

Nemzeti Közsolgálati Egyetem

Hadtudományi és Honvédtisztképző Kar

Pénzügy és számvitel szak

A magyar gazdaság sebezhetősége, a 2008-as gazdasági válsághoz vezető folyamatok és a magyar válságkezelés eszközei

Kiss Erik

(R5BHK8)

(NBSPSP51ÁO)

kisserik89@freemail.hu

2012-10-27

Budapest

Témavezető: Taksás Balázs

Tartalomjegyzék

Bevezetés	2
I. A makrogazdaság működése	3
II. Az elmúlt két évtized gazdasági áttekintése	6
1) A gazdasági növekedés alakulása	6
2) Beruházások és tőkeáramlás	8
3) A külkereskedelmi egyenleg	10
4) Az államháztartás rendszere	13
a) A kormányzati szektor hatása	14
5) Az államadósság kérdésköre	16
a) Devizaadósság – forintadósság	16
b) A fiskális fenntarthatóság	21
c) A magyar államadósság alakulása	22
d) Az államadósság fenntarthatósági elemzései.....	25
6) A háztartásokat sújtó deviza-adósság problémája	27
a) A lakossági hitelfelvétel alakulása a rendszerváltást követő időszakban	27
b) A devizaárfolyam.....	28
c) A lakossági devizahitelek	31
III. A magyar gazdaság állapota a válság kirobbanásának pillanatában	33
IV. A 2008-as nemzetközi gazdasági válság	40
V. A magyar válságkezelés.....	42
Összegzés.....	47
Ábrajegyzék	48
Felhasznált irodalom	49

Bevezetés

Dolgozatomban a 2008-as gazdasági válság előzményeit és folyamatait, valamint annak magyar vonatkozásait szeretném feltárni. A téma választásának oka egyszerű. Véleményem szerint az elmúlt évtized eseményei arra engednek következtetni, hogy hatalmas gazdasági és politikai változások fognak bekövetkezni a közeljövőben. Ezen változások egyik és talán legjelentősebb oka lehet a most tomboló gazdasági válság. Sok szakértő úgy tekint rá, mint az 1929-33-as nagy gazdasági világválság óta bekövetkezett legsúlyosabb gazdasági krízisre. Úgy vélem, ezzel valamennyien egyetérthetünk. Mindezek ismeretében egyértelműen nagy jelentőséget kell tulajdonítani a jelen eseményeknek, hogy tisztán láthassuk és könnyebben megérthessük változó világunkat. Épp ezért nagyon fontosnak tartom, hogy figyelemmel kísérjük a válság alakulását, meghatározzuk és elemezzük kialakulásának okait, felmérjük eddigi hatásait, valamint a kapott eredményeket értékelve felvázoljuk a még várható folyamatokat.

Ezzel összefüggésben nem hanyagolhatjuk el hazánkat sem. Magyarország történelme az elmúlt évszázadban semmiképp sem tekinthető nyugodtnak és sikeresnek. Ismert okok következtében mindig a vesztes oldal mellé kényszerültünk és az elmúlt száz év során gyakorlatilag állandóan kedvezőtlen kilátásokkal kellett szembenéznünk. A legfőbb ideje ezen változtatnunk. Ha figyelemmel kísérjük a válság világgazdasági hatásait, és kellő ismeretet szerzünk, képesek lehetünk idejében felmérni a még előttünk álló akadályokat és pozitívan kerülhetünk ki a krízisből.

Mindezek mellett mindenféleképpen érdemes megismerni az elmúlt időszak magyar gazdaságpolitikai hibáit, hogy a későbbiekben ezeket elkerülve stabil és dinamikus fejlődő pályára állíthassuk az országot, illetve a válság kirobbanásának körülményeit, hogy ezekből okulva végrehajthassuk azon változásokat, amelyekkel nem csak felkészülhetünk a hasonló helyzetekre, de meg is megelőzhetjük azokat.

Ahhoz, hogy pontosan meg tudjuk vizsgálni a gazdasági válság hatásait Magyarország tekintetében, illetve hogy megértsük a mindenkori kormány intézkedéseit, fel kell tárnunk az elmúlt 20 év fontosabb gazdasági folyamatait. Ezek alapján megállapíthatjuk miért lett a magyar gazdaság olyan sérülékeny, hogy sokan attól tartottak és tartanak ma is, hogy az ország a görögök sorsára juthat.

Többek között beszélnünk kell az államadóság rohamos mértékű emelkedéséről, amely főként a 2002-öt követő kormányok felelőssége. Ki kell emelnünk, hogy ebben az időszakban egyedülálló módon a háztartások megtakarításai csaknem nullára csökkentek, aminek hatására a magyar gazdaság teljesen külföldi finanszírozásra szorult. Ennek hatására és persze más események miatt is egyre olcsóbbá váltak a devizahitelek a forint alapú hitelekkel szemben, ami elindította a lakosságot leginkább sújtó nagyarányú devizahitelezést.

Remélem a téma feldolgozása, és az általam levont következtetések hasznosak lesznek az említett lépések végrehajtásához, pozitívan befolyásolva mind a világgazdaságot, mind pedig a magyar érdekeket.

I) A makrogazdaság működése

Az érdemi elemzés elkezdéséhez tudnunk kell, hogyan működik egy gazdaság. Ehhez először is meg kell ismernünk a makrogazdaság szereplőit:

- *Vállalati szféra:* Ez nem más, mint az országban működő vállalatok aggregátuma. Résztvevői profitorientáltak, értékesítési célból hoznak létre termékeket és szolgáltatásokat, valamint költségeiket saját bevételeikből finanszírozzák. A vállalati szférából származik a háztartási szféra és az állami szféra bevételeinek legnagyobb része.¹ Ebben a szférában keletkezik a hazai össztermelés.
- *Háztartási szféra:* Ezen szféra magába foglalja a magánháztartások összességét. Gazdasági szerepe, hogy a piacon munkát kínál, illetve árukat és szolgáltatásokat keres. A háztartások megtakarításai adják a vállalati szféra növekedését biztosító beruházási hitelek forrását. A háztartási szféra adózásával hozzájárul az állami szféra bevételeihez, de ugyanakkor úgynevezett transzfer jövedelmekhez jut a költségvetésből.²
- *Állami szféra:* Magában foglalja a kormányt, minden hivatalával, a rend és közbiztonsági ágazatot, a honvédelmet, a végrehajtó szerveket, valamint az állam tulajdonában lévő egészségügyi, oktatási és kulturális intézményeket, tehát a teljes államapparátust. Legfontosabb gazdasági szerepe a jövedelmek újraelosztása az

¹ Frigyes, Jászay 1999: 17-18. old.

² Frigyes, Jászay 1999: 18. old.

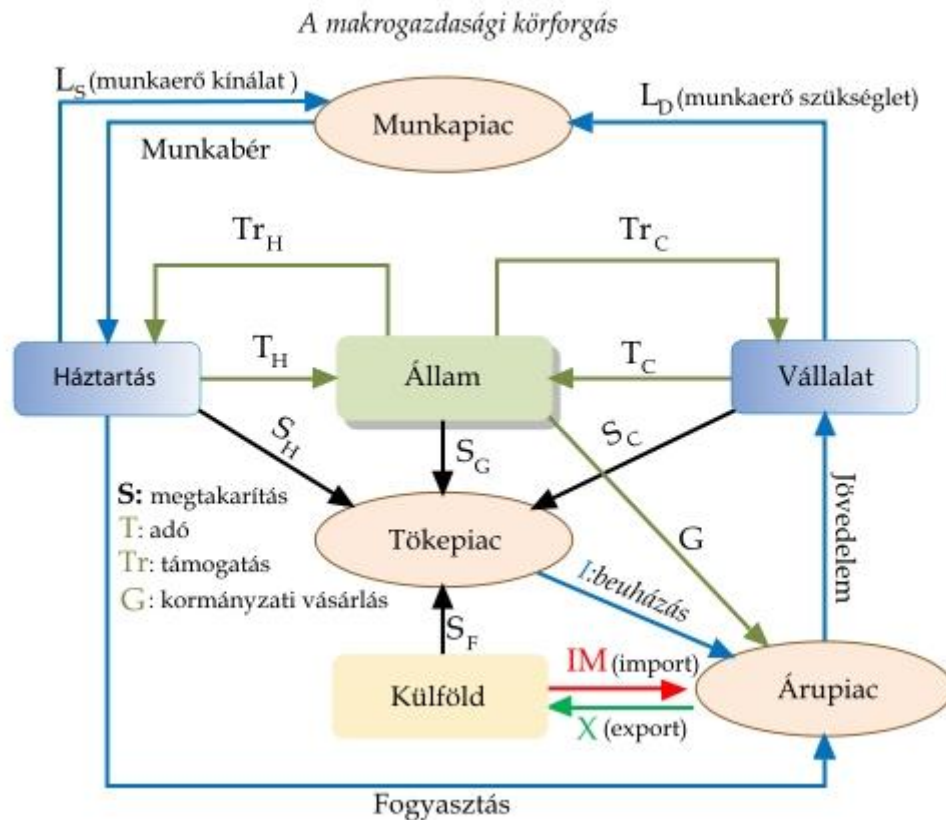
adózás és a transzferjövedelmek rendszerén keresztül. Bevételeinek legnagyobb részét a vállalati és a háztartási szférából származó adóbevételek adják. Lényeges momentum, hogy az állam aktív gazdaságpolitikájával képes befolyásolni a gazdaság többi szféráját.³

- *Pénzügyi szféra:* Magában foglalja a bankokat, pénzügyintézeteket és biztosító társaságokat. Megtakarítások keresletével-kínálatával foglalkozik. Kezeli a háztartási szféra megtakarításait, amelyből beruházási hitelek formájában biztosítja a vállalati szféra növekedését és – ha szükséges – a költségvetési hiány fedezését. Amennyiben nem áll elegendő hazai háztartási megtakarítás rendelkezésre – mint az elmúlt évtizedekben Magyarországon – külföldi megtakarításokat von be a gazdaság működésébe.
- *Külföld:* Külföldnek azon gazdasági szereplők tevékenységét tekintjük, akik nem állandó lakói az adott országnak, valamint tevékenységük nem integrálódik a hazai gazdaság belső folyamataiba. Mivel a modern gazdaságok nyitottak, az egyes országok gazdaságát több szál is összeköti. Nagyon jelentős szereppel rendelkezik a külkereskedelem, az export és import, a nemzetközi hitelek, valamint a működő tőke exportja, illetve importja.⁴

Miután megismertük a makrogazdaság szereplőit, látnunk kell a köztük lévő összefüggéseket, illetve a gazdaság működését. Ezt a legjobban egy a makrogazdaság körforgását ábrázoló modell segítségével tudjuk szemléltetni, amely az 1. sz. ábráján látható:

³ Frigyes, Jászay 1999: 18. old.

⁴ Frigyes, Jászay 1999: 18-19. old.



1. sz. ábra – A makrogazdaság működése

(forrás: <http://tpf-ng.blog.hu/>)

Az ábra a gazdaságban tapasztalható jövedelemáramlás segítségével mutatja be a működést. A modell legfontosabb eleme a vállalati szféra. A nemzetgazdaságban keletkező jövedelem (GDP) túlnyomó részét e szféra termeli, szolgáltatások és termékek előállításánál. A vállalati szférának munkaerőre van szüksége a termeléshez, azaz munkaerő szükségletet támaszt, amit a háztartási szféra a munkaerő kínálat révén elégít ki. A munkáért cserébe a vállalatok munkabérrel és tőkejövedelemmel fizetnek, így juttatva jövedelemhez a háztartásokat. Az állam szerepe szintén nagy jelentőséggel bír, ugyanis adókkal jövedelmeket von el a háztartásoktól, illetve a vállalatoktól, de ugyanakkor transzferekkel támogatást is nyújt, valamint fogyasztási szükségletei révén keresletet támaszt az áru- és szolgáltatáspiacon. Ezt kormányzati vásárlásoknak nevezi a közgazdaságtan. Az állam az adók és transzferek révén valósítja meg a jövedelmek újraelosztását és a termelési tényezők reallokációját. A tőkepiac (Pénzügyi szféra) is jelentős eleme a gazdaságnak, mivel a többi szféra itt helyezi el a megtakarításait. Ezen megtakarításokat felhasználva a tőkepiac szereplői hiteleket nyújtanak a vállalati beruházások megvalósításához, amivel segítik a gazdaság fejlődését.

II) Az elmúlt két évtized gazdasági áttekintése

1) A gazdasági növekedés alakulása

Az előzőekben megismertük a gazdaság legfontosabb szereplőit, a köztük lévő kapcsolatokat, illetve a gazdaság működési mechanizmusait. A továbbiakban rátérünk a tényleges elemzésekre, amelyekkel megállapíthatjuk, hogyan került a magyar gazdaság az elmúlt évtizedekben az általunk is ismert pályára. Át kell tekintenünk az elmúlt 20 év makrogazdasági változásait, amihez vissza kell mennünk egészen a '80-as évek végéig.

Az ország szempontjából nagyon fontos volt a begyűrűző olajválság, a folyamatos technológiai és ebből adódóan a termelékenységi lemaradás, az egyre drágábban importált nyugati technológia, amit nem követett a keleti exportáraink emelkedése. Ebből következett az egyre veszteségesebben termelő (nehéz)ipar és a súlyos eladósodottság, amelyet belső erőből vagy szovjet segítséggel már nem lehetett kezelni a '80-as években, ami végül arra készítette a magyar vezetést, hogy belépjen a Világbankba és a Nemzetközi Valutaalapba.⁵

A gazdasági változások történelmi távlatban igen gyorsan, de gyakorlatilag mégsem egyik napról a másikra következtek be. Hosszú folyamat eredménye volt az átalakulás, amelynek csomópontjai a rendszerváltást követő években voltak. A '90-es évek első felében jelentős volt a gazdasági visszaesés: a GDP 1989 és 1993 között 18%-kal esett vissza, a foglalkoztatottak száma egymillió fővel csökkent, az ipar termelése 1992-ben az 1989. évi kétharmada volt, a mezőgazdaság visszaesése pedig 1993-ig tartott. További nehézséget okozott, hogy hiányzott a termeléshez és annak korszerűsítéséhez szükséges tőke. Ezt jelentősen enyhítették a külföldi zöld mezős beruházások, valamint a privatizáció révén az országba áramló külföldi tőke. A magánosítás jelentősen mobilabbá tette a hazai tőkét, amivel gyökeresen átalakította a tulajdonviszonyokat, megszüntetve az állami szektor dominanciáját.⁶

A termelés a felhasználásnál nagyobb mértékben esett vissza, így a kereslet a reális lehetőségeken felül maradt. 1993-ban a hazai fogyasztás és felhalmozás 8%-al múlta felül a GDP-t, tehát lényegében jobban éltünk, mint ahogy élhattünk volna. A '90-es évek közepén

⁵ Freid, Holka 2011: 89. évfolyam 1. szám

⁶ Freid, Holka 2011: 89. évfolyam 1. szám

gazdasági megszorításokkal, a reáljövedelem és ezáltal a fogyasztás csökkentésével került sor a fogyasztás és a termelés egyensúlyának javítására, majd 1997-től stabil növekedési pályára állt a magyar gazdaság.⁷

Ezt követően a beruházások, a fogyasztás és kezdetekben még az export bővülésére támaszkodva tíz éven keresztül 4 százalék körüli éves gazdasági növekedés valósult meg. Az egyensúlyi helyzetet azonban a továbbiakban is negatívan befolyásolta, hogy ebben az időszakban a belföldi felhasználás 2 százalékkal meghaladta a GDP-t. A szerkezetátalakulás az ezredfordulóra nagyrészt lezárult, ezt követően Magyarország többnyire az európai és a világgazdasági konjunktúraciklusokat követve fejlődött, de a gazdasági növekedés üteme 2006-ig nálunk magasabb volt, mint Nyugat-Európában. Azonban a 2001 és 2006 közötti 28 százalékos GDP bővülést a háztartások fogyasztása 10 százalékponttal múlta felül. Ebből, s a külföldi adósságállományunk megháromszorozódásából látszik, hogy ekkor már a gazdasági növekedést csak a külföldi hitelek generálta építőipari megrendelések, és a laza költségvetési politika tartották fenn. Ezek nélkül a gazdasági növekedésünk már a 2000-es évek közepére negatívvá vált volna. 2006 második felében aztán megkezdődtek a rendkívül nagy államháztartási hiányt csökkentő kormányzati intézkedések, amelyek lefékeztek az addigi növekedési dinamikát. Ennek hatására 2007-ben csupán 1,1 százalékkal bővült a bruttó hazai termék. 2008-ban és 2009-ben a magyar gazdaság fejlődését főként a belső egyensúlyt javító intézkedések és a folyamatosan begyűrűző válság alakították. 2008-ban még emelkedett a nemzeti teljesítmény, 2009-ben azonban már jelentős mértékben visszaesett.⁸

Az export volumene a külgazdasági kapcsolatok átalakulása miatt az 1989. évi háromnegyedére esett vissza, az importot viszont hamar felhajtotta a fogyasztási kereslet, aminek hatására a külkereskedelemben hiány alakult ki. A '90-es évek közepén bevezetett gazdasági stabilizációs intézkedések jelentősen csökkentették a lakosság és a kormányzat fogyasztását, azonban a következő időszakban mindkét tétel növekedésnek indult, de a kormányzaté mérsékeltebb ütemben. A bruttó felhalmozás az 1993-tól 1998-ig terjedő időszakban a felfutó beruházások révén a gazdaság egyik motorjává vált, emellett 1994 és 2000 között a külkereskedelem mindkét oldala jelentősen nőtt, ami segítette a stabilizációt. A nettó export ebben az időszakban csak mérsékelten járult hozzá a növekedéshez, mivel az import növekedése meghaladta az exportét. Később a cserearányok kedvezőtlen alakulása fogta vissza a kivitel növekedését. Érdemi változás csak 2004 és 2006 között figyelhető meg,

⁷ Freid, Holka 2011: 89. évfolyam 1. szám

⁸ Freid, Holka 2011: 89. évfolyam 1. szám

amikor a behozatali többlet egyre kisebb lett, 2009-ig pedig jelentős kiviteli többletet termelt a gazdaság.⁹

Amennyiben a gazdaság teljesítményét tekintve az EU-hoz viszonyítjuk a felzárkózást láthatjuk, hogy 1991 és 1995 között az egy főre jutó GDP Magyarországon az EU15 átlag 45 százalékát tette ki. Az ezt követően kibontakozó tartós gazdasági növekedésnek köszönhetően 2004-re elérte az EU15 átlag 55 százalékát és a kibővített Európai Unió színvonalának 63 százalékát.¹⁰

Amíg a rendszerváltó országokban a GDP szintje az ezredfordulóra csupán elérte a rendszerváltás idejének szintjét, addig a termelékenység szinte mindenhol felülmúlta az eredeti szintet. 2004-re Magyarországon az egy foglalkoztatottra jutó GDP több mint 1,7-szeresére, az egy foglalkoztatottra jutó ipari termelés pedig 2,7-szeresére növekedett a 15 évvel korábbi sinthez képest. Ennek fő oka a munkaintenzitás növekedése volt. A '90-es évek elején a foglalkoztatottak számának csökkenése nagyobb mértékű volt, mint a GDP visszaesése. Ez azt jelenti, hogy a GDP visszaesése mellett is nőtt a termelékenység, amit a munkaerő jobb kihasználása biztosíthatott. Emellett az alacsony termelékenységű kitermelő ágazatok, valamint egyes nehézipari alágak arányának csökkenése és a termékenyebb gépipari ágak és szolgáltatások erősödése szintén hozzájárult a javuláshoz.¹¹

2) Beruházások és tőkeáramlás

Magyarországon már a '70-es években lehetőség volt vegyesvállalatok létrehozására, azonban ezek gazdaságban betöltött szerepe elhanyagolható volt a rendszerváltozásig. 1989-ben mi voltunk az elsők, akik megnyitották kapuit a külföldi közvetlen befektetések előtt, amelyek állománya a '90-es évek elején nagymértékben bővült. A kezdeti időszakban a tőkebeáramlás fő formája a privatizáció volt, aminek hatására 1991 és 1997 között 4,6 milliárd euró befektetés valósult meg. 1997-től előtérbe kerültek az újra befektetett jövedelmek is. A külföldi működő tőke-állomány először 1996 végén haladta meg a 10 milliárd eurót, majd folyamatosan növekedve 2007-ben már 67 milliárd eurót tett ki. Az állomány 2008-ban 62,7 milliárd euróra mérséklődött. A legnagyobb magyarországi

⁹ Freid, Holka 2011: 89. évfolyam 1. szám

¹⁰ Freid, Holka 2011: 89. évfolyam 1. szám

¹¹ Freid, Holka 2011: 89. évfolyam 1. szám

befektetés-állománnyal 1998-ban és 2007-ben is Németország (25%), Hollandia (14%) és Ausztria (13%) rendelkezett.¹²

A hazai tőke megerősödése nyomán megjelentek a külföldi magyar befektetések, nem meglepő módon elsősorban a környező országokban. Ennek állománya 2000-ben haladta meg az 1 milliárd eurót, de a folyamatos növekedés hatására 2007-ben már elérte a 11,8 milliárd eurót. 2008-ban azonban a tőke-export állományában is visszaesés következett be. Magyarországon a beáramló tőke nagyobb, mint a kiáramló. Az egyes gazdaságok azért helyezik ki más országokba a tőkéjüket, hogy nagyobb profitot érjenek el. A szerzett nyereséget vagy hazaviszik, vagy pedig újra befektetik. Ebből kifolyólag Magyarország esetében nagyobb a jövedelmek kiáramlása, mint a beáramlás. A GDP-vel szemben a GNI nem tartalmazza a külföldi tőke által Magyarországon létrehozott tulajdonosi jövedelmet és a külföldi munkavállalók magyarországi jövedelmeit, de tartalmazza a magyar befektetők és munkavállalók külföldön szerzett jövedelmeit. Amellett, hogy 2006-ig folyamatosan emelkedtek hazánkban a munkavállalói jövedelmek, mégis eltörpülnek a tulajdonosi jövedelmeknek a GDP 4-8 százalékára rúgó negatív egyenlege mellett. Ez kiválóan mutatja a külföldi tőke szerepét a magyar gazdaságban, ami nem csak a közvetlen beruházásokban mutatkozik meg, hanem jelentős szerep jut neki a portfólió-beruházásokban és a hitelügyletekben is. A külföldi befektetők jövedelmét képezi az újra befektetett jövedelem is, ami ugyan nem hagyja el az országot, de a külföldi tulajdont gyarapítja. A külföldi tulajdonosi jövedelmekben ennek aránya azonban 2002-től folyamatosan és igen nagy ütemben csökkent. Az 1997. évi 48 százalékról 2008-ra 9 százalékra esett vissza.¹³

A beruházási tevékenységben a rendszerváltást követő években jelentős, a GDP-t is meghaladó visszaesés következett be, viszont 1993-tól 2005-ig folyamatos növekedés figyelhető meg. 2006 és 2009 között azonban stagnálás és csökkenés következett, amit jól mutat, hogy a 2009. évi beruházások volumene 44 százalékkal meghaladta ugyan az 1989. évit, azonban 11 százalékkal elmaradt a 2005. évihez képest. Ez az adat is azt támasztja alá, hogy a magyar gazdaság már a 2000-es évek közepére lekerült a magasabb gazdasági növekedést tartósan fenntartani tudó növekedési pályáról, és a GDP növekedése ekkor már kizárólag csak a külső eladósodáson alapuló magas lakossági és költségvetési fogyasztásnak köszönhető. A gyorsan csökkenő beruházási tevékenység előrevetítette, hogy a magyar

¹² Freid, Holka 2011: 89. évfolyam 1. szám

¹³ Freid, Holka 2011: 89. évfolyam 1. szám

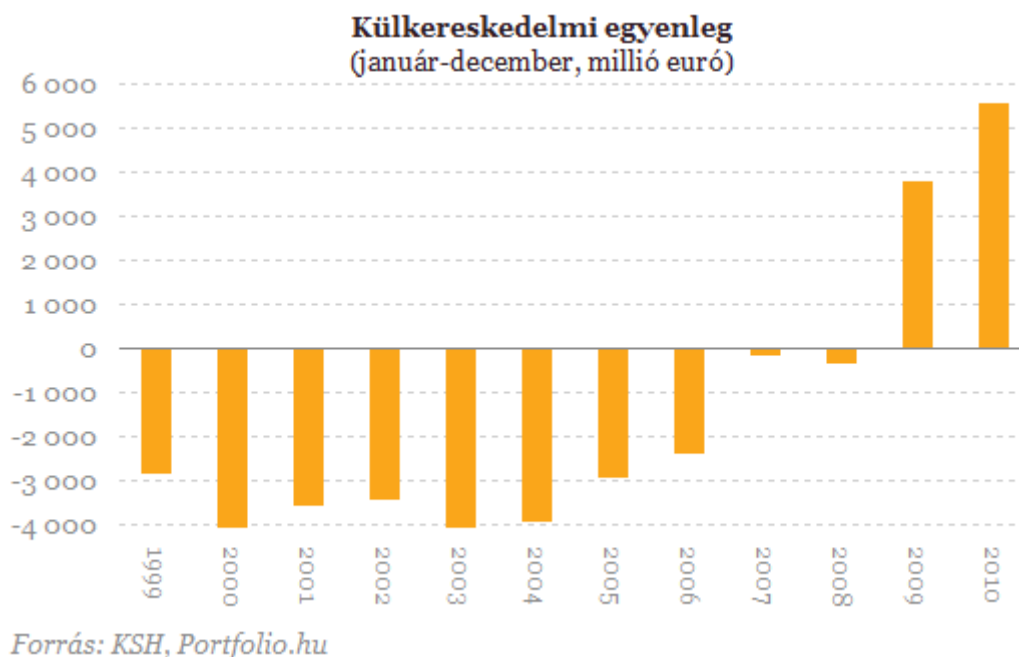
gazdaság a világgazdasági válság nélkül is előbb-utóbb stagnáló vagy recessziós állapotba került volna.

3) A külkereskedelmi egyenleg

Az ország külkereskedelme jelentős átalakuláson ment keresztül. A továbbiak megértéséhez ismernünk kell a külkereskedelmi mérleg fogalmát: „az országból kivitt és behozott áruk, szolgáltatások árának szembeállítása. A (nemzetközi) fizetési mérleg legfontosabb része. A kereskedelmi mérleg összeállításakor a tényleges áruforgalmat veszik figyelembe, tehát annak nincs szerepe, hogy a kivitt, illetve a behozott árut kifizették-e. Aktív a kereskedelmi mérleg, ha a kivitt áruk, szolgáltatások árának összege nagyobb, mint a behozottaké. Ellenkező esetben pedig passzív kereskedelmi mérlegről beszélünk.”¹⁴ Kezdetben, a '90-es években a KGST-piac összeomlása miatt a korábbi külkereskedelmi kapcsolatok felbomlottak és beszűkült a piac. Tovább súlyosbította a helyzetet, hogy a korábbi rubel-elszámolási forgalomban is áttértek a világpiaci árakra, ami az importot jelentősebben drágította, mint az exportot. Ennek hatására nem meglepő módon a kivitel jóval nagyobb mértékben esett vissza, mint a behozatal. Ráadásul az export 1993-ban érte el a mélypontot, miközben az import akkor már növekedési pályára állt. 1994 és 1996 között mind a kivitel, mind a behozatalt lassú növekedés jellemezte, majd 1997 és 2000 között ez felgyorsult. A növekedési tendencia 2001-ben megtorpant, de utána ismét folytatódott egészen 2008-ig, amikor is a válság hatására az export és az import is jelentősen visszaesett. Ez jól megfigyelhető a 2. sz. ábrán.¹⁵

¹⁴ http://www.kislexikon.hu/kereskedelmi_merleg.html#ixzz22xwPpVtF

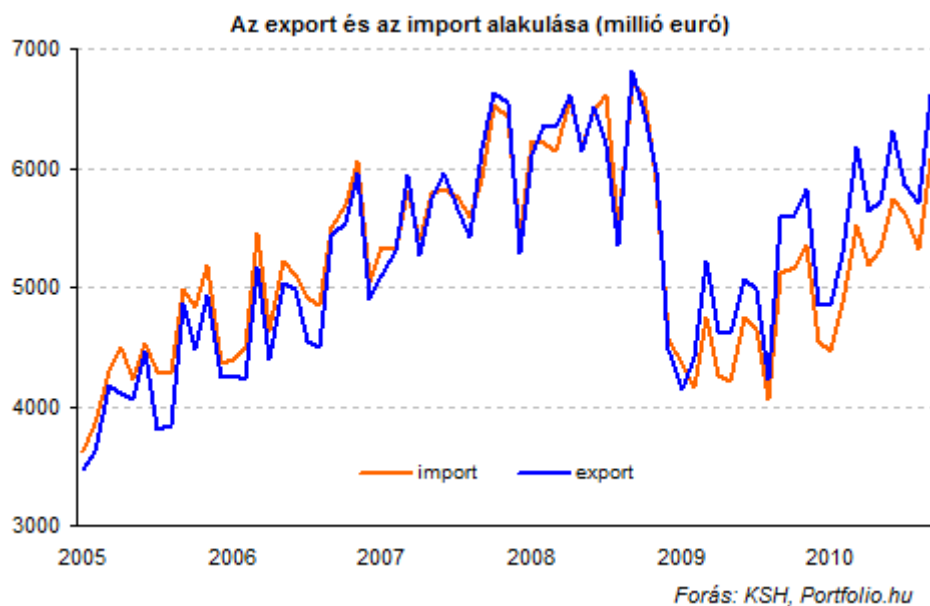
¹⁵ Freid, Holka 2011: 89. évfolyam 1. szám



2. sz. ábra- Külkereskedelmi egyenleg alakulása

(forrás: www.portfolio.hu)

Az áruforgalmi mérleg egyenlege az 1989-1990. évi aktívum után 1991-ben passzívvá vált. Ennek oka a bekövetkezett árváltozás és cserearányromlás, ami a rubel-elszámolású forgalom megszűnése és a világpiaci árakra való áttérés miatt következett be. Ezek hatására olyan jelentős mértékű hiány alakult ki, ami a '90-es évek elejére elérte a kivitel 22-23 százalékát. A válság előtti negatív külkereskedelem oka, hogy mind a hazai termelés mind pedig a hozzá kapcsolódó beruházások jelentősen importigényesek. Magyarország ráadásul nagymértékben el van maradva kutatás-fejlesztés terén, aminek köszönhetően technológia-importőr. Ezeknek hála a világpiacra termelő vállalatok beruházásaihoz a technológiát külföldről kell beszerezni. Az is nagyban hozzájárult a negatív külkereskedelmi egyenleghez, hogy a fogyasztási és egyéb hitelek magasan tartották a lakossági fogyasztást, ami nagymértékben importforrásokból lett kielégítve. Ráadásul a hitelezés hazai megtakarítások híján külföldi forrásokon alapult, és e külföldi források forintra váltása óriási forintkeresletet generált, ami tartósan felértékelte (és a reálgazdasági teljesítményhez képest felülértékelte) a forint árfolyamát. Az erős forint pedig negatívan érintette az exportra termelőket és pozitívan az importőröket. Ezen összetevők összességében azt jelentették, hogy az import nagymértékben meghaladta az exportot, ami elsősorban a magas hitelezési kedvnek köszönhető. Ez megfigyelhető a 3. sz. ábrán is:



3. sz. ábra – Export-import alakulása

(forrás: www.portfolio.hu)

A magas hitelezési kedv egyik oka, hogy a bankok között ekkor indult meg jelentősebben a verseny, több új szereplő is piacra szállt, valamint a korábbi tagok is igyekeztek növelni piaci részesedésüket. A másik ok, hogy nálunk az elérhető kamatmarzs¹⁶ sokkal magasabb volt, mint a nyugati országokban, tehát a közép-európai bankoknak érdemes volt a pénzüket az itteni (illetve egyéb közép-európai) leánybankjaikba fektetni, hiszen magasabb tőkearányos nyereséget érthettek el. A hiány lassan mérséklődött, majd 2007-2008-ban következett be a passzívum nagyarányú csökkenése, ami 2009-re jelentős aktívummá vált.¹⁷ Ez annak köszönhető, hogy a válság hatására a magyar gazdaságban a hitelezés nemzetgazdasági mértékkel vizsgálva csaknem teljesen megszűnt. Ez önmagában csökkentette a fogyasztás és a beruházás értékét, ráadásul az árfolyamváltozások és a munkanélküliség hatására a lakosság kevesebbet tudott költeni fogyasztásra. Ebből kifolyólag a fogyasztás jelentősen visszaesett. A recessziós jelen és a borús jövőbeni kilátások miatt a vállalatok beruházási hajlandósága is visszaesett, tehát az sem ruházott be, akinek hitel nélkül is volt pénze. Ebből kifolyólag a beruházások is nagymértékben visszaestek. Ráadásul a magyar állam jelentős mértékben eladósodott, s a nemzetközi befektetési piacok kockázatkerülő magatartása miatt erőteljesen restriktív fiskális és monetáris politikára kényszerült, aminek hatására már 2008-tól csökkent a kormányzati vásárlások reálértéke. Mivel mind a fogyasztás, mind a beruházás, mind pedig az állami vásárlások részben

¹⁶ A betéti és hitelkamat különbsége – a bankok fő nyeresége.

¹⁷ Freid, Holka 2011: 89. évfolyam 1. szám

importból fedezettek, így ezek visszaesésének következtében a magyar import drasztikusan visszaesett. Az export visszaesése nem volt ilyen mértékű, mert ugyan a külföldi piacainkon is végbementek a fenti alkalmazkodási folyamatok, de nem olyan súlyos mértékben, mint nálunk, mivel ezen gazdaságok működése sokkal kevésbé támaszkodott külső hitelekre. Sőt, 2009 végére exportunk újra növekedésbe kezdett, és 2011-re már a válság előtti szintet is meghaladta. Ezért válhatott a külkereskedelmi egyenleg aktívvá, ami az előző két ábrán jól megfigyelhető. A nagyarányú külkereskedelmi hiányt okozta folyó fizetési mérleg hiányt a '90-es években a tőkemérleg oldaláról a beáramló közvetlen beruházások ellensúlyozták, míg a 2000-es években a felvett hitelek. Ez nagyon jelentős különbség. Jelenleg azonban semmilyen jelentős formában sem áramlik be tőke az országba, így a mérleg aktívvá vált és folyamatosan fizetjük vissza a hiteleket.

4) Az államháztartás rendszere

Fontos szerepet játszik a gazdaság sérülékenységében és a válság elharapózásában a nagyarányú államadóság. Mielőtt bővebben megtekintenénk az ezzel kapcsolatos tudnivalókat, meg kell vizsgálnunk az államháztartás rendszerét.

A kormányzati rendszer vagyonának és a kormányzati feladatok ellátását finanszírozó pénzalapok összességét nevezzük államháztartásnak. A rendszer tagolt, a különböző pénzalapok szerveződése hierarchikus. Közjogi értelmezésben a közpénzek nem tekinthetők homogénnek. Különböző politikai testületek döntenek az államháztartásba bevont közpénzek felhasználásáról. Minden állam közpénzügyi rendszerében beszélhetünk egy főkölségvetésről. Ez nem más, mint az állami szuverenitás megtestesítője. E felett a legfőbb államhatalmi szerv – az Országgyűlés – rendelkezik döntési jogkörrel. A közpénzügyi rendszer lehet decentralizált¹⁸. Ebben az esetben az alsóbb kormányzati szinteken megválasztott politikai testületek döntenek a decentralizált kormányzati funkciók forrásául szolgáló pénzeszközökről. A hierarchia csúcsán álló főkölségvetés gyakorolja az összes kormányzati funkciót, így csak ezen a szinten képzelhető el deficit vagy szufficit. Az alsóbb rendszerek általában allokációs¹⁹ és redistribúciós²⁰ feladatokat végeznek, ezért a főszabály

¹⁸ A decentralizáltság bizonyos kormányzati funkciók ellátásának a különböző kormányzati szintek közötti megosztását jelenti.

¹⁹ Allokáció alatt azt értjük, amikor az állam különböző kollektív javakat biztosít polgárai számára.

szerint ezeknek kiegyensúlyozott költségvetésként kell működniük. Épp ennek köszönhető, hogy több országban kötelező a főköltségvetésen kívüli szinteken kiegyensúlyozottnak lennie a költségvetéseknek. A főköltségvetés jogosult szuverén eladósodásra, így pénzteremtő hitel is fedezheti hiányát. A mai modern gazdaságokban az a jellemző, hogy a főköltségvetések is a tőkepiacokról finanszírozzák magukat, azonban az egyéb alrendszereknél csupán a fejlesztések finanszírozását engedik tőkepiaci hitelfelvételből megvalósítani. Ezek alapján megállapítható, hogy a magyar közpénzügyi rendszer kétszintű:

1. Az állami költségvetés felett a magyar Országgyűlés gyakorolja a döntési és ellenőrzési jogkört.
2. Az alsó szint a helyi önkormányzati szektor, amelyben több mint 3200 önálló egység gazdálkodik.²¹

a) A kormányzati szektor hatása

A következő fő kérdés a kormányzati szektor hatása a gazdaság egészére nézve. A kormányzati szektor szerepének megítélésére nem létezik tértől és időtől független helyes válasz. A különböző gazdasági és társadalmi feltételek mellett más és más az állam szerepe. Az egyik megközelítés szerint a kormányzati szektor terjedelméből indulunk ki, amit a kiadások és/vagy a bevételek GDP-hez viszonyított arányával jellemzünk. A XX. század elején az akkori fejlett országokban ez körülbelül 10 százalék volt, majd az '50-es évekre elérte a 35-50 százalékot, amely ma is jellemző. A terjedelem önmagában azonban kevés, sokkal fontosabb tényező a kiadások és bevételek szerkezete:

1. Bevételek
 - a. Autonóm adók (vagyonadók, fejadó)
 - b. Jövedelemfüggő, közvetlen adók (SZJA)
 - c. Jövedelemfüggő, közvetett adók (ÁFA, fogyasztási adók)
 - d. Díjbevételek (autópályadíj, tandíj állami intézményekben, stb.)
 - e. Hitel (banki hitel, állampapír)
2. Kiadások

²⁰ Redistribúciónak nevezzük azt az állami funkciót, amikor a kormányzat háztartások, generációk, vállalatok, közigazgatási egységek vagy éppen földrajzi területek között valósít meg jövedelemátcsoportosítást.

²¹ Vigvári, Lamanda, Galbács : 62-63. old.

- a. Kormányzati vásárlások (honvédelmi kiadások, oktatási kiadások, egészségügyi kiadások, tömegközlekedés, szolgáltatásvásárlások, stb.)
- b. Transzferek (nyugdíjak, szociális ellátások, vállalati támogatások, stb.)
- c. Adósságszolgálat (államadósság után fizetendő kamat és tőketörlesztés)

Az eddigi tényezők mellett fontos utalni a konjunkturális hatásokra is. A kormányzat döntően a bevételek és kiadások különbözetéből kialakuló deficit vagy szufficit révén képes hatni az aggregált keresletre. Ha a gazdaságra a kereslethiány a jellemző, akkor a deficit jótékony hatású lehet. Ahhoz, hogy ezt megértsük, meg kell ismernünk egy makrogazdasági képletet: $Y = C(Y - T + Tr) + I + G + (Nx)$. Az egyenletből adódik, hogy ha az állam növeli a deficitet, azaz növeli a kiadásait (G, Tr) vagy csökkenti a bevételeit (T), akkor az rövid távon felpörgeti a gazdaságot, mivel mindkét esetben növekedni fog az egyenlet jobb, és ezáltal bal oldala is, tehát növekedni fog a termelés, a kibocsátás (Y). Ezzel a megoldással orvosolták az 1929-1933-as nagy gazdasági világválságot is. 2008-ban is szinte minden állam ezt a lépést alkalmazta, de mivel a magyar állam amúgy is jelentősen el volt (és van) adósodva, így nem tehette ezt, hiszen akkor a növekvő kockázatok miatt a hitel- és portfóliótőke még jobban menekült volna az országból, ami a forint további mélyrepülését, a gazdaság bedőlését és a lejáró államadósság finanszírozhatatlanságát okozta volna. Nyitott gazdaságok esetén azonban a deficit olyan mértékű keresleti többletet eredményezhet, amely a folyó fizetési mérleg egyensúlyhiányát erősítheti. Ebben az esetben az sem mindegy, hogyan történik a deficit finanszírozása. Alapvetően két esetet különböztethetünk meg. Az egyik eset, amikor a hiányt pénzteremtő hitellel finanszírozzuk, ezt nevezzük monetizálásnak. A másik lehetőség, amikor a megtakarításokat felszívó állampapír-kibocsátással pótoljuk a hiányt. Ezt nevezzük tőkepiaci finanszírozásnak. Ebből adódóan a deficit finanszírozása több módon gyakorolhatást a gazdaságra. Egyfelől a monetizálással nő a pénzmennyiség, ami inflációt okozhat. Monetizálás akkor lehetséges, ha a monetáris szektor hitelt nyújt, vagy ha a monetáris szereplők vásárolják meg az állampapírokat. Ha az állampapírokat nem monetáris szereplők vásárolják, akkor beszélhetünk tőkepiaci finanszírozásról. Az eddigiek mellett az is nagyon fontos, hogy milyenek a deficitfinanszírozás költségei.²²

Ismert az a tendencia, miszerint a választások közeledtével a mindenkori kormány kiadásnövelő, népszerű intézkedéseket hajt végre, míg a választásokat követően a megszorítások a jellemzőek. Ez a folyamat 2002 után egyre kevésbé érvényesül, aminek hatására lényegesen magasabb deficit alakult ki a következő években. Mindez 2006-ban

²² Vigvári, Lamanda, Galbács: 65-66. old.

csúcsosodott ki, amikor is az államháztartás hiánya elérte a GDP 9,4%-át. A 2006-os események következtében azonban szigorúbb költségvetési politikát kezdett alkalmazni a kormány, hogy megfékezze a deficit és az államadósság folyamatosan növekvő mértékét. A 4. sz. ábrán adatok formájában láthatjuk a fentiekben összefoglaltakat. Jól kivehető a választási évek lazább költségvetési politikája, illetve az utánuk következő megszorítások. Látható továbbá a 2002 utáni folyamat, valamint a 2006-os esztendő alakulása.



4. sz. ábra – Államháztartási egyenleg alakulása

(forrás: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>)

5) Az államadósság kérdésköre

a) Devizaadósság – forintadósság

Rátérünk a tényleges államadósság kérdésére, azon belül is arra, hogy mi a különbség a devizaadósság és a forintadósság között. Alapvetően veszélyesnek tekintjük, ha egy ország jelentős mértékben külföldi devizában finanszírozza magát, azaz devizaadósságot halmoz fel. Ennek oka, hogy a devizaadósságnak számos mellékhatása van, melyek közül a legfontosabbak:

1. mérleg szerint nyitott devizapozíció keletkezik
2. a monetáris politika hatékonysága csökken az árfolyamváltozások jótékony hatásai miatt
 - a. ebből kifolyólag a jegybank kevésbé tolerálja az árfolyammozgásokat
 - b. a jegybank ennek rendeli alá a rövid távú kamatokat
 - c. a devizatartalékok növelésére készletet, amely viszont jelentős költségekkel bír
 - d. a devizaadósság korlátozza a jegybankot a likviditási válság megfékezésében és a végső hitelező pozícióban
 - e. akadályozza a monetáris politika anticiklikus jellegét
3. rontja a hitelminősítést, a befektetői megítélést és növeli a kockázati felárat
4. megnöveli a GDP és a tőkeáramlás volatilitását^{23 24}

A jelentős devizaadósságot felhalmozó államok sokkal sérülékenyebbek és jobban ki vannak téve az államcsődnek. Ez az állapot főként a fejlődő országokra jellemző, mivel a belföldi piacok fejletlenek, a hazai megtakarítások elégtelenek, a külföldi megtakarítók pedig gyakran nem hajlandók belföldi devizában finanszírozni az adott országot. Erre vezethető vissza a fejlődő országok válságkitettsége is.²⁵

Az adósságkezelés legfontosabb kérdése az árfolyamkockázat. Ez annak köszönhető, hogy az árfolyamok mozgása az adósság forintban kifejezett értékének változását hozza magával. Minél nagyobb a külföldi devizaadósság annál jelentősebb az árfolyammozgások hatása. Beszélhetünk kamatkockázatról is, azonban ezt nem tekinthetjük jelentősnek, mivel a külföldi kötvények hosszú futamidejű fix kamatozású papírok. Válság idején fontos tényezővé válhat a devizaadósság megújításának kockázata, ugyanis az állam a tőkemenekülés hatására gyorsan kifogyhat a külföldi devizából, ami akár államcsödhöz is vezethet. Ebben az esetben nyújthat többletforrást az IMF. Az eddigiekből láthattuk, hogy a magas külföldi devizaadósság-arány komoly sebezhetőséget ad egy országnak. Ezek fényében az látszik logikusnak, ha egy ország kizárólagosan belföldi devizában adósodik el. Ha ez így van, akkor miért választják egyesek részben mégis a külföldi devizaadósságot? Hogy ezt megtudjuk, meg kell vizsgálnunk a hazai valutában történő eladósodás jellemzőit.²⁶

²³ A volatilitás jelentése változékonyság; árak, árfolyamok ingadozásának jellemzésére használt fogalom.

²⁴ http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozasban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html

²⁵ http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozasban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html

²⁶ http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozasban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html

A belföldi devizában történő eladósodásnak szintén számos problémája van, amelyek nehézséget jelentenek az adósságfinanszírozás számára. Akkor jelentős a probléma, ha egy ország nem képes belföldi devizában hosszú lejáraton és fix kamatok mellett finanszírozni magát. A hosszú lejáratú hazai finanszírozást sem tekinthetjük csodaszernek. Ezzel kapcsolatban is sok feszültség tapasztalható, különösen, ha a belföldi piac túlságosan kis terjedelmű az adósság mértékéhez képest. A belföldi devizában történő eladósodásból származó sebezhetőség az adósság szerkezetéből adódik. A rövid és az indexált adósság nagy aránya esetén refinanszírozási kockázat és kamatalakulási bizonytalanság léphet fel. Ez ebben az esetben is főként a fejlődő országokat jellemzi, hiszen alacsonyak a hazai megtakarítások, fejletlenek a piacok és alacsony a gazdaságpolitika hitelessége. Az eddigiek alapján előnyösnek tekinthető, ha belföldi adósság finanszírozza a belföldi túlköltekezést, de ennek gazdasági feltételei vannak:

- elegendő belföldi megtakarítással kell rendelkezni a belföldi szereplők hiteligényeinek kielégítéséhez
- a gazdaságpolitika legyen hiteles és a befektetők által elfogadott
- legyen a gazdaságban elegendő hosszú lejáratú megtakarítás
- legyen széles befektetői bázis
- legyenek kedvezőek a hosszú lejáratú hozamok a befektetők számára, de ne legyenek túl magasak a kibocsátó számára²⁷

A külföldiek forintpiaci aktivitása nagyon változékony, és ez a volatilitás sokkal erőteljesebb, mint a belföldi szereplők magatartásváltozása. Ennek köszönhetően válságidőszakokban a külföldiek néhány hónap alatt felszámolhatják állományaikat. Erre volt kiváló példa 1998-ban az orosz válság, amikor a külföldi állomány 60 százalékát számolták fel, illetve 2008-ban a kibontakozó pénzügyi válság, aminek nyomán 30 százalékot menekítettek ki Magyarországról a külföldi befektetők. Ezzel hatalmas ugrást váltottak ki a forint kamatszintjében, ami jelentősen drágította a forintpiaci finanszírozást. Emellett komoly zavart okozott a forint kötvény másodlagos piacánál a külföldiek tömeges eladása, amit a hazai befektetők nem tudtak felszívni. Ennek, és a nagymértékű kamatemelkedésnek köszönhetően 2008-ban az elsődleges piac kibocsátása is jelentős visszaesést szenvedett el. Mindezek jól nyomon követhetőek az 5. sz. ábrán:

²⁷ http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozásban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html



5. sz. ábra –Külföldiek állampapír-állománya és a forinthozamok mértéke

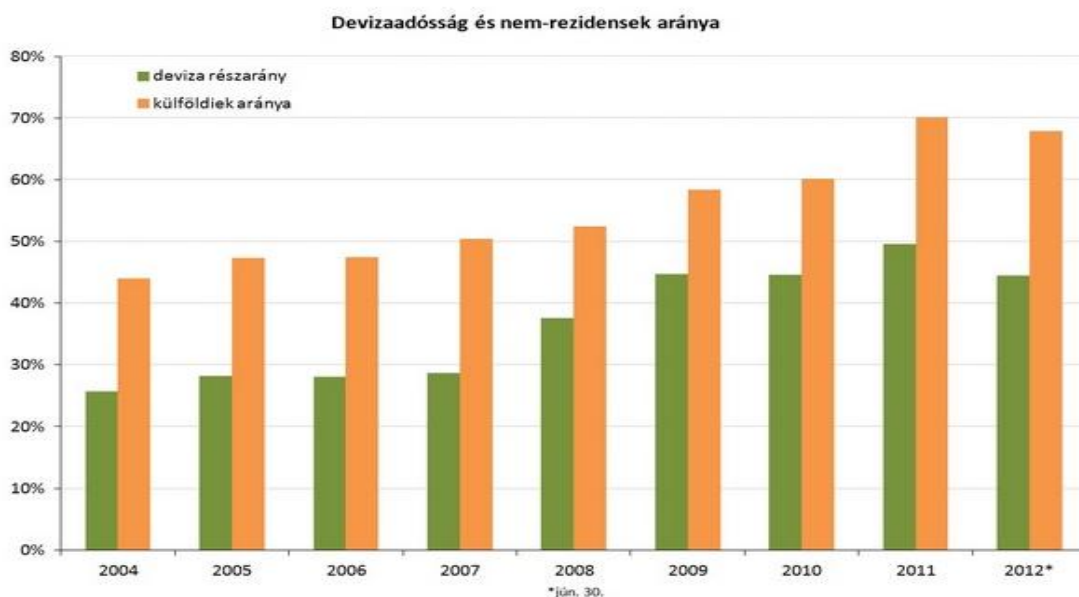
(forrás: <http://www.portfolio.hu>)

Ezekből adódóan egyértelmű, hogy forintkötvényeknél is felmerülhet refinanszírozási kockázat, akárcsak a devizakötvényeknél. Ráadásul a külföldiek forint-papír vásárlásait nem lehet közvetlenül befolyásolni adósságkezelési döntésekkel. A hazai piac méreteihez képest nagy a külföldiek részaránya, ami jelentős piacbefolyásoló szerepet jelent. Összességében kijelenthető, hogy az adósságfinanszírozás sérülékenységét az is fokozza, ha a forintfinanszírozásban nagy a külföldiek részaránya.²⁸

Ezek alapján megállapítható, hogy nem az adósság deviza-összetétele a legfontosabb kérdés. A kiszolgáltatottság és a refinanszírozási kockázat szempontjából sokkal lényegesebb a teljes külföldi finanszírozás vizsgálata. Az eddigiek ismeretében tehát az adósság-portfólió külföldideviza-részarányát a teljes külföldiek felé fennálló adósság arányával együtt kell vizsgálni. Ezt láthatjuk a 6. sz. ábrán. A két szegmens együtt hat az adósságfinanszírozásra, hiszen a devizafinanszírozás komoly kockázatot jelent az árfolyam ingadozása és az esetleges megújítás miatt, valamint a külföldiek forintvásárlásai is jelentős veszélyt hordoznak illékonyáguk miatt, amellyel főként kamat- és refinanszírozási kockázatot jelentenek.²⁹

²⁸ http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozasban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html

²⁹ http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozasban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html

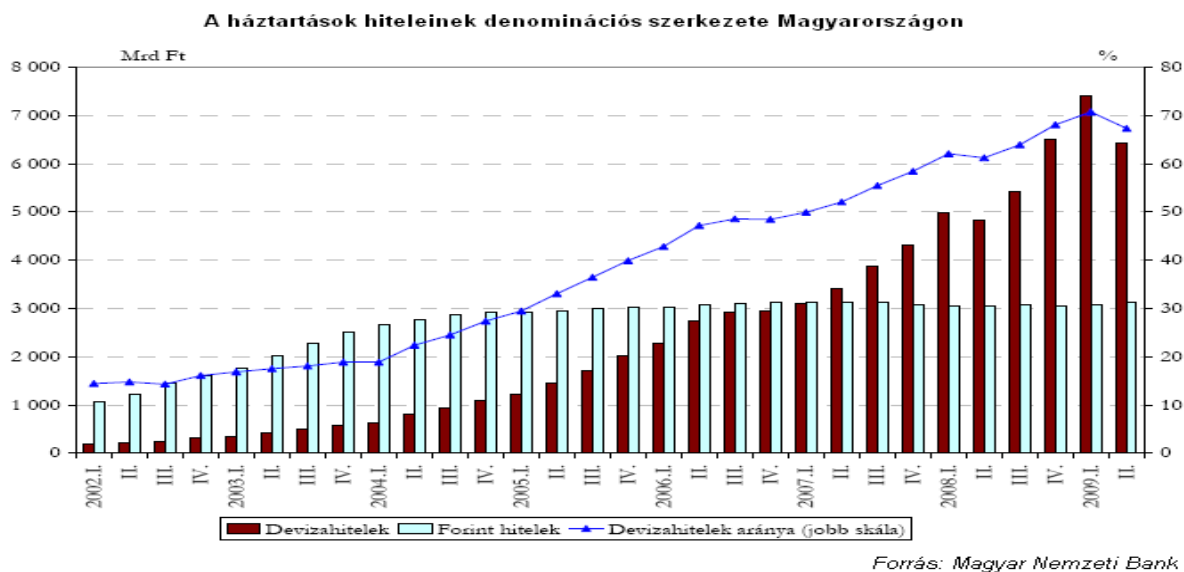


6. sz. ábra – Devizaadósság és nem-rezidensek aránya

(forrás: <http://www.portfolio.hu>)

„Összességében tehát az látható, hogy a különféle finanszírozó elemekkel (így a devizafinanszírozással) és azok kockázataival még jó ideig együtt kell élnünk. Az általuk hordozott kockázatokon túl ugyanis minden egyes portfólió-alkotóelem bizonyos stabilizáló szerepet is játszik, a feladat igazából a jó adósságszerkezeti arányok kialakítása lehet.”³⁰ Ennek köszönhető az elmúlt évtized magyar gazdaságának egyik legnagyobb problémája, a környező országoknál jóval magasabb jegybanki alapkamat. A laza költségvetési politika és a magas államadósság kapcsán kockázatos magyar állampapír vásárlására csak úgy lehetett bevonni a külföldi tőkét, ha más fejlett gazdaságokénál jóval magasabb kockázati felárat fizettünk érte. Így a monetáris politikának a magyar jegybanki alapkamatot folyamatosan nagyon magas – fejlett országokat vizsgálva kiugróan magas – szinten kellett tartania. Mivel egy gazdaságban a kereskedelmi bankok betéti- és hitelkamatai törvényszerűen a jegybanki alapkamathoz kötődnek, ezért a magas hazai alapkamat nagyon drágává tette a forintHITELEKET. Ebből adódóan a hazai valutában denominalizált hitelek és a svájci frank-, yen-, euró hitelek kamatai között Magyarországon jóval magasabb volt a különbség, mint a régió versenytárs országai esetében. Ezért adósodtak el devizában a hazai gazdasági szereplők (háztartások, vállalatok, önkormányzatok) sokkal magasabb arányban, mint a környező országokban. A folyamat könnyen követhető a 7. sz. ábrán.:

³⁰ http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozasban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html



7. sz. ábra – Magyar háztartások hiteleinek denominális szerkezete

(forrás: www.portfolio.hu)

b) A fiskális fenntarthatóság

A kibontakozó pénzügyi válság bebizonyította, hogy milyen komoly problémát jelent az eladósodottság, ha megszűnik a bizalom és a pénzügyi források is elapadnak. Ezt a leginkább az igazolja, hogy olyan országok is bejelentették, hogy nem képesek magukat a piacról finanszírozni, akikről a válság előtt senki sem gondolt hasonlót. Magyarország az elsők között volt, aki csatlakozott ehhez a körhöz, ami már önmagában is indokolja a téma bővebb feldolgozását. Emellett azonban az is lényeges tényező, hogy régiós vetélytársai között Magyarország rendelkezik a legnagyobb GDP-arányos bruttó államadóssággal, ami az elmúlt bő 20 évre is igaz. Ez a kamatfizetésekkel együtt nagyon komoly terhet jelent az államháztartás számára, ami kényszerhelyzetben gazdasági forráskivonással jár, növeli az ország sérülékenységét és finanszírozási válsághoz vezethet.³¹

A fenntartható államadósság vizsgálata során elkerülhetetlen a fiskális fenntarthatóság fogalma. A fiskális fenntarthatóság definíciói a fizetőképesség fogalma köré épülnek fel. Ezt úgy lehetne leírni, mint a kormányzat azon képessége, hogy mindig eleget tud tenni az aktuális törlesztési kötelezettségeinek, átütemezési kérelem vagy más külső segítség nélkül. Erre alapozva a fenntartható költségvetési politika úgy fogalmazható meg, hogy az a jövőben

³¹ Tóth, 2011: 89. évfolyam 12. szám

sem veszélyezteti az ország fizetőképességét. Ezzel összefüggésben a fenntarthatatlan fiskális politikának több veszélyes következménye is lehet. Egyrészt akadályozza az erőforrások hatékony elosztását, növeli az államadósságot és az infláció emelkedését hordozza magában, másrészt előbb vagy utóbb a kamatok emelkedését okozza, ami akadályozza a gazdaság növekedését. Az eddigiek alapján a fenntarthatatlan költségvetési politika következményeit három csoportba oszthatjuk:

- az állam kevesebb pénzt költhet, de ugyanakkor több adót kell beszednie
- emelkedik az infláció
- nő az államcsőd veszélye

Az adósság fenntarthatóságával kapcsolatban általában felmerül a költségvetési korlát fogalma, ami azt jelenti, hogy a jövőben realizált bevételek jelenértéke meg kell, hogy egyezzen a jelenlegi adósság értékével. A problémát azonban pont az okozza, hogy a fenntarthatóság akkor tud érvényesülni, ha a jelenlegi folyamatok beavatkozás nélkül sem vezetnek fizetési képtelenséghez. Ha ugyanis egy fiskális politika fenntarthatatlan, akkor nem az a kérdés, hogy megszakad-e, hanem az, hogy milyen módon. Tehát az állam vagy önszántából végrehajtja a korrekciót, vagy a piac teszi meg helyette.³²

c) A magyar államadósság alakulása

A következőkben nézzük meg az államadósság alakulását. 1990 végén a magyar GDP-arányos államadósság 66,2 százalék volt, melyen belül a devizában elszámolt kötelezettség elenyészőnek mondható, azonban szerepe már akkor is jelentősnek tekinthető. A '90-es évek elején a devizában történő eladósodás nem jelent meg közvetlenül a költségvetésben, csupán a Magyar Nemzeti Bank nyereségét rontotta. Az adatok összehasonlítására 1996 óta van lehetőség, a végrehajtott adósság átalakítás következtében. A kötelezettségek szempontjából az 1990 és 1995 közötti időszakot tekinthetjük az első szakasznak. Ebben az intervallumban az adósságráta több mint 20 százalékponttal emelkedett. Ezt követően az 1995-ben bejelentett költségvetési kiigazítások hatására 2001-ig folyamatosan csökkent az adósságráta, amikor is elérte az 52,2 százalékos mélypontot. Ezzel párhuzamosan megugrott a devizaadósság aránya, ami annak tudható be, hogy a közvetlen

³² Tóth, 2011: 89. évfolyam 12. szám

állami finanszírozás elszakadt a jegybanktól az EU-s előírásoknak megfelelően, így megvalósult az államadósság cseréje. A GDP-arányos bruttó államadósság 2002-től folyamatosan növekedett és elérte a 80,2 százalékot is. Ezen belül a devizaadósság aránya az évtized első felében 25-30 százalék között mozgott, 2008-tól azonban jelentősen megugrott. Ennek oka, hogy a válság hatására a magyar állam nem volt képes a piacról finanszírozni az államháztartás igényét, így devizahitelt kellett felvennie az IMF, az EU és a Világbank triójától.³³

Érdeemes megnézni, hogy mindezek fényében a magyar államadósság hogyan viszonyult a régiós országok adósságállományához a kétezres évek folyamán.

Az államháztartás bruttó adóssága a GDP százalékában									
ország/év	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Magyarország	56,1	52,7	55,9	58,6	59,5	61,7	65,9	67,1	73,0
Cseh Közt.	17,8	23,9	27,1	28,6	28,9	28,4	28,3	27,9	28,7
Ausztria	66,2	66,8	66,2	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8
Románia	22,5	25,7	24,9	21,5	18,7	15,8	12,4	12,8	13,4
Szlovénia	26,3	26,5	27,8	27,2	27,3	26,7	26,4	23,1	21,9
Szlovákia	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,9
Lengyelország	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,1
Észtország	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,5
Litvánia	23,6	23,0	22,2	21,0	19,3	18,3	17,9	16,8	15,5
Lettország	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8 ³⁴

1. sz. táblázat – Közép-európai országok GDP arányos államadósságának alakulása 2000 és 2008 között

(saját szerkesztés)

A fenti táblázat bemutatja a szomszédos, a viseigrádi, illetve a Magyarországgal egy időben EU-tagdá váló országok GDP-arányos államadósságát. Megállapítható, hogy 2000 és 2008 között Magyarország kivételével csaknem minden nemzet csökkentette államadósságát, és így egyiké sem közelíti meg 2008-ban a magyar adósság mértékét.

A rendszerváltástól eltelt időszakban átalakult az adósság szerkezete is. Míg a '90-es évek közepén a hitelek aránya 65 százalék körül volt, addig 2007-re részesedésük fokozatosan 10 százalék körülire csökkent. Ennek oka, hogy jelentősen emelkedett az értékpapírok, főként az államkötvények szerepe. Az értékpapírokon belül a hosszú lejáratú államkötvények értéke

³³ Tóth, 2011: 89. évfolyam 12. szám

³⁴ http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/web/download/Eurostat_Table_tsdde410HTMLDesc.htm

növekedett, míg a rövid lejáratú kölcsönök és értékpapírok együttes aránya az elmúlt 20 évben sohasem haladta meg az államadósság 20 százalékát. A hitelek szerepe a pénzügyi válság kibontakozása óta emelkedett meg ismét, és újra elérte a teljes adósságállomány 28 százalékát. Ez a pénzügyi szervezetektől kapott hiteleknek köszönhető.³⁵

Vizsgáljuk meg részletesebben az 1999 és 2010 közötti időszakban az államadósság alakulását. A kezdő dátum kiválasztásának oka, hogy az MNB és az állam közti adósságcsere 1996 végén ment végbe, tehát a korábbi adatok felhasználása torzításokat okozna. A vizsgált intervallumban az államadósság 18,5 százalékponttal emelkedett. A növekmény 80 százaléka a költségvetési gazdálkodásra vezethető vissza. A reálkamat hatását a gazdasági növekedés a válság hatására is csaknem teljes mértékben képes volt kompenzálni, így 12 év alatt a reálkamat és a reálnövekedés különbsége mindössze 3 százalékponttal növelte az adósságot. Nem tekinthető jelentősnek az árfolyamváltozás és egyéb tételek hatása sem, mivel szinte teljes egészében kioltják egymást. Mindezek mellett, ha jól megfigyeljük, akkor három jelentős időszak rajzolódik ki az adatok alapján:

1. 1999 és 2001 között jelentős mértékben, 62 százalékról 52,2 százalékra csökkent a GDP-arányos államadósság mértéke. Ennek közel fele az elsődleges egyenlegnek tudható be, míg a másik fele a reálkamat és a reálnövekedés különbségéből adódik, ugyanis hiába volt magas a kamatszint, a hasonlóan magas inflációnak köszönhetően a reálkamat hatása nem érte el a 2 százalékpontot sem. Az árfolyamváltozás és egyéb tételek hatása nem volt jelentős.
2. Az adósságráta 2002 és 2006 között jelentős ütemben növekedésnek indult. Az időszak végére elérte a 65,6 százalékot, ami 13,3 százalékpontos emelkedést jelent. Ebben legjelentősebb szerepe az expanzív államháztartásnak volt, mivel az elsődleges költségvetési egyenleg önmagában 19,3 százalékponttal növelte az államadósságot. A reálkamat és a reálnövekedés különbsége az előző időszakhoz képest jóval kisebb mértékben, mindössze 2,1 százalékponttal mérsékelte az államadósságot. Ez azzal magyarázható, hogy bár a gazdasági növekedés továbbra is magas és kiegyensúlyozott volt, a rendkívül változékony inflációtól függő nominális kamatszint csak lassan csökkent. Az egyéb tételek együttes hatása rendkívül kedvezően alakult, ami a privatizációs bevételek egyszeri megugrását jelenti. Ez alatt a Budapest Airport értékesítését kell érteni, amelynek bevétele GDP-arányosan elérte a 2 százalékot. Az árfolyamváltozás hatása nem volt jelentős.

³⁵ Tóth, 2011: 89. évfolyam 12. szám

3. 2007 és 2010 között hasonló ütemben növekedett az adósságráta, mint az előző időszakban, aminek hatására a GDP-arányos államadósság elérte a 80,2 százalékot. Az eladósodás okai azonban jelentősen különböznek a korábbiakhoz képest. Az államháztartás folyó egyenlege egyáltalán nem növelte az adósságállományt, míg a reálkamat és reálnövekedés különbségének megváltozott előjele 10 százalékponttal emelte azt. Ez főként a gazdasági növekedés drasztikus visszaesésével magyarázható, különös tekintettel a 2009. évi recesszióra. Az árfolyamgyengülés szintén komoly hatással volt, ami a finanszírozási válsággal áll kapcsolatban. Az egyéb tételek összességében 2,2 százalékponttal emelték az adósságot, bár ez a tétel 2009-ben elérte a 4,9 százalékpontot. Ez abból ered, hogy a nemzetközi pénzügyi szervezetektől felvett hitelek egy részét az állam az MNB-ben vezetett devizaszámlákon helyezte el, növelve az ország hivatalos devizatartalékát.³⁶

d) Az államadósság fenntarthatósági elemzései

Az előző fejezetekben megismerhettük a magyar államadósság alakulását, növekedésének okait és következményeit. A következőekben feltárjuk, hogy milyen fenntarthatósági vizsgálatok léteznek, amelyek segítségével teljesebb képet és annak segítségével pontosabb előrejelzést kaphatnánk. Ehhez két elterjedt módszert kell megismernünk. Az egyik a reakciófüggvényen alapuló elemzés, amely a fiskális politika rugalmasságán keresztül méri a fenntarthatóságot, a másik pedig a reálkamat és a reálnövekedés különbségének vizsgálatával, a költségvetési politika közvetlen hatáskörén kívül eső tényezők befagyasztása mellett értékeli az ex post folyamatokat.³⁷

Először a reakciófüggvényen alapuló vizsgálattal foglalkozunk, mely Bohn nevéhez fűződik. Egyszerűen értelmezve az eljárást, az nem más, mint két (vagy több) változó közötti összefüggés vizsgálata. Az egyik változónak olyan fiskális instrumentumnak kell lennie, amely jelzi a gazdaságpolitika változásait, a másiknak pedig a fiskális célokat kell megmutatnia. Utóbbihoz kézenfekvő cél lehet az államadósság stabilitásának fenntartása, míg a másik változó lehet az elsődleges egyenleg. Azt már nagyon sokan vizsgálták, hogy a fiskális politika milyen hatást gyakorol az államadósságra, Bohn azonban arra hívta fel a

³⁶ Tóth, 2011: 89. évfolyam 12. szám

³⁷ Tóth, 2011: 89. évfolyam 12. szám

figyelmet, hogy nem csupán az elsődleges egyenleg befolyásolhatja az államadósságot, a hatás kölcsönös is lehet és nagyban összefügg a fenntarthatósággal. Ez könnyen észlelhető, ha egy kormány gyorsan és hatékonyan reagál az államadósság változására az elsődleges egyenlegen keresztül, ugyanis akkor csírájában fojthatja el az államadósság fenntarthatatlanságának veszélyét. Eszerint a reakciófüggvényen alapuló vizsgálat alapján akkor ítéltük fenntarthatónak az államadósságot, ha múltbéli tényekkel igazolható, hogy az államadósság növekedésére válaszul javult a költségvetés pozíciója és megakadályozta az eladósodást. Ennek megfelelően rugalmatlanságról akkor beszélhetünk, ha a költségvetési politika rugalmatlan az adósságráta alakulására. Mindezek fényében a különböző kutatók a magyar adatokkal kapcsolatban szignifikánsnak ítélték az államadósság hatását.³⁸

A fenntarthatósági elemzések másik gyakori típusa a reálkamat és a reálnövekedés különbségének vizsgálatára épül. Ez lényegében azon az összefüggésen alapul, hogy az államadósság változását leíró legegyszerűbb képletekben az államadósság korábbi értéke mellett a reálkamat, a növekedés és az elsődleges egyenleg szerepel. Az említett változók kapcsolatának sajátossága, hogy ha a reálkamat és reálnövekedés különbségét, valamint az elsődleges egyenleget rögzítjük, akkor megkapjuk az államadósság egyensúlyi pontját. Annak függvényében, hogy az elsődleges egyenleg, illetve a reálkamat és növekedés különbsége pozitív vagy negatív, négy esetet különböztethetünk meg. Ha a reálkamat meghaladja a növekedés ütemét, akkor az egyensúlyi pont deficitese költségvetés esetén negatív, szufficites mellett pozitív, de egyik esetben sem stabil. Abban az esetben, ha a különbség előjele negatív, akkor mindenképp stabil az egyensúlyi pont. Deficitese költségvetés esetén nagyobb nullánál, szufficites esetén pedig kisebb annál. Magyarországot tekintve a vizsgált időszak elején a gazdasági növekedés üteme jelentősen meghaladta a reálkamatot, így ez önmagában is csökkentette az államadósságot, ami ilyen feltételek mellett viszonylag nagy elsődleges hiány ellenére sem növekedett volna. A 2000-es évek elején ez a tendencia elhalványult, és az említett tényező csak kis mértékben csökkentette az államadósságot. Ez csupán a válság kitöréséig maradt így, ugyanis a 2009-ben tapasztalható recesszió jelentősen megemelte a reálkamat és a reálnövekedés különbségét, ami önmagában majdnem 6 százalékponttal növelte a GDP-arányos államadósságot. Összességében elmondhatjuk, hogy a vizsgált időszakban a reálkamat és a gazdasági növekedés különbsége megközelítőleg nulla volt (0,002). Ennek köszönhetően az adósságnövekedésre gyakorolt hatása is rendkívül csekélynek (GDP-arányosan 0,32) mondható. Ha a válsággal sújtott évek nélkül vizsgáljuk ezen

³⁸ Tóth, 2011: 89. évfolyam 12. szám

időszakot, akkor természetesen kedvezőbb eredményt kapunk. Ebben az esetben a különbözet évente GDP-arányosan átlagosan 0,73 százalékponttal csökkentette az államadósságot. Egyértelmű, hogy Magyarország esetében nem az az elsődleges cél, hogy a jelenlegi GDP-arányos államadósságot stabilizáljuk, hanem hogy 60 százalék alá szorítsuk, illetve ne engedjük annál magasabb szintre. Az adatok alapján megállapítható, hogy az adósság szinten tartásához nincs szükség nagy kiigazításra, viszont hogy viszonylag rövid idő alatt 60 százalék alá csökkenjen az államadósság, jelentősen kellene javítani a költségvetés pozícióján.³⁹

6) A háztartásokat sújtó deviza-adósság problémája

a) A lakossági hitelfelvétel alakulása a rendszerváltást követő időszakban

A magyar bankrendszer a rendszerváltás óta jelentős fejlődésen ment keresztül. A pénzügyi szolgáltatások színvonala nyugat-európai szintre emelkedett, valamint a betéti és hiteltermékek kínálata széleskörűvé vált. A lakosság azonban hirtelen és felkészületlenül találta szembe magát a gazdasági fordulatot követően kialakult bank- és hitelrendszerrel. A '90-es évek elején az országot érintő globalizációs hullám következménye volt az üzletláncok és bevásárlóközpontok gyors térhódítása. A kialakult kínálati piac hatására a háztartások fogyasztói magatartása is jelentősen megváltozott. Ennek köszönhetően nagymértékben nőtt a fogyasztási hajlandóság, a lakosság a fogyasztási cikkek élvezetében a legfejlettebb országok életmódját másolta, miközben a gazdasági teljesítményünk és a jövedelmünk azt nem közelítette ilyen mértékben meg. Így a háztartások részben csak hitelből tudta finanszírozni a szükségleteit, amit megkönnyített a bankok egyre kevésbé konzervatív hitelezési gyakorlata. Az ügyfelekért folytatott verseny sok esetben a hitelképességi standardok és a hitelnyújtási feltételek enyhítését okozta. A lakosság nagyarányú hitelfelvételének több oka is van:

- Állami szerepvállalás: kamattámogatás az új építésű lakások mellett a már használt lakásokra is. Ennek köszönhetően nagymértékben nőtt a lakásépítési és vásárlási kedv, ami nagyban hozzájárult a lakásberuházásokhoz kapcsolódó hitelezés növekedéséhez.

³⁹ Tóth, 2011: 89. évfolyam 12. szám

- A rendszerváltást követően a háztartások jövőre vonatkozó várakozásai optimálisabbá váltak, ami lazított a háztartások korábbi szigorúbb költségvetési korlátain.
- A háztartások egy része bevételeit – legtöbbször indokolatlanul – meghaladó szükségleteit fogyasztási hitelekkel fedezte.
- Egyes csoportok romló gazdasági helyzetük ellenére próbálták fenntartani korábbi fogyasztási szintjüket és életszínvonalukat, amit részben fogyasztási hitelek felvételével biztosítottak.⁴⁰

b) A devizaárfolyam

Lényegében e folyamatok vezettek a lakosságot leginkább sújtó devizaadósság problémához. Azonban, hogy ezt jobban megértsük, meg kell néznünk a devizaárfolyam fogalmát, típusait, alakulását, a devizapiacokat és az árfolyamrendszereket.

Minden ország használ valamilyen fizetőeszközt, amellyel kifejezi az áruk és szolgáltatások értékét. A különböző országokban termelt és értékesítésre szánt áruk és szolgáltatások árát az árfolyam segítségével tudjuk összehasonlítani. A devizaárfolyam egy adott devizának egy másik ország pénznemében kifejezett ára. Ezen a ponton fontos tisztáznunk, hogy a valuta és a deviza nem ugyanaz, mivel a valuta egy ország törvényes fizetőeszköze, készpénz; míg a deviza e törvényes fizetőeszközre szóló követelés, jellemzően számlapénz. A devizaárfolyam igazából azonos a valutaárfolyammal, de kedvezőbb annál.⁴¹

A devizaárfolyamok koncentrált piacokon alakulnak ki. A bankok jegyzik az árfolyamot, amelyek ezzel a jószággal kereskedő vállalatok. Az árfolyam jegyzésében megkülönböztetünk vételi, eladási és középárfolyamot. Vételi árfolyam alatt azt az árat értjük, amelyen az árfolyamot jegyző hajlandó megvásárolni az adott külföldi fizetőeszközt. Ebből következik, hogy az eladási árfolyam az az ár, amelyen a jegyző hajlandó eladni a devizát. Ezek alapján könnyen megállapítható, hogy mindig a vételi árfolyam az alacsonyabb az eladási pedig a magasabb, a kettőjük különbsége pedig az adott bank jövedelme, ami fedezi a költségeit. A középárfolyam az eladási és vételi árfolyam számtani átlaga, a konkrét adásvételnél nem tölt be funkciót, azonban a különböző statisztikai és számviteli kimutatások

⁴⁰ Mencző, 2010: 88. évfolyam 1. szám

⁴¹ Vigvári, Lamanda, Galbács: 75. old.

összehasonlíthatóságához szükséges a különböző valutákban denominált tételek közös nevezőre hozása.⁴²

Az árfolyam alakulását számos tényező befolyásolja. Ezek közül az egyik legfontosabb a hazai fizetőeszköz iránti kereslet és kínálat változása. A külföldi valuta keresletét és kínálatát befolyásoló tényezők:

- áru- és szolgáltatáskereskedelem értéke
- a turisták által másik országban igénybe vett szolgáltatások értéke
- magánszemélyek és vállalatok által másik országban alkalmazott tőkeberuházások értéke
- másik országból korábban beáramlott tőke jövedelmének, profitjainak és osztalékainak, a kölcsönök kamatainak és törlesztésének visszaáramlásának értéke
- magánszemélyek és vállalatok másik országba teljesített egyoldalú átutalásainak értéke

Ezen tényezők befolyása mellett abban az esetben, ha nő a forint iránti kereslet, akkor az árfolyam felértékelődik, ha pedig csökken, akkor leértékelődik.⁴³ Egy ország valutája akkor értékelődik le, ha az egységnyi külföldi valutáért fizetendő hazai valuta mennyisége nő, azaz egységnyi hazai valutáért vásárolható valamely külföldi valuta mennyisége csökken. Ebből következően az adott ország valutája felértékelődik, ha az egységnyi külföldi valutáért fizetendő hazai valuta mennyisége csökken, vagyis egységnyi hazai valutáért vásárolható valamely külföldi valuta mennyisége nő.

Az árfolyamváltozás befolyást gyakorol a gazdaság működésére és a nemzetközi fizetési mérlegre, amely már korábban is szóba került. Ezt egy példán keresztül lehet a legkönnyebben megérteni. Tegyük fel, hogy az árfolyam 250 Ft/€. Van egy vállalatunk, amely 200 Ft/db költséggel állít elő valamilyen exportra szánt terméket, amelyet később 1 € értékben ad tovább. Ebből adódik, hogy darabonként (250-200) 50 Ft haszon keletkezik. Ha a Ft felértékelődik és az árfolyam 230 Ft/€ lesz, akkor a darabonkénti haszon 30 Ft-ra csökken. Az árfolyam további erősödése tovább csökkentheti vagy el is tüntetheti a hasznot. Ezzel csökken azon vállalatok köre, amelyek gazdaságosan képesek termelni a világpiacra. A forint felértékelődése tehát visszafogja az exportot és egyben serkenti az importot, mivel egy db behozott 1 € értékű termékért 250 Ft helyett csak 230 Ft-ot kell fizetni. A megállapított

⁴² Vigvári, Lamanda, Galbács: 75. old.

⁴³ Vigvári, Lamanda, Galbács: 77. old.

összefüggésekből könnyen kivehető, hogy ezen változások hatással vannak a folyó fizetési mérlegre is. Felértékelődés esetén a mérleg pozíciója romlik, hiszen az import növekedése miatt a kiadási oldal is növekszik, míg az export mérséklődésének következtében a bevételi oldal csökken. Az árfolyam leértékelődése ellentétes irányú folyamatokat eredményez.⁴⁴

Abban az esetben, ha az árfolyamok a monetáris hatóság beavatkozásai miatt változnak, akkor leértékelésről és felértékelésről beszélünk. A monetáris politika kedvelt eszköze az árfolyam-leértékelés, mivel serkenti az exportot és visszafogja az importot, ezáltal javítja a folyó fizetési mérleget. A drágább import-termékek viszont áremelkedést okoznak, aminek hatására a leértékelés hosszabb távon inflációt gerjeszt.⁴⁵

A devizapiacokon érvényesülő árakat hosszú távon az alábbi tényezők befolyásolják, amelyek mindegyike jelentős ráhatással bír:

- a valuták vásárlóerő- és/vagy kamatparitása
- az egyes nemzetgazdaságokban érvényesülő reálkamatláb
- az adott ország nemzetközi fizetési mérlegének pozíciója
- makrogazdasági és politikai stabilitás/instabilitás⁴⁶

Ezen tényezők közül fontos fogalom a vásárlóerő-paritás, illetve a kamatparitás. A vásárlóerő-paritás tekintetében beszélhetünk abszolút vásárlóerő-paritás koncepcióról és relatív vásárlóerő-paritás koncepcióról. Az abszolút vásárlóerő-paritás koncepció az úgynevezett egyetlen ár törvényére épül, miszerint a nemzeti valuták vásárlóereje egyenlő kell, hogy legyen, így bármely terméknek bármelyik országban azonos valutában kifejezett ára meg fog egyezni. A relatív vásárlóerő-paritás koncepció kifejezi, hogy a valuták árfolyam-változásának arányosnak kell lennie az adott országok árszínvonalának relatív változásával, azaz ha az egyik országban 5%-os az infláció, a másik országban pedig nem változik az árszínvonal, akkor az első ország valutájának 5%-os leértékelődésére lehet számítani. A kamatparitás szerint az árfolyamok alakulását a kamatráták különbözősége mozgatja a valuták keresletén és kínálatán keresztül, mégpedig azon az alapon, hogy a napi árfolyam és a határidős árfolyam⁴⁷ eltérését, azaz a külföldi valuta határidős prémiumát vagy határidős diszkontját az országok közötti kamatráták-különbség határozza meg.

⁴⁴ Vigvári, Lamanda, Galbács: 77. old.

⁴⁵ Vigvári, Lamanda, Galbács: 77. old.

⁴⁶ Vigvári, Lamanda, Galbács: 78. old.

⁴⁷ A kockázatok csökkentése érdekében valamely jövőbeli időpontra megállapított árfolyam.

A rövidtávon érvényesülő tényezők között két szintet különítünk el. Az első szintbe tartozik a devizapiac általános helyzete, az aktuális kereslet és kínálat, a váratlan események bekövetkezése és új információk napvilágra kerülése. A második szinthez az egyes árfolyamjegyző bankok belső üzemgazdasági szempontjai tartoznak, hogy milyen az adott bank devizapozíciója és hogy ez milyen likviditásmenedzselési lépéseket indokol. A bankok a különböző devizák megszerzésével és megtartásával kapcsolatos preferenciáikat kinyilváníthatják az általuk jegyzett árfolyamokban.⁴⁸

c) A lakossági devizahitelek

Ezen ismeretek birtokában könnyebb megérteni, hogyan került a lakosság jelentős része szorult helyzetbe a devizahitelek miatt. 2002 után a háztartások megtakarításai a világon egyedülálló módon 0 közelébe csökkentek. Ez azért jelentett különösen nagy problémát, mert normál esetben a háztartások finanszírozzák a bakszektoron keresztül a vállalatok beruházásait és az államháztartás hiányát. Innentől kezdve a magyar gazdaság teljes egészében külföldi finanszírozásra szorult. Ahhoz, hogy a külföldi megtakarítók Magyarországon fektessék be a pénzüket, arra volt szükség, hogy itt magasabb hozamot érjenek el, mint saját országukban. Ez egyrészt magas jegybanki (állampapír) alapkamatot, másrészt kiemelkedően magas banki kamatmarzsot jelentett. Magas alapkamat magas forint hitel-kamattal járt, miközben a világban a konjunktúra hatására nagyon alacsony alapkamatok uralkodtak (Svájc, USA, EU, Japán). Ennek köszönhetően sokkal olcsóbbá vált a devizahitel, aminek felvételét azért nem korlátozta a fiskális politika, mert akkor már az évtized környékén negatívvá vált volna a magyar gazdasági növekedés (hitelből vásárolt házak tartották fenn az építőipart). Ráadásul a rengeteg beáramló tőke miatt – nagy volt a magyar állampapírok iránti kereslet, ami forintkereslettel járt – a negatív külkereskedelmi egyenleg ellenére és a gazdasági fundamentumokhoz teljesen alaptalanul veszélyesen erőssé vált a forint. Ez tovább erősítette a devizahitel-felvételi folyamatot. Ezeknek köszönhetően a lakosság nagy része igényelt devizahitelt, majd a válság kitörésével bekövetkező hirtelen és nagyarányú forintgyengülés miatt rendkívüli mértékben megnöttek ennek költségei. Emiatt a legtöbben képtelenek voltak fizetni a törlesztő részleteket, így került a lakosság a devizahitelek csapdájába.

⁴⁸ Vigvári, Lamanda, Galbács: 78. old.

2009 márciusában érte el a lakossági devizahitelek közép- és hosszú távú állománya a csúcspontját, számszerűsítve a lakáscélú hitelek állománya 1917 milliárd forintról 4282 milliárd forintra nőtt, míg a forintalapú hitelállomány esett. Azért alakulhattak így az események, mert főleg a devizaalapú hitelek iránt jelentkezett kereslet, mivel azok kamatterhe feleakkora volt a forintalapú hitelekénél, így ahogy már említettem jóval olcsóbbak voltak. Emiatt a forintkamatok alakulása csaknem érdektelenné vált a belső pénzforgalom növekedése szempontjából. Mivel a tőkebeáramlás szabad volt és létrejött a forint teljes konvertálhatósága, így a külföldi pénz beáramlása és forintra történő átváltása következtében is nöhetett a belső pénzforgalom és a forint mennyisége is.⁴⁹

A mai modern pénz hitelpénz és ebből adódóan a jegybank rendelkezik a pénzteremtés monopóliumával. Normál esetben tehát a jegybank képes befolyásolni a pénz mennyiségét és forgalmát. Amikor azonban a devizahitelekkel szemben támad igény és ezek válnak meghatározóvá az ellenőrzés kicsúszik a jegybank kezéből. Ezt két módon lehet magyarázni. Ha a jegybank ösztönözni akarja a belföldi hitelkeresletet, a deviza alapú hitelek túlsúlya miatt kamatsökkentéssel nem sokra megy. Ugyanis ha a belső kamatszínvonal kétszerese a külsőnek, akkor jelentős kamatsökkentés sem váltja ki a hiteligénylők érdeklődését, mert a devizahitelek továbbra is olcsóbbak maradnak. Ugyanezen indokból fordított esetben, vagyis kamatnöveléssel sem tudja elérni célját a jegybank.⁵⁰

Hiba, ha az antiinflációs politikában csak a valutaárfolyamot alkalmazzák inflációt fékező eszközként, ez inkább csak kiegészítésül engedhető meg. Az MNB viszont éveken át túlértékelt forintárfolyamot tartott fenn és emellett lényegében nem használt más eszközt az infláció megfékezéséhez. A túlértékelt árfolyam azonban ellentétes irányú a gazdasági növekedést ösztönző és a hatékonyságot preferáló politikával. Magyarországon, páratlan módon, a monetáris politikát egy olyan igénynek vetették alá, miszerint az árfolyam alakulása ne sértse különösebben a devizahitelesek érdekét. Ez a törekvés annak a következménye, hogy a gazdaság- és monetáris politika melléktermékeként nyomasztóvá vált a háztartások devizahitelekben történő eladósodottsága. Emiatt egyértelmű, hogy a forintban történő törlesztés terhe nagyban függ a valutaárfolyam alakulásától. Ezek miatt karban kell tartani az árfolyamot, hogy a devizahitelesek ne zúgolódjanak, de ha ez a karbantartás folytatódik, a monetáris politika csak erőtlenül tudja támogatni a válságból történő kilábalást.⁵¹

⁴⁹ Erdős, 2010: LVII. évfolyam

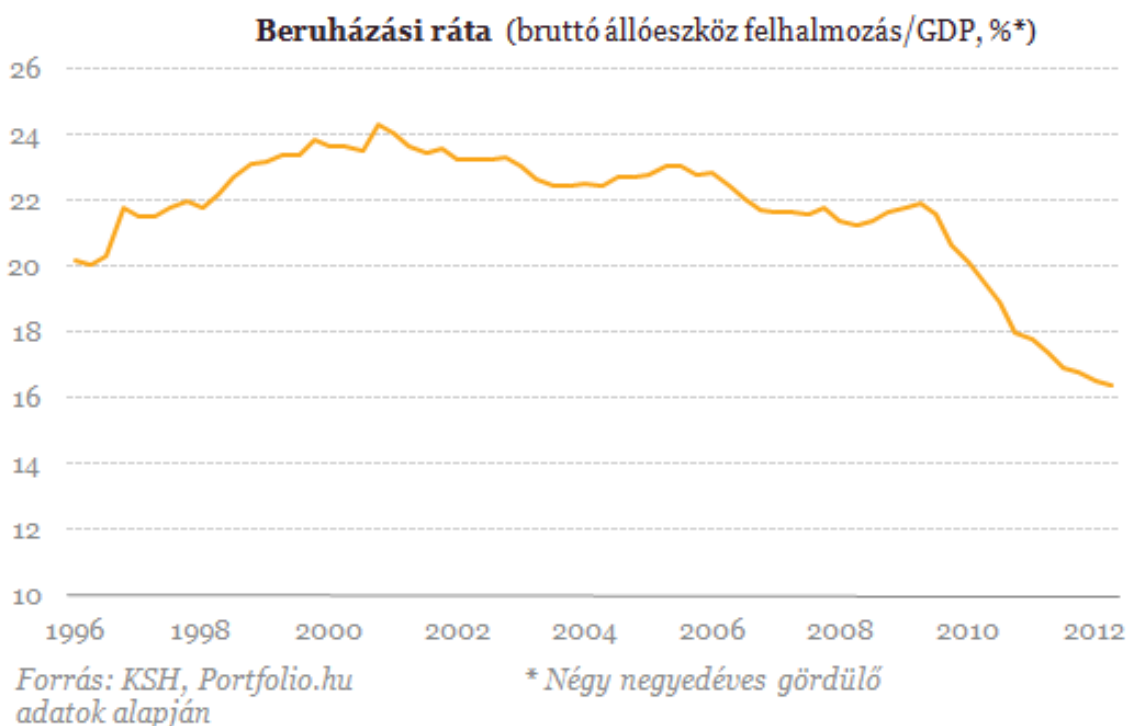
⁵⁰ Erdős, 2010: LVII. évfolyam

⁵¹ Erdős, 2010: LVII. évfolyam

III) A magyar gazdaság állapota a válság kirobbanásának pillanatában

Az eddigiek után meg kell néznünk, milyen állapotban volt a magyar gazdaság a válság kirobbanásának pillanatában. Ezt követően tudjuk a hatásokat és az azokra adott válaszokat pontosan diagnosztizálni. A válság hatásai 2008 második felében voltak először jelentős mértékben érezhetőek Magyarországon. Az egyik leglényegesebb kérdés ebben a témában a gazdaság növekedési potenciálja. Egyértelműen megállapítható, hogy tartósan alacsony, a környező országokénál is alacsonyabb növekedési potenciálról beszélhetünk. Ennek több oka is van.

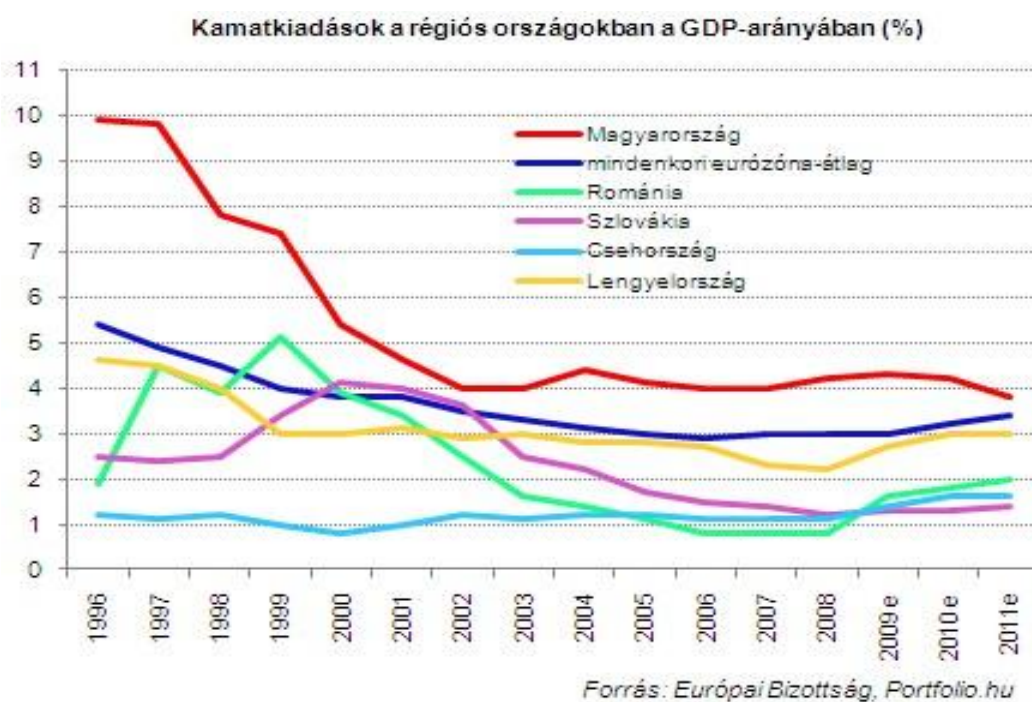
Az egyik ezek közül a beruházások csökkenő volumene. Ezt mutatja a 8. sz. ábra. Jól látszik, hogy 2000 és 2001 után a beruházási ráta folyamatosan csökken, tehát már a válság előtt is hanyatlás mutatkozott a beruházási hajlandóságban. Ehhez jön még a környező országokhoz képest alacsonyabb működő tőke beáramlás.



8. sz. ábra – GDP arányos beruházási ráta alakulása
(forrás: www.portfolio.hu)

Fontos továbbá a már említett magas államadósság és annak magas finanszírozási terhei. Ebben az esetben is hátrányban voltunk a környező országokhoz képest. 2008-ban a magyar államadósság elérte a GDP 73%-át, ami jóval magasabb a régió többi országának adósságánál, így a magyar gazdaság külső kockázati megítélése jóval nagyobb volt a környező országokéhoz képest.

Az adósság mellett nem szabad kihagyni annak terheit, vagyis a kamatkiadásokat sem. A 9. sz. ábra kiválóan szemlélteti a régiós országok kamatkiadásait a GDP százalékában. Látható rajta, hogy bár a '90-es évekhez képest jelentősen csökkent a kamat aránya, de még így is Magyarországot sújtja messze a legnagyobb mértékben a fizetendő kamat terhe (Magyarország kamatterhe kb. 4,2%, míg a második Lengyelországé is csupán kb. 2,2% volt 2008-ban). Ezeknek köszönhetően az államnak több adót kellett beszednie a többi országhoz képest, hogy ilyen mértékű adósság mellett is működőképes maradjon, ami rontotta az ország versenyképességét a régión belül. Így Magyarország volt a legkockázatosabb, azaz a legsérülékenyebb állam a térségben.

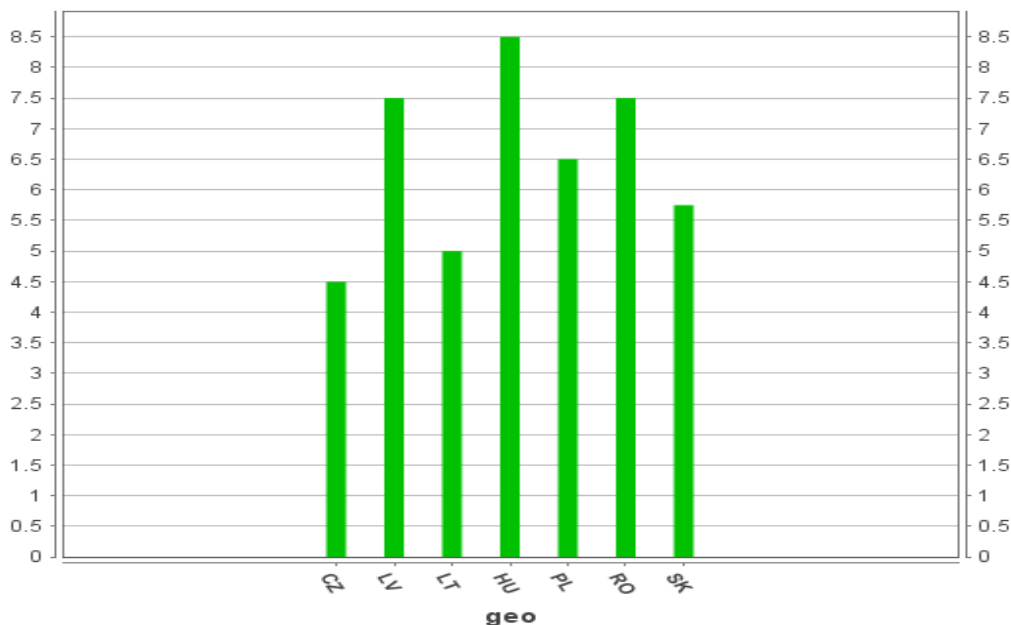


9. sz. ábra – GDP arányos kamatkiadások a régiós országokban

(forrás: www.portfolio.hu)

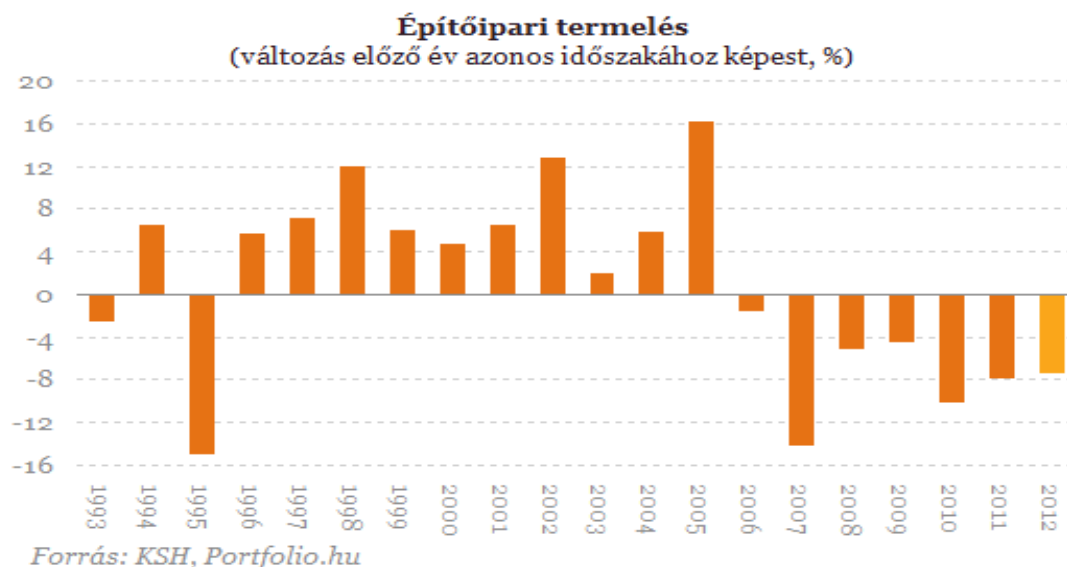
A következő lényeges pont a növekedési potenciál szemszögéből a tartósan magas jegybanki alapkamat. Erre azért volt szükség, hogy a magas államadósságból és az alacsony növekedési potenciálból fakadó magas ország-kockázatot ellensúlyozza. Mindössze ennek köszönhető, hogy a külföldi befektetők vették a magyar állampapírokat, illetve hitelezték a

magyarországi leánybankokat. A 10. sz. ábra grafikonja bemutatja a régiós országok és a balti államok jegybanki alapkamatát hazánkéval összehasonlítva 2008-ban. Könnyen észrevehető, hogy Magyarországon volt az említett országok közül a legmagasabb alapkamat, ami szintén nehézséget okozott az állam számára, hiszen a végtelenségig nem lehet emelni az alapkamatot.



10. sz. ábra – Jegybanki alapkamatok 2008 nyarán
(saját szerkesztés)
(forrás: EUROSTAT)

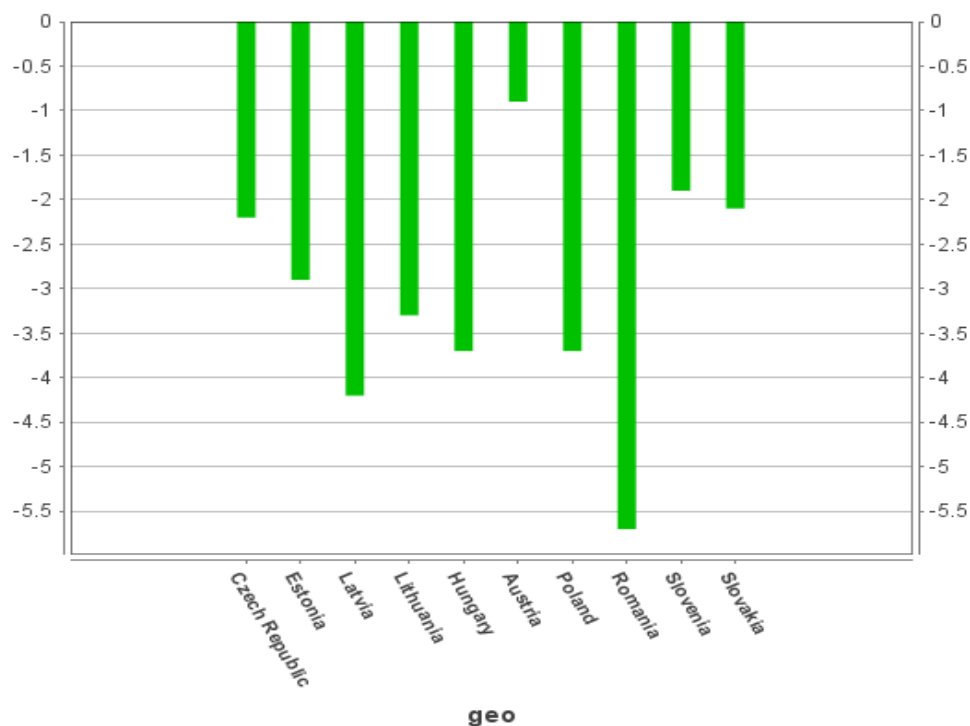
Nem lehet szó nélkül hagyni az építőipar állapotát, amely szervesen kapcsolódik a világválság kialakulásához. A lakások iránti kereslet egyre nagyobb mértékben csökkent, amivel párhuzamosan az ingatlan-beruházások is elmaradtak, ráadásul a szigorodó költségvetési politika miatt az állami és önkormányzati megrendelések is visszaestek. A 11. sz. ábra kiválóan szemlélteti az építőipari termelés alakulását Magyarországon. Megállapítható, hogy a 2005-ös csúcsidőszakot követően folyamatos csökkenés tapasztalható. A legnagyobb csökkenés 2007-ben figyelhető meg, amikor az előző év azonos időszakához képest közel 14%-al esett vissza a termelés. Az építőipar teljesítménye 7 éves csökkenés után még mindig nem érte el a mélypontot. Ez a hatalmas visszaesés is tökéletesen mutatja, hogy a 2000-es évek közepén az építőipar felfutása a devizahitelek által felpörgetett lakásépítésnek köszönhető, azaz Magyarországon is beszélhetünk ingatlan lufiról és túlméretezett építőiparról, ha nem is olyan mértékben, mint mondjuk az euro zóna déli perifériás országaiban (elsősorban Spanyolországban).



11. sz. ábra – Építőipari termelés alakulása Magyarországon

(forrás: www.portfolio.hu)

Beszélnünk kell továbbá az államháztartás egyenlegéről, ami elválaszthatatlan része az államadósságnak és a hozzá kapcsolódó kamatterheknek. Érdeemes megnézni a többi országhoz viszonyítva 2008-ban az államháztartás egyenlegét, amit a 12. sz. ábra grafikonja foglal össze. Észrevehető, hogy bár Magyarország ebben az esetben is a rosszabb helyzetű államok közt foglal helyet, a szigorúbb költségvetési politikának köszönhetően nem olyan jelentős mértékben marad el a felsorolt országok mögött (eltekintve Ausztriától). Megállapítható, hogy a korábbi nagyon expanzív fiskális politikához képest jelentősen alacsonyabb költségvetési hiány mutatkozik, ami stagnáló közösségi és magánfogyasztást eredményez.

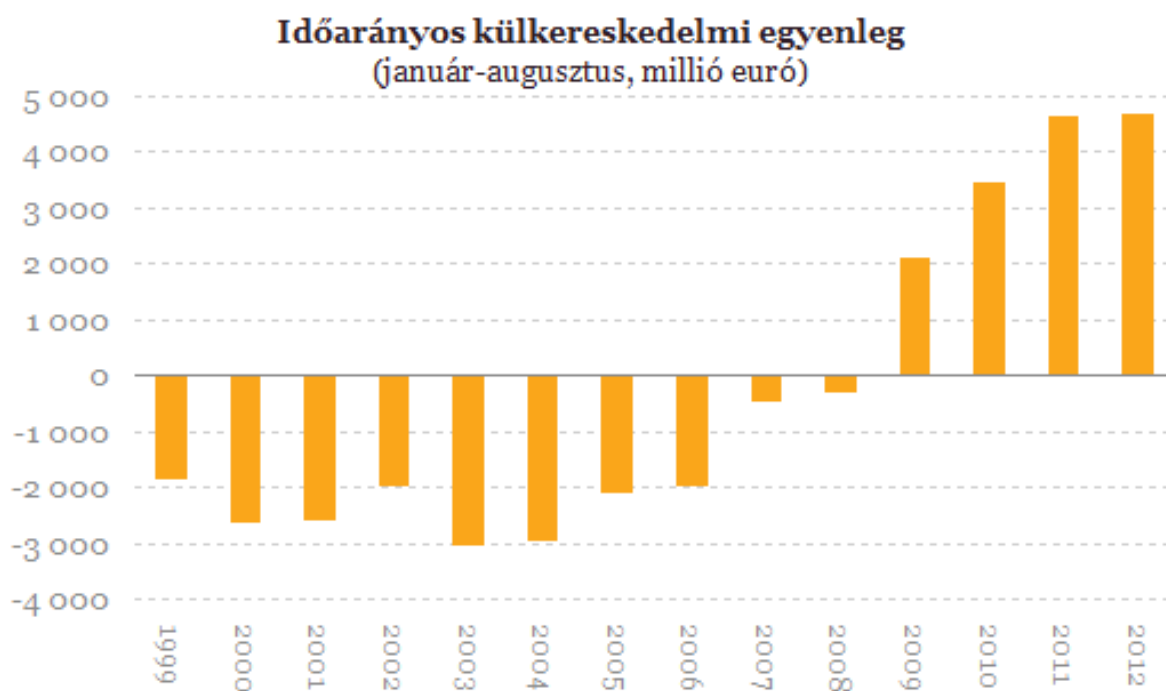


12. ábra – Államháztartási egyenlegek a régióban 2008-ban

(saját szerkesztés)

(forrás: EUROSTAT)

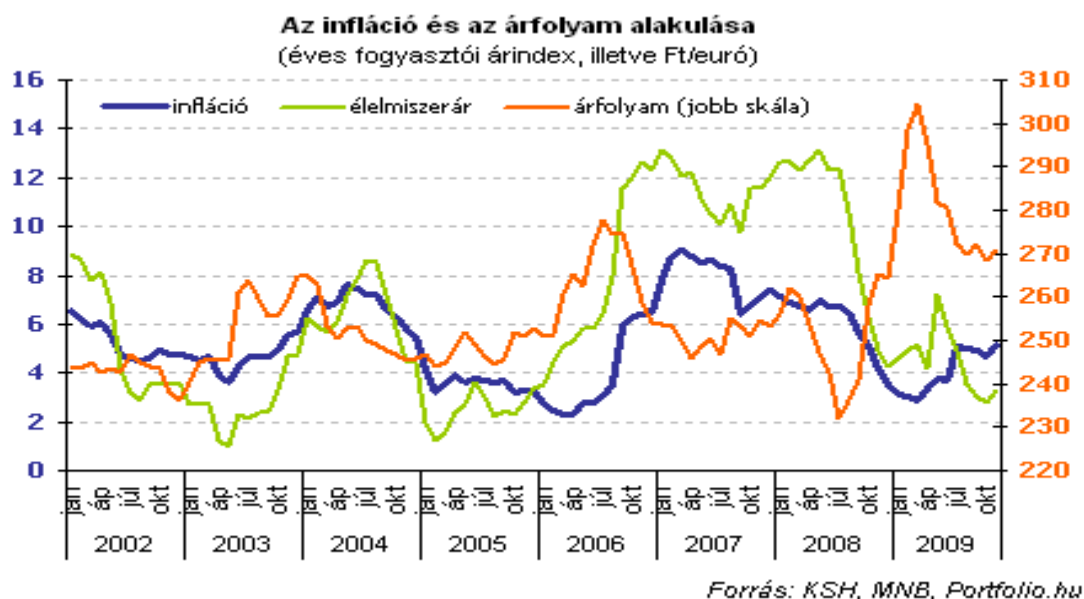
A csökkenő beruházásokból és a stagnáló fogyasztásból adódóan a korábbi időszakhoz képest alacsonyabb folyó fizetési mérleghiány tapasztalható. Ez a tendencia a 13. sz. ábrán is könnyen észrevehető. A diagramon a január-augusztusi értékek szerepelnek, ugyanis ez így a válság kitörése előtti állapotát mutatja a magyar külkereskedelemnek. Októbertől a folyamatok jelentősen módosították a fizetési mérleg eredményeit.



Forrás: KSH, Portfolio.hu

13. ábra – A magyar külkereskedelmi egyenleg 2008-ban a válság kitörésének pillanatában
(forrás: www.portfolio.hu)

Beszélni kell továbbá az infláció és az árfolyam alakulásáról. A 14. sz. ábra grafikonja jól bemutatja, hogy alakult a két mutató 2008-ban és azt megelőző években. Ahogy korábban már szó volt róla, látható, hogy a kétezres évek elején a forint jóval erősebb volt a valódi gazdasági fundamentumokhoz képest. A 2006-os esztendő azonban ezen is változtatott és a valuta valamelyest leértékelődött. Ugyanez a folyamat észrevehető az infláció tekintetében is. 2006-ban és azt követően jelentősen emelkedett és 2007-re elérte a 9%-ot, ami megmutatkozik az élelmiszerárak nagyarányú emelkedésén is.

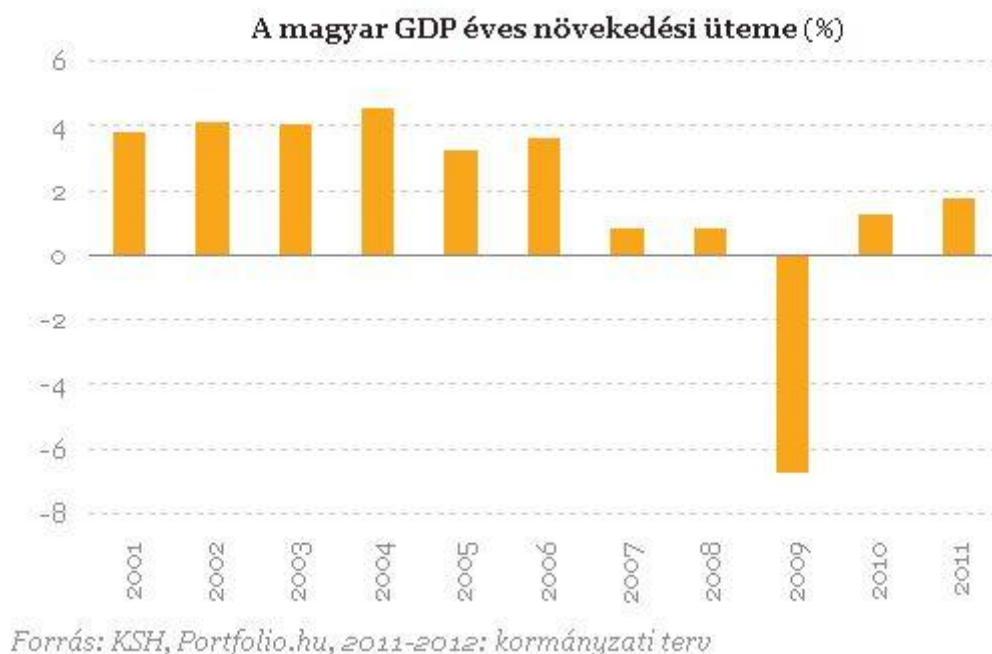


14. sz. ábra – Az infláció és az árfolyam alakulása

(forrás: www.portfolio.hu)

Meg kell említenünk a háztartások devizahitel arányát, amely az egyik legjelentősebb problémát okozta a gazdaságban. 2008 nyarán a magyar gazdaságban a háztartások hitelszerkezetén belül a devizahitelek aránya elérte a 65%-ot. Az előző fejezetben a 7. sz. ábrán látható, hogy 2004 után a forintbitelek mértéke gyakorlatilag nem változott, míg a devizahitelek aránya hatalmas növekedésnek indult. A háztartások hitelein belül a devizahitelek aránya 2008-ra meghaladta a 70%-ot, aminek hatására a hitelesek jelentősen ki voltak téve az árfolyamkockázatnak.

Mindezek okozták a magyar gazdaság alacsony növekedési potenciálját, amely miatt a környező országoknál jóval hátrányosabb helyzetben érte az országot a válság kirobbanása. Magyarország erősen sebezhető volt mind a befektetői bizalomvesztés, mind a tartozások refinanszírozhatósága szempontjából. A 15. sz. ábrán látható, amint már korábban is tárgyaltuk, hogy a kétezres évek elején a magyar gazdaság magas növekedési ütemet produkált, azonban az előzőekben felvázolt okok következtében 2004-től folyamatosan csökkent a növekedés, míg 2007-re és 2008-ra már az 1%-ot sem érte el.



15. sz. ábra – A magyar gazdaság teljesítményének növekedési üteme
(forrás: www.portfolio.hu)

IV) A 2008-as nemzetközi gazdasági válság

A téma folytatásához nélkülözhetetlen, hogy röviden áttekintsük a válság kirobbanásának okait és folyamatait. „A gazdaság mostani helyzete a nagy gazdasági világválság óta a legjelentősebbnek tartott gazdasági krízis, mely az öt megelőző globális pénzügyi válságból alakult ki. Előzménye az amerikai jelzáloghitel-válság, ami az Amerikai Egyesült Államok ingatlan- és bankszektorából 2006 végén indult ki, változó intenzitású pénzügyi válság, amely más országokban is érezteti a hatását.”⁵² A 2000-es évek elején az egyes országoknál óriási folyó fizetési mérleg többlet, míg máshol óriási passzívum alakult ki. Ezért tekinthetjük ezt az időszakot a globális egyensúlytalanság évtizedének. Ez alapján a két legszélsőségesebb eset a Kína és az USA közti, illetve a Németország és az Európai Unió perifériás országai (és a közép-kelet európai országok) közti viszony.

Az Egyesült Államok expanzív monetáris politikát folytatott, azaz a központi bank szerepét betöltő FED nagyon alacsony szinten tartotta az irányadó kamatlábat, hogy

⁵² Szabó 2009: 10. old.

fellendítse a rosszul teljesítő gazdaságot. Az alacsony kamat olcsó hiteleket biztosított mindenki számára, ennek köszönhetően megnőtt az ingatlanpiaci kereslet, ami az ingatlanok árának emelkedését eredményezte. A létrejött óriási hitelezési verseny következtében alakult ki az ingatlanbuborék. Gyakorlatilag mindenki számára elérhetővé vált a hitelfelvétel, így még azok hitelkérelmét is elfogadták, akiknek nem volt megfelelő jogosultságuk. Ezeket a másodlagos hiteleket a bankok forráshiány miatt értékpapírosították és befektetőknek értékesítették, vagyis ezen befektetők kitétték magukat a másodrendű amerikai hitelek kockázatainak.⁵³

Amikor a FED elkezdte megemelni az irányadó kamatszintet, azonnal megindult a változó kamatozású jelzáloghitelek törlesztő részleteinek a növekedése. Emellett 2006 júliusától az ingatlanpiaci áremelkedés is megtorpant, így az esetek jelentős részében az ügyfelek magas finanszírozási aránnyal megvásárolt ingatlanja már kevesebbet ért, mint amennyivel még a banknak tartoztak. Mindez az ingatlanok értékének csökkenéséhez vezethető vissza.⁵⁴

Az esetleges nemfizetések esélyének növekedését észlelve a hitelminősítők az eddig elsőrangúnak ítélt értékpapírokat hirtelen a rossz minőségű kategóriába sorolták, így rengetegen szembesültek azzal, hogy a biztosnak hitt befektetésük a mögöttes kockázat miatt gyakorlatilag korántsem ér annyit, mint amire annak megvásárlásakor számítottak. Ennek következtében bizonytalanná vált a papírok értéke, ezért mindenki gyorsan el akarta adni őket, ami így szinte lehetetlenné vált.⁵⁵

A bankoknak és a befektetési társaságoknak piaci értéken kell nyilvántartaniuk az eszközeiket, ezért kénytelenek voltak leértékelni a szóban forgó értékpapírokat. Mivel az értékpapírok senkinek sem kelletek, így alig volt valós piacuk, amiből adódóan sorjáztak az egyre nagyobb leírások. Különösen a befektetési bankok voltak kénytelenek egyre komolyabb leírásokat eszközölni. A nemzetközi nagybankok is hatalmas vagyonokat tartottak az ő kezelésükben, így teljesedett ki a nemzetközi pénzügyi válság. A befektetők már nem csak a másodlagos jelzálogpiaci kötvényektől akartak megszabadulni, hanem a biztonságosnak gondolt bankrészvényektől is. Ennek köszönhetően bizonytalanná vált, hogy melyik bank tartozik az erős, és melyik a gyenge kategóriába.⁵⁶

⁵³ Szabó 2009: 10. old.

⁵⁴ Szabó 2009: 10. old.

⁵⁵ Szabó 2009: 10. old.

⁵⁶ Szabó 2009: 10-11. old.

A bankok a napi működés során rutinszerűen hitelezték egymást, de már ők sem tudták, hogy valójában mennyit ér a másik fél által adott biztosíték. Ebből kifolyólag szeptemberre befagyott a bankközi hitelpiac, amit észelve, a FED pénzt kezdett önteni a piacra. Ezt a pénzt azonban a bankok nem folyósították tovább egymásnak, hanem saját mérlegük helyreállítására használták fel.⁵⁷ Nagy volt a bizonytalanság, a vállalatok pesszimizmusa tekintetében a jövőre, valamint a termelőkapacitások a hitelből történő fogyasztásra voltak méretezve, azaz túlméretezettek voltak. A beruházási kedv is visszaesett, ezért befagyott a hitelezés, amiért a hitelből történő fogyasztás is beszűkült, azaz visszaesett a lakossági fogyasztás. Ezek következtében alakult ki a nemzetközi gazdasági válság.

Folyamatát tekintve látható, hogy a hitelezési verseny miatt először kialakult az ingatlanbuborék, ezt követően a befektetési bankok bukásának hatására a nemzetközi nagybankok által elkönyvelt hatalmas veszteségek következtében kiteljesedett a nemzetközi pénzügyi válság, végül a beruházások és a lakossági fogyasztás visszaesése miatt bekövetkezett a nemzetközi gazdasági válság.

V) A magyar válságkezelés

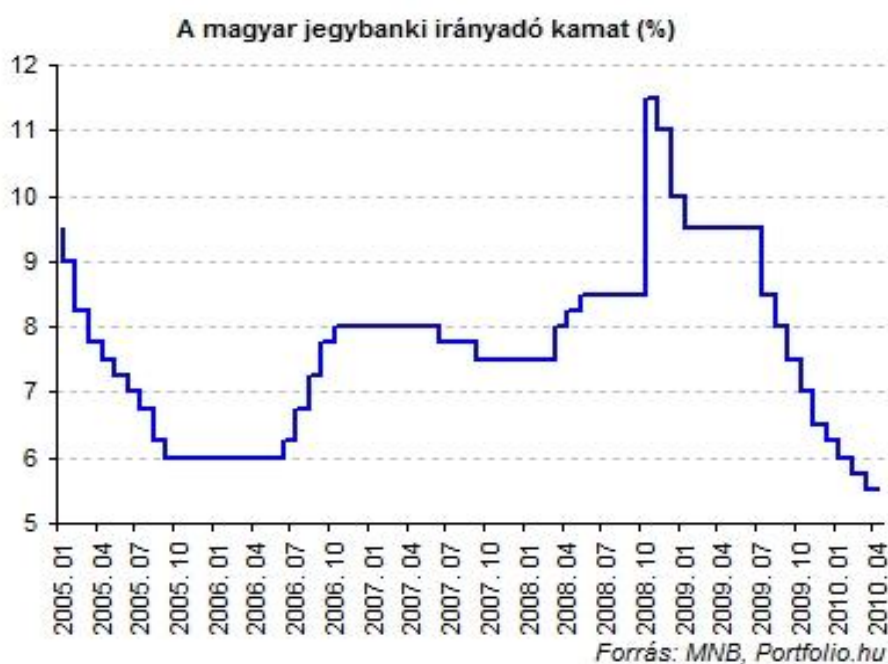
Vizsgáljuk meg a válság magyar vonatkozásait és a magyar válságkezelés eredményeit. Magyarországot a vártnál sokkal erőteljesebben sújtotta a válság kitörése, mivel éppen a középén érte a 2006 őszi elindított költségvetési kiigazítási folyamatot. Ebből a szempontból a legrosszabbkor érkezett a nemzetközi válság kitörése, mert rossz külső feltételeket teremtett a fenntartható felzárkózási pályára való visszatéréshez elengedhetetlen gazdaságpolitikai lépésekhez.⁵⁸

A válság hatására óriási kockázatkerülő magatartás alakult ki a nemzetközi tőkepiacokon. A korábbiakban megállapítottuk és elemeztük, hogy ebben az időben a legkockázatosabb régiós/felzárkózó gazdaság Magyarország volt. Minden befektető igyekezett megszabadulni a kockázatos értékpapírjaitól, így a forinteszközök tömeges eladására került sor. Ennek hatására gyakorlatilag nullára csökkent a forint iránti kereslet, amivel szemben hatalmas forint kínálat mutatkozott. Az események folyamán bekövetkezett a forint óriási leértékelődése, ami jól követhető a III. fejezetben a 14. sz. ábrán.

⁵⁷ Szabó 2009: 11. old.

⁵⁸ Neményi, 2009: LVI. évfolyam

Mindezek hatására az MNB kényszerű hatalmas alapkamat-emelést (300 bázispont) hajtott végre, hogy a forint eszközök újra vonzóak legyenek a befektetők számára, nőjön a forint iránti kereslet, ezzel felértékelődjön a valuta, illetve újra vegyenek állampapírt. Az esemény kiválóan látható a 16. sz. ábrán. Ezzel a lépéssel próbálta a jegybank megállítani az óriási mértéket öltő tőkekiáramlást. Fontos megemlíteni, hogy más országokban, ahol a gazdasági kockázatok jóval alacsonyabbak voltak és ezért nem kellett tartani a tőkemeneküléstől, illetve az alacsonyabb devizaadósság miatt nem számított a saját valuta leértékelődése, a jegybankok csökkentették az alapkamatot, hogy ez által próbálják növelni a gazdaságban a pénzmennyiséget, így felpörgetve rövidtávon gazdaságukat.



16. sz. ábra – A magyar jegybanki alapkamat alakulása

(forrás: www.portfolio.hu)

Elengedhetetlenül hozzátartozik a válságkezeléshez az állami finanszírozási igény szigorú keretek között tartása. Már 2007 őszétől a magyar fiskális politika a magas eladósodottság miatt éppen ellentétes lépésekre kényszerült, mint amivel kezelni kellene a világgazdasági kereslet összeesését követő gazdasági zsugorodást. A fiskális kiigazítás miatt a magyar gazdaság a válságot megelőző két évben már jelentős mértékben lassult, ezért a belső kereslet további visszafogása miatt továbbgyengülő növekedés elsődleges kockázati tényezővé lépett elő. A kormányok világszerte a költségvetés stabilizáló hatását és az addicionális fiskálisélénkítést használják a gazdasági visszaesés fékezésére, Magyarországon azonban erre nem volt lehetőség a kétezres évek állami költekezése és az ország

eladósodottsága miatt. Azért vált a finanszírozási válság fenyegetővé Magyarországon, mert a fejlett világ finanszírozási szükségletének megugrása a feltörekvő országoktól szívtta el a forrásokat, ami a nagy lejáró adósságállományú feltörekvő piacokon – mint Magyarország is – szokatlan mértékben megnövelte a megújítási kockázatot.⁵⁹

A magas kockázati felár következtében azonban a befektetők nem vettek állampapírt, így sikertelennek bizonyult az államkötvény-kibocsátás. A CDS-felár alakulása jól látható a 17. sz. ábrán:



17. sz. ábra – Az 5 éves magyar CDS-felár alakulása

(forrás: www.portfolio.hu)

A lezajlott események hatására kénytelen volt az ország a Nemzetközi Valutaalaphoz (IMF) fordulni, hogy a költségvetés likviditását a sikertelen államkötvény-kibocsátás ellenére is fenntartsa. Fontos tudnunk, hogy az IMF szerepe napjaink világgazdaságában az, hogy rövid távú hiteleket nyújtson olyan gazdaságok részére, akik iránt megcsappant a piaci bizalom, ezért nem képesek magukat a piacokról finanszírozni. Cserébe olyan lépéseket vár el a szervezet, melyek visszaszerzik a piac bizalmát: a fizetési mérleg kiigazítása (a belső fogyasztás csökkentése, azaz restriktív fiskális politika), a költségvetési hiány és az államadósság csökkentése, illetve a tőkemérleg kiigazítása (a tőkevonzó képesség növelése, tőkemozgás liberalizálása).

Egészen pontosan 2008. október 9-én, csütörtökön fordultak a magyar hatóságok az IMF-hez segítségért. Aznap az OTP részvények ára 14,33 százalékkal esett, ami a külföldi

⁵⁹ Neményi, 2009: LVI. évfolyam

tőke óriási mértékű, pánikszerű kimenekülését mutatja az országból. Az MNB elnöke telefonált az IMF-nek, hogy „elszabadult a pokol” a piacon, miután reggel sikertelenül zárult az állampapír-aukció.⁶⁰

A válság kirobbanásának kezdetén az IMF-el és az Európai Bizottsággal folytatott gyors hiteltárgyalást Magyarország. A Gyurcsány-kormány akkori vállalásai nyomán egy 20 milliárd euróról szóló hitel-megállapodás született. Ezt az összeget az EU, a Világbank és az IMF adta össze. Az unió 6,5 milliárdjából 5,5 milliárd eurót hívtunk le, a világbank egymilliárdjához nem nyúltunk, az IMF 12,5 milliárd eurónyi hitelkeretéből négy részletben összesen körülbelül 9 milliárd eurót hívott le a Gyurcsány-, majd a Bajnai-kormány. Ezzel együtt 2009 tavaszán a megállapodást át kellett dolgozni, mivel az akkor hatalmon lévő Bajnai-kabinet az elődjénél szigorúbb vállalásokat tett.⁶¹

2008-ban az akkori kormány a célok eléréséhez vállalta, hogy:

- befagyasztják a közalkalmazottak bérét
- zárolják a tartalékokat
- nem fizetik ki a 13. havi illetményeket
- 80 ezer forintban maximalizálják – illetve a nyugdíjkorhatár előtt nyugdíjba vonulók egyes csoportjai esetében el is törlik – a 13. havi nyugdíjakat.

Emellett az IMF által megfogalmazott kritériumok és az akkor ellenzékben lévő Fidesz követelései közé tartozott a költségvetést ellenőrző független Költségvetési Tanács létrehozása is.⁶²

A második körös egyeztetéseken nem vállalta Magyarország, hogy a recesszió deficitnövelő hatását teljes egészében megszorításokkal egyenlítse ki, és a Valutaalap is belement a magasabb hiánycélba. Cserébe a kormány újabb egyensúlyjavító intézkedéseket vállalt:

- változtatott az adórendszeren, 5 százalékponttal, 25 százalékra emelte az áfát
- a személyi jövedelemadózáásban bevezették a szuperbruttósítást
- bevezették az ingatlanadót
- minimál értéken befagyasztották a családi pótlékot
- a táppénzt a fizetés 60 százalékára vitték le

⁶⁰ http://index.hu/gazdasag/magyar/2012/09/13/jottek_amikor_elszabadult_a_pokol/

⁶¹ http://index.hu/gazdasag/magyar/2012/09/13/jottek_amikor_elszabadult_a_pokol/

⁶² http://index.hu/gazdasag/magyar/2012/09/13/jottek_amikor_elszabadult_a_pokol/

- megszüntették a 13. havi nyugdíjat
- megszüntették az energiatámogatásokat
- csökkentették a mezőgazdasági támogatásokat
- 40 milliárddal csökkentették a közösségi közlekedés – elsősorban a MÁV – támogatását
- megszüntették a lakástámogatást
- ígéretet tettek a kormányzati kiadások további csökkentésére⁶³

Ezen lépésekkel igyekezett a kormány visszaállítani a befektetők bizalmát az ország irányába, hogy azok ismét vásároljanak magyar állampapírt. Jól látszik, hogy a magyar fiskális politikának restriktívnek kellett lennie a magas adósságállomány miatt, azonban más országok (USA, Franciaország, Németország, Kína) régi keynes-i elveknek megfelelően, a csökkenő fogyasztás és beruházási hajlandóság miatt kieső keresletet az állami vásárlások és transzferek növelésével, azaz expanzív fiskális politikával kívánták ellensúlyozni.

Az IMF elvárása volt a fizetési mérleg kiigazítása, illetve a költségvetési hiány csökkentése. Az előbbi a válság hatására automatikusan bekövetkezett, mivel az import értéke jobban visszaesett, mint az exporté, így a fizetési mérleg pozitív lett. Az alkalmazott gazdaságpolitikai lépések a költségvetési hiány visszaszorítását célozták, némelyek strukturálisan, mások pedig csak alkalmilag.

A készenléti hitel visszafizetése idén januárban kezdődött és az utolsó törlesztő részletet 2014 harmadik negyedévében kell visszafizetni. Az uniós hitel visszafizetése a tavalyi év utolsó negyedében kezdődött és 2016 második negyedévében fejeződik be.⁶⁴

⁶³ http://index.hu/gazdasag/magyar/2012/09/13/jottek_amikor_elszabadult_a_pokol/

⁶⁴ http://index.hu/gazdasag/magyar/2012/09/13/jottek_amikor_elszabadult_a_pokol/

Összegzés

Végezetül szeretném összegezni az eddig vizsgáltakat. A téma megismerésének első lépése volt a makrogazdaság működésének általános áttekintése, amiben megnéztem a gazdaság szereplőit és a köztük lévő kapcsolatok hálózatát.

A következő és egyben legnagyobb terjedelmű rész a rendszerváltástól eltelt időszak elemzése volt. Ezen belül foglalkoztam a gazdasági növekedéssel, a külkereskedelemmel, az államháztartás rendszerével, az államadósság kérdéskörével és a háztartásokat sújtó deviza-adósság problematikájával, az úgynevezett „eredendő bűnnel”. Mindenképpen szükséges volt ezen időszak átfogó megismerése, mivel ahhoz, hogy pontosan láthassuk a gazdasági válság hatásait, ismernünk kell a kitörés előtti állapotokat és folyamatokat. Ezek alapján megtudtuk, hogy a válság súlyos következményeket okozott a magyar gazdaságban, de Magyarország már a korábbi években is több szempontból lefelé ívelő pályán mozgott, amit csak tovább súlyosbított a kormányok felelőtlen költségvetési politikája.

Ezt követte a harmadik nagy témakör, amelyben felmértem a gazdaság állapotát a válság kitörésének pillanatában. Itt amellet, hogy végigvettem szinte az összes gazdasági mutatót, igyekeztünk összehasonlítást végezni a régiós, illetve a velünk egy időben EU taggá váló országok között. Ezen összehasonlításból kiderült, hogy az említett országok közül Magyarország volt a legkedvezőtlenebb gazdasági helyzetben, ami miatt hazánkat tekintették a legkockázatosabb államnak a térségben.

Ezek után következett a gazdasági válság kitörésének elemzése, amelyben megnéztem, mely okok vezettek a krízis kialakulásához, illetve mely folyamatoknak köszönhetően terjedt szét az egész világgazdaságban.

Utolsó fejezetként a magyar válságkezelés lépései következtek, ahol megnéztem, milyen intézkedésekkel igyekezett a mindenkori kormány úrrá lenni a kialakult helyzeten, valamint milyen szerep jutott mindebben a nemzetközi szervezeteknek.

Véleményem szerint sikerült a téma feldolgozása és úgy gondolom, hogy a megszerzett ismeretek elegendőek lesznek ahhoz, hogy fel tudjunk készülni a hasonló eseményekre és ne kövessük el újra az itt megállapított hibákat.

Ábrajegyzék

1. sz. ábra – A makrogazdaság működése	5
2. sz. ábra – A külkereskedelmi egyenleg alakulása	11
3. sz. ábra – Az export és az import alakulása	12
4. sz. ábra – Az államháztartási egyenleg alakulása a GDP százalékában	16
5. sz. ábra – Külföldiek állampapír-állománya és a forinthozamok mértéke	19
6. sz. ábra – Devizaadóssá és nem-rezidensek aránya.....	20
7. sz. ábra – Magyar háztartások hiteleinek denominális szerkezete	21
8. sz. ábra – A GDP arányos beruházási ráta alakulása.....	33
9. sz. ábra – GDP arányos kamatkidadások a régiós országokban	34
10. sz. ábra – Jegybanki alapkamatok 2008 nyarán	35
11. sz. ábra – Építőipari termelés alakulása Magyarországon	36
12. sz. ábra – Államháztartási egyenlegek 2008-ban	37
13. sz. ábra – A magyar külkereskedelmi egyenleg 2008-ban a válság kitörésének pillanatában	38
14. sz. ábra – Az infláció és az árfolyam alakulása.....	39
15. sz. ábra – A magyar gazdaság éves növekedési üteme.....	40
16. sz. ábra – A magyar jegybanki alapkamat alakulása	43
17. sz. ábra – Az 5 éves magyar CDS-felár alakulása.....	44
1. sz. táblázat.....	23

Felhasznált irodalom

Erdős Tibor (2010): *Forintárfolyam, kamatszint és devizaalapú eladósodás*. Közgazdasági Szemle. LVII. évfolyam. 2010. október.

Freid, Holka (2011): *A társadalmi-gazdasági változások néhány vonása az elmúlt 20 évben (1989-2009)*. Statisztikai Szemle. 89. évfolyam 1. szám. 2011. január.

Frigyes, Jászay, Simon (1999): *Közgazdaságtan, II. kötet, Makroökonómia*. (Egyetemi jegyzet) Budapest, ZMNE.

Mencző Beatrix (2010): *Pénzügyi szolgáltatások igénybevétele, túlzott eladósodottság*. Statisztikai Szemle. 88. évfolyam 1. szám. 2010. január.

Neményi Judit (2009): *A monetáris politika szerepe Magyarországon a pénzügyi válság kezelésében*. Közgazdasági Szemle. LVI. évfolyam. 2009. május.

Szabó Kristóf (2009): *A nemzetközi pénzügyi válság hatása Kelet-Közép Európára, különös tekintettel Magyarországra*. Szakdolgozat. Budapest, BGF-KKK Külgazdasági szak.

Tóth G. Csaba (2011): *Adósságdinamika és fenntarthatóság*. Statisztikai Szemle. 89. évfolyam 12. szám. 2011. december.

Vigvári, Lamanda, Galbács: *A pénzügyek alapjai, Bevezetés a pénzügyek tanulmányozásába*. ERVIK Kiadó.

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/web/download/Eurostat_Table_tsdde410HTMLDesc.htm

http://index.hu/gazdasag/magyar/2012/09/13/jottek_amikor_elszabadult_a_pokol/

http://www.kislexikon.hu/kereskedelmi_merleg.html#ixzz22xwPpVtF

http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozásban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html

A www.portfolio.hu gazdasági portál további elemzései, cikkei, ábrái.