak az lett az eredménye, hogy az építőipari szektor az addigi GDP 10%-ról 25%-ra ugrott, hanem a vendégmunkások segítségével a

⁵ legnagyobb veszteségeirásokat (2007. augusztus 9. - 2008. augusztusa között, milliárd dollárban) - Citigroup (54,6), Merrill Lynch (51,8) a UBS (38,2) és az HSBC (27,4)
Forrás: Bank losses – Hall of shame, The Economist, Aug 7th 2008.

válság kirobbanását megelőzően már több lakást építettek, mint ahány család élt Írországban. A GDP arányos adósság 124%-ra emelkedett.

Spanyolországban, ahogy Írországban is, az építőipar, az ingatlanpiac és a turizmus felfutása jelentette a gazdaság motorját a válságot megelőzően. Azonban, ahogy 2007-ben megjelent a válság előszele a jelentősen túlfűtött gazdaságban, amelynek következtében az építőipari teljesítmény 16%-kal esett vissza 2008 nyarára, illetve az ingatlan piaccal kapcsolatos nemteljesítő hitelek aránya 10%-ra emelkedett, amely 442 milliárd értékével a GDP 43%-a volt. Természetesen az összeomló építőipar és ingatlanszektor következtében óriási mértékű munkanélküliségi hullám söpört végig az egész országon (2010-re több, mint 20%!), majd a globális szinten kialakuló válság következtében elmaradt turisták hiánya tovább gyűrűzött a spanyol gazdasági teljesítményére.

Portugália a válságot megelőzően magas államadóssággal küzdött (a maastrichti kritériumokat sem tudta teljesíteni), amely helyzetet súlyosbította, hogy a lakosság is jelentős mértékben el volt adósodva (jobban mint a spanyol lakosság!). A munkanélküliség emelkedése természetesen Portugáliában is megemelte a nemteljesítő hitelek arányát. Portugáliának óriási problémát okozott a folyó fizetési mérleg egyenlegének az alakulása (jelentős hiány alakult ki), ami az alacsony versenyképesség számlájára írható. (Kószó-Udvari, 2012)

Görögország is szintén élt az olcsó hitelek adta lehetőségekkel. Azonban ők inkább a kényelmet vásárolták meg belőle, jelentős mennyiségű, jól fizető állami munkahely, gyenge adófizetési hajlandóság, látványos, ámde később kevésbé hasznosuló beruházások formájában (gondolhatunk itt a 2004-es olimpia megrendezésére Athénban). Görögország 2008-at követően később súlyos és elhúzódó gazdasági és politikai válságba jutott, az államadóssága a GDP-jük 175%-ára emelkedett 2013 végére és a „görög válság” még szintén jelentős, elhúzódó válságot okozott végül, az egész Európai Uniónak is.

3.1 A válság kialakulása, berobbanása az Egyesült Államokban

A 2007-2008-as gazdasági világválságot megelőzően a világválságok rendre a fejlődő piacokon keletkezett zűrzavar nyomán alakultak ki, azonban az eddigiekkel ellentétben 2007 nyarára a világ legnagyobb és legfejlettebb pénzpiacain (USA, majd az EU) bekövetkezett folyamatok eredményeként alakult ki majd robbant be a világválság. Ahogy

az előző fejezetben bemutatam, a 2000-es években lezajlott kedvező makrogazdasági folyamatok töretlenül emelkedő ingatlanárakat eredményeztek az Egyesült Államokban.

A problémák 2006-ban kerültek felszínre, ugyanis a kialakuló infláció miatt 2006-ra a FED 5,25%-ra emelte a jegybanki alapkamatot (lásd.: 1. ábra). A megemelt alapkamat miatt, megemelkedtek a lakáshitelek kamatai, illetve a törlesztő részletei és szigorodtak a hitelezési feltételek is. Ennek következményeként egyrésztől elkezdett visszaesni a kereslet az ingatlanpiacon, másrésztől megnöttek a késedelmes fizetések és a nemfizetések aránya. A kidurranó ingatlanpiaci buborék lavinát indított el. A késedelmes fizetésű hitelek aránya mind a subprime, mind az Alt-A hitelek esetében jelentősen megnövekedtek, sőt nem csak a jelzáloghitelek, hanem az autó- és a hitelkártyák hiteleinek esetében is megnövekedtek a késedelmes fizetések. (Nagy-Szabó 2008)

A válságot ugyanakkor jelentősen mélyítette az ingatlanpiaci boommal párhuzamosan megvalósuló CDO kibocsátási hullám is.

De mi is az a CDO? A CDO – Collateralized Debt Obligation – egy fedezett adóssághitelezvény, befektetési banki termék. A CDO-knak köszönhetően gyakorlatilag az amerikai jelzálogpiac hitelfelvevőinek végső hitelnyújtói (finanszírozói) a kötvénybefektetők voltak, akiknek az összekapcsolása az értékpapírosításra épült, strukturált értékpapírok (CDO) formájában. Ez azt jelenti, hogy a jelzáloghitelt felvevők hosszú távú finanszírozását nem a bankok, hanem a kötvénybefektetők biztosították, így a bank nem a betéteseinek helyett a kötvényesek között osztotta meg a hitelkockázatot. Ezen strukturált értékpapírok nem csupán jelzáloghiteleket, hanem hitelből képzett értékpapírokat is alakítottak át jellemzően magas („AAA”) minősítésű kötvényekké. Ezzel, nagy tőkeáttétellel, másodpiaccal nem rendelkező, illikvid, bonyolult termékeket hoztak létre. A rendszer szereplői – bankok, befektetési alapok, hitelminősítők, közvetítők) érdekelték voltak a rendszer fenntartásában, annak növelésében, ezért a kockázatok mérlegelése, csökkentése helyett további hiteleket helyeztek ki az ingatlanok árának emelkedésére spekulálva. (Bugár, 2022)

A késedelmes és a nemfizetések arányának emelkedéséből fakadó negatív események azonnal továbbterjedtek a jelzálogfedezettel rendelkező értékpapírok piacára is, ezzel súlyos veszteségeket okozva az intézményi befektetőknek. A strukturált értékpapír piacának összeomlása dominóhatásként tovább terjedt a pénzügyi rendszerre, majd a reálgazdaságra is. 2008 nyarán már számos nagy ingatlanfejlesztő és nekik hitelező bank került a csőd szélére, illetve ment csődbe. A „talpon maradt” bankok is jelentős veszteségeket könyveltek

el. Végül, 2008. szeptember 15-én a Lehmann Brothers, negyedik legnagyobb amerikai kereskedelmi bank csődvédelmet kért. Ezzel gyakorlatilag a piacon jelenlévő és egyre súlyosbodó zavarokat egyik pillanatról a másikra sokszerű befagyás váltotta fel. Katalizátorként robbant be a köztudatba egy óriás bank csődje és ezzel rendszerszintű bizalomhiány is fellépett a bankokkal szemben.

3.2 A válság továbbterjedése Európára és Magyarországra

2008 szeptemberében, mikor a Lehman Brothers óriásbank csődvédelmet kért, az Európai Unió és az európai országok csúcsvezetői még azt kommunikálták a közvélemény felé, hogy ez egy amerikai pénzügyi válság és Európára nézve legfeljebb áttételes hatása lesz. A válság előszele 2007-ben nem csak az amerikai bankokat, befektetési alapokat érte el, ugyanis a bedőlő ingatlanpiac által keltett hullámok következtében például a francia BNP Paribas számos befektetési alapját kellett felfüggeszteni – és ekkorra már több német kisebb befektetési alap bedőléséről is szóltak már a hírek.⁶ A válság megjelenése Európában részben valóban az amerikai válság begyűrűződéséhez volt köthető, azonban másrésztől az Európai kontinens több országában kialakult (országoként akár más-más gazdasági szektorokban is pl. ingatlan, bankszektor) lufik is nagyban hozzájárultak a válság kialakulásához, elterjedéséhez. A globalizációnak köszönhetően (egymással számos vállalat, bank állt gazdasági-, kereskedelmi kapcsolatban, illetve a két kontinens között jelentős kereskedelmi láncok és kapcsolatok is kialakultak) a válság miatt visszaeső amerikai gazdaság negatívan érintette az európai országok növekedési kilátásait is. Továbbá, számos európai bank – bár jóval kisebb mértékben, mint az USA nagybankjainak – rendelkezett kitettségekkel az amerikai ingatlanpiacon, illetve az ahhoz kapcsolódó, összeomló értékpapír piacon is. (Nagy-Szabó, 2008). Ennek eredményeképpen a pánik és a pénzintézetekkel szembeni bizalomvesztés rövidesen áterjedt Európára is. Ugyanakkor a gazdasági szereplők, a bedőlő értékpapírokkal kapcsolatos érintettsége nem törvényszerűen függött össze az országokban begyűrűző válság mértékével, azaz hiába voltak többek között német, holland vagy belga bankok érintettek ezekkel az értékpapírokkal, ezen országok lényegesebben könnyebben vészték át a válságot, mint például Izland, Írország vagy a mediterrán országok. (Mellár, 2017)

⁶ <https://www.portfolio.hu/bank/20070809/europai-alapokat-is-felfuggesztettek-mar-a-hitelvalsg-miatt-86444> (a letöltés ideje: 2023.03.09.) Európai alapokat is felfüggesztettek már a hitelválság miatt

Mint már említettem, az általános optimizmusnak, jelentős tőkebeáramlásnak, hitelezésnek köszönhetően 2008-ra Európában is jelentős, hitelekből felfújtt buborékok alakultak ki, amelyek kidurranásához elegendő volt egy rosszabb hír, kisebb visszaesés, vagy pedig a recesszió előszele. Ezt a Lehman Brothers üzletház összeomlása hozta el. A helyzet valódi súlyosságát mutatja, hogy míg 2008 szeptember elején még csak áttételes érintettséget emlegettek Európa vezetői, két nappal később az európai bankközi pénzügyi piac szinte teljesen kiszáradt, Geir Haarde, Izland miniszterelnöke pedig „Guð blessi Ísland azaz Isten óvja Izland” zárta beszédjét október 6-án.

3.2.1 Magyarország válságba sodródása

Kezdetekben a magyar parlament is úgy tartotta, hogy a kialakult pénzügyi válság nem fogja érinteni Magyarországot. Ezzel szemben néhány héttel később, 2008 novemberében a magyar állam már az IMF-hez és az EU-hoz fordult rendkívüli – 20 milliárd eurós – hitelért. Az okok közé sorolható, a többi európai országokhoz hasonlóan az óriás mértékű eladósodás és az ennek nyomán kialakuló buborékok. A magyar kormányok a 2000-es évek első felében 4% körüli növekedési ütemet prognosztizáltak, azonban a fenntartható növekedési ütem valójában ennek a fele, megközelítőleg 2% körüli volt. Ez a növekedési kényszer, illetve a kedvező hitellehetőségeknek eredményeképpen a magyar állam éveken keresztül jelentős költségvetési hiányt (a GDP 6-9%-át évente) halmozott fel és a folyó fizetési mérleg is 6-8%-os hiányt mutatott. Jelentős eladósodás, Európa más országaihoz hasonlóan, jellemezte a lakosságot is ezen időszakban. A gond nem csak az eladósodás volt, hanem az, hogy a hitelből jellemzően a fogyasztás finanszírozására került sor. Ez az állapot nyilván nem tartható fenn huzamosabb ideig. Ideig-óráig a jelentős mennyiségben beáramló tőke eltakarta a rogyadozó rendszer sebeit. A válság kirobbanását megelőzően az állam, a lakosság és a vállalati szektor jelentős mértékben eladósodtak, összevont adósságuk/GDP hányadosuk elérte a 140%-ot is. További gondot okozott a későbbiekben az is, hogy mind a három szereplő (állam, vállalatok, lakosság) nagymértékben devizában adósodott el, amivel az adósok jelentős rizikót, az árfolyamkockázatot is bevállalták.

Mint a többi gazdaság esetében, úgy Magyarországon is a pénzügyi válság kitörése hozta el a kijózanodást. Ekkor jöttek rá a befektetők, hogy az ország messze túlnyújtózkodott a fenntarthatóságán. Így amikor véget ért fellendülés időszaka és hirtelen megborult a piaci egyensúly, a magyar gazdasági is roham léptékben válságba került. A forint értékének erőteljes romlása megdrágította a devizahitel felvételt, ezáltal a hitelezés is visszaesett és a

hitel által is fűtött fogyasztás növekedése megállt, aminek következtében mind az ország GDP-je, mind a jövedelmek csökkenésbe fordultak. A csökkenő kibocsátás és növekvő államadósság miatt a forint árfolyamát további negatív spirálba lökte, ami aztán ismét visszaütött az adósságterhekre. (Mellár, 2017)

Miután bemutatásra kerültek a 2008-as pénzügyi válság kirobbanásához vezető események, okok, rátérek, hogy az USA, az Európai országok és Magyarország kormányai, jegybankjai milyen lépésekkel próbálták megfékezni a válságot, illetve a gazdaságaikat visszaterelni a növekedés irányába.

4.A FISKÁLIS ÉS A MONETÁRIS POLITIKA VÁLASZA A PÉNZPIACI VÁLSÁGRA

A következő fejezetben bemutatásra kerül a költségvetési és a monetáris politika által, a válság megfékezése érdekében hozott intézkedései, majd ezen intézkedések hatásait, eredményeit fogom elemezni. Az elemzés során bemutatom a két gazdasági nagyhatalom (USA, EU) válságkezelése közötti különbségeit, végül az eredményeiket összevetve következtetéseket vonok le a válságkezelésének eredményességét illetően.

A válság kitörését követően a világ kormányai, jegybankjai azonnali intézkedéseket hoztak, annak érdekében, hogy helyreállítsák a gazdasági és pénzügyi stabilitást, segítsék az érintett piacokat és elejét vegyék annak, hogy az emberek, a pénzügyi rendszerbe és annak stabilitásába vetett bizalma meginogjon.

Tekintsük át röviden, hogy a válság kezelésére milyen fiskális és monetáris intézkedések kerültek bevezetésre:

- a likviditási injekciók, amelyeket a jegybankok hajtottak végre annak céljából, hogy megakadályozzák a kereskedelmi bankok fizetéseképtelenségét és biztosítsák a szükséges finanszírozást a pénzügyi piacok számára.
 - o Quantitative easing (QE) programok: Mind a FED, mind EKB is elindította a QE programját, amelynek keretében nagy összegű állampapírokat vásároltak fel a piacról. Az ilyen típusú tevékenység célja a likviditás növelése, az állampapírkamatok csökkentése és a gazdaság növekedésének ösztönzése volt.
- kamatcsökkentés: a jegybankok csökkenteni kezdték az alapkamatot, hogy ösztönözzék a hitelfelvételt és ezzel is élénkítsék a gazdaságot
 - o Mint ahogy az 1. ábráról leolvasható, a FED, majd egy kicsit megkésve, de az EKB jelentősen csökkentette a kamatlábakat, hogy ösztönözze a hitelfelvételt ezzel is növelve a gazdasági aktivitást.
- kormányzati mentőcsomagok: a kormányok hatalmas összegeket fektettek be a gazdaságba, és mentőcsomagokat hoztak létre, hogy ismét növekedési pályára tudják állítani a gazdaságokat
 - o az amerikai kormány jelentős összegeket fektetett be a gazdaságba, hogy élénkítse azt, és segítse a pénzügyi intézményeket. 2008 októberében elfogadták az első mentőcsomagot, a Troubled Asset Relief Program (TARP) néven, amelynek keretében az állam 700 milliárd dollár összegben pénzt injektált a nehéz helyzetbe került bankokba és más pénzügyi intézményekbe.

- az európai országok kormányzatai is, a válság hatásai enyhítése érdekében nagy összegű gazdasági mentőcsomagokat hoztak létre, hogy élénkítsék a gazdaságot és segítsék a nehéz helyzetbe került bankokat és vállalatokat. Ilyen intézkedés volt, az euróövezeti országok által, e célból létrehozott, Európai Stabilitási Mechanizmust (ESM), amelyen keresztül adóssághelyettesítési és pénzügyi mentőprogramokat finanszíroztak.
- szabályozások szigorítása: a távolabbi jövőre tekintettel számos új és szigorúbb szabályozást hoztak, amelyek jelentősen érintettek a pénzügyi intézményeket, azok felügyeletét.

Ezen intézkedések jelentős mértékben hozzájárultak a gazdaságok helyreállításához, azonban a válság hatásai miatt számos országban a gazdasági teljesítmény, a munkaerőpiac továbbra is instabil maradt évekig. Az euróövezeti országok egyes országaiban, mint például Görögországban, elhúzódó, súlyos gazdasági problémák alakultak ki a válság következményeként, amelyek megoldásához további gazdasági mentőprogramokat igényeltek.

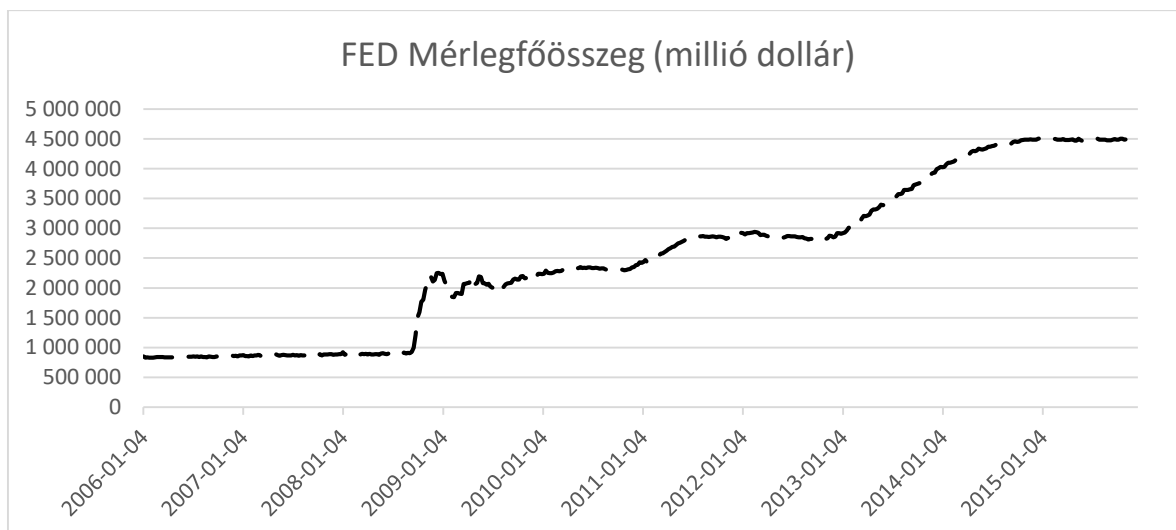
4.1 Válságkezelés az Egyesült Államokban

Az amerikai kormányzat és a jegybank azonnal reagált a válság kirobbanását követően és számos fiskális és monetáris intézkedést hozott a gazdaság élénkítése és ezzel a válság leküzdése érdekében. Az európai válságkezeléstől eltérően, szokatlan eszközöket vetettek be az amerikai döntéshozók, amelyek lehetővé tették a bankrendszer újratökésítését, két nagy fél-állami jelzálog-hitelintézeteknek az átvételét és a válságban lévő autóipar kimentését. A válság enyhítésére hozott intézkedéseknek eredményeként az USA költségvetési hiánya a következő kettő évben 10 százalék fölé ugrott.

Mint, ahogy az 1. ábrán is látható volt, a FED már 2007 nyarán, folyamatosan követve a beindulni látszó kedvezőtlen gazdasági folyamatokat, a továbbra magas infláció ellenére meghátrált és kamatvágásba kezdett. Ugyanis a csökkenésnek induló ingatlanárak és a recesszió veszélye miatt kis esélyét látta annak, hogy ár-bér spirál és ezzel egy tartós inflációs környezet alakulna ki, továbbá a számos olyan, FED-től független körülménynek volt köszönhető az infláció, amelyre nem volt hatással, ilyenek volt például az élelmiszer- és az energiaárak.

A FED 2008 végére már szinte 0%-osra csökkentette az irányadó kamatrátát, azonban a kereskedelmi bankok túlságosan aggódtak a jelentős kockázattal teli piaci környezetben a

likviditásuk miatt, ezért jelentősen visszafogták a hitelezést, vagy lényegesen magasabb szinten voltak csak hajlandók hitelt nyújtani. Ez természetesen nagy csapás volt az amerikai gazdaságra nézve. Ezt a helyzetet próbálta megtörni 2009-ben a FED, amely első intézkedéseként a végszükségek esetén nyújtott likviditási keretét egyre olcsóbban és hosszabb időszakokra biztosította, továbbá kiterjesztette ezt a programját más, betéteket nem gyűjtő intézményekre is. Ezzel a jegybank közvetlenül igyekezett likviditást biztosítani a gazdaságban. Ezen felül elkezdett jó minőségű értékpapírokat becserélni kockázatmentes állampapírokra is. A jelentős tőkeinjekcióknak végül meg lett az eredménye, a hitelnyújtási ráta hozzácsökkent az állampapírok hozamához. A válság kezelése során a jegybank számára világos lett, hogy a kizárólag rövid távú hitelezéseken alapuló közbeavatkozások nem lesznek elégségesek ahhoz, hogy visszaállítsa a bankrendszer teljes értékű működését. A kezdeti sikereket követően a jegybank újabb kihívással találta szembe magát. A kereskedelmi bankok a jegybank által gyakorlatilag kamatmentesen nyújtott hitelét egyre nagyobb mértékben a 3-4 százalékon kamatozó, egyéb állampapírokba forgatták át, a vállalati, lakossági hitelezés helyett. A jegybank erre válaszul elkezdte vásárolni a hosszabb távú állampapírokat, így lenyomva azok kamatát. Ezzel sikerült a kereskedelmi bankokat ismét a lakossági és a vállalati hitelezés felé terelni, továbbá az állampapírok megvásárlásával a jegybank ismét csak pénzt teremtett elő, ami extratőkét jelentett a kereskedelmi bankoknak. Ben Bernanke elnöksége alatt tehát a FED kilépett a másodpiacra és korlátlanul kezdte vásárolni az amerikai állampapírokat, így ezzel kezdetét a következő időszak gazdasági politikájának az egyik legmeghatározóbb programja a *menyiségi könnyítés* (QE – Quantitative Easing). A FED végül az állampapírpiacra túllépve megjelent a jelzáloghitelek származtatott termékeinek, a hitelkártya és az autóhitel-derivatívák piacán, továbbá egy idő után már a vállalati kötvények piacán is aktívvá vált. Az egyes piacok stabilizálása érdekében kockázatos eszközöket kockázatmentes állampapírokra cseréltek be.



3. ábra A FED mérlegfőösszegének az alakulása 2006-2016 között

Forrás: Federal Reserve Economic Data, saját szerkesztés

A 3. ábrán tisztán látható, hogy 2006-2016 között a FED-nél lévő értékpapír állomány milyen mértékben változott. Elmondható, hogy ezekkel az intézkedésekkel a jegybank gyakorlatilag kilépett a korábbi jegybanki szerepéből, hiszen számos alkalommal a FED olyan feladatokat, funkciókat is ellátott (fél-állami bankok működésének a garantálása, illetve néhány nagybanki csőd kivédése likviditás- és tőkebiztosítása útján), amely alapesetben a fiskális politika feladatát jelentették volna. (Katits et al., 2018)

4.1.1 A fiskális politika intézkedései az USA-ban a válság megakadályozására

Természetesen ezzel párhuzamosan a fiskális oldal is lépéseket tett a válság megállítására. A leköszönő George W. Bush, illetve az újonnan hivatalba lépő Barack Obama nagymértékű pénzköltéssel igyekezett kezelni a kialakult válságot. Többek között magánszemélyeknek, vállalkozásoknak különböző adókedvezményeket vezettek be, továbbá aktív kontraciklikus kiadási programba kezdett az Obama-kormányzat, melynek keretein belül nagyméretű infrastrukturális, energetikai és hadiipari projekteket kezdődtek a munkahelyteremtés és a vállalkozások támogatása érdekében. A válságkezelő intézkedések során azonban a legnagyobb figyelmet a bankszektor, illetve a bankok megmentése kapott. Ez egy igen logikus lépés volt az amerikai kormányzat részéről, hiszen a válság, a bankszektor összeomlásából robbant ki, és amely helyreállítása nélkül gyakorlatilag elképzelhetetlen a gazdaságok talpra állása.

2008 szeptember 15-én a Lehman fizetéseképtelenségét megelőzően számos bank, pénzintézet került valamilyen módon megmentésre. A fiskális politika részeként a

kormányzat a jegybank, pénzügyminisztérium és a bankfelügyeleti szervezetek nyomására tőkét juttatott a fizetéseképtelenség szélére került bankoknak, hogy tulajdonrészt szerezzon bennük. Így történt például:

- a Fannie Mae és Freddie Mac fél-állami jelzálog-hitelintézet megmentése, amely a beavatkozást követően az állam, formálisan is többségi tulajdonos lett,
- a Bear Stearnst esetében, a kormányzat támogatásával a J.P. Morgan vett meg 2008 márciusában,
- majd végül a Bank of America lett a tulajdonosa az Egyesült Államok legnagyobb, így az ingatlanpiaci krízisben a leginkább érintett lakáshitelezőnek, a Countrywide-nak, majd egy másik nagy beruházási banknak a Merrill Lynchnek is.

A Bear Sterns, a Countrywide és a Merrill Lynch bankok megmentése bár magántőke bevonásával történt meg, mégis megfigyelhető volt az állami, szövetségi vezetők nyomása a létrejövő fúziókat illetően, ezzel igyekeztek megakadályozni a dominóhatást, a további bankok bedőlését. Azonban a dominóhatás nem állt meg, és a Lehman Brotherst 2008. szeptember 15-én csődvédelmet kért és így egyértelművé vált, hogy az állam további közvetlen beavatkozása válik szükségessé a teljes pénzügyi rendszer megmentéséhez. Bár a törvényhozás kezdetekben – a közvélemény ellenkezése miatt – vonakodva, de végül 2008 októberében az amerikai képviselőház megszavazta a 700 milliárd dolláros kerettel a TARP (Troubled Asset Relief Program) programot. A program a megsegítésre szorult bankok államosítására, felvásárlására szolgált, részvények formájában és ezzel összesen 205 milliárd tőkét juttattak 707 pénzintézetnek. Az említett támogatások mellé további állami befektetéseket és garanciavállalásokat kaptak.

2009 közepére, már a válságból való kilábalás idején, a legnagyobb pénzintézetek (Morgan Stanley, Goldman Sachs, J.P. Morgan, Citibank, Wells Fargo, Bank of America) lehetőséget kaptak arra, hogy törlesszék az adósságaikat és kiszálljanak a kormányzati segélyprogramból, így a pénzintézetek gyakorlatilag privatizálásra kerültek.

Érdekesség, hogy a fent említett államosítások, majd privatizációk összességében nyereségesnek bizonyultak az amerikai állam szempontjából. (Voszka, 2018)

4.2 Válság kezelése az EU-ban

Az Európai Uniót, bár egy gazdasági felívelés szakaszában érte a válság, egy jelentős kihívásokkal teli időszakot tudhat maga mögött, mivel a 2004-ben újonnan csatlakozott

keleti- és dél-európai országok integrálása és felzárkóztatása is már önmagában is jelentős kihívást tartalmazott.

4.2.1 Költségvetési politika

A mélyülő válságra elsőként a tagországok, saját nemzeti érdekeiket szem előtt tartva hoztak azonnali válságkezelési intézkedések, amelyek a saját bankjaik, stratégiai ágazataik és a munkahelyeik megvédését szolgálták. Az EU mozgástere a fiskális intézkedések területén meglehetősen korlátozott volt. Az Európai Tanács 2008. decemberében egy olyan európai gazdasági fellendülési tervet, válságkezelési programot fogadott el, amelynek egyértelmű célja volt az Unió tagországok mély recesszióba esésének az elkerülése, vagy legalább a recessziós károk mérséklése. A terv szerint az EKB és más központi bankok, a középtávon csökkenő inflációs várakozások tükrében folytatják a kamatlábak csökkentését, illetve a piacok stabilizálása érdekében a likviditást növelésnek, kölcsönöket nyújtanak a kereskedelmi bankoknak. A költségvetési politika keretén belül a 2009. évi nemzeti költségvetésekkel összhangban az EU, 200 milliárd euró fiskális élénkítést biztosít a válság leküzdésére a tagállamoknak, amely az Unió GDP-jének az 1,5%-át teszi ki.⁷

Ahogy az USA-ban, úgy Európában is a bajba jutott autó- és építőipar, melyek a gazdaságok motorjainak számítanak, kiemelt figyelmet kaptak. Speciális támogatásokat szántak ezen ipari szegmenseknek, azonban komoly feltételeket is megszabtak a támogatásokért cserébe. A járműiparnak meghatározásra került többek között, a környezetkímélő személyautók

⁷ A Bizottság Közleménye az Európai Tanácsnak: Az európai gazdasági fellendülés terve <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008DC0800&from=HU> A letöltés ideje: 2023. március 29.

kifejlesztésének a felgyorsítása, illetve az építőipar esetében az energiatakarékosság követelményeit igyekeztek érvényesíteni.

Azonban míg az Egyesült Államok államai egy gazdaságként dolgoztak azon, hogy legyőzzék a válságot és a gazdaságukat ismét növekedési pályára állítsák, addig az EU-ban számos ország, a saját gazdaságukat szem előtt tartva hozott olyan protekcionista intézkedéseket, amelyek rejtetten, de a saját piacukat erősítették, ezzel viszont gyengítve az egységes belső piac kohézióját, a válságkezelés hatékonyságát, továbbá sértve az EU alapelveit is. Az EU részéről sem történt megfelelő lépés ezen intézkedések megakadályozására, a válságkezelés egységes koordinálására. Példaként említendő Franciaország elnöke, Nicolas Sarkozy aki felszólította a francia járműipari vállalatokat a termelőkapacitásuk hazatelepítésére Közép- és Kelet Európából, vagy Spanyolország ahol a külföldi, főként közép- és kelet-európai munkavállalók hazatelepítését, -küldését szorgalmazták a kormány részéről, vagy Írországra ahol egyoldalúan megemelték a bankbetétekre kiterjedő állami garanciát, ezzel jelentős betéti állomány áthelyezése történt meg a brit háztartások részéről, de az Egyesült Királyság font számottevő leértékelődése is torzította az EU szabad versenyét. (Losoncz-Nagy, 2011)

Látható, hogy az Uniós országok ezen és ehhez hasonló intézkedéseinek a kárát jellemzően egy másik Uniós ország látta.

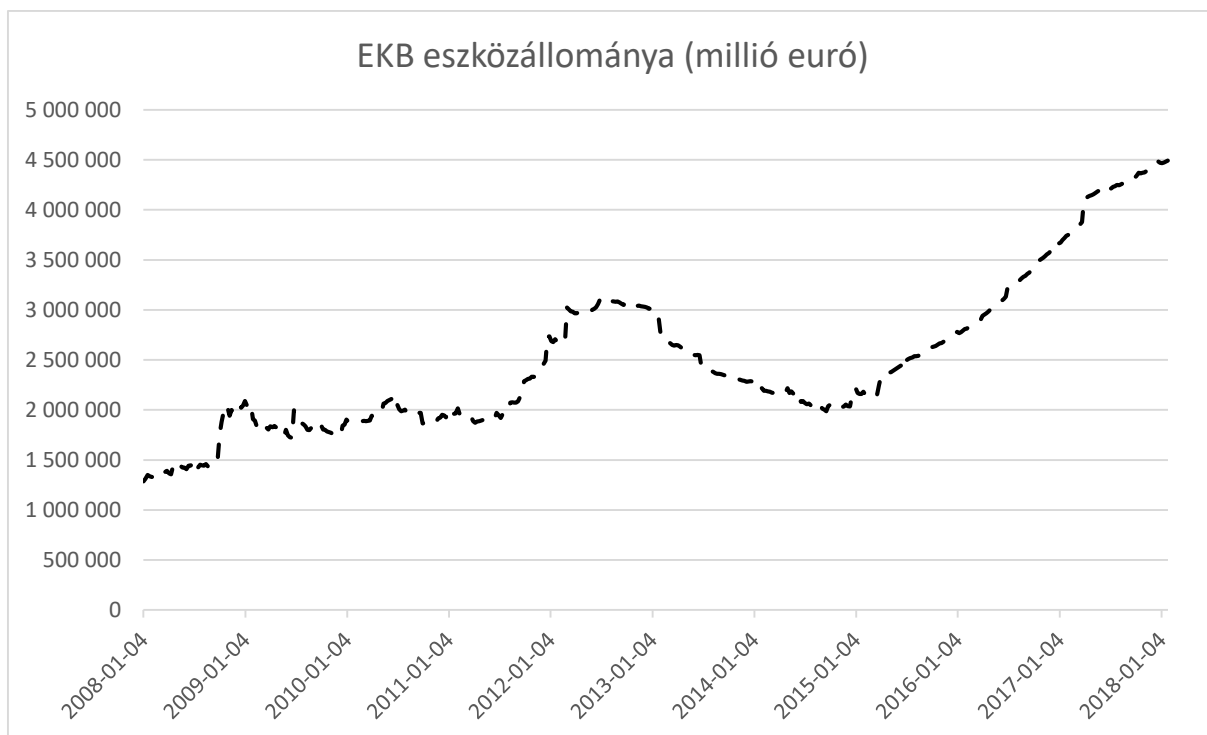
Követve az Egyesült Államokbeli eseményeket, természetesen a tagállamok támogatása mellett Európában is sor került a bankok, pénzüintézetek kimentésére, fúziójára. Ahogy USA-ban, úgy Európában is a kezdetekben magántőke bevonásával próbálták a bajba jutott pénzüintézeteket kimenteni, viszont ahogy sorban dőltek be a bankok kénytelenek voltak az államok is, államosítás útján, tőkét juttatni a bankok megsegítésére. Az Eurostat adatai alapján az államok, a válságot követő években több, mint 300 milliárd euró körüli támogatást nyújthattak a bankok megsegítésére. Így került részben állami tulajdonba például a német IKB Deutsche Industriebank, az angol Northern Rock jelzálogbank, a Dexia bank a Belgiumban található üzletágát a belga állam államosította, a Fortis bankot pedig a holland, a belga és a luxemburgi kormány államosította.

Ezen a területen is megfigyelhető a jelenség, hogy míg az Egyesült Államokban az intézkedések, jelen esetben az „államosítási” hullám néhány hónap alatt lezajlottak, addig ez Európában több éves, lassú folyamat volt. Ezt követően a privatizációs folyamatok hasonlóan, lassan zajlottak le. (Voszka, 2018)

4.2.2 Monetáris politika

A válság kezeléséhez az EKB és az EU intézményeinek a vezetői jelentős késéssel kezdtek hozzá. Míg a FED erős tempóban már 2007 nyarán kamatvágásba kezdett, addig az EKB tovább folytatta a kamatemelési ciklust 2008 szeptemberéig, amikor is 4,25 %-on tetőzött az irányadó kamat, majd a válságot késedelmesen észlelve az EKB is rohamosan a kamatvágás irányába fordult (lásd. az 1. ábra) és 7 hónap alatt 8 lépésben történelmi mélypontra, 1%-os szintre csökkentette és tartotta is ott 23 hónapon keresztül az irányadó kamatlábat.

A kamatsökkenés mellett likviditást biztosító programokat, műveleteket jelentett be az EKB. 2010-2011-ben a pénzügyi piacokon uralkodó feszültség következtében az EKB beavatkozott az euróövezetben kibocsátott államkötvények és egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok másodpiacán is.



4. Ábra – EKB mérlegfőösszegének az alakulása 2008 – 2018 között

Forrás: EKB (saját szerkesztés)

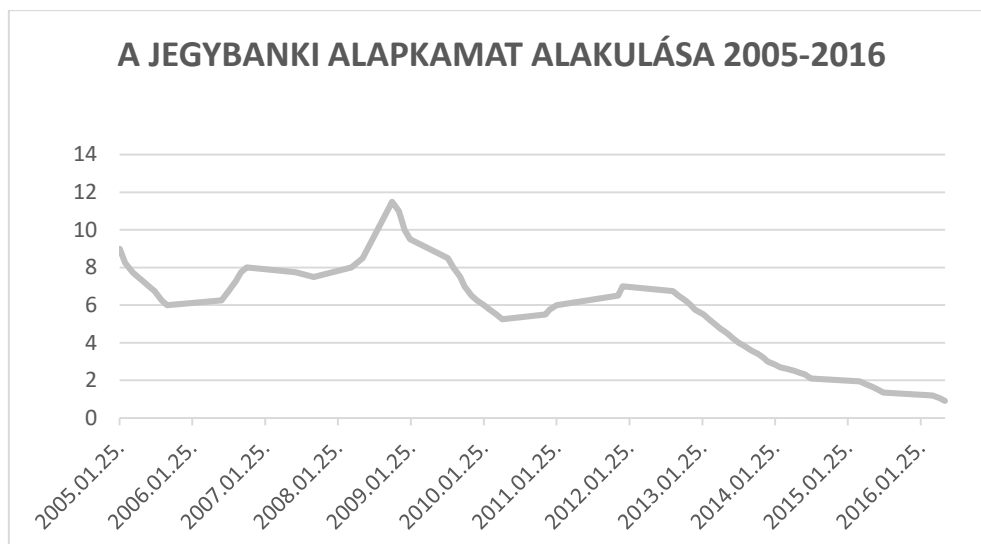
Míg a világ más nagy központi jegybankjai, az USA-ban, Japánban vagy az Egyesült Királyságban, azonnal hozzáláttak a mennyiségi lazításnak, addig az EKB csak 2015-ben kezdte meg a válság kezelésének ezt a módját alkalmazni. Az EKB 2012-ben az állampapír piacon beavatkozva igyekezett a periféria országok állampapírjainak kamatait mérsékelni, majd mikor 2014-re az euróövezeti inflációs célok megfelelő mértékre süllyedtek, akkor

további monetáris, mennyiségi lazítást jelentettek be. Az EKB a döntése értelmében havonta 60 milliárd euró értékben vásárolt államkötvényeket az eurózóna tagállamaitól és ezzel 2015 márciusától 2016 szeptemberéig 1100 milliárd eurót biztosított az euróövezetbe. (Lentner, 2017) A 4. ábrán jól megfigyelhető, hogy először a válságot, majd a 2015-ös döntést követően milyen mértékben ugrott meg az EKB eszközállománya, azaz milyen mértékű támogatást nyújtott az euróövezeti tagországoknak.

4.3 Válságkezelés Magyarországon

A nemzetközi gyakorlatnak megfelelően Magyarországon is a fiskális és a monetáris politika együttes erővel igyekezett elejét venni a válságnak és a gazdaságot a növekedés útjára terelni. A válság során a kockázatos pozícióktól - mivel Magyarország feltörekvő országok közé tartozott - szabaduló befektetők jelentős tőkekivonása komoly veszélyt jelentett Magyarország pénzügyi stabilitására nézve, így először a monetáris politikának igyekezett közbeavatkozni a turbulens piaci környezetben, ugyanakkor az emelkedő kockázati felárak gátat szabtak a magyar jegybank (MNB), a FED-hez, vagy az EKB-hoz hasonló, nagymértékű alapkamat csökkentésének. Mind amellet a likviditás növeléséhez korlátozott mértékben álltak rendelkezésre források, illetve támogatások EKB-tól. A jegybank dolgát tovább nehezítette a forint árfolyamának gyors ütemű gyengülése és a volatilis mozgása. Nem engedhette meg a jegybank a hazai deviza összeomlását a lakossági devizahitel-állomány miatt sem. Ennek érdekében az MNB 2008 októberében 300 bázispontos alapkamat-emelést hajtott végre, ezzel védve a forint árfolyamát az ellene spekulálókkal szemben, másrészt viszont a reálgazdaság szereplőit is negatívan érintette azáltal, hogy a finanszírozást jelentősen megrágította.

Mivel a monetáris politika lehetőségei ezzel jelentősen, beszűkültek így a válság kezelésének nagy része Magyarországon a fiskális politikára hárult.



5. Ábra – A jegybanki alapkamat alakulása 2005-2016 között Magyarországon

Forrás: MNB (saját szerkesztés)

Első és legfontosabb feladatok között voltak, a nemzetközi bizalom visszaszerzése, a piac megnyugtatása, a költségvetés konszolidációja, annak érdekében, hogy mind a nemzeti devizánk, mind a hazai költségvetés kezelhető maradjon. Ezen kihívások megoldására tett intézkedések sikertelensége esetén valutaválságot, kezelhetetlen állami költségvetést és sokkal súlyosabb válságot eredményezett volna Magyarországon.

Éppen ezért első lépésben egy, a GDP 3-4 százalékát kitevő államháztartási korrekciót hajtott végre a kormányzat - fontos megjegyezni, hogy mint az előző fejezetekben bemutattam, ez idő tájt az USA-ban már fiskális expanziót hajtottak végre, illetve 2008. novemberében a Nemzetközi Valutaalappal történő megállapodás értelmében 12,3 milliárd euró értékű készenléti hitel került biztosításra Magyarország részére.⁸ Ezzel párhuzamosan a jegybank a monetáris eszközöket kihasználva likviditást biztosított, átmenetileg belépve a kereskedelmi bankok mellé, a befagyott hitelpiac újraindítása érdekében. (Losonczi-Nagy, 2011)

4.4 A válságkezelés eredményei

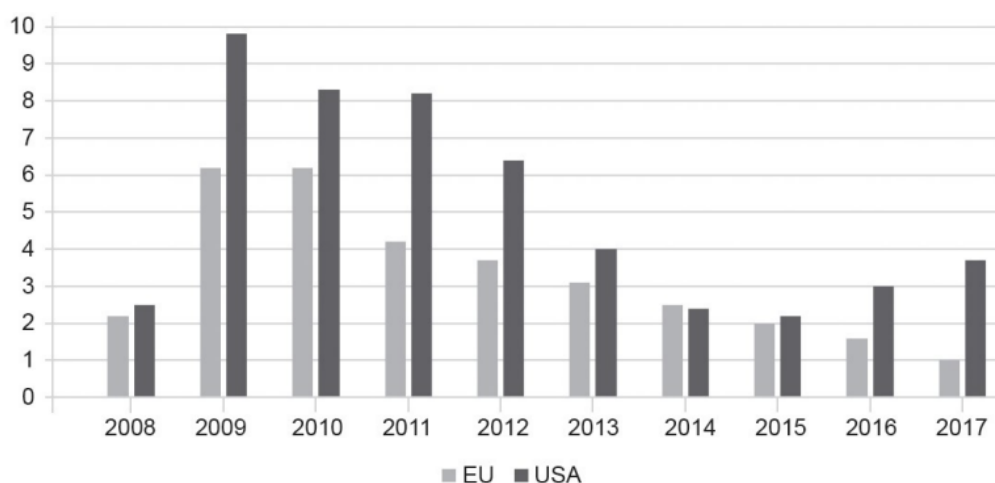
Miután áttekintettük az EU-ban és az USA-ban, a válság során hozott fiskális és monetáris intézkedéseket, ideje megvizsgálnunk és összevetnünk, hogy az eltérő válságkezelés, milyen eredményekhez vezetett. Mint ahogy már a bevezetőben is említettem, az USA határozott válságkezelése sikereket ért el, 2009 nyarára az amerikai gazdaság már az újraindítás és a

⁸ <https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/hun/pr08275h.pdf> - Az IMF igazgatótanácsa jóváhagyta Magyarországra a 12,3 milliárd euró értékű készenléti hitelt (A letöltés ideje: 2023. április 5.)

fellendülés szakaszába került, 2018-ra pedig már történelmi mélypontra csökkent munkanélküliség és az EU gazdasági teljesítményéhez viszonyítva, jelentősen el is lépett attól. Ezzel szemben az EU 2009-ben gazdasági visszaesést szenvedett el, ezt követően 2010-ben bekövetkezett a görög válság, ami 2011-12-ben az eurózóna válságával folytatódott. Az EU végül 2014-ben érte csak el a válság előtti szintjét, továbbá nem csak súlyos gazdasági, hanem politikai következményekkel is (BREXIT) szembe kellett néznie, nem hiába hívják ezt az EU elveszett évtizedének. (Dedák, 2019)

Az Európai Uniót, illetve a Gazdasági és Monetáris Uniót (GMU) felkészületlenül érte a válság és ennek következményeként a pénzügyi válság kezelése sem sikerült tökéletesen. Az EU működéséből fakadóan számos olyan szabályozás volt érvényben, amelyek jelentősen korlátozták az EU és a GMU mozgásterét, illetve akadályozták a szükséges intézkedések meghozatalát.

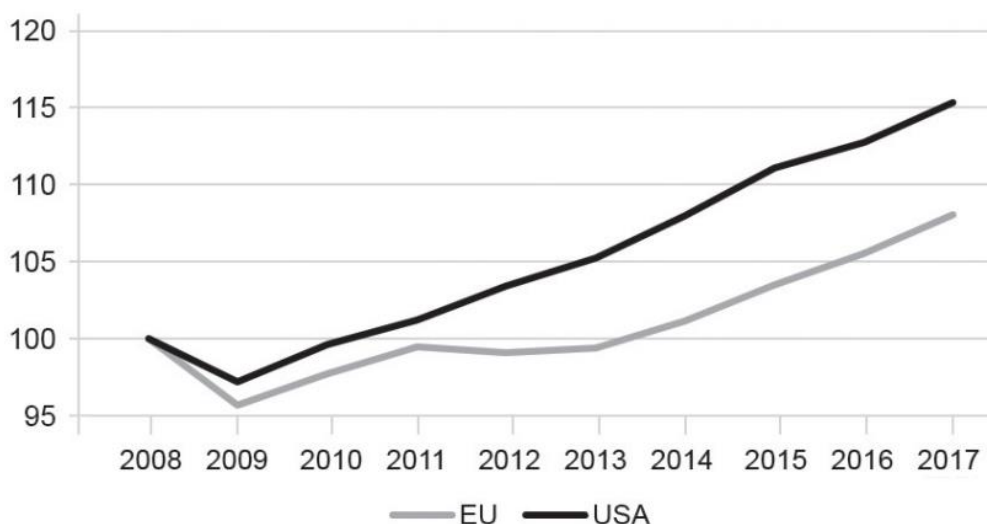
A két kontinens közötti leglényegesebb különbség a válságkezelésben, az expanzív fiskális és monetáris politikának a fontossága, alkalmazása. Míg az Egyesült Államokban, néhány eszközzel kibővítve azonnal és határozottan, a mennyiségi lazítás alkalmazását vetették be, addig az EU, a kezdeti támogatásokat nyújtó politikáját, 2010-re fiskális szigorítások politikája váltotta fel. Az EU költségvetési politikájában beállt fordulatnak több oka is volt. Téves gazdaságpolitikai irányvonal (megszorítással élénkíteni), téves közgazdasági elméletek (Reinhart-Rogoff-féle adósságküszöb) követése és a gazdasági helyzet nem megfelelő értékelése egyaránt szerepet játszottak.



6. ábra – A költségvetési deficit alakulása az EU-ban és az USA-ban 2008-2018 (GDP %)

Forrás: Dedák, 2019

Ahogy az ábrán is látszik, az Egyesült Államokban, a nagy fiskális stimulus alkalmazása óriás mértékű költségvetési hiányt eredményezett, így a válságot követően, a költségvetés hiánya az azt megelőző évekhez képest négy-ötszörösére emelkedett, míg az EU-ban ez alig kettő-háromszorosára emelkedett, illetve lényegesen hamarabb léptek a szigorítások útjára is.



7. ábra az EU és az USA GDP alakulása 2008 = 100

Forrás: Dedák, 2019

A jelentős költségvetési kiadások, a multiplikátorhatásuk miatt, kimagaslóan nagyobb piaci keresletet generáltak, ezzel nagyobb lökést adva a gazdaságok újraindításának. Ezt erősíti meg a 7. ábra is, amely nagyon tisztán bemutatja, az EU és az USA közötti GDP-rés alakulását, azaz a két gazdasági blokk teljesítménye között kinyíló ollót. (Dedák, 2019)

Az EU-ban a 2010-ben teret hódító „szigorítással válságkezelés” az eredményeket tekintve sikertelennek bizonyult, majd 2013-ra teljesen összeomlott, azonban egészen 2014-2015-ig kellett arra várni, hogy az EKB is megkezdje a mennyiségi lazítás programját (lásd. 4. ábra). Az MNB 2020. évi publikációja az „Európa három válsága” című tanulmányában röviden, de nagy tényszerűen mutatja be, hogy milyen eredményt ért el az EU válságkezelése:

„Mindent elmond Európa térvészteséről, hogy az EU világgazdasági részaránya 1980-2019 között 26%-ról 16%-ra csökkent, miközben az USA 18%-ról lépett le 16%-ra és Kína 5%-ról jött fel szintén 16%-ra.”⁹

⁹ <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/elnokei-publikaciok/2020-evi-publikaciok/europa-harom-valsaga> (a letöltés ideje: 2023. április 5.)

Míg az EU-t és az EKB-t a válság során hozott téves intézkedéseik, vagy a működésükből adódó lassú döntéseik miatt kritizálták, addig a FED-et részben azért, mert a válság kezelése során nem hajtott végre a pénzügyi rendszerben szerkezeti átalakításokat. A szektorra jellemző kockázatok továbbra is megmaradtak, nem történtek meg a nagy bankok vezetőinek a felelősségre vonása, számos rosszul menedzselte pénzügyi intézet, vállalat maradt életben és elmaradt a közvélemény által várt piaci megtisztulás is.

Másrészről, a FED eszközei gigantikusra duzzadtak, melyek többségében a kockázatos, toxikus eszközökből álltak. Nagy kockázatot vállalt ezzel a FED, ugyanis korábban jegybanknak még dolga ilyen mennyiségű és típusú eszközök kezelésében még nem volt dolga. A FED a mennyiségi könnyítés ilyen mértékű kiterjesztésével eltörölte a fiskális és a monetáris politika közötti határvonalat, hiszen az általuk felvásárolt eszközök terhei az adófizetőket érintették. A QE bevezetése után a független jegybank gyakorlatilag az adófizetők pénzéből kezdett hitelezni. (Katits et al., 2018)

5.A COVID-19 VÍRUS OKOZTA JÁRVÁNYÜGYI HELYZET GAZDASÁGI HATÁSAI

A 2020. márciusában világjárvánnyá kihirdetett COVID-19 vírusos légzőszervi megbetegedés óriási hatást gyakorolt az egész világ gazdaságára. Az egészségügyi válság által okozott globális zűrzavarok, korlátozások, megszakadt ellátási láncolatok és karanténok komoly károkat okoztak az iparágaknak, vállalkozásoknak, a foglalkoztatásnak és a gazdaságoknak.

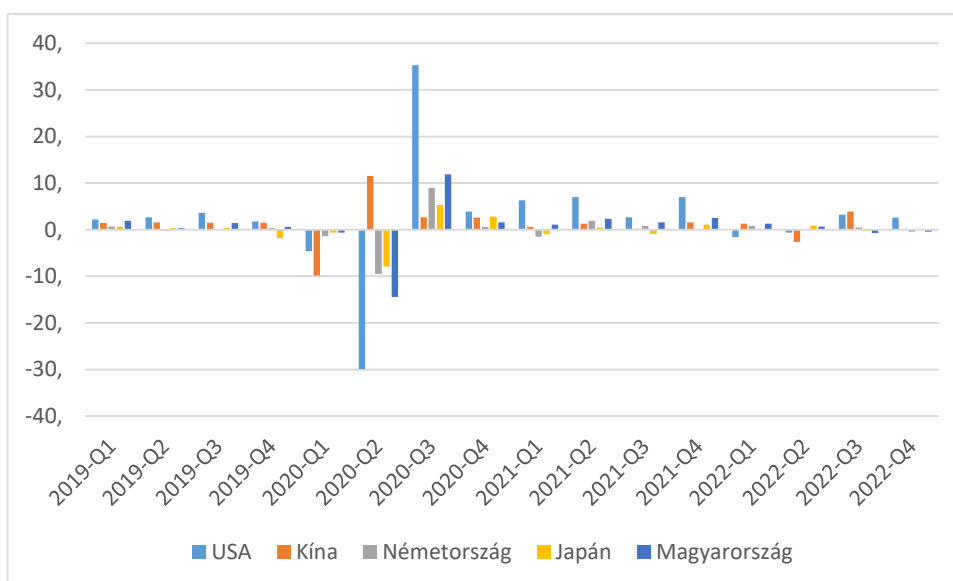
A világjárvány által kiváltott válság, alapvetően különbözött az eddig megszokott, hagyományos válságoktól, ugyanis az egyensúlyban, „egészséges” állapotban lévő világgazdaságokat egy olyan külső sokk érte, amely azonnal válsághelyzetbe, recesszióba taszította azokat. A járvány, mint külső sokk végül keresleti, és a kínálati sokkot okozott a gazdaságokban.

A legérezhetőbb hatás az emberek fogyasztási szokásainak változása volt. A világjárvány kitörésekor, egészségügyi okokból hozott intézkedések, amelyek például különböző országokba beutazási korlátozásokat tartalmaztak, személyek között távolságtartást írtak elő közösségi helyeken, illetve rövidített nyitva tartásra kényszerítettek vendéglátóhelyeket, kihívás elé állították a piaci szereplőket és jelentős veszteségeket szenvedtek el különösképpen a vendéglátás, turizmus területén. Az intézkedések enyhítésével azonban az emberek szokása megváltozott, és a kezdetekben továbbra is kevesebben jártak étterembe, kevesebben utaztak, és több időt töltöttek otthon. A munkanélküliség aránya pillanatok alatt megnőtt sok országban, mivel számos vállalkozás bezárt, vagy jelentősen csökkentette az alkalmazott munkaerejét. Az emberek munkahelyeket veszítettek, vagy a munkaidejüket csökkentették, ami jelentősen befolyásolta a családok jövedelmét és életminőségét.

Másrésről, a korlátozások miatt megszakadt ellátási láncolatoknak köszönhetően kínálati sokkok alakultak ki, amelyre (keresleti oldalról) ráerősítettek a kormányok által kiszórt „helikopter” pénzek is –tartva attól, hogy a szinte leállított gazdaságok és a megemelkedett munkanélküliség hatással lesz a keresletre és ez továbbgyűrűzik a gazdaság minden területére, elhozva ezzel egy nagyobb gazdasági válságot is – emiatt azonban éppen ellenkezőleg, inflációs folyamatok kezdtek elindulni. Természetesen az árak emelkedése hatással volt a gazdaságokra is. A koronavírus-járvány miatt a termelés és a szállítás számos ágazatban lelassult vagy leállt. Ennek eredményeképpen az élelmiszerárak, az

üzemanyagárak, és az alapvető áruk árai is nőttek. A kormányok számos gazdasági intézkedést hoztak a gazdaság támogatására, ideértve a költségvetési kiadások növelését, a hitelkamatok csökkentését, a munkaügyi támogatások bővítését és az adókedvezményeket. Ezek a lépések segítettek csökkenteni a gazdasági hatásokat, támogatni az embereket és a vállalkozásokat a nehéz időkben.

Bár a járvány továbbra is jelen van a világban, azonban a kifejlesztett vakcinák, az új terápiák széles körű alkalmazása és a járványügyi intézkedések fokozatos enyhítése következtében gyakorlatilag a gazdaságoknak sikerült túljutniuk a járványhelyzet okozta sokkokon túljutni.



8. Ábra: A Covid-19 hatása a gazdasági teljesítményre (bruttó hazai termék (GDP) negyedév/negyedév alapon) EU-s tagállamban és az USA-ban

Forrás: Cabinet Office of Japan, Eurostat, U.S. Federal Reserve Economic Data of Economic Analysis (BEA), National Bureau of Statistics of China (saját szerkesztés)

A 8. ábrán tisztán megmutatkozik, hogy a példaként felsorolt országok bruttó hazai termék (GDP) negyedéves volumene negyed/negyedév alapon milyen jelentős visszaesést szenvedett el, majd a következő negyedévben pattant fel, az újranyitásoknak és az expansionív fiskális politikának köszönhetően. Az ábrán feltüntetett országok csak kiragadott példák, ugyanis a gazdasági visszaesés – amelynek mértéke elég széles skálán terjedtek – minden országot érintett a világon, de látványos szemléltetik azt, hogy a járványhelyzet hogyan (amely először 2019 végén Kínában jelent meg és terjedt szét először Ázsiában, majd terjedt át 2020 első negyedévében Európára) befolyásolta időben előrehaladva, a különböző országok a gazdasági teljesítményét.

Az ábrán továbbá leolvasható az is, hogy a járvány következtében elszenvedett gazdasági visszaesést hirtelen nagy felpattanás követte. Ez annak az eredménye, hogy az első hullámban szigorú egészségügyi intézkedések meghozataláról döntöttek a kormányok, emiatt szinte leálltak a gazdaságok. Ezt követően nyáron, a járvány enyhülésével a fiskális politika által megtámogatott gazdaságok ismét kinyitották, így komoly gazdasági aktivitás jelent meg az országokban, amely egy nagy felpattanást is eredményezett.

5.1 A költségvetési politikai szerepe a Covid19 járvány okozta válság leküzdésében

A költségvetési politika kulcsfontosságú szerepet játszott a COVID-19 járvány okozta válság leküzdésében is. A költségvetési politika lehetővé tette a kormányok számára, hogy átmeneti időszakban támogassák a gazdaságot, segítsék az embereket, vállalkozásokat a válságból való kilábalásban. A fiskális politika a következő intézkedésekkel igyekezett enyhíteni a járvány okozta gazdasági károkat:

- Gazdasági támogatások az üzleti szektor számára: A kormányok olyan gazdasági támogatásokat nyújtottak az üzleti szektor számára, amelyek célja a válságban nehéz helyzetbe került vállalkozások támogatása. Ilyen támogatások lehetnek például a bérek és járulékok állami támogatása, a hitelprogramok és a mentességek az adók és járulékok alól.
- Egészségügyi támogatások: A kormányok jelentős összegeket különítettek el az egészségügyi intézmények támogatására, beleértve a kórházakban és az egészségügyi dolgozók védelmében hozott intézkedéseket is. Az egészségügyi rendszer átalakítása, az egészségügyi eszközök, felszerelések és gyógyszerek beszerzése, valamint a tesztelés és az oltások támogatása is fontos elemei voltak az egészségügyi támogatásoknak.
- Támogatás a munkahelyek megőrzéséhez: A kormányok olyan programokat indíthatnak el, amelyek célja a munkahelyek megőrzése, mint például bérköltség-támogatások vagy munkahelyvédelmi intézkedések.
- Az adórendszer módosítása: A kormányok az adórendszer átalakításával is támogatták az embereket és az üzleti szektort a járvány kezelése során. Az adórendszert úgy tervezték át, hogy adócsökkentést, adókedvezményeket és adómentességet nyújtsanak a sükséget szenvedő szektoroknak és az állampolgároknak.

- Hitelprogramok: Néhány országban hitelprogramokat hoztak létre, amelyek célja a vállalkozások és a magánszemélyek hitelhez jutásának a megkönnyítése volt, másrészt a meglévő hitelek törlesztésének a megsegítése.
- Szociális támogatások: A kormányok számos szociális támogatást nyújtottak azoknak, akik nehéz helyzetbe kerültek a járvány miatt. Ilyen támogatások lehetnek például a munkanélküli segélyek, az egyszeri kifizetések, a lakhatási támogatások és a szociális juttatások.
- Beruházások és infrastruktúrafejlesztés: A kormányok nagyobb beruházásokat is döntöttek, ilyenek voltak infrastruktúra fejlesztések, amely a válságból való kilábalást segíti elő, és hosszú távon növelheti a gazdaság növekedési potenciálját.

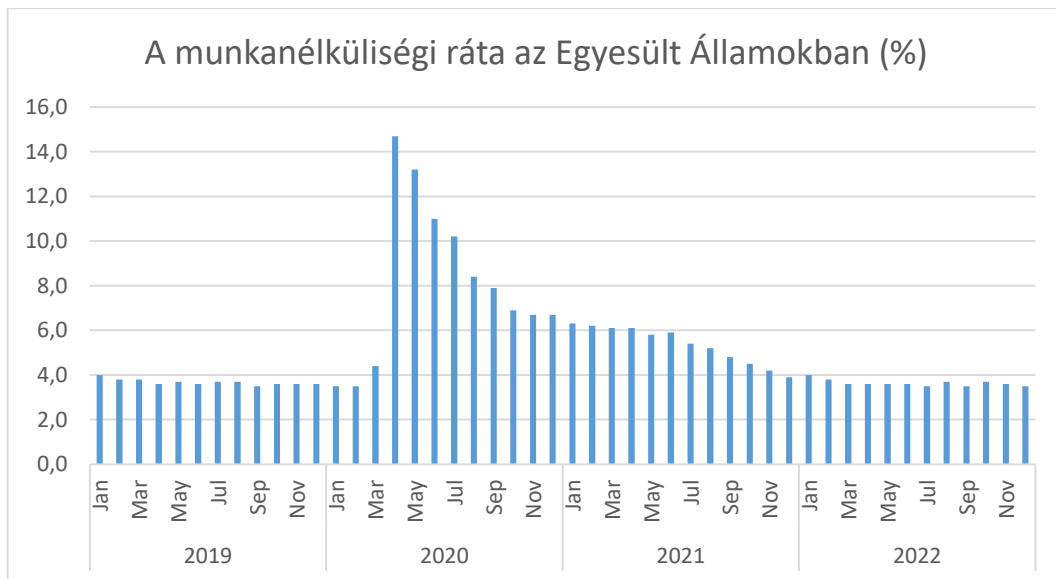
Általánosságban véve, mivel minden ország ugyanazzal a problémával küzdött, igen hasonló válságkezelő intézkedéseket hoztak az államok, azonban nézzük meg közelebbről, hogy a különböző országok milyen konkrét intézkedéseket hoztak, hogy megóvják a gazdaságukat az elhúzódó, mély válságtól.

5.2 Az Egyesült Államok válságkezelése a járvány idején

A koronavírus járvány kitörésekor a világ legnagyobb gazdaságaiban zéró közeli kamatlábak voltak érvényben. Ez bizonyos szempontból megnehezítette a kormányzatok, jegybankok munkáját ugyanis az ilyenkor kötelező jegybanki alapkamatok csökkentésének lehetősége nem állt rendelkezésre, továbbá a 2008-at követő mennyiségi lazítás következtében már nagymennyiségű pénzt pumpáltak be a gazdaságokba (a FED, illetve az EKB mérlegében is óriási eszközállomány szerepelt már ekkor).

Ezért az Egyesült Államok Kongresszusa első lépéseként, 2020. márciusában több, mint 2.000 milliárd dollár összegű gazdaságvédelmi törvényét fogadott el a koronavírus-járvány gazdasági hatásainak a kezelésére. Ez az összeg megközelítőleg a két és félszerese a 2008-as pénzügyi válságot követő ösztönző csomagnak és ez csak az első fiskális stimulus volt. Ezen felül a FED további eszközvásárlási programot jelentett be.

A legfontosabb feladata az USA törvényhozásának a járvány terjedésének a lassítása, amivel csökkenthető volt a gazdaságra nehezedő nyomás, illetve a járvány legyőzéséhez szükséges vakcina kifejlesztése. Azonban költségvetés politikai szempontból, a legfontosabb feladat volt a gazdasági leállás következtében, a munkájukat elvesztett emberek megsegítése, támogatása. 2020. áprilisában a munkanélküliségi ráta a rekord közeli 14,7%-ra ugrott, amely a gazdasági ösztönzéseknek köszönhetően 2021. végére a járvány kirobbanását megelőző szintekre esett vissza.



9. Ábra.: Munkanélküliségi ráta alakulása az USA-ban 2019-2022

Forrás: U.S. Bureau of Labor Statistics, saját szerkesztés

Az első, CARES (The Coronavirus Aid, Relief and Economic Security Act) elnevezésű gazdasági csomag keretében a kormányzat megemelt munkanélküli-segélyt, továbbá minden arra jogosult (meghatározott jövedelmi küszöb) amerikai állampolgár számára egyszeri, 1200 dollár készpénzjuttatást (amit később még további 600 és 1400 dolláros egyszeri pénzosztás követett), és vállalati hitelezést segítő többletforrást tartalmazott.

Mint már említettem, a válságkezelés legtöbb eleme közel azonos volt a világ legtöbb gazdaságában, azonban az Egyesült Államokban a háztartásoknak fizetett egyszeri összegek, „helikopterpénzek” egyedi intézkedésnek számítottak.

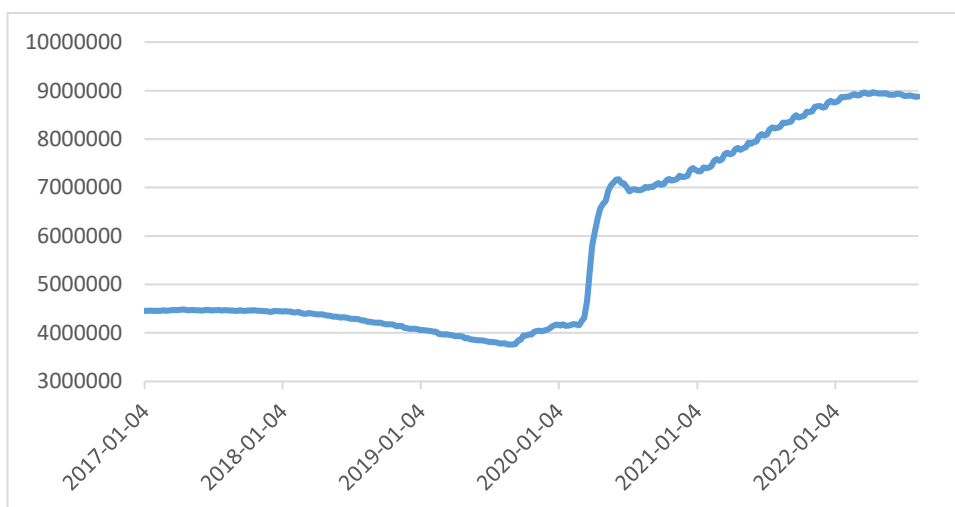
A friedmani helikopterpénz lényege röviden az, hogy a jegybank egy jelképes helikopter segítségével pénzt szórva juttat forrásokat a gazdaság szereplőinek, illetve a krízishelyzet következtében a munkájukat elvesztőknek. Mivel a jegybank rendelkezik a pénzkibocsátás monopóliumával, ez a pénz szinte mennyei adományként (ingyen pénzként) juthat a rászorultak zsebébe, hiszen úgy tűnhet, az akcióhoz sem adók kivetésére, sem az államadósság növelésére nem volt szükség. (Dedák, 2020)

Bár a jegybank rendelkezik a pénzkibocsátás monopóliumával, a helikopterpénz egy összehangolt fiskális—monetáris élénkítés, ugyanis az újonnan kibocsátott pénzt szétosztását már a fiskális politika fogja meghatározni.

Rövid időn belül másik további három gazdasági ösztönző csomag került elfogadásra az amerikai kormány által, amely további adókönyvitést, megemelt szociális juttatást tartalmazott, illetve közvetlen támogatást a háztartásoknak. Természetesen a pénzosztás mögötti alapelv itt is hasonló volt, mint a 2008-as válság idején alkalmazott intézkedéseknél,

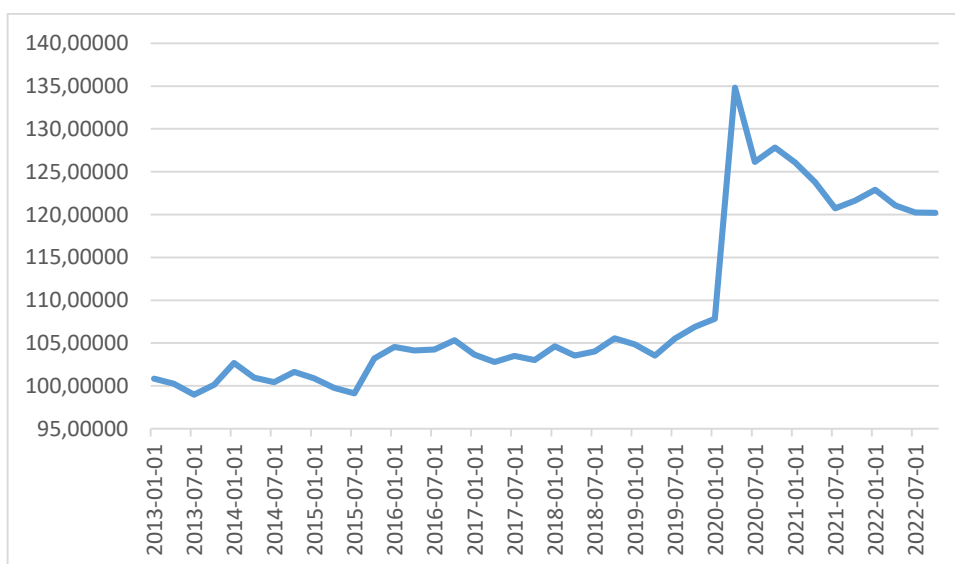
a háztartásoknak kiosztott támogatások multiplikálódnak a gazdaságban, ezáltal generálva keresletet, beindítva a gazdaságot és lecsökkentve a munkanélküliséget, illetve nem utolsósorban az elköltött támogatások adóbevételét is jelentenek az államnak.

A 7. ábrán jól mutatja, hogy az amerikai gazdasági gyorsan kilábalta a járvány okozta gazdasági leállásból, visszaesésből és a kilábalást tekintve az elsők között járt, habár ennek igen nagy ára volt. A republikánus, majd a demokrata amerikai kormányok több, mint 5500 milliárd dollárt költöttek a válság kezelésére, amely megközelítőleg az USA GDP-jének a negyedét teszi ki. (Zsoldos, 2021)



10. ábra A FED mérlegfőösszegének az alakulása 2017-2023 között

Forrás: Federal Reserve Economic Data (saját szerkesztés)



11. ábra: Az Egyesült Államok államadóssága 2013-2023 (%/GDP)

Forrás: Federal Reserve Economic Data (saját szerkesztés)

Mint az előző ábrák mutatják, a gyors kilábalásért az amerikai állam nagy árat fizetett. Az eddigieknél is magasabb szintet ütött meg a FED mérlegfőösszege, illetve az Egyesült Államok GDP arányos államadósága is. Ez természetesen nem azt jelenti, hogy az amerikai állam reménytelenül eladósította volna magát, azonban a nagyobb államadóság, jelentősebb terhet ró a költségvetésnek, illetve ha a FED megkezdi a jelentősre hízott mérlegének a leépítését, akkor, az jelentős feszültséget, turbulenciát okozhat a pénzpiacokon.

5.3 Az Európai Unió válságkezelése a járvány idején

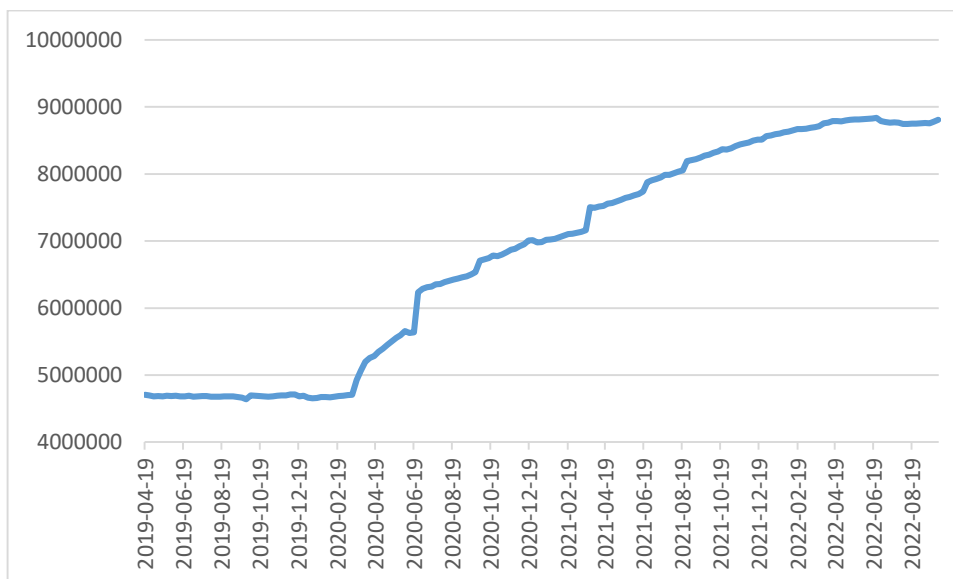
A zéró közeli kamatlábak miatt az EU hasonló kihívásokkal találta szemben magát a járványválság kitörésekor, mint az Egyesült Államok. Az EU és a tagállamok példanélküli intézkedésekre szánták el magukat a járvány miatt kialakult gazdasági helyzet megoldása érdekében. Míg 2008-ban a szigorú fiskális fegyelmet betartó Európai Bizottság hibát elkövetve hosszú ideig várt felfüggeszteni a maastrichti deficitkritériumok felfüggesztésével, a járványválság idején azonnal, első lépésként függesztette fel a három százalékos deficitkritérium kötelező szintű betartását a tagállamok részéről, ezzel nagy rugalmasságot engedve a tagállamok költségvetési hiányának és egyen az államadóságának a növekedéséhez. (Dedák, 2020)

Ezt követően számos fiskális támogatásról hoztak döntést az EU döntéshozói:

- Mintegy 540 milliárd eurós támogatási csomag került elfogadásra 2020 tavaszán, amely a foglalkoztatás támogatását célozta meg. A csomag keretein belül kedvező feltételekkel juthatnak hitelhez a tagállamok a csökkentett munkaidőben foglalkoztatottak költségeinek a támogatására.
- Néhány hónappal később egy újabb átfogó csomagról állapodtak meg az EU döntéshozói 1824,3 milliárd EUR összegben
 - o amely a 2021-2027-es időszakra, 1074,3 milliárd EUR összegű többéves pénzügyi keret, amely egy helyreállítási csomag a világjárvány társadalmi-gazdasági következményeinek a kezelésére
 - o 750 milliárd összeget a Next Generation EU program keretében, amely az EU gazdaságának az újraindítását, valamint a zöld és digitális átállással támogatását szolgálja.

A felsorolt támogatásokkal összesen 2364,3 milliárd eurót biztosított az Unió a válság leküzdésére, konkrétan a munkavállalók, a vállalkozások és a tagállamok támogatására. ¹⁰ 2021 elején a Tanács elfogadta a Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz létrehozásáról szóló rendeletet, amelynek keretében további 672,5 milliárd euró értékű támogatást biztosít az EU a járvány okozta gazdasági és társadalmi hatásainak a kezeléséhez.

Az EKB a fiskális támogatások megindításával párhuzamosan először 2020. márciusában 750 milliárd EUR pandémiás vészhelyzeti programot, majd ezt kibővítve további 600 milliárdot bocsátott rendelkezésre, így összesen 1350 milliárd EUR értékben nyújtott támogatást eszközvásárlási programján keresztül. Ezen program keretében magán- és állami szektor értékpapírjainak a megvásárlásával igyekezett támogatást nyújtani a bajba jutott tagállamoknak, gazdasági szereplőknek. ¹¹



12. Ábra az EKB mérlegfőösszege 2019-2022

Forrás: EKB (saját szerkesztés)

5.4 Magyarország által alkalmazott fiskális és monetáris eszközök a járvány idején

A Covid-19 által okozott gazdasági válság ahogy az USA-ban, és az EU-ban, úgy Magyarországon is nagy kihívás elé állította a gazdasági döntéshozókat, ezzel egyidejűleg a gazdasági szakemberek között párbeszéd, viták indultak el a válság kezelésével kapcsolatosan. (Surányi, 2020)

¹⁰ Európai helyreállítási terv interneten: <https://www.consilium.europa.eu/hu/policies/eu-recovery-plan/> (A letöltés ideje: 2023. április 10.)

¹¹ Európai Unió Tanácsának intézkedése: Covid19: a negatív gazdasági következményekre adott uniós válasz (A letöltés ideje: 2023. április 10.)

A járvány okozta válság kirobbanását követően a magyar kormányzat azonnal módosította a 2020-as költségvetést. A gazdaságvédelmi intézkedések keretein belül több ezer milliárd forintos átcsoportosítást hajtott végre, amellyel két nagy alapot hozott létre a járványügyi kiadásokra és a gazdaságvédelemre. A Járvány Ellen Védekezési Alap a járványhelyzet kezelése céljából jött létre, amely az Országvédelmi Alapot, továbbá a gépjárműadó (amely bevétel előzőleg az önkormányzat és az állam között oszlott meg), illetve a pártok támogatási összegének egy részét olvasztotta magába.

A különleges jogrend kihirdetésével párhuzamosan létrehozták a Gazdaságvédelmi Alapot is. Ez az alap magába foglalta a minisztériumok megtakarított forrásait és a Nemzeti Foglalkoztatási Alapot. Ezen alap forrásaiból került finanszírozásra térségfejlesztési programok, közlekedésfejlesztési, energia- és klímapolitikai fejlesztések, sport-, kulturális és turisztikai beruházások.

A járvány elleni védekezés során a kormány elsődleges célja volt a munkahelyek megőrzése, illetve új munkahelyet teremtése. Az ennek érdekében létrehozott Alapok jelentős terhet jelentettek a költségvetésnek, ezért az jelentős kiigazításokra szorult. A kormány elsősorban szektorális adókat vetett ki, pl. hitelintézetekre, a kiskereskedelmi láncokra. Ezen felül, a már említett gépjárműadó a járványhelyzetet megelőzően önkormányzati bevételeknek számítottak, amely adónemből származó bevételek az átcsoportosítását követően már a központi költségvetéshez kerültek. Az önkormányzati bevételeket nem csak a gépjárműadó átcsoportosítása érintette, hanem a vállalkozásokat terhelő önkormányzati díjak és adók csökkentése is. Az iparüzési adó 1%-ra történő csökkentése, továbbá az önkormányzatok által, az általuk fenntartott szervezetekre és gazdálkodó szervezetek közszolgáltatására megállapított díjai is maximalizálásra kerültek, új díj bevezetést pedig megtiltotta az állam. Ezzel jelentős könnyítést, támogatást adva a vállalkozásoknak és védve a munkahelyeket, közvetetten a magánszemélyeknek is.

Az intézkedések következtében az önkormányzatok bevételei jelentősen visszaestek, és bár az állam néhány feladatot átvett az önkormányzatokból, mégis jelentősen megnehezítették a dolgukat azzal, hogy a megvágott költségvetéssel kell eleget tenniük a kötelezettségeiknek. A kormány látva a problémát igyekezett pótolni a hiányzó forrásokat, azonban mindezt egyedileg megvizsgálva tette, ezáltal akarva akaratlanul sem tudott minden önkormányzaton egyenlően segíteni.

Ahogy már említettem, a munkahely megőrzése kiemelt feladatként lett meghatározva a kormány részéről. A fenti intézkedéseken felül, a Kormány támogatást vezetett be a rövidített munkaidő esetén kieső munkaidőkre, a nettó bér rész 70%-áig. Továbbá jelentős

járadékcsökkentésről, elengedésről is döntöttek, különösen a kiemelt ágazatokban (a járvány által a leginkább érintett ágazatok – turizmus, vendéglátás, egészségipar, élelmiszeripar), ahol speciális engedményeket adtak a piaci szereplőknek.

Ahogy dolgozatomban számos alkalommal kifejtésre került, hogy bár a monetáris politika függetlenül a fiskális politikától, mégis a két terület sok szálon összekapcsolódik, ezért elengedhetetlen az együttműködésük és a koordinált, együttes fellépésük, ha a gazdasági helyzet megköveteli. Az MNB, tanulva a 2008-as gazdasági világválságból, illetve követve a FED lépéseit a járványválságra vonatkozóan, nem késlekedve biztosított likviditást a pénzügyi rendszernek és lépett be hitelezői szerepben a gazdaságba.

A nagy jegybankokhoz hasonlóan a magyar jegybank is nulla közeli alapkamattal érkezett meg a válság időszakába. Mivel a nulla közeli alapkamatnál a kamatcsökkentés már nem fejtené ki kellő mértékben a hatását, ezért a magyar jegybank is értékpapír-vásárlással is igyekezett likviditást biztosítani a pénzpiac számára. Az állampapír vásárlását a jegybank, a terveik szerint, mindaddig fenntartja, míg a gazdasági válság indokolja.

Új programként elindításra került a Növekedési Hitelprogram Hajrá, amellyel „a jegybank 0 százalékos kamatozású, legfeljebb 20 éves futamidejű refinanszírozási hitelt nyújt [...] a hitelintézeteknek, amit azok egyrészt egy felülről korlátozott éves költség mellett kölcsön vagy pénzügyi lízing formájában továbbhiteleznek a KKV-knak”¹² ezzel jelentős támogatást nyújtva a vállalkozások részére. (Nagy, 2021)

¹² <https://www.mnb.hu/letoltes/nhp-hajra-termektajekoztato-6-mod-final-clean.pdf> - Terméktájékoztató a Növekedési Hitelprogram Hajrá keretében folyósított refinanszírozási hitelek igénybevételének módjáról és feltételeiről (A letöltés ideje: 2023. április 13.)

6. KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK

Ha a dolgozatomban feldolgozott gazdasági válságokat és az azokból történő kilábalást összehasonlítom, akkor elmondható, hogy a 2008-as pénzügyi válság során egy időben lényegesen hosszabban elhúzódó visszaesést tapasztalhattunk meg, míg a COVID-válság során egy rövid, sokszerű, visszaesést tapasztalhatunk meg, amelyet egy határozottan gyorsabb helyreállítás követett.

Véleményem szerint ez két okra vezethető vissza. Egyrészt a 2008-as gazdasági válság a pénzügyi rendszer tökéletlensége miatt robbant ki, amely végül a gazdasági egészére is áterjedt, így ezáltal gyakorlatilag nem volt olyan háztartás, amelyet ne érintett volna a válság valamilyen formában. Természetesen itt is megkülönböztethetünk szektorokat, amelyeket jobban és kevésbé érintett a válság, azonban megállapítható, hogy a bankszektor a pénzügyi rendszerünk egyik alapja, amelynek a megingása lényegesebben nagyobb hullámot tudott kelteni a világon.

Ezzel szemben a COVID-válság egy világjárvány miatt robbant ki, amely külső sokkhatásként érte a gazdaságokat és csak bizonyos ágazatokat érintett közvetlenül, ilyen volt a turizmus, vendéglátás, egészségügy, amely bár sok embert érintett, mégis számos ipari szektort említhetünk, (élelmiszeripar, számos feldolgozóipar, szolgáltatások), amely az ideiglenes egészségügyi szabályozást leszámítva, viszonylag könnyen túlélte a COVID-válságot.

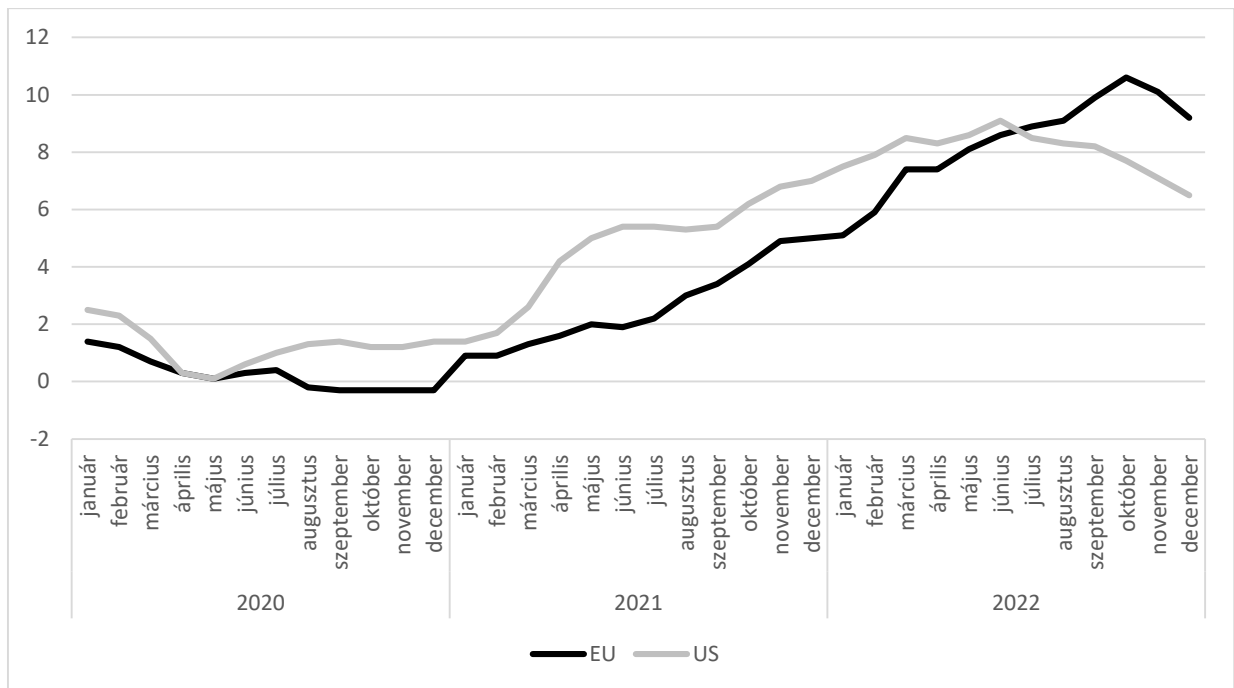
A másik nagy eltérés a két válság között, a fiskális és a monetáris politika által hozott intézkedésekben keresendő. Bár a két válság során hozott intézkedések közel hasonlóak voltak, az intézkedések meghozatalának a reakció ideje, illetve a gazdasági stimulusoknak a mértéke különbözőek voltak. Míg a 2008-as válság során, főleg EU-ban, jelentős késéssel kezdődtek meg a gazdaságot támogató fiskális politikai intézkedések meghozatala, továbbá a válság kezelésére hozott támogató intézkedések mértéke közel sem volt elegendő, hiszen az EU tagországok többsége még 5 évvel később sem érte el a válság előtti gazdasági teljesítményüket, addig a COVID-válság során a döntéshozók, tanulva a 2008-as válságból, azonnali intézkedésekkel állították meg a gazdaságok összeomlását.

A válságkezelések további vizsgálatát követően megállapítható, hogy a két válságkezelés során, a világ vezetői különböző kihívásokkal találták szembe magát. A 2008-as pénzügyi válság során megindított mennyiségi lazítás ellen, a kezdetekben számos szakértő, közgazdász szólalt fel tartva az infláció elszabadulásától és a dollár tartós gyengülésétől. Később ezen aggályok megcáfolásra kerültek és a COVID-válság kirobbanásáig a

világgazdaság, történetének egyik legnagyobb növekedésén ment keresztül. Ebből kiindulva adta magát helyzet, hogy a COVID-válság kitörésekor a kormányzatok, jegybankok ismét a mennyiségi lazításhoz és fiskális stimulusokhoz nyúlnak. Ami a COVID-válság kezelésének a nehézségét adta, hogy világ vezetői óriási bizonytalansággal álltak szemben, hiszen senki nem tudta a kezdetekben megjósolni a világjárvány végét. Senki nem tudta megjósolni azt, hogy mikor készül el az első vakcina, az milyen hatékony lesz és hány alkalommal kell még lezárni a gazdaságokat. Ez számos veszélyt hordozott magában, hiszen kiszámíthatatlanság uralta a gazdaságokat és így nem lehetett előre tervezni. Továbbá, annak érdekében, hogy a lezárásokkal kedvezőtlenül érintett ipari szektorok ne omoljanak össze, fiskális támogatások osztásáról, illetve a hitelezés támogatása érdekében továbbra is az alacsony kamatlábak mellett döntöttek a világ vezetői.

Kétségtelen tény, hogy a COVID-járvány kitörésekor, az első lezáráskor elengedhetetlen volt a bajba jutott szektorok, vállalkozások valamilyen formában történő megmentése. Az óriási kereslet kieséseknek végeláthatatlan következményei lehettek volna, kezdve az első vállalkozások bezárásával, a munkanélküliség megnövekedésén át, egészen a nem teljesítő hitelek számának megemelkedéséig. Ebből adódóan a meghozott intézkedéseknek köszönhetően, mint ahogy a dolgozat előző fejezetében bemutattam, sikerült – rövid megingást követően – a munkanélküliséget leszorítani a válság előtti szintre, illetve a gazdasági növekedés is helyreállt.

Azonban, részben a fiskális stimulusoknak és az alacsony alapkamatoknak, részben az alkalomszerű kínálati sokkoknak és a 2022 elején kitört orosz-ukrán konfliktus következtében elszabadult energiaválságnak köszönhetően 2021-2022-ben az infláció magas szintekre emelkedett, amelynek következtében a kormányoknak és jegybankoknak a jövőre nézve egy újabb kihívással találták szembe magukat.



13. Ábra: Az infláció alakulása (év/év alapon) az USA-ban és az EU-ban

Forrás: CPI - U.S. Bureau of Labor Statistics and Eurstat adatai alapján saját szerkesztés

Ha a fenti ábrára tekintünk, az infláció már 2021 közepén is már a jegybankok által kitűzött inflációs célok fölött járt. A jegybankok kezdetekben nem akarták bevallani, hogy a zéró-kamat politikának és a támogatások miatt egy tartós inflációs környezet alakulhat ki, hiszen a kezdetekben mindannyian egy ideiglenes inflációról beszéltek. (Powell, 2021)

Véleményem szerint az infláció megemelkedése inkább írható az alacsony kamatok és a fiskális stimulusok, mint a kínálati sokkok és az orosz-ukrán háború számlájára. Természetesen ezzel nem állítom azt, hogy az infláció emelkedésében a kínálati sokkok, illetve az energiaválság nem játszottak közre, de például az Egyesült Államokban, a lakosságnak ilyen mértékben, közvetlenül eljuttatott stimulus-csekkek jelentős mértékben felgyorsították az inflációs folyamatokat.

Továbbá, hiba volt az alapkamat emelésekkel ilyen sokáig várni, hiszen az elszabaduló infláció miatt mostanra már lényegesebben drasztikusabban, magasabb szintre kell emelni az alapkamatokat, hogy az inflációs folyamatokat vissza lehessen fordítani, ezzel nagyobb lassításra kényszerítve a gazdaságokat, amely adott esetben akár recesszióba is átfordulhat.

Az elemzett válságkezelések bemutatták a fiskális és monetáris politika elválaszthatatlanságát és az együttműködésük fontosságát. Kiváló bizonyíték erre például a politikailag széttagozott Európai Unió 2008-as válság során, amely nem csak késlekedett a szükséges intézkedések meghozatalával, de számos alkalommal a tagállamok egymás

kárára hoztak olyan fiskális intézkedéseket, amellyel védeni igyekeztek a saját gazdaságukat, azonban ezzel kárt okoztak más tagállamoknak.

Második példaként hazánkat említeném, hiszen a mai aktuális politikai, gazdasági események szintén kiváló példaként szolgálnak a fiskális és a monetáris politika kapcsolatára. Manapság, Magyarországon a fiskális és a monetáris politika intézkedései számos alkalommal szembe mennek egymással, amelynek a következménye elsősorban a monetáris transzmisszió gyengesége, a régiós versenytársakhoz képest lényegesen magasabb infláció, illetve a forint árfolyam volatilis mozgása, továbbá a lassú leértékelődése. A gond az, hogy ha a fiskális és a monetáris politika intézkedései nem kerülnek harmonizálásra rövid időn belül, annak súlyosan negatív következményei lehetnek a gazdaság teljesítményére nézve, ezzel leszakadva a régiós versenytársakhoz képest.

7. ÖSSZEFOGLALÁS

Dolgozatomban a költségvetési politika által adott válaszokat, és azok eredményeinek az összehasonlításával foglalkoztam az USA és az EU gazdaságára nézve a 2008-as válság, illetve a Covid-által kiváltott válság során.

Először a téma megértéséhez és feldolgozásához szükséges alapfogalmakat, összefüggéseket tisztáztam, ugyanis számos intézkedés feldolgozása esetén fontos az elhatárolás, hogy hogyan is működik a fiskális és a monetáris politika. Így megismerhettük, hogy a költségvetési politika a kormány által folytatott gazdasági eszköz, amelynek célja a gazdasági növekedés, a munkahelyteremtés, illetve a társadalmi jólét javításra, fenntartása, míg a monetáris politika alatt a kormánytól független jegybank által alkalmazott eszközök összességét értjük, amelynek szintén célja a gazdasági növekedés és a munkahelyteremtés támogatása, azonban legfontosabb feladata a nemzeti fizetőeszköz értékének a megőrzése, tehát az infláció alacsony szinten tartása és az árak stabilitásának a biztosítása.

Ezt követően a tértem rá a 2008-as globális pénzügyi válság előzményeire, majd a kialakulására, bemutatva az USA, illetve az Európai Unió gazdaságainak a teljesítményét. Így ismerhettük meg, hogy a pénzügyi válság előzményei a 2000-es évek eleje környékén keresendők, amikor a FED és az EKB jelentősen lecsökkentette a jegybanki alapkamatot, majd az ezt követő gazdasági fellendüléssel párhuzamosan megemelkedő infláció miatt, az ismét felemelt jegybanki alapkamatok, hogyan indították el azokat a kedvezőtlen piaci folyamatokat, amelynek eredménye az USA ingatlanpiaci lufijának a kidurranása. Ezzel párhuzamosan néhány Uniós országgal illusztrálva ismertettem meg az európai eseményeket, illetve néhány ország gazdasági adatainak a feldolgozásával mutattam be az Európai Unió gazdasági helyzetét, veszélyeit a válság kirobbanását megelőzően. Az ingatlanpiac összeomlása, valamint a rengeteg nem teljesítő hitel és az ahhoz kapcsolódó toxikus értékpapírok adták meg a végső lökést ahhoz, hogy a világ gazdaságai összeomoljanak.

A válság kirobbanását követően az USA és az EU, illetve Magyarország gazdaságát vizsgálva feldolgoztam a fiskális és a monetáris politika által, a gazdaságok védelmében hozott intézkedéseit. Így ismertettem a kormányzatok és a jegybankok részéről hozott intézkedéseket, amelyeknek keretein belül több száz milliárd – a földrajzi elhelyezkedéstől függően - dollár, euró, illetve forint értékben nyújtottak támogatást a vállalkozásoknak,

illetve a lakosságnak. Az intézkedések alapján sor került a csődbejutott bankok megmentésére, adócsökkentésekre, infrastruktúra-fejlesztésekre, bajbajutott szektorok megmentésére, továbbá a válság kitörését követően a világgazdaság nagymennyiségű olcsó hitelhez jutott, amelynek következtében sikerült a kilábalás.

Az intézkedések vizsgálatát követően elemeztem a válságkezelés eredményességét, hatékonyságát. Az USA és az EU gazdasági teljesítményének az összehasonlítását követően megállapítottam, hogy az USA válságkezelése lényegesen hatékonyabban sikeredett, a két gazdaság kilábalása eltérő irányt vett, amelynek eredményeképpen az EU gazdasága hátrányba került az USA gazdaságához képest.

A 2008-as pénzügyi válság elemzését követően jelenkorunk másik nagy eseményét, a Covid-19 világjárvány által kiváltott válságot mutattam be. A Covid-19 válság jelentősen más jellegű válságként vonult be a történelmünkbe. A világjárvány kirobbanásával okozott válságba az országok gazdaságai egészséges állapotukban érkeztek meg. Azonban, jelentős sokkhatások érték a gazdaságok egyes részeit, emiatt – tanulva a 2008-as válságból – szükségesség váltak a kormányzatok és a jegybankok közbelépése. A gazdasági mutatókat elemezve megállapítottam, hogy a gazdaságok állapota alapján, illetve a döntéshozók gyors lépéseinek (óriási mennyiségű fiskális stimulusoknak) köszönhetően ezt a rendkívüli eseményt, amely a 2008-as válságnál nagyobb visszaesést is okozhatott volna, jelentősebb visszaesés nélkül sikerült átvészelnünk. A sikeres válságkezelésnek azonban egy kellemetlen következménye az elszabaduló infláció, amelynek következtében ismét elérkeztek a jegybankok kamatemelési ciklusai és ezzel a gazdasági lassulás réme fenyegeti újra a világ gazdaságait.

IRODALOMJEGYZÉK

1. **Balázs P. (2020):** A COVID-19 válság integrációs hatásai, *Köz-Gazdaság*, 15(2), 5-12.
2. **Bod P. Á. (2020):** Bevezetés a gazdaságpolitikába, Budapest, Akadémia Kiadó, 91 p.
3. **Bugár Gy. (2022):** Piaci és hitelkockázat-menedzsment, Budapest, Akadémia Kiadó, 22 p.
4. **Dedák I. (2019):** A válság hagyatéka: az elveszett évtized. In: Dombi Á. (szerk.): *Gazdaságpolitika a 21. században Az állami szerepvállalás kézikönyve*. Budapest, Eötvös Kiadó, 102-124 p.
5. **Dedák I. (2020):** Pénzt szórni a nép közé, avagy mikor repül ingyen a helikopter? <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20200529/penzt-szorni-a-nep-koze-avagy-mikor-repul-ingyen-a-helikopter-433720> A letöltés ideje: 2023. április 20.
6. **Gazdag L. (2022):** Válságok/kризisek utáni növekedés elméleti alapjai a világban. In: Kőműves Zs. S. – Dajnoki K. – Pató Gáborné dr. Szűcs B. – Poór J. – Szabó K. – Szabó-Szentgróti G. – Szabó Sz. (szerk.): *Kilábalás – Újranyitás – Növekedés* Budapest: Wolters Kluwer Hungary Kft, 5-17 p.
7. **Jerome P. (2021):** Jerome Powell Ditches ‘Transitory’ Tag, Paves Way for Rate Hike <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-11-30/powell-ditches-transitory-inflation-tag-paves-way-for-rate-hike#xj4y7vzkg?leadSource=verify%20wall> A letöltés ideje: 2023. április 20.
8. **Katits E. – Pogátsa Z. – Zsupanekné Palányi I. (2018):** A nemzetgazdasági konjunktúraciklusok és vállalati élekciklusok, Budapest, Akadémia Kiadó, 36. p.
9. **Király J. – Nagy M. – Szabó E. V. (2008):** Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei. *Közgazdasági szemle*, LV. évf., 2008. július – augusztus, 573.-621. p.
10. **Koszó E. – Udvari B. (2012):** Portugália és Spanyolország a globális gazdasági válságban – előzmények és következmények. In: Farkas B. - Voszka É. - Mező J. (szerk.): *Válság és válságkezelés az Európai Unió kohéziós országáiban*, Szeged, Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar, 44-69. p
11. **Kosztópulosz A. (2012):** A pénzügyi válság és következményei: monetáris politikai és szabályozási kihívások. In: Farkas B. (szerk.) *Válság: mérföldkő az európai*

- integrációban? Szeged, Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar, 14-46. p.
12. **Lentner Cs. (2017):** Rendszerváltás és pénzügypolitika, Budapest, Akadémia Kiadó, 118. p.
 13. **Losoncz M – Nagy M. (2011):** A globalizáció és a 2007–2011. évi pénzügyi válság, Tatabánya, TRI-MESTER Bt., 83-92., 181-194. p
 14. **Marsi E. (2008):** Elmélkedés a subprime egyes jelenségeiről, Hitelintézeti Szemle, Hetedik évfolyam, 2008. V. szám, 1., 8. p.
 15. **Mellár T. (2017):** Szemben az árral, Budapest, Akadémia Kiadó, 111. p.
 16. **Nagy M. –Szabó E. V. (2008):** Az amerikai másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és hatásai a magyar bankrendszerre. MNB-Szemle, 2008. 1-4. p. <https://www.mnb.hu/letoltes/nagy-marton-szabo-eviktor.pdf> A letöltés ideje: 2023. február 28.
 17. **Nordhaus, W. D., Samuelson, P. A. (2016):** Közgazdaságtan, Budapest, Akadémiai Kiadó, 900. p.
 18. **Oblath G. (2020):** Magyar konvergencia program: meghökkentő előrejelzés, elégtelen költségvetési reagálás. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20200514/magyar-konvergencia-program-meghokkento-elorejelzes-elegtelen-koltsegvetesi-reagalas-431782> A letöltés ideje: 2023. április 10.
 19. **Portfolio -** Európai alapokat is felfüggesztettek már a hitelválság miatt <https://www.portfolio.hu/bank/20070809/europai-alapokat-is-felfuggesztettek-mar-a-hitelvalsag-miatt-86444> A letöltés ideje: 2023. március 9.
 20. **Rafai K. F. (2019):** A 2008-as pénzügyi-gazdasági válság izlandi kezelésének tanulságai. Acta Universitatis Szegediensis: forum: publicationes discipulorum iurisprudentiae. 2:379-408
 21. **Reinhardt, C. M., Rogoff, K. S. (2010):** Growth in a time of debt, Working Paper 15639, National Bureau of Economics Research, Cambridge, 2010 6. p. <http://www.nber.org/papers/w15639> a letöltés ideje: 2023. március 20.
 22. **Surányi Gy. (2020):** A kezelés egy lehetséges iránya. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20200325/suranyi-gyorgy-a-koronavirus-valsagrol-a-kezeles-egy-lehetseges-iranya-421802> A letöltés ideje: 2023. április 10.

- 23. Veress J. (2013):** A gazdasági és pénzügyi világválság gazdaságpolitikai következményei. In: Veress J. (szerk.): Gazdaságpolitikák világválság idején, Budapest, Typotex, 213-231 p.
- 24. Voszka É. (2018):** Az állami tulajdon pillanatai, Budapest, Akadémiai Kiadó, 38. p.
- 25. Zsoldos Á. (2021):** A világ legerősebb országa elsőként tör ki a koronavírus-válságból, megint maga mögött hagy mindenkit
<https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210322/a-vilag-legerosebb-orszaga-elsokent-tor-ki-a-koronavirus-valsagbol-megint-maga-mogott-hagy-mindenkit-474932> A
letöltés dátuma: 2023. április 10.

1. SZ. MELLÉKLET: ÁBRÁK JEGYZÉKE:

1. ábra: Az éves fogyasztói árindex változása az USA-ban és az EU-ban (%), illetve a FED és az EKB jegybankok alapkamatainak alakulása 2000-2008 között 9. o
2. ábra: A háztartások és vállalatok összes adóssága néhány európai országban 1990-ben és 2009-ben a GDP százalékában 11. o
3. ábra: A FED mérlegfőösszegének az alakulása 2006-2016 között 20. o
4. ábra: EKB mérlegfőösszegének az alakulása 2008 – 2018 között 24. o
5. ábra: A jegybanki alapkamat alakulása 2005-2016 között Magyarországon 26. o
6. ábra: A költségvetési deficit alakulása az EU-ban és az USA-ban 2008-2018 (GDP %)
%) 27. o
7. ábra: az EU és az USA GDP alakulása 2008 = 100 28. o
8. ábra: A Covid-19 hatása a gazdasági teljesítményre (bruttó hazai termék (GDP) negyedév/negyedév alapon) EU-s tagállamban és az USA-ban 31. o
9. ábra: Munkanélküliségi ráta alakulása az USA-ban 2019-2022 34. o
10. ábra: A FED mérlegfőösszegének az alakulása 2017-2023 között 35. o
11. ábra: Az Egyesült Államok államadóssága 2013-2023 (%/GDP) 35. o
12. ábra: az EKB mérlegfőösszege 2019-2022 37. o
13. ábra: Az infláció alakulása (év/év alapon) az USA-ban és az EU-ban 42. o

FÜGGELÉKEK

NYILATKOZAT

Alulírott Nagymihály Zoltán a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem, Budai Campus, Vezetés és szervezés szak nappali/levelező* tagozat végzős hallgatója nyilatkozom, hogy a dolgozat saját munkám, melynek elkészítése során a felhasznált irodalmat korrekt módon, a jogi és etikai szabályok betartásával kezeltem.

Hozzájárulok ahhoz, hogy Záródolgozatom/Szakdolgozatom/Diplomadolgozatom egyoldalas összefoglalója felkerüljön az Egyetem honlapjára és hogy a digitális verzióban (pdf formátumban) leadott dolgozatom elérhető legyen a témát vezető Tanszéken/Intézetben, illetve az Egyetem központi nyilvántartásában, a jogi és etikai szabályok teljes körű betartása mellett.

A dolgozat állam- vagy szolgálati titkot tartalmaz: igen nem*

Budapest, 2023. április 25.



Hallgató

KONZULTÁCIÓS NYILATKOZAT

Nagymihály Zoltán hallgató (Neptun azonosítója: SLVU73) 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: Budapest, 2023. április 25.



Belső konzulens

3. számú melléklet:

Hallgató neve: Nagymihály Zoltán
Szak, szakirány: Vezetés és Szervezés Szak (MA)
Konzulens tanár neve: Dr. habil Dedák István

Az első személyes konzultáció

Időpont: 2022. november 10.

Téma: A dolgozat szerkezetének megbeszélése, a kutatási témakörök áttekintése.

A konzulens tanár aláírása:



A második személyes konzultáció

Időpont: 2023. január 26.

Téma: A 2008-as globális pénzügyi válság okainak és következményeinek áttekintése.

A konzulens tanár aláírása:



A harmadik személyes konzultáció

Időpont: 2023. március 12.

Téma: A fiskális és monetáris politika szerepének vizsgálata a válságkezelésben.

A konzulens tanár aláírása:



A nyilatkozatot a szakdolgozathoz/diplomadolgozathoz kötelezően csatolni kell!

**A ZÁRÓDOLGOZAT/SZAKDOLGOZAT/DIPLOMADOLGOZAT
TARTALMI KIVONATA**

A költségvetési politika szerepe a 2008-as pénzügyi válság, illetve a COVID-19 okozta gazdasági krízis leküzdésében

Nagymihály Zoltán

Vezetés és szervezés, mesterképzési szak, levelező tagozat

Gazdaságtudományi Intézet Közgazdasági és Módszertani Tanszék

Belső témavezető: Dr. habil Dedák István, főiskolai tanár, Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem

Dolgozatomban a költségvetési politika által adott válaszokat, és azok eredményeinek az összehasonlításával foglalkoztam az USA és az EU gazdaságára nézve a 2008-as válság, illetve a Covid-által kiváltott válság során.

A téma feldolgozása során igyekeztem a dolgozathoz kapcsolódó, kevésbé ismert, ám a megértéshez feltétlenül szükséges fogalmi elemeket tisztázni. Ezt követően a tértem rá a 2008-as globális pénzügyi válság előzményeire, a kialakulására, bemutatva a különböző országok (USA, EU, Magyarország) gazdasági teljesítményeit. Ez a fejezet ismerteti a 2000-es évek eleji eseményeket, a gazdasági fellendülést, majd az ezt követő inflációs időszakot, melynek következtében a jegybankok rákényszerültek a kamatemelési ciklusuk megkezdésére, amely végül a világválság kirobbanásához és recesszióhoz vezetett. A válság során hozott fiskális intézkedések feldolgozásával és elemzésével igyekeztem egy érthető következtetést levonni a különböző országokban lezajlott válságkezelések eredményességét illetően. Vizsgálatom eredményeképpen megállapítottam, hogy a válságkezelés az Egyesült Államokban jelentősen hatékonyabban sikeredett, a két gazdaság kilábalása eltérő irányt vett, amelynek eredményeképpen az EU gazdasága hátrányba került az USA gazdaságához képest. A 2008-as pénzügyi válság elemzését követően jelenkorunk másik nagy eseményét, a Covid-19 világjárvány által kiváltott válságot mutattam be. A Covid-19 válság egészen

más jellegű válságként vonult be a történelmünkbe. A vilájárvány kirobbanása a gazdaságokat egészséges állapotukban érintették, azonban a jelentős sokkhatások miatt – tanulva a 2008-as válságból – szükségesség váltak a kormányzatok és a jegybankok azonnali közbelépése. A gazdasági mutatókat elemezve megállapítottam, hogy a gazdaságok állapota alapján, illetve a döntéshozók gyors lépéseinek (óriási mennyiségű fiskális stimulusoknak) köszönhetően ezt a rendkívüli eseményt, amely a 2008-as válságnál nagyobb visszaesést is okozhatott volna, jelentősebb visszaesés nélkül sikerült átvészelnünk. A sikeres válságkezelésnek azonban egy kellemetlen következménye az elszabaduló infláció, amelynek következtében ismét elérkeztek a jegybankok kamatemelési ciklusai és ezzel a gazdasági lassulás réme fenyegeti újra a világ, már jelentős adóságokkal teli gazdaságait.